

# Årsrapport 2019



## Indhold

Resumé.....	3
Ledelsesberetning .....	4
Femårsoversigt og nøgletal.....	28
Ledelsespåtegning.....	29
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	30
Resultatopgørelse .....	34
Balance .....	35
Egenkapital og kapitalforhold .....	37
Noter .....	38
Oversigt over porteføljeforvaltere ultimo 2019 .....	56

## Forretningsmodel

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

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



*Alle fotomodellerne er medlemmer af Lærernes Pension (eller deres familie).  
Alle fotos er taget af Søren Svendsen.*

## Resumé

- Præmieindtægten steg fra 5.509 mio.kr. i 2018 til 5.804 mio.kr. i 2019, primært båret af en højere præmie pr. medlem. De samlede aktiver steg fra 100,7 mia.kr. ultimo 2018 til 118,8 mia.kr. ultimo 2019.
- Antallet af medlemmer steg i løbet af året med 1.185 til 147.003 ultimo 2019, hvoraf 85.689 indbetalte præmie.
- Det samlede investeringsresultat var 17,4% (17,3% i henhold til N1-definitionen), hvoraf renteafdækningen bidrog med 1,1 procentpoint. Det høje afkast kan henføres til en meget gunstig udvikling på de finansielle markeder i form af stigende aktiekurser og faldende renter og kreditspænd.
- For 2020 fastholder Lærernes Pension en depotrente på 5% før skat og tilbyder således igen en af branchens højeste depotrenter. Lærernes Pension har fortsat nogle af de laveste omkostninger i branchen. Således er omkostningsprocenten ultimo 2019 på 1,1% svarende til 411 kr. pr. medlem.
- Kollektivt bonuspotentiale steg kraftigt i 2019 som følge af det høje afkast set i lyset af den udlodde depotrente. Reservesituationen er også ultimo 2019 tilfredsstillende, og giver plads til at tage den investeringsrisiko, der er nødvendig for at opnå et højt afkast på lang sigt til gavn for pensionernes niveau.
- Lærernes Pension indtog for tredje år i træk førstepladsen blandt pensionselskaber i Wilke og FWInsights imageundersøgelse og for anden gang i træk førstepladsen i Loyalty Groups undersøgelse af kundetilfredshed og loyalitet blandt de 10 største pensionselskaber.
- I september 2019 gik administrerende direktør Paul Brüniche-Olsen på pension. Paul Brüniche-Olsen har været med næsten fra starten og således været administrerende direktør i Lærernes Pension i 24 år. I den periode er balancen vokset fra 1 mia.kr. til i dag at være over 100 mia.kr.
- Fra oktober til ultimo december var forsikringsdirektør Steen Schouenborg konstitueret som administrerende direktør.
- Fra 1. januar 2020 er Karsten Kjellerup Kjeldsen ansat som ny administrerende direktør i Lærernes Pension.
- Finanstilsynet varslede afholdelse af ordinær inspektion overfor Lærernes Pension, som blev gennemført i efteråret 2018. Primo 2. kvartal 2019 gav Finanstilsynet en tilbagemelding til bestyrelsen og sekretariatet med påbud og redegørelser, som sekretariatet fulgte op på i juni og september 2019. Der er nu løbende dialog og mødeaktivitet med henblik på opfyldelse af udestående påbud og redegørelser.

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

Alle beløb i mio.kr.	2019	2018	2017	2016	2015
Præmier	5.804	5.509	5.291	5.099	4.800
Forsikringsydelse	-1.435	-1.233	-1.110	-1.028	-952
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-61	-61	-56	-61	-69
Aktiver, i alt	118.841	100.719	97.323	93.101	88.212
Afkast før pensionsafkastskat	17,3%	-4,7%	6,7%	11,3%	2,1%
Omkostningsprocent af præmier	1,1%	1,1%	1,0%	1,2%	1,4%
Forsikringsrisikoresultat	-0,2%	-0,2%	0,1%	0,1%	0,4%
Overdækningsgrad	5,1%	5,1%	5,5%	5,7%	5,7%
Depotrente efter pensionsafkastskat	4,24%	6,35%	4,75%	5,00%	5,50%
Solvenskapitalkrav	2.246	1.720	1.996	1.710	1.481
Solvensdækning	294%	326%	291%	311%	316%

# Ledelsesberetning

## Pensionspolitiske forhold

### *Pensionsprognoser med information om risiko og udbetalingsforløb*

Det første af Forsikring og Pensions fire forbrugerinitiativer sikrer større information i pensionsprognoserne.

Dels skal prognoserne vise usikkerhed i prognosetallet, så prognosetallet suppleres med et optimistisk og et pessimistisk skøn. Dermed får medlemmerne en bedre fornemmelse for, at prognosetallet alene er et skøn baseret på nogle givne forudsætninger.

Dels suppleres det hidtidige skøn for startpensionen med en prognose for, hvordan pensionen vil udvikle sig, efter at udbetalingen er startet. Pensionen i Lærernes Pension er primært baseret på livsvarig udbetaling og det er vigtigt, at udviklingen i de mange år på pension også belyses.

Lærernes Pension implementerer de to initiativer i løbet af 1. halvår 2020.

### *Omdannelse til arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab*

I 2018 havde Lærernes Pension et negativt resultat på 167 mio. kr., som primært skyldtes nedskrivning af det selskabsskatteaktiv, der opstod på grund af negativt afkast og en høj depotrente. Situationen var en konsekvens af uhensigtsmæssig skattelovgivning og at pensionsordningerne er gennemsnitsrenteordninger. Disse forhold betød, at Lærernes Pension blev dobbeltbeskattet.

Igennem 2019 havde Lærernes Pension dialog med Skat og med Forsikring & Pension, så situationen ikke ville opstå igen. Eneste mulige løsning var at omdanne selskabet til et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab.

Omdannelsen kunne først ske 1. januar 2020, fordi der var tvivl om, hvorvidt der var en goodwillværdi til beskatning. Som følge af en ny lov, vedtaget i december 2019, er goodwillværdien 0, når omdannelsen sker tidligst 1. januar 2020.

Lærernes Pension blev pr. 1. januar 2020 omdannet til et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab.

## Ledelse og administration

### Administration

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

Sekretariatet bestod ved udgangen af 2019 af 27 medarbejdere, mod 21 ved udgangen af 2018. I starten af 2020 voksede antallet af medarbejdere til 33 og derfor flyttede sekretariatet 1. januar 2020 ind i nye lokaler på Tuborg Havnevej 18 i Hellerup.

Sekretariatets opgaver omfatter bl.a.:

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

## Selskabets ledelse og ejerforhold

I løbet af 2019 blev der afholdt fem bestyrelsesmøder og to bestyrelsesseminarer samt 3 møder i revisionsudvalget. Bestyrelsesseminarerne, der er med til at styrke bestyrelsens kompetencer, omhandlede investeringsomkostninger (ÅOK/ÅOP) og udmeldte pensioner, prognoser mv.

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

På en ekstraordinær generalforsamling i februar 2020 udtrådte Palle Rom af bestyrelsen efter 6 år i bestyrelsen. I stedet indvalgtes bestyrelsesmedlem i Danmarks Lærerforening Per Lundsgaard Breckling.

Bestyrelsen vedtog i marts 2013 en politik for den køns-mæssige sammensætning af bestyrelsen, der trådte i kraft pr. 1. april 2013. Måltallet for det underrepræsenterede køn er 40%. Ved politikens vedtagelse udgjorde det underrepræsenterede køn 29% af bestyrelsen. Primo 2020 var dette tal 33%.

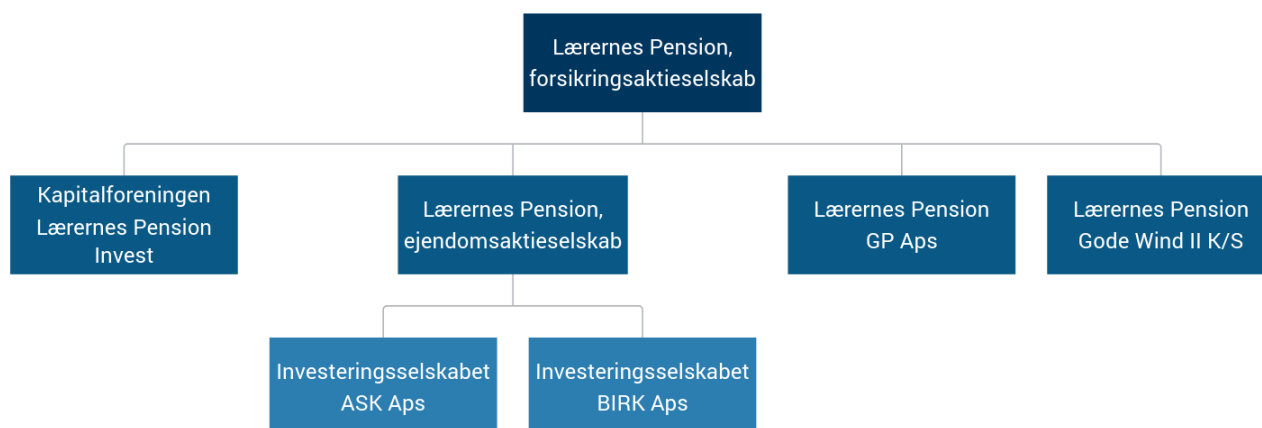
Selskabets mangeårige direktør Paul Brüniche-Olsen gik den 30. september 2019 på pension. I perioden 1. oktober til 31. december var Steen Schouenborg ansat som administrerende direktør og fra 1. januar 2020 er Karsten Kjellerup Kjeldsen ansat som ny administrerende direktør.

Forsikringsdirektør Steen Schouenborg er chef for områderne Medlemmer og Kommunikation, finansdirektør Henrik Walther Mogensen er chef for områderne Alternative Investeringer og IT, sekretariatschef Ditte Breinholt Amstrup er chef for HR og jura, mens investeringsdirektør Morten Malle er chef for området Investering og endelig er Jesper Bakkegaard ansvarlig for området risikostyring. Aktuar Jesper Brohus er ansvarshavende aktuar.

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

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab er selskabets revision.

## Koncernoversigt



# Medlemmer og medlemservice

## Medlemsforhold

Antallet af medlemmer steg gennem 2019 fra 145.818 til 147.003. Det er en stigning på 0,8%, hvilket er lavere end stigningen i 2018. Antallet af medlemmer med pensionsbidrag har i 2019 været stort set uændret, idet 85.689 medlemmer betaler ind på deres pensionsordning ved udgangen af 2019. Samtidig er antallet af medlemmer, der modtager udbetalinger fra Lærernes Pension, stigende, mens kvinder fortsat udgør 65% af medlemsskaren.

*Fordelingen på køn og alder ses i tabel 2.*

Cirka 10% af medlemmerne får udbetalt enten alderspension, invalidepension eller midlertidig pension, hvor det som forventet er antallet af alderspensionister, der udgør den største stigning. Det er værd at bemærke, at antallet af invalidepensionister er steget for andet år i træk. Herudover udbetales der pensioner til ægtefæller, samlever og børn.

*Udviklingen er vist i tabel 3.*

Den langt overvejende del af Lærernes Pensions medlemmer er overenskomstansatte. Da de fleste tjenestemænd og andre ansatte på lignende vilkår har pensionsgivende tillæg, foretages der også for disse indbetalinger til Lærernes Pension. Indbetalingen bruges til en Tillægspension,

**Tabel 2: Forsikrede fordelt på alder og køn, ultimo 2019**

Aldersgruppe	Mænd	Kvinder	I alt
- 29	5.661	7.532	13.193
30 – 39	9.532	16.933	26.465
40 – 49	13.072	26.319	39.391
50 – 59	10.591	22.337	32.928
60 -	12.984	22.042	35.026
I alt	<b>51.840</b>	<b>95.163</b>	<b>147.003</b>

der er en opsparingsforsikring, som typisk udbetales som engangsbeløb eller i rater for at supplere den løbende tjenestemandspension. Ultimo 2019 var der 13.660 Tillægspensioner i Lærernes Pension, og der forventes i de kommende år fortsat et fald i antallet af denne type ordninger. De øvrige 133.343 medlemmer er overenskomstansatte.

Blandt medlemmerne er 46% over 50 år.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Alderspension	8.133	8.357	9.444	10.655	11.861
Invalidepension	2.292	2.274	2.252	2.298	2.379
Midlertidig pension	372	446	477	512	569
Ægtefælle-/samleverpension	687	718	760	806	857
Børnepension	1.527	1.482	1.519	1.708	2.491
	<b>13.011</b>	<b>13.277</b>	<b>14.452</b>	<b>15.979</b>	<b>18.157</b>



## Medlemsservice

For at sikre medlemmerne service med høj kvalitet og lave omkostninger, tager Forca sig af serviceringen. Forca er et administrationsselskab, som servicerer mere end 600.000 medlemmer med tilknytning til en arbejdsmarkedspension.

Forca ejes ligeligt af PBU - Pædagogernes Pension, PKA og Lærernes Pension.

## Aldersopsparring

I 2019 indførte Lærernes Pension den nye aldersopsparring på overenskomstordningerne. Produktet er fra politisk side vedtaget for at reducere graden af modregning af private pensioner i offentlige pensioner. Med aldersopsparringen indføres indbetalinger på overenskomstordninger til et ikke-fradragsberettiget produkt, hvor Lærernes Pension tilbageholder skattebetalingen i pensionsbidraget. Samtidig med denne ændring er der i skattelovgivningen indført et ligningsmæssigt fradrag for indbetaling til fradragsberettiget pensionsopsparring.

Disse to forhold tilsammen øger kompleksiteten i dansk pensionsopsparring, idet de virker i hver sin retning.

Herved kræver det en individuel vurdering, når det skal afgøres, om den nye aldersopsparring er en fordel for den enkelte pensionsopsparer. For yngre lærere vil det dog oftest være en fordel at benytte aldersopsparringsmuligheden, og derfor er nye medlemmer i Lærernes Pension siden medio 2019 optaget med et produkt, hvor aldersopsparringen er tilknyttet. Produktet kan dog fravælges af medlemmet.

For medlemmer tæt på pensionering er vurderingen imidlertid knap så entydig, hvorfor læreren i dette tilfælde selv skal tilvælge den mulighed, der eksisterer for at øge indbetalingen til aldersopsparringen i de sidste fem år inden alderspensioneringen.

Lærernes Pension har i efteråret 2019 kørt en kampagne, hvor eksisterende medlemmer har haft mulighed for at tilvælge aldersopsparringen.

## Invalideforløb og forebyggelse

I overensstemmelse med det forretningsmæssige ønske om at tilbageføre dele af de gevinster, der gennem tiden er opstået på invalideforretningen, skabte Lærernes Pension i 2019 for andet år i træk et risikounderskud. Baggrunden er flere års reducerede risikopræmier knyttet til invaliditet. Samtidig steg det samlede antal af tilkendte invalidepensioner for andet år i træk, jf. tabel 3.

Risikoresultatet udgør -0,2% af depoterne, svarende til -197 mio. kr. Underskuddet indeholder et resultat på -221 mio. kr. hørende til invalidedækningerne og et overskud på 24 mio. kr. knyttet til dødsfald.

I 2019 var der endnu engang invalidepensionister og modtagere af midlertidig pension, der blev raskmeldte og derfor ikke længere skulle have udbetalt pension. Denne udvikling bidrager positivt til det negative risikoresultat, og derfor genindførte Lærernes Pension allerede i 2018 en såkaldt forebyggelsespulje. Aktører med initiativer indenfor forebyggelse kan søge midler i denne pulje til projekter, der forventes at have en positiv effekt på Lærernes Pensions risikoresultat.

## Forudsætninger om levetid

Lærernes Pension har i en årrække styrket hensættelserne, så disse har kunnet modstå forbedringer i medlemmernes forventede levetid. Levetidsforudsætningerne er baseret på Finanstilsynets levetidsmodel. Med denne model tages der højde for, at de forskellige aldersgrupper i medlemsbestanden har forskellige forventede levetidsforbedringer. Hvert år justeres lærernes forventede levetider i forhold til nye data og nye antagelser om levetidsforbedringer. De økonomiske konsekvenser heraf bestod i 2019 i et fald i hensættelserne. Det er imidlertid ikke alene Lærernes Pensions egne data, der har forårsaget denne udvikling, idet selve dødeligheden i Finanstilsynets levetidsmodel generelt for første gang i mange år ikke er faldet.

## Prognoser og nye samfundsforudsætninger

Fra og med 2019 anvender pensionsbranchen nye samfundsforudsætninger for pensionsprognoser. For mange selskaber medførte de nye forudsætninger, at de forventede pensioner faldt, men da Lærernes Pension allerede anvendte realistiske forudsætninger, var det ikke det generelle billede blandt selskabets medlemmer.

For prognoser fra og med 2020 er pensionsbranchen blevet enig om at supplere de eksisterende prognoser med usikkerhedsberegninger. Det vil konkret sige, at der fremover kommunikeres såkaldte usikkerhedsbånd omkring de sædvanlige prognosepensioner til medlemmerne. Det er yderligere et nyt branchetiltag, at der fremover vil blive vist prognosepensioner ind i et medlems udbetalingsperiode, således at denne får indblik i selskabernes evne til at bevare købekraften for de udbetalte pensioner.

## Medlemskapital

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

## Medlemsforum og årsmøde

For at give medlemmerne indflydelse på pensionsordninger og investeringsprincipper har Lærernes Pension et Medlemsforum. Af praktiske årsager er det delt i et Medlemsforum Øst og et Medlemsforum Vest. Øst dækker medlemmer bosat øst for Store Bælt, på Færøerne, i Grønland eller uden for Danmark. Vest dækker medlemmer bosat vest for Store Bælt, herunder i Sydslesvig. Øst og Vest har hver op til 30 deltagerne i Medlemsforum. Deltagerne vælges af og blandt medlemmerne.

Ved valget i foråret 2019 var der opstillet 28 kandidater i Øst, og dermed skulle der ikke afholdes valg i dette område. Af de 28 var de 12 nye, mens 16 var gengangere.

I Vest stillede 38 kandidater op til valg, og der skulle derfor stemmes. Af de valgte i Vest var 8 var nyvalgte, mens 18 var gengangere. Valget foregik elektronisk, og med 7.244 afgivne stemmer ud af knap 80.000 stemmeberettede, nåede stemmeprocenten op på 9,2, hvad der er rekord. Ved valget i 2016 var stemmeprocenten 7,4.

Der er medlemmer af såvel Danmarks Lærerforening som Uddannelsesforbundet og Frie Skolers Lærerforening blandt deltagerne i Medlemsforum. Kønsfordelingen er ligelig med 27 mænd og 27 kvinder.

Næste valg til Medlemsforum er i 2022.

Hvert år holdes et fælles årsmøde, hvor både Lærernes Pensions Medlemsforum, bestyrelse og sekretariat deltager.

På årsmødet i 2019 var temaet "Er bankerne herre eller tjener".



Ud over årsmødet holder Medlemsforum Øst og Vest hver 2–3 heldagsmøder om året. Desuden er der én gang i valgperioden en fælleskonference for det samlede Medlemsforum.

## Medlemsstrategi

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

Fokus er i 2020 på seniorområdet.

## Lærerorganisationerne og aftaleparterne

Lærernes Pension administrerer pensionsordninger for lærergrupperne inden for Lærernes Centralorganisations (LC) forhandlingsområde. Rameaftaler 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.

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

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

## Samfundsmæssigt ansvar

Lærernes Pension forvalter pensionsmidler for knap 110 mia.kr. for selskabets 147.003 medlemmer. Det indebærer et stort samfundsmæssigt ansvar. Investeringer har uundgåeligt en påvirkning på samfundet, uanset om der er tale om obligationer, aktier, fast ejendom eller andre aktiver. Samtidigt er der tale om betroede midler. Langt den overvejende del af medlemmerne indbetaler pensionsmidler som følge af en ansættelse under en kollektiv overenskomst. Det betyder, at Lærernes Pension skal søge at favne de holdninger, som de mange medlemmer måtte have. Det kræver lydhørhed og åbenhed, men også afvejninger.

En vigtig afvejning er den samtidige hensyntagen til afkast og samfundsansvar, for en god pension handler primært om kroner og ører, samt at de langsigtede investeringer skal tage hensyn til den langsigtede bæredygtighed, herunder de klimamæssige udfordringer og gode arbejds- og levevilkår.

Lærernes Pensions etiske retningslinjer udgøres af en etisk kodeks, jf. boks 1, en klimastrategi og en skattepolitik. Hertil kommer et proportionalitetsprincip, som er rettet mod de konkrete udmøntninger. De etiske retningslinjer diskuteres regelmæssigt i selskabets medlemsfora og bestyrelse, senest i efteråret 2019. Fokus var på implementeringen og den videre udvikling af selskabets klimastrategi. Disse drøftelser fortsættes i 2020, hvor der også tilføres ressourcer til at dække området.

### *Lærernes Pensions etiske kodeks*

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

For at sikre en effektiv efterlevelse af den etiske kodeks foretages en løbende screening af selskabets børsnoterede investeringer. De virksomheder, som i henhold til screeningen ikke lever op til den etiske kodeks, frasælges. På baggrund af screeningen afhændede Lærernes Pension i 2019 aktier og obligationer udstedt af 33 virksomheder, og ved årets udgang optrådte der i alt 475 virksomheder på Lærernes Pensions liste over virksomheder, der

ikke investeres i.

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

Lærernes Pensions investeringer skal i udgangspunktet respektere selskabets eksklusionsliste (sortliste), der opdateres halvårligt, og virksomheder, der optræder på listen, frasælges umiddelbart. Det gælder både aktie- og obligationsudstedelser. Sortlisten udarbejdes på baggrund af en screening foretaget af et eksternt bureau samt eventuelle specifikke virksomheder udelukket af bestyrelsen.

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

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

### *Klimastrategi*

Med henblik på at fremme Lærernes Pensions målsætning om at understøtte overgangen til en økonomi baseret på et lavt CO<sub>2</sub>-indhold og forbedre samfundets evne til at omstille sig til konsekvenserne af klimaændringer arbejder Lærernes Pension på implementeringen og videreudviklingen af selskabets klimastrategi.

Klimastrategien har tre elementer. Det første element vedrører eksklusion af visse fossiler, jf. den etiske kodeks, og Lærernes Pension har til hensigt at udvide omfanget af denne eksklusion i de kommende år. Det andet element i klimastrategien er etableringen af decideret grønne porteføljer. I 2019 investerede Lærernes Pension i to grønne obligationsfonde rettet mod hhv. emerging markets og EU, og flere grønne investeringer vil finde sted i de kommende år. Klimastrategiens tredje element sigter mod en reduktion af CO<sub>2</sub>-aftrykket i investeringerne generelt. Arbejdet med implementering af dette element påbegyndes i 2020.

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

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

Lærernes Pension har valgt at anvende DGNB-ordningen, da certificeringen kortlægger byggeprojektets niveau af bæredygtighed. DGNB er en international bæredygtighedsstandard, der har en bred fokus på bæredygtighed indenfor proces, miljø, totaløkonomi samt social- og teknisk kvalitet.

Selskabets seneste ejendomsinvestering i Risskov, hvor der opføres ca. 600 boliger over de kommende år, vil ejendommene blive opført med DGNB Guld bæredygtigheds-certificering. Det kommende byggeri i Nørresundby på Stigsborg-området vil også blive certificeret under DGNB-ordningen.

Lærernes Pension arbejder med at iværksætte energistyring for alle danske ejendomme i den eksisterende ejendomsportefølje. Og Lærernes Pension arbejder med at begrænse ressource- og energiforbruget generelt i vores ejendomme samt lægger vægt på tryghed, tilgængelighed og begrønning af udearealer, herunder etablering af tagterrasser.

### *Politik for aktivt ejerskab*

Et bærende princip for Lærernes Pension er, at selskabet ikke stiller kapital til rådighed for virksomheder, som ikke efterlever selskabets etiske retningslinjer.

Lærernes Pensions investeringer er spredt på mange aktivklasser, lande og sektorer. Den høje grad af diversifikation indebærer, at ejerandelene i de enkelte virksomheder er små og ikke tilstrækkelige til at opnå en reel indflydelse, der rækker ud over denne ejerandel.

Hertil kommer, at det tidsmæssigt kan være vanskeligt at afgrænse, hvornår en eventuel dialog med en virksomhed skal give sig udslag i ophør af dialog med efterfølgende frasalg af investeringen.

På disse baggrunde udøver Lærernes Pension ikke aktivt ejerskab i traditionel forstand, men selskabet forholder sig aktivt til investeringsuniverset og undlader at foretage

investeringer i virksomheder, som ikke lever op til den etiske kodeks.

I forbindelse med screeningen af investeringsuniverset forsøger Lærernes Pensions screeningsbureau at gå i dialog med virksomhederne med henblik på at indhente relevante fakta og virksomhedernes egne vurderinger af eventuelt kritisable forhold

### *Skattepolitik*

For Lærernes Pension er det afgørende, at selskabet altid betaler den lovpligtige skat. Ved investering uden for Danmark, følges skattereglerne i det land, hvor investeringen er hjemmehørende. I Danmark betales skat af investeringsafkastet (PAL-skat), uanset om investeringerne er udenlandske eller danske.

Ved investering i fonde har Lærernes Pensions bestyrelsen formuleret klare retningslinjer for, hvordan det må foregå. Lærernes Pension får derfor altid en uvildig ekstern skatteekspert til at vurdere skatteforholdene i fonden, så selskabet hverken betaler for meget eller for lidt i skat.

Lærernes Pension kræver, at de fonde, der investeres i, har en transparent selskabsstruktur, så skattebetalingen altid kan følges.

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

### *Samarbejde med andre investorer om samfundsansvar*

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

## Boks 1. Lærernes Pensions etiske kodeks

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

Lærernes Pension ønsker via sine virksomhedsinvesteringer at fremme en afbalanceret økonomisk udvikling, fri for 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 et 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 krænkelser af menneskerettighederne,
- som via deres aktivitet understøtter krænkelser af arbejdstagerrettigheder, herunder retten til organisationsfrihed og retten til kollektiv forhandling,
- som via deres aktivitet fremstiller tobaksprodukter,
- som via deres aktivitet viser uansvarlig omgang med naturens ressourcer og/eller unødigt belaster miljøet, herunder arktiske borer i forbindelse med produktion af fossile brændstoffer,
- som via deres aktivitet modarbejder en overgang baseret på en økonomi baseret på lavt CO2 indhold, herunder produktion af termisk kul og oliesand,
- som via deres aktivitet udviser en adfærd præget af korruption, herunder afpresning og bestikkelse.



# Investering

## Investeringsafkast 2019

Lærernes Pension opnåede i 2019 et samlet afkast på 17,4% modsvarende 15.942 mio. kr. Selskabets renteafdækning bidrog med en gevinst på 1,1 procentpoint.

Afkastet på selve investeringsporteføljen var 16,3% i 2019. Det høje afkast skal ses på baggrund af en meget gunstig markedsudvikling i form af højere aktiekurser, lavere renter og lavere kreditspænd samt en højere dollarkurs. Det samlede afkast for 2019 og bidragene hertil fra de overordnede aktivklasser er vist i figur 1.

### Resultat af valutaeksponering

Lærernes Pension afdækker delvist den valutaeksponering, der opstår som følge af investering på markeder i udviklede lande. Ved udgangen af 2019 var omkring 2/3 af denne eksponering afdækket. Den tilbageværende

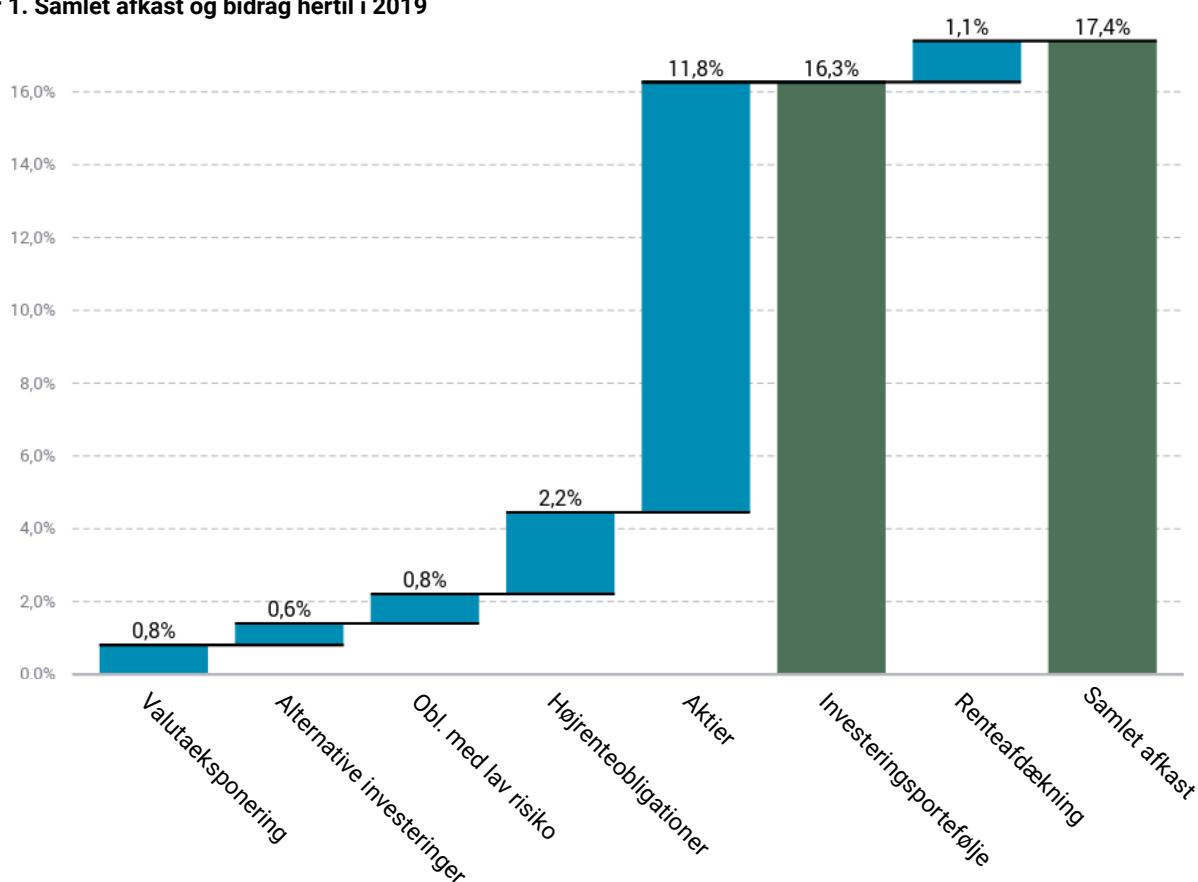
valutaeksponering forøgede årets investeringsafkast med 0,8 procentpoint, hvilket overvejende skyldes stigningen i dollarkursen.

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

### Investeringsperformance

Investeringsperformance, dvs. forskellen mellem afkastet på den faktiske portefølje og bestyrelsens strategiske benchmark, er for 2019 opgjort til -0,7 procentpoint. Denne performance kan opdeles i et bidrag fra den overord-

Figur 1. Samlet afkast og bidrag hertil i 2019



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

Tabel 4. Investeringer 2019

	Markedsværdi primo	Markedsværdi ultimo		Afkast	Performance
	mio.kr.	mio.kr.	%	%	%
<b>Total portefølje</b>	<b>89.966</b>	<b>109.070</b>		<b>17,4</b>	<b>-</b>
<b>Renteafdækning</b>	<b>-513</b>	<b>1.273</b>		<b>1,1</b>	<b>-</b>
<b>Investeringsportefølje, heraf</b>	<b>90.479</b>	<b>107.796</b>	<b>100,0</b>	<b>16,3</b>	<b>-0,7</b>
<b>Valutaeksponering</b>	<b>67</b>	<b>-212</b>	<b>-</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>
<b>Låntagning</b>	<b>-15.645</b>	<b>-18.164</b>	<b>-16,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>
<b>Strategier</b>	<b>369</b>	<b>400</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
<b>Aktier, heraf</b>	<b>43.932</b>	<b>59.158</b>	<b>54,8</b>	<b>24,4</b>	<b>1,6</b>
Globale aktier	17.163	23.849	22,1	28,2	4,6
Stabile aktier	13.064	16.428	15,2	21,5	0,5
Emerging market aktier	8.183	11.713	10,8	18,0	-2,0
Danske aktier	5.522	7.167	6,6	29,8	3,1
<b>Obligationer, heraf</b>	<b>48.860</b>	<b>52.993</b>	<b>49,1</b>	<b>5,6</b>	<b>0,1</b>
Statsobligationer	5.900	6.164	5,7	0,7	-0,6
Realkreditobligationer	23.370	25.044	23,2	0,3	-0,2
Indeksobligationer	1.088	1.078	1,0	4,7	-0,5
Investment grade obligationer	4.632	5.127	4,7	9,7	0,2
High yield obligationer	2.760	3.086	2,9	11,4	0,5
Emerging market obl., hård valuta	3.760	4.255	3,9	12,6	1,2
Emerging market obl., lokal valuta	7.350	8.240	7,6	17,7	2,0
<b>Øvrige, heraf</b>	<b>12.785</b>	<b>13.384</b>	<b>12,4</b>	<b>4,4</b>	<b>-6,5</b>
Ejendomme	5.070	5.500	5,1	5,5	-11,6
Private equity	1.978	2.332	2,2	7,3	-3,5
Skov	3.370	3.175	2,9	-0,8	-2,5
Infrastruktur	2.210	2.220	2,1	6,2	-2,4
Assoc. selskaber m.m.	158	156	0,1	-1,0	-23,1
<b>Likvider</b>	<b>110</b>	<b>238</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Anm.: Valutaeksponering er ekskl. EM-valutaer, hvor bidragene er henregnet til de relevante aktivklasser; EM-aktier, EM-obligationer og skov. Afvigelser fra regnskabet skyldes forskelle i opgørelsesmetoder, herunder afviklingsprincipper. For renteafdækning, valutaeksponering, låntagning og strategier angiver afkastprocenterne bidrag i procentpoint til det samlede afkast.

nede allokering og et bidrag fra værdipapirudvælgelsen i de enkelte porteføljer. Disse bidrag kan være positive eller negative. Hertil kommer et bidrag fra investeringsomkostningerne, som alene pålægges den faktiske portefølje og ikke det strategiske benchmarks. Dette bidrag vil derfor altid være negativt.

Udover bidraget fra investeringsomkostninger var der i 2019 et negativt bidrag fra implementeringen af en ny investeringsstrategi primo året med en større aktieandel og mindre obligationsandel i forhold til de faktiske investeringer ultimo 2018; mens benchmarkets aktieandel blev opskrevet per 1. januar, og således fik fuld fortjeneste af de meget positive aktiemarkeder i årets begyndelse, var aktieandelen i den faktiske portefølje først fuldt på plads ved udgangen af januar måned.

Værdipapirudvælgelsen havde overordnet set kun en marginal indvirkning på performance i 2019, idet positiv performance inden for nogle porteføljer blev udlignet af negativ performance inden for andre.

### Resultat af renteafdækning

Selskabets ydelsesgarantier indebærer, at markedsværdien af pensionsforpligtelserne varierer betydeligt med renteniveauet. Faldende renter har gennem 2019 forøget forpligtelserne i form af de garanterede ydelser med 11,7 mia. kr. For at imødegå denne rentefølsomhed er selskabets renterisiko reduceret via en renteafdækningsportefølje. Afdækningen af renterisikoen løftede som nævnt ovenfor afkastet med 1,1 procentpoint i 2019.

### Investeringer i 2019

Den samlede værdi af Lærernes Pensions investeringer i aktier, obligationer og alternative aktiver voksede med 19.957 mio.kr. i 2019. Stigningen skal ses på baggrund af det høje afkast for året.

Inden for de børsnoterede aktiver steg markedsværdien af aktier og obligationer med hhv. 15.225 mio. kr. og 4.134 mio. kr. Fordelingen på de to aktivklasser skyldes dels en strategisk højere aktieandel i 2019 og dels en rebalancing efter de store aktiekurstab i december 2019.

Markedsværdien af de øvrige investeringer blev forøget med 600 mio. kr., heraf udgjorde nettoinvesteringerne -160 mio. kr. Fordelingen af nettoinvesteringerne indenfor de alternative investeringer var 113 mio. kr. for private equity, hvor de 3 største nettoinvesteringer udgjorde i alt 125 mio. kr. For infrastruktur var der nettoinvesteringer for -74 mio. kr., hvor den største nettoudlodning fra én enkelt fond var 379 mio. kr. For danske ejendomme var der nettoinvesteringer på i alt 82 mio. kr., mens der for udenlandske ejendomme var nettoinvesteringer for i alt 108 mio. kr. og den største nettoinvestering var 218 mio. kr. For skov var der nettoinvesteringer for -307 mio. kr. og de 3 største udlodninger udgjorde 312 mio. kr.

Der blev i 2019 afgivet 4 nye tilsagn til kapitalfonde indenfor de alternative aktivklasser fordelt med 80 mio. USD i private equity, 120 mio. USD i udenlandske ejendomme og 23 mio. USD i skov som co-investering. Der blev ikke i 2019 afgivet nye tilsagn til kapitalfonde indenfor infrastruktur.

## 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, så 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)



## 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.

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

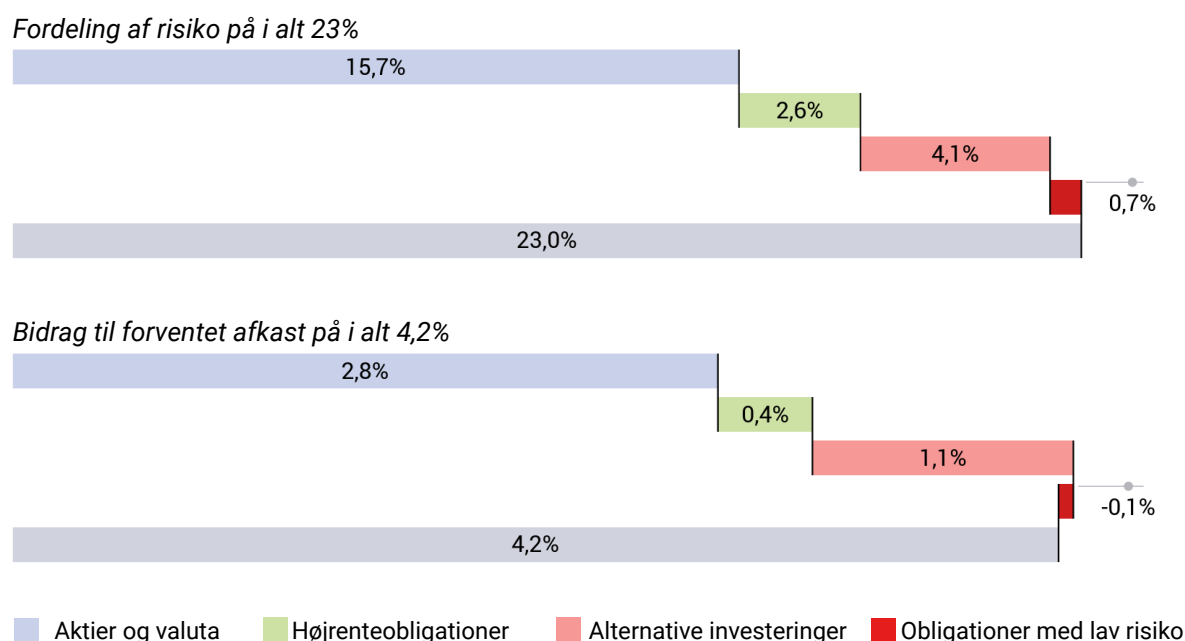
Et andet væsentligt element i investeringsstrategien er, at det tilstræbes at sprede investeringerne på mange forskellige aktivklasser. Det reducerer sandsynligheden for store tab i perioder, hvor markedsudviklingen viser sig meget anderledes end forventet.

I december 2019 vedtog bestyrelsen en investeringsstrategi, der for perioden 2020–2029 har et forventet afkast på 4,2% årligt (geometrisk gennemsnit) og en risiko på ca. 23%. Risikoen er målt ved et sikkerhedsniveau på 99,5%, hvilket vil sige, at der statistisk set kun er 0,5% sandsynlighed for, at investeringsporteføljen vil lide et tab på mere end 23% i løbet af ét år.

Det forventede afkast er lavere end det afkast, der er realiseret i de senere år. Dette er naturligt efter en årrække med høje aktieafkast og faldende renter og kredittspænd.

Investeringsporteføljens overordnede sammensætning er vist i figur 2. Den øverste del af diagrammet viser fordelingen af risikoen på ca. 23%. Det fremgår, at hovedparten af risikoen kan henføres til aktier, højrenteobligationer og alternative investeringer, mens obligationer med en lav kreditrisiko (stats- og realkreditobligationer samt investment grade virksomhedsobligationer) kun bidrager med en lille risiko. Risikofordelingen afspejler de forventede afkast på langt sigt. Den høje vægt til de risikofyldte aktivklasser har således baggrund i, at det også er inden for disse aktivklasser, at der forventes højest afkast, jf. den nederste del af diagrammet. For obligationer med en lav

Figur 2. Investeringsporteføljens risiko og forventede afkast 2020 - 2029



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

kreditrisiko forventes et afkast tæt på nul over de kommende 10 år. Når der alligevel investeres i disse, skyldes det overvejende et hensyn til porteføljens likviditet og diversifikation.

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

### Investeringsforvaltning

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

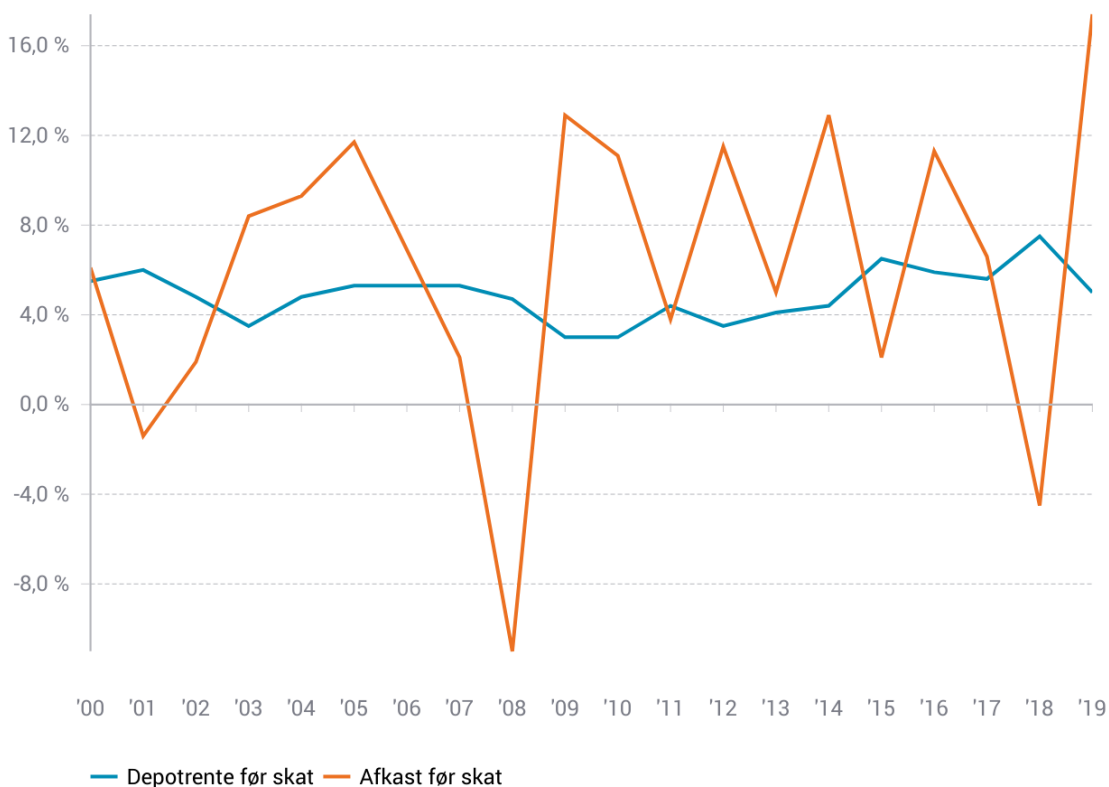
Som det er tilfældet for den øvrige administration er en stor del af porteføljeforvaltningen outsourcet til eksterne kapitalforvaltere. En oversigt over alle selskabets porteføljeforvaltere findes bagest i årsrapporten.

### Investeringsresultatet over en længere periode

Lærernes Pension påtager sig investeringsrisiko med henblik på at kunne give medlemmerne en god forretning af deres pensionsopsparing. For 10-årsperioden 2010-2019 har dette givet resultat i form af et afkast på 7,5% i årligt (geometrisk) gennemsnit svarende til et akkumuleret afkast på over 100%. For 20-årsperioden 2000-2019 har selskabet opnået et afkast på 6,0% årligt.

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

Figur 3. Afkast og depotrente 2000-2019





# 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 den løbende overvågning af selskabets risiko foretages af selskabets risikostyingskomité.

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

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

## Risici i Lærernes Pension

Lærernes Pensions væsentligste risici knytter sig til:

- De udbudte pensionsordninger, som overvejende er ordninger med livsvarige pensionsudbetalinger med betingede ydelsesgarantier. De fleste medlemmer har endvidere forsikringer knyttet til pensionsordningen i form af invalidepension, ægtefælle-/samleverpension, dødsfaldspension og børnepension. Pensionsordningerne indebærer, at værdien af selskabets pensionsforpligtelser og dermed også reserver afhænger af udviklingen i markedsrenterne samt af medlemmernes levetid og invaliditetsgrad. Et fald i renteniveauet, en stigning i medlemmernes forventede levetid og en stigning i den

forventede invaliditetsgrad er alle ændringer, der vil øge værdien af selskabets pensionsforpligtelser og isoleret set reducere reserverne.

- Selskabets investeringer. De indbetalte pensionsmidler investeres i obligationer, aktier og alternative aktivklasser med henblik på at opnå en god forrentning. Det indebærer samtidigt en risiko for tab som følge af kursfald på de finansielle markeder eller som følge af, at selskabets modparter ikke honorerer deres forpligtelser.
- Operationelle hændelser, dvs. risikoen for tab som følge af menneskelige eller systemmæssige fejl i forbindelse med selskabets drift.
- Øvrige risici relaterer sig til selskabets vækst, likviditetssituation og omdømme m.m.

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

## 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 stresse de relevante risikofaktorer. Eksempelvis måles risici, der følger af pensionsforpligtelserne, som de tab, der opstår ved ændringer i renteniveau, medlemmernes forventede levetid og invaliditetsgrad samt forøgede omkostninger. Andre risici er mere komplekse og vanskelige at måle. Det gælder bl.a. operationelle risici, hvor det er fundet rimeligt at lade tabsrisikoen være proportional med livsforsikringshensættelserne.

## Kapitalkrav

Lærernes Pensions samlede risiko måles bl.a. i form af solvenskapitalkravet, som udtrykker, hvor stort kapitalgrundlaget skal være, hvis det med en sikkerhed på

Tabel 5. Oversigt over Lærernes Pensions væsentligste risici

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

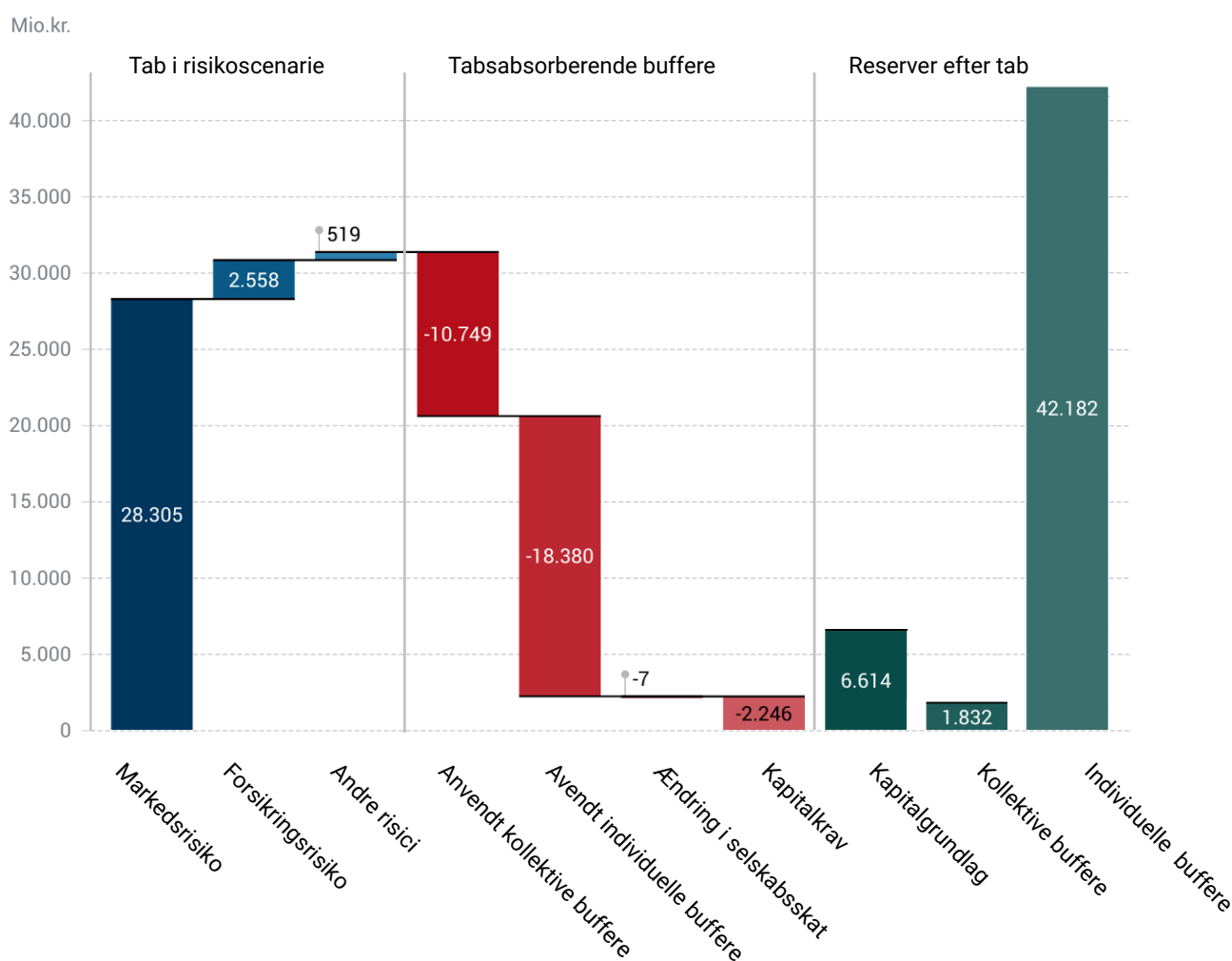
99,5% skal kunne modstå alle de tabsgivende hændelser, der kan opstå i løbet af ét år. Beregningen af solvenskapitalkravet er baseret på Solvens II-standardmodellen. Ved udgangen af 2019 ville en realisering af modellens risikoscenario føre til et bruttotab på ca. 31 mia.kr. Selskabet har imidlertid rigeligt med buffere til at klare scenariet, og kapitalgrundlaget skal derfor kun dække 2.246 mio.kr. Til sammenligning var Lærernes Pensions kapitalgrundlag 6.614 mio.kr. ved udgangen af 2019. Der var således en markant overdækning på 4.368 mio.kr., og selskabets buffere forbliver store efter scenariet, jf. figur 4. Det indebærer, at Lærernes Pension kan klare situationer, der

er langt værre end standardmodellens risikoscenario. Der henvises til selskabets rapport om solvens og finansiell situation for en nærmere gennemgang af de bagvedliggende følsomhedsanalyser. Rapporten er offentliggjort på selskabets hjemmeside.

### Garanterede ydelser

Ultimo året foretog Lærernes Pension en justering af en række parametre, der anvendes til opgørelse af livsforsikringshensættelserne. Justeringen resulterede isoleret set i et fald i de garanterede ydelser på 2,6 mia. kr. og en stigning i de individuelle bonuspotentialer på 2,4 mia. kr.

**Figur 4. Opgørelse af solvenskapitalkrav ultimo 2019**



Den europæiske tilsynsmyndighed for forsikrings- og arbejdsmarkedspensionsordninger, EIOPA, besluttede i 2017 at indføre en ny metodik til opgørelse af det forventede langsigtede renteniveau, den såkaldte UFR (Ultimate Forward Rate). Den reviderede metode betyder en reduktion af UFR fra 4,2% til 3,65%, som indføres gradvist med maksimalt 0,15 procentpoint årligt. Fra og med 1. januar 2020 udgør UFR således 3,75%. Ultimo 2019 er UFR 3,9%, og reduktionen til 3,75% vil forøge selskabets forpligtelser i form af de garanterede ydelser med 810 mio. kr.

## Kapitalplan

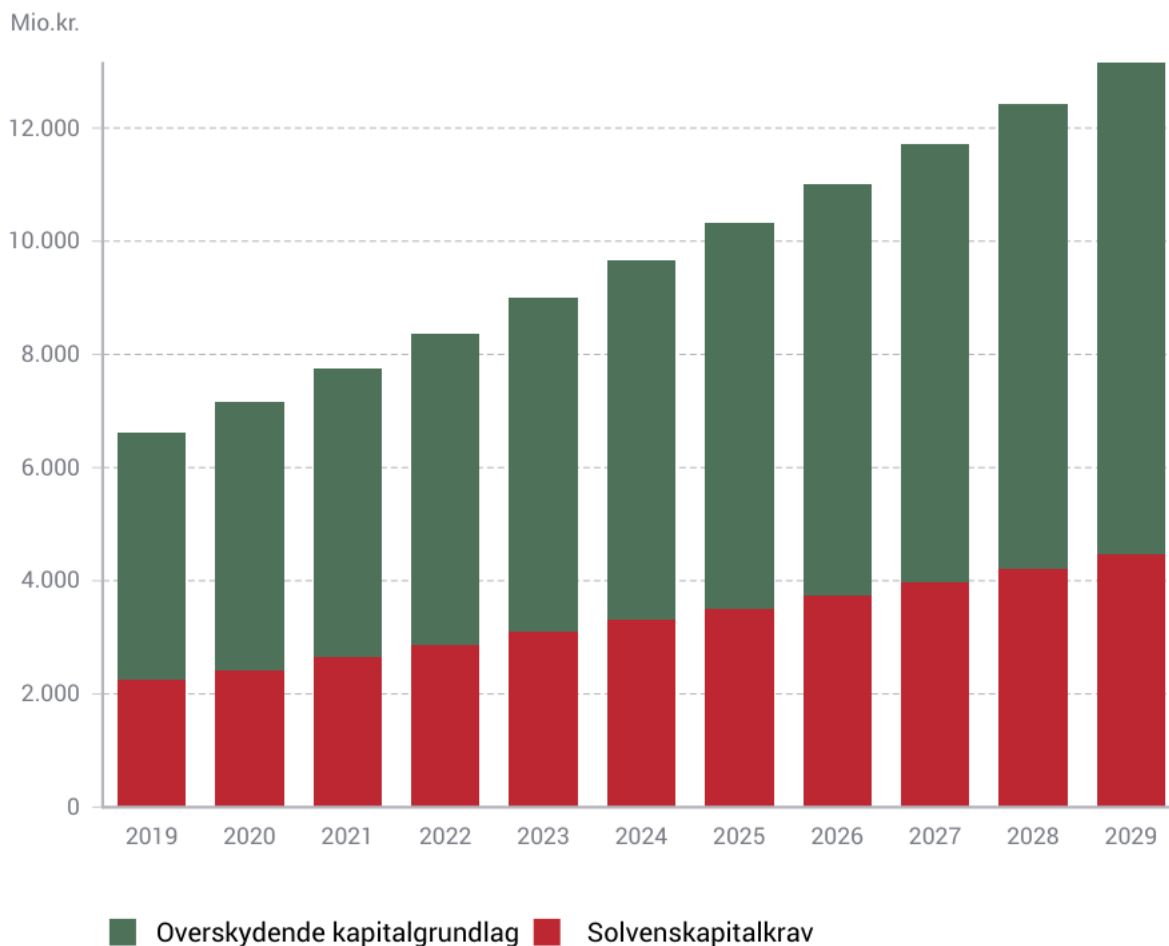
Lærernes Pension er i fortsat vækst, og de stigende pensionsforpligtelser indebærer et behov for løbende kapitalfremskaffelse af hensyn til fastholdelsen af selskabets soliditet. Kapitalgrundlaget opbygges løbende ved, at et beløb svarende til 5% af de indbetalte pensionsmidler henregnes til medlemskapital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

regler herom. Skulle det blive nødvendigt med yderligere kapitalfremskaffelse, har Lærernes Pension et tilsagn om indskud af ansvarlig lånekapital.

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 5 viser en fremskrivning af selskabets kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav frem til 2029. Fremskrivningen viser, at Lærernes Pension også fremadrettet forventes at have et kapitalgrundlag, der nemt vil kunne dække solvenskapitalkravet.

**Figur 5. Udvikling i kapitalgrundlag og kapitalkrav ultimo 2019-2029**





## Årsregnskab og nøgletal

Præmieindtægten steg fra 5.509 mio.kr. i 2018 til 5.804 mio.kr. i 2019. De samlede aktiver steg fra 100.719 mio.kr. ultimo 2018 til 118.841 mio.kr. ultimo 2019, jf. figur 6. Den repofinansierede obligationsbeholdning udgjorde 7.403 mio.kr. af de samlede aktiver ultimo 2019.

Af præmieindtægten stammede 5.332 mio.kr. fra løbende præmier og 472 mio.kr. fra indskud, herunder overførsler fra andre pensionselskaber. Der blev i 2019 udbetalt 1.435 mio.kr. i pensionsydelse, hvoraf 448 mio.kr. var tilbagekøb.

De realiserede og urealiserede kursreguleringer var 10.518 mio.kr. Renter og udbytter mv. udgjorde 5.639 mio.kr. Sammen med et positivt omkostningsresultat og et positivt risikoresultat før bonus bevirkede investeringsresultatet, at det realiserede resultat udgjorde 15.606 mio.kr.

Årets resultat på 26 mio.kr. skyldes årets positive afkast. Resultatet kan fordeles mellem egenkapitalens investeringsafkast på 48 mio.kr. og skat på -22 mio.kr.

Den gennemsnitlige opgørelsesrente udgjorde 0,24% ultimo 2019. De samlede livsforsikringshensættelser steg fra 85.275 mio.kr. til 102.065 mio.kr. heraf udgjorde det kollektive bonuspotentiale 12.826 mio.kr. ultimo året.

I 2019 steg overskudskapitalen (særlige bonushensættelser) med i alt 982 mio.kr. Heraf vedrørte 291 mio.kr. årets indbetaling og 101 mio.kr. årets udbetaling, mens

792 mio.kr. efter pensionsafkastskat stammede fra de forsikredes andel af det realiserede resultat.

### Nøgletal

For så vidt angår investeringsafkastet, opnåede Lærernes Pension i 2019 et samlet afkast på 17,3% før pensionsafkastskat.

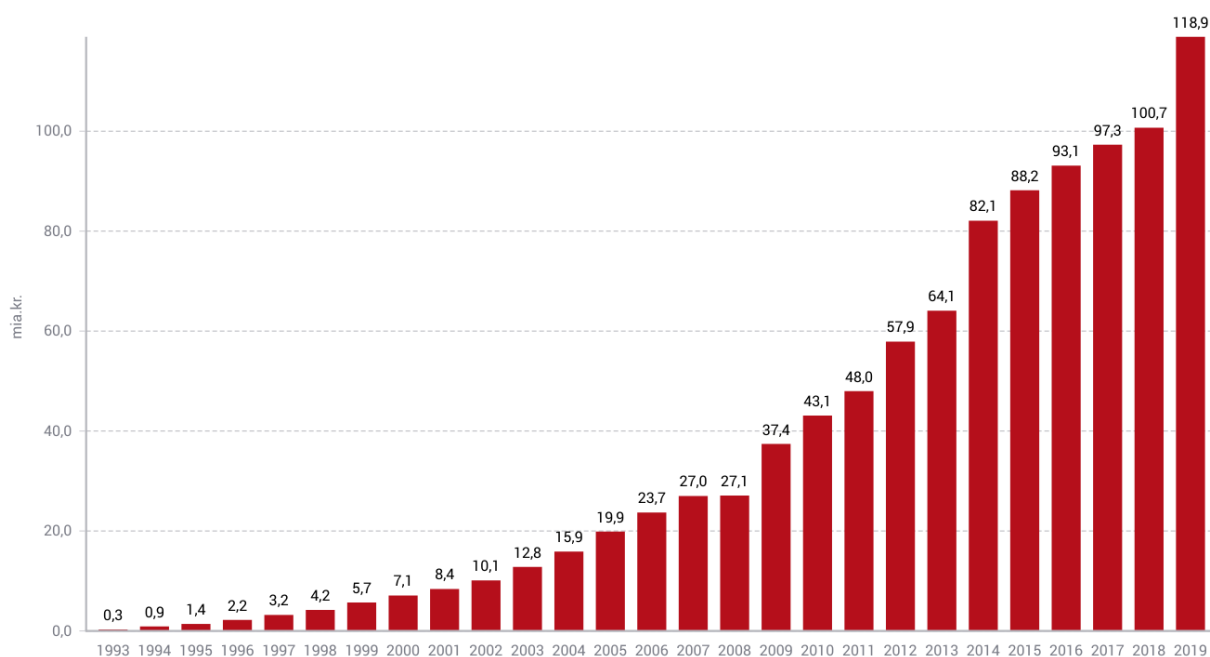
De to omkostningsnøgletal er beregnet som rentemarginal (administrationsomkostningerne i forhold til hensættelserne) og omkostningerne pr. forsikret. Disse tal var for Lærernes Pension henholdsvis 0,1% og 411 kr. ultimo 2019.

Forrentningsnøgletallene belyser forrentningen af passivsidens forskellige elementer; egenkapitalen og overskudskapitalen. Forrentningen efter skat af egenkapitalen var i 2019 på 9,0%, mens overskudskapitalen blev forrentet med 13,6%.

### Efterfølgende begivenheder

Der er i tiden efter regnskabets afslutning indtruffet en verdensomspændende coronavirus (COVID-19), som har påvirket de finansielle markeder negativt. Det betyder, at selskabets afkast på regnskabs-aflæggelsestidspunktet er negativt. Det har endvidere medført en negativ renteudvikling, som har stor betydning for selskabets reserver.

Figur 6 - Aktiver i mia. kr.







Navn og stilling	Indtrådt i bestyrelsen i Lærernes Pension i:	Øvrige hverv uden for Lærernes Pension i erhvervsvirksomheder og organisationer mv.:
<b>Anders Bondo Christensen, 61</b> Formand for Danmarks Lærerforening	2002	<b>Formand for:</b> Lærernes Centralorganisation Forhandlingsfællesskabet SKAF FTF-K <b>Formand for bestyrelsen i:</b> F.S. Design ApS A/S Hotel Frederiksdal Lån & Spar Bank A/S Nordiske Lærerorganisationers Samråd (NLS) <b>Næstformand:</b> Forhandlingsfællesskabet <b>Medlem af bestyrelsen i:</b> FH Centralorganisationernes Fællesudvalg (CFU) Young Enterprise Lærernes Pension, ejendomsaktieselskab
<b>Elsebeth Cecilia Lonning-Skovgaard, 44</b> Borgmester for beskæftigelse og integration	2018	<b>Medlem af bestyrelsen i:</b> Erhvervshus Hovedstaden Hovedstadens Beredskab
<b>Tine Agenskov, 53</b> Lærer, næstformand i Thy-Mors Lærerkreds	2016	<b>Øvrige hverv:</b> Hovedstyrelsesmedlem i DLF
<b>Morten Theodor Bay, 61</b> Næstformand, Uddannelsesforbundet	2017	
<b>Michael Christensen, 57</b> Byrådsmedlem i Aabenraa Kommune	2018	<b>Øvrige hverv:</b> Medlem af Social- og Sundhedsudvalget Medlem af Vækstudvalget for Land og By
<b>Lars Busk Fjelsted Hansen, 57</b> Kredsformand Lærerkreds Nord	2008	<b>Næstformand for bestyrelsen i:</b> Lærernes a-kasse (dlf/a) LB Foreningen f.m.b.a. LB Forsikring A/S <b>Øvrige hverv:</b> Hovedstyrelsesmedlem i DLF
<b>Monica Lendal Jørgensen, 54</b> Næstformand for Frie Skolers Lærerforening	2011	<b>Medlem af bestyrelsen i:</b> Hornstrup Kursuscenter P/S <b>Øvrige hverv:</b> Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg
<b>Gordon Ørskov Madsen, 53</b> Formand for Overenskomstudvalget i Danmarks Lærerforening	2010	<b>Formand for bestyrelsen i:</b> Lærernes a-kasse (dlf/a) <b>Medlem af bestyrelsen i:</b> F.S. Design ApS A/S Hotel Frederiksdal <b>Øvrige hverv:</b> Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg

Navn og stilling	Indtrådt i bestyrelsen i Lærernes Pension i:	Øvrige hverv uden for Lærernes Pension i erhvervsvirksomheder og organisationer mv.:
<p><b>Hanne Pontoppidan, 61</b> Formand for Uddannelsesforbundet</p>	1998	<p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b> Lærernes a-kasse (dlf/a) FH's hovedbestyrelse</p> <p><b>Øvrige hverv</b> Medlem af forretningsudvalget for Lærernes Centralorganisation. Nordiske Lærerorganisationers Samråd (NLS) Forretningsudvalget i Tjenestemændenes Låneforening</p>
<p><b>Morten Kvist Refskov, 36</b> Lærer, formand for Ballerup Lærerforening</p>	2016	
<p><b>Per Lundsgaard Breckling, 56</b> Hovedstyrelsesmedlem i Danmarks Lærerforening</p>	2020	<p><b>Formand for:</b> Fredericia Lærerkreds</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b> Lærernes a-kasse (dlf/a)</p>
<p><b>Uffe Rostrup, 56</b> Formand for Frie Skolers Lærerforening</p>	2008	<p><b>Næstformand for bestyrelsen i:</b> Lærernes a-kasse</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b> Fordelingssekretariatet for frie skoler FH – Fagbevægelsens Hovedorganisation</p> <p><b>Øvrige hverv:</b> Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg</p>
<p><b>Finn Scheibye, 71</b> Cand. polit. Indvalgt i bestyrelsen som det uafhængige og regnskabskyndige bestyrelsesmedlem. Finn Scheibye har i en årrække været ansvarlig for regnskabsafklæggelsen i større finansielle virksomheder, og han har således indgående erfaring og viden om regnskabsafklæggelse 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.</p>	2009	
<p><b>Anne Mette Toftegaard, 53</b> Adm. direktør i LB Forsikring A/S</p>	2013	<p><b>Næstformand for bestyrelsen i:</b> Forsikring &amp; Pension</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b> LB- IT A/S (næstformand) Lån &amp; Spar Bank A/S ICMIF</p> <p><b>Adm. direktør i:</b> LB Forsikring A/S</p> <p><b>Direktør i:</b> LB Foreningen f.m.b.a.</p>
Samtlige medlemmer af bestyrelsen er valgt af generalforsamlingen		

## Femårsoversigt og nøgletal

Alle beløb i mio. kr.						
Koncern		2015	2016	2017	2018	2019
Præmier		4.800	5.099	5.291	5.509	5.804
Forsikringsydelse		-952	-1.028	-1.110	-1.233	-1.435
Investeringsafkast		1.407	8.150	5.545	-4.340	15.943
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt		-69	-61	-56	-61	-61
Forsikringsteknisk resultat		-11	-42	-25	0	0
Årets resultat		0	0	0	-167	26
Ændring i livsforsikringshensættelser		-4.713	-10.281	-8.342	-592	-16.790
Hensættelser til forsikringskontrakter, i alt		66.060	76.341	84.683	85.275	102.065
Egenkapital, i alt		448	448	448	281	307
Aktiver, i alt koncernen		88.212	93.101	97.323	100.719	118.840
Aktiver, i alt moderselskab		88.103	92.934	97.145	100.663	118.886
Kapitalgrundlag		4.681	5.315	5.806	5.606	6.615
Depotrente efter pensionsafkastskat		5,50	5,00	4,75	6,35	4,24
Nøgletal		2015	2016	2017	2018	2019
Afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter *	%	2,1	11,3	6,7	-4,7	17,3
Omkostninger af hensættelser *	%	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Omkostninger pr. forsikret	kr.	494	425	384	413	411
Egenkapitalforrentning efter skat	%	0,0	0,0	0,0	-45,9	9,0
Forrentning af Overskudskapital	%	2,4	10,0	6,0	-4,1	13,6

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

\* Regnskabsbekendtgørelsen er ændret fra og med 2016. Med henvisning til bekendtgørelsens § 84, stk. 2 er det ikke fundet praktisk muligt at ændre femårsoversigten, således at tallene for perioden før 2016 bliver i overensstemmelse med den nye metode. Tallene for 2015 er derfor ikke direkte sammenlignelige med 2016-2019.

# Ledespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. marts 2020

## Direktion

Karsten Kjellerup Kjeldsen

## Bestyrelsen

Anders Bondo Christensen  
*formand*

Elsebeth Cecilia Lonning-Skovgaard  
*næstformand*

Tine Agenskov

Morten Theodor Bay

Michael Christensen

Lars Busk Fjelsted Hansen

Monica Lendal Jørgensen

Gordon Ørskov Madsen

Hanne Fritze Pontoppidan

Morten Kvist Refskov

Per Lundsgaard Breckling

Uffe Rostrup

Finn Scheibye

Anne Mette Toftegaard

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i  
Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab

## Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab for regnskabsåret 01.01.2019 – 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019 – 31.12.2019 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

## Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab den 7. maj 2002 for regnskabsåret 2002. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 18 år frem til og med regnskabsåret 2019. Vi blev genudpeget efter en udbudsprocedure på generalforsamlingen den 19. april 2016.

## Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2019 – 31.12.2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Centralt forhold

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør 102.065 mio.kr. pr. 31. december 2019. Vi har vurderet, at målingen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter er et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er kendetegnet ved ledelsesmæssige skøn og stor kompleksitet, herunder forudsætninger vedrørende fremtidige begivenheder samt metoder og modeller. Ændringer i de ledelsesmæssige skøn samt anvendte metoder og modeller kan have væsentlig indvirkning på målingen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn og forudsætninger omfatter:

- Opgørelse af risiko- og fortjenstmargen
- Fastsættelse af levetider
- Fastsættelse af invalidehyppigheder og reaktivering

Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for opgørelse af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i anvendt regnskabspraksis samt note 16 "Livsforsikringshensættelser".

## Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Revision af det centrale forhold

Baseret på vores risikovurdering har vi revideret den af ledelsen foretagne måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.

Vores revisionshandlinger, hvori vi har inddraget vores egne internationalt kvalificerede aktuarer, har omfattet følgende:

- Vurdering af kontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om kontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.
- Vurdering af de anvendte invaliditets- og dødelighedsintensiteter samt reaktiveringsforudsætninger i forhold til historiske data og markedspraksis.
- Vurdering af anvendte forudsætninger samt metoder og modeller i forhold til almindeligt accepterede aktuarmæssige standarder, den historiske udvikling samt tendenser.
- Stikprøvevis kontrol af underliggende datas nøjagtighed og fuldstændighed samt stikprøvevis gennemgang af aktuarmæssige beregninger og modeller.
- Baseret på selskabets analyser har vi vurderet udviklingen i hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter inklusive udviklingen i afløbsresultater.

## Måling af unoterede investeringer

Centralt forhold

Unoterede investeringer udgør 13.357 mio.kr. pr. 31. december 2019, og består af investeringer i ejendomme, ejendomsfonde, kapitalfonde, infrastrukturfonde, skovfonde og unoterede aktier. Vi har vurderet, at måling af unoterede investeringer er et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af regnskabsmæssige skøn, herunder baseret på ledelsesmæssige vurderinger og forudsætninger vedrørende fremtidige pengestrømme. Ændringer i regnskabsmæssige skøn kan have væsentlig indvirkning på værdiansættelsen af unoterede investeringer.

- De væsentligste ledelsesmæssige vurderinger og forudsætninger omfatter:
- Fastsættelse af afkastkrav
- Valg af værdiansættelsesmetoder og -modeller
- Fastsættelse af fremtidige pengestrømme
- Fastsættelse af dagsværdi på grundlag af rapporteringer fra fondsforvaltere, herunder vurdering af væsentlige begivenheder i perioden mellem seneste rapportering og 31. december 2019

Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for målingen af unoterede investeringer i anvendt regnskabspraksis samt note 10 "Investeringsejendomme" og note 22 "Specifikation af investeringsaktiver og afkast til dagsværdi".

Revision af det centrale forhold

Baseret på vores risikovurdering har vi revideret den af ledelsen foretagne måling af unoterede investeringer.

Vores revisionshandlinger har omfattet følgende:

- Vurdering af kontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om kontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.
- Vurdering af metoder og modeller med udgangspunkt i investeringernes karakteristika, vores branchekendskab og erfaring.
- Vurdering af de væsentligste ledelsesmæssige skøn og forudsætninger, herunder stikprøvevis kontrol til underliggende dokumentation.
- Vurdering af sikkerheden i den anvendte metode for værdiansættelse ved at sammenligne sidste års skøn over dagsværdien pr. 31. december 2018 med de faktiske modtagne rapporteringer pr. 31. december 2018 (back test).

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

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

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

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

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de



finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

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

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

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisio-

nen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

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

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

*København, den 27. marts 2020*

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Jacques Peronard  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 16613

Tenna Hauge Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 33800

## RESULTATOPGØRELSE

Alle beløb i tusind kr.		Moderselskab		Koncern	
Note		2019	2018	2019	2018
2	Bruttopræmier	5.803.715	5.509.363	5.803.715	5.509.363
	Præmier f.e.r., i alt	<b>5.803.715</b>	<b>5.509.363</b>	<b>5.803.715</b>	<b>5.509.363</b>
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	111.136	-158.155		
	Indtægter fra associerede virksomheder	-548	139	-548	139
	Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver			104.240	61.117
	Renteindtægter og udbytter m.v.	5.639.087	2.717.306	5.660.922	4.356.552
3	Kursreguleringer	10.518.186	-6.712.237	10.504.851	-8.404.786
	Renteudgifter	-5.722	-31.425	-5.722	-31.425
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-319.655	-155.334	-321.119	-321.168
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>15.942.485</b>	<b>-4.339.706</b>	<b>15.942.624</b>	<b>-4.339.571</b>
	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-2.429.161</b>	<b>662.028</b>	<b>-2.429.161</b>	<b>662.028</b>
4	Udbetalte ydelser	-1.434.964	-1.232.952	-1.434.964	-1.232.952
	<b>Forsikringsydelser f.e.r., i alt</b>	<b>-1.434.964</b>	<b>-1.232.952</b>	<b>-1.434.964</b>	<b>-1.232.952</b>
5	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>-16.790.040</b>	<b>-592.152</b>	<b>-16.790.040</b>	<b>-592.152</b>
	<b>Ændring i fortjenstmargen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Ændring i overskudskapital</b>	<b>-982.353</b>	<b>32.803</b>	<b>-982.353</b>	<b>32.803</b>
	Administrationsomkostninger	-61.258	-60.510	-61.399	-60.647
6	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>	<b>-61.258</b>	<b>-60.510</b>	<b>-61.399</b>	<b>-60.647</b>
	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-48.423</b>	<b>21.127</b>	<b>-48.423</b>	<b>21.127</b>
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
	Egenkapitalens investeringsafkast	48.423	-21.127	48.423	-21.127
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>48.423</b>	<b>-21.127</b>	<b>48.421</b>	<b>-21.129</b>
7	<b>Skat</b>	<b>-22.025</b>	<b>-145.844</b>	<b>-22.023</b>	<b>-145.843</b>
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>26.398</b>	<b>-166.971</b>	<b>26.398</b>	<b>-166.971</b>
	<b>Anden totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	<b>26.398</b>	<b>-166.971</b>	<b>26.398</b>	<b>-166.971</b>
8	Realiseret resultat				
	Årets resultat overføres til egenkapitalen.				

## BALANCE

<b>AKTIVER</b>					
<b>Alle beløb i tusind kr.</b>		<b>Moderselskab</b>		<b>Koncern</b>	
Note		2019	2018	2019	2018
9	<b>Driftsmidler</b>	346	421	346	421
	<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	346	421	346	421
10	<b>Investeringsaktiver</b>			2.724.649	2.617.607
	Investeringsejendomme og andre materielle investeringer				
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	3.313.726	2.772.229		
	Kapitalandele i associerede virksomheder	111.144	111.691	111.144	111.691
19	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	3.424.869	2.883.920	111.144	111.691
	Kapitalandele	56.214.255	43.666.056	56.538.488	44.294.471
	Investeringsforeningsandele	830.551	379.612	830.551	379.612
	Obligationer	52.739.041	48.214.637	52.739.041	48.266.316
	Andre udlån	0	0	410.869	498.510
	Indlån i kreditinstitutter	1.134.784	1.020.956	1.178.185	1.134.382
11	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	3.169.078	749.814	3.169.078	749.814
	<b>Andre finansielle investeringer, i alt</b>	114.087.708	94.031.075	114.866.213	95.323.104
	<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>	117.512.577	96.914.995	117.702.005	98.052.402
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	43.292	48.103	43.292	48.103
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	255.977	1.102.395		
	Andre tilgodehavender	145.367	39.954	165.830	56.634
	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	444.635	1.190.451	209.122	104.737
	Tilgodehavende selskabsskat	0	1.372	0	1.374
	Udskudt pensionsafkastskatteaktiv	0	1.656.996	0	1.656.996
	Likvide beholdninger	407.669	392.339	407.669	392.339
	<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	407.669	2.050.707	407.669	2.050.709
	Tilgodehavende renter	434.808	425.483	434.821	430.073
	Andre periodeafgrænsningsposter	85.872	81.115	85.872	81.115
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	520.680	506.598	520.693	511.188
	<b>AKTIVER I ALT</b>	118.885.907	100.663.172	118.839.835	100.719.457
12	<b>Sikkerhedsstillelse</b>				
13	<b>Eventualaktiv/forpligtelse</b>				

**PASSIVER**

Alle beløb i tusind kr.		Moderselskab		Koncern	
Note		2019	2018	2019	2018
	Aktiekapital	49.070	49.070	49.070	49.070
	Overført overskud	257.890	231.492	257.890	231.492
14	<b>EGENKAPITAL</b>	<b>306.960</b>	<b>280.562</b>	<b>306.960</b>	<b>280.562</b>
15	Overskudskapital	6.307.817	5.325.464	6.307.817	5.325.464
	<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>	<b>6.307.817</b>	<b>5.325.464</b>	<b>6.307.817</b>	<b>5.325.464</b>
16	Livsforsikringshensættelser	102.064.710	85.274.670	102.064.710	85.274.670
	<b>HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>102.064.710</b>	<b>85.274.670</b>	<b>102.064.710</b>	<b>85.274.670</b>
17	Udskudt selskabsskat	0	118.434	7.361	125.795
	<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	<b>0</b>	<b>118.434</b>	<b>7.361</b>	<b>125.795</b>
11	Gæld angående afledte finansielle instrumenter	1.532.267	2.157.505	1.532.267	2.157.505
	Gæld til kreditinstitutter	7.403.116	6.424.743	7.403.116	6.424.743
	Gæld til tilknyttede virksomheder	97.559	2		
	Skyldig pensionsafkastskat	705.510	896.127	705.510	896.127
	Skyldig selskabsskat	140.991	0	140.989	0
	Anden gæld	269.309	106.127	313.438	155.053
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>10.148.752</b>	<b>9.584.503</b>	<b>10.095.320</b>	<b>9.633.427</b>
	<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>	<b>57.668</b>	<b>79.539</b>	<b>57.668</b>	<b>79.539</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>118.885.907</b>	<b>100.663.172</b>	<b>118.839.835</b>	<b>100.719.457</b>

- 1 Anvendt regnskabspraksis
- 18 Eventualforpligtelser
- 19 Nærtstående parter
- 20 Risikostyring
- 21 Femårsoversigt over hoved- og nøgletal
- 22 Specifikation af investeringsaktiver og deres afkast til dagsværdi
- 23 Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser

## EGENKAPITAL OG KAPITALFORHOLD

Alle beløb i tusind kr.	Moderselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Egenkapital</b>				
Egenkapital pr. 1. januar	280.562	447.534	280.562	447.534
Overført fra disponering af årets resultat	26.398	-166.971	26.398	-166.971
Anden totalindkomst	0	0	0	0
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>306.960</b>	<b>280.562</b>	<b>306.960</b>	<b>280.562</b>

	Moderselskab	
	2019	2018
Egenkapital	306.960	280.562
Overskudskapital	6.307.817	5.325.464
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>6.614.777</b>	<b>5.606.026</b>

# NOTER

Alle beløb i tusind kr. medmindre andet er angivet

## Note 1

### Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2018.

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

### Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

### Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

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

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

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

#### *Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter*

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

#### *Dagsværdi af finansielle instrumenter*

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

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

#### *Dagsværdi af ejendomme*

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

### Kontribution

Lærernes Pensions overskudspolitik er anmeldt til Finanstilsynet i overensstemmelse med bekendtgørelsen om kontributionsprincippet. Bestanden er opdelt i 4 rentegrupper, en omkostningsgruppe og en risikogruppe. De 3 rentegrupper består af privattegnede ordninger og udgør tilsammen 0,5% af den samlede bestand. Den sidste rentegruppe udgør de sidste 99,5%, og består af Lærernes

Pensions primære forretning, nemlig arbejdsgiverordninger, der er tegnet i ansættelsesmæssige sammenhænge. Denne største rentegruppe benævnes i regnskabet som Arbejdsgiverordninger. Selskabets kollektive bonuspotentiale er fordelt mellem de enkelte kontributionsgrupper.

Den del af årets realiserede resultat, der tilfalder egenkapitalen og overskudskapitalen, består af en forrentning svarende til afkastnøgletallet før PAL-skat tillagt risikoforrentning af de gennemsnitlige livsfor-sikringshensættelser og kollektivt bonuspotentiale. Medlemmerne tildeles resten, svarende til årets realiserede resultat, opgjort i henhold til den anmeldte overskudspolitik. Risikoforrentningen er i selskabet i 2019 fastholdt på 0%. Egenkapitalen vil i år med positivt investeringsafkast typisk give afkald på sin del af forrentningen til fordel for medlemmernes overskudskapital.

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

## Koncernregnskabet

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

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

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

pengemarkedsrenten oprundet til nærmeste hele procent.

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

## Omregning af valuta

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

Alle valutagevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen under valutakursregulering.

## Resultatopgørelsen

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

### Bruttopræmier

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

### Investeringsafkast

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

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

Renter og udbytter med videre indeholder regnskabsårets indtjente renter, deklarerede og modtagne udbytter m.v. Udbytter fra aktier indlæses den dag, udbyttet går fra i kursen (ex date) i stedet for som tidligere på valørdag.

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

### **Pensionsafkastskat**

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

### **Udbetalte ydelser**

Pensionsydelse omfatter ekspederede og udbetalte pensioner.

### **Administration**

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

Koncernens ejendomme administreres af DEAS i henhold til særskilt aftale.

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

Omkostninger ved ejendomsadministration er fradraget i indtægter af investeringsejendomme.

### **Øvrige resultatposter**

Ændring i fortjenstmargen omfatter årets ændring i fortjenstmargen.

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

Overført investeringsafkast fratrækkes i det forsikrings-tekniske 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 ved første indregning til kostpris, der består af ejendommenes købspris tillagt direkte tilknyttede anskaffelsesomkostninger.

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

Dagsværdien beregnes efter afkastmetoden i henhold til principperne i Bilag 7 i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Metoden tager udgangspunkt i den enkelte



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

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

### **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**

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

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

### **Kapitalandele i associerede virksomheder**

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

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

### **Kapitalandele**

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

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

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

### **Investeringsforeningsandele**

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

Unoterede investeringsforeningsbeviser måles til dagsværdien af de underliggende nettoaktiver.

### **Obligationer**

Obligationer værdiansættes til dagsværdi ud fra modellerede/modificerede markedspriser, gennemsnitspriser på markedet mv., da udbuddet/dybden i markedet såvel som handelshyppigheden kan være svingende over tid, hvorfor obligationerne som udgangspunkt er placeret under niveau 2. Dog vil ultralikvide statsobligationer i udviklede markeder være klassificeret under niveau 1. Priskilder til dette formål er Scanrate og Bloomberg.

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

### **Andre udlån**

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

### **Repo/reverse**

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

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

### **Afledte finansielle instrumenter**

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

### **Øvrige poster i aktiverne**

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

### **Hensættelser til forsikringskontrakter**

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

Livsforsikringshensættelserne består af elementerne Garanterede ydelser, Individuelt bonuspotentiale, Kollektivt bonuspotentiale og Risikomargen.

Livsforsikringshensættelsers element Garanterede ydelser måles ved, for hver forsikring, at opgøre markedsværdien af de forventede garanterede betalingsstrømme. Markedsværdien beregnes ved at diskontere de enkelte betalinger med en rente opgjort af den europæiske tilsynsmyndighed EIOPA reduceret med pensionsafkastskat.

Garanterede ydelser indeholder et skønnet beløb til dækning af fremtidige forsikringsydelser, som stammer fra forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men som endnu ikke var anmeldt på balancedagen.

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

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

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

### **Fortjenstmargen**

Fortjenstmargen angiver nutidsværdien af selskabets endnu ikke indtjente fortjeneste på forsikringerne, som forventes indregnet i resultatopgørelsen med tiden. Fortjenstmargen udskilles af livsforsikringshensættelserne. Fortjenstmargen udgør i selskabet kr. 0 i 2019.

### **Overskudskapital**

Overskudskapital (særlige bonushensættelser) indgår i kapitalgrundlaget på lige fod med egenkapitalen, men tilfalder over tid de forsikrede.

### **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.

## Eventualaktiver

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

Note 2	Moderselskab		Koncern	
Bruttopræmier	2019	2018	2019	2018
<b>Direkte forsikring i Danmark</b>				
Præmier	5.331.936	5.205.449	5.331.936	5.205.449
Indskud	471.779	303.914	471.779	303.914
<b>Bruttopræmier i alt</b>	<b>5.803.715</b>	<b>5.509.363</b>	<b>5.803.715</b>	<b>5.509.363</b>
Præmier fordelt på lande:				
Danmark	5.755.013	5.461.937	5.755.013	5.461.937
Andre EU-lande	14.075	15.519	14.075	15.519
Øvrige lande	34.628	31.907	34.628	31.907
Præmien for direkte forsikring kan fordeles således:				
Individuelt tegnede forsikringer	45.292	28.729	45.292	28.729
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	5.758.423	5.480.634	5.758.423	5.480.634
Der er alene tegnet forsikringer med bonusordning				
<i>Antallet af forsikrede udgør:</i>				
Individuelt tegnede forsikringer	5.838	4.757	5.838	4.757
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	144.134	143.575	144.134	143.575

Note 3	Moterselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme			24.773	-17.384
Kapitalandele	7.462.096	-3.515.149	7.437.084	-4.475.730
Investeringsforeningsandele	23.089	7.787	7.849	606.550
Obligationer	2.079.174	117.567	2.080.818	-1.237.642
Afledte finansielle instrumenter	925.477	-3.290.072	925.477	-3.295.142
Likvide beholdninger	28.350	-32.370	28.849	14.561
<b>Kursreguleringer i alt</b>	<b>10.518.186</b>	<b>-6.712.237</b>	<b>10.504.851</b>	<b>-8.404.786</b>

Note 4	Moterselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Udbetalte ydelser</b>				
Summer ved død	-31.911	-46.553	-31.911	-46.553
Summer ved udløb	-135.027	-118.993	-135.027	-118.993
Pensions- og renteydelser	-797.013	-678.000	-797.013	-678.000
Tilbagekøb/udtrædelsesgodtgørelser	-447.652	-382.260	-447.652	-382.260
Forebyggelse	-10.763	-5.047	-10.763	-5.047
Grupperforsikringssum ved førtidspension	-12.600	-2.100	-12.600	-2.100
	<b>-1.434.964</b>	<b>-1.232.952</b>	<b>-1.434.964</b>	<b>-1.232.952</b>

Note 5	Moterselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt</b>				
Individuelt bonuspotentiale	5.637.912	1.653.378	5.637.912	1.653.378
Garanterede ydelser	-14.282.880	-10.463.644	-14.282.880	-10.463.644
Risikomargen	-274.328	-54.386	-274.328	-54.386
Kollektivt bonuspotentiale	-7.870.745	8.272.500	-7.870.745	8.272.500
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>-16.790.040</b>	<b>-592.152</b>	<b>-16.790.040</b>	<b>-592.152</b>

Note 6	Moderselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Administrationsomkostninger</b>				
Administrationsaftale med Forca	-75.773	-78.938	-75.773	-78.938
Personaleudgifter i alt	-32.030	-29.459	-32.030	-29.459
Øvrige omkostninger	-23.463	-20.030	-23.603	-20.167
Samlede omkostninger før fordeling	-131.266	-128.427	-131.406	-128.564
Fordelte omkostninger	70.007	67.917	70.007	67.917
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>-61.258</b>	<b>-60.510</b>	<b>-61.399</b>	<b>-60.647</b>
<i>Personaleudgifter specificeres således:</i>				
Løn til medarbejdere	-22.877	-21.147	-22.877	-21.147
Pensionsbidrag	-4.809	-4.447	-4.809	-4.447
Lønsumsafgift mv.	-4.343	-3.865	-4.343	-3.865
<b>Personaleudgifter i alt</b>	<b>-32.030</b>	<b>-29.459</b>	<b>-32.030</b>	<b>-29.459</b>
Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til administrerende direktør Paul Brüniche-Olsen og Steen Schouenborg	3.701	3.541	3.701	3.541
<i>Honorar og vederlag til bestyrelsesmedlem:</i>				
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	10.654	11.337	10.654	11.337
Antal personer med indflydelse på virksomhedens risikoprofil	7	7	7	7
Løn og vederlag til ansatte i Forca	58.435	46.399	58.435	46.399
Antal heltidsbeskæftigede	24	21	24	21
Antal heltidsbeskæftigede incl. Forcamedarbejdere	89	75	89	75
Der er ingen variabel aflønning i Lærernes Pension. Der henvises endvidere til selskabets hjemmeside for en nærmere beskrivelse af selskabets lønpolitik.				
<b>Revisor:</b>	<b>Moderselskab</b>		<b>Koncern</b>	
<i>Deloitte</i>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Lovpligtig revision af årsregnskabet	561	563	665	784
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	175	195	175	195
Skatterådgivning	367	409	367	409
Andre ydelser	300	10	300	10
<b>Samlede revisoromkostninger</b>	<b>1.403</b>	<b>1.177</b>	<b>1.507</b>	<b>1.398</b>
Honorar for ikke-revisionsmæssige ydelser leveret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab udgør 842 t.kr., og består af diverse erklæringsopgaver herunder registrerede aktiver, PAL, PBL mv., tilbagesøgning af udbytteskatter samt anden generel rådgivning indenfor regnskabsmæssige forhold.				

<b>Note 7</b>	<b>Moderselskab</b>		<b>Koncern</b>	
<b>Skat</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Årets selskabsskat	-142.130	0	-142.128	2
Regulering af udskudt selskabsskat	120.105	3.154	120.105	3.154
Regulering af selskabsskatteaktiv	0	-150.000	0	-150.000
Regulering af selskabsskat tidligere år	0	1.002	0	1.002
<b>Skat i alt</b>	<b>-22.025</b>	<b>-145.844</b>	<b>-22.023</b>	<b>-145.843</b>
Selskabsskat, kan forklares således:				
Beregnet skat af årets resultat	-10.653	4.648	-10.651	4.650
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter/omkostninger	-6.777	-1.529	-6.777	-1.529
Regulering af selskabsskatteaktiv	-3.443	-150.000	-3.443	-150.000
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0	1.002	0	1.002
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	-1.152	35	-1.152	35
<b>I alt</b>	<b>-22.025</b>	<b>-145.844</b>	<b>-22.023</b>	<b>-145.843</b>

<b>Note 8</b>	<b>Moderselskab</b>		<b>Koncern</b>	
<b>Realiseret resultat</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Renteresultat	15.753.558	-4.527.447	15.753.558	-4.527.447
Risikoresultat	504.642	507.139	504.642	507.139
Omkostningsresultat	527.898	514.141	527.898	514.141
Markedsværdiregulering	-1.180.070	-147.008	-1.180.070	-147.008
<b>Realiseret resultat før bonus</b>	<b>15.606.029</b>	<b>-3.653.176</b>	<b>15.606.029</b>	<b>-3.653.176</b>
Forlodsbonus efter PAL	4.457.174	5.252.099	4.457.174	5.252.099
Årets PAL	829.088	848.430	829.088	848.430
Anvendt individuelt bonuspotentiale	8.134	-8.134	8.134	-8.134
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	7.579.640	-8.272.500	7.579.640	-8.272.500
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale (PAL)	1.456.938	-1.471.088	1.456.938	-1.471.088
<b>Fordelt til kunderne</b>	<b>14.330.974</b>	<b>-3.651.193</b>	<b>14.330.974</b>	<b>-3.651.193</b>
Fordelt til overskudskapital	291.105	276.464	291.105	276.464
Årets forrentning til overskudskapital	935.528	-257.320	935.528	-257.320
<b>I alt til overskudskapital</b>	<b>1.226.632</b>	<b>19.144</b>	<b>1.226.632</b>	<b>19.144</b>
<b>Kundernes andel før PAL i alt</b>	<b>15.557.606</b>	<b>-3.632.049</b>	<b>15.557.606</b>	<b>-3.632.049</b>
Fordelt til egenkapital				
Resultat før skat	48.423	-21.127	48.423	-21.127
<b>I alt til egenkapital før skat</b>	<b>48.423</b>	<b>-21.127</b>	<b>48.423</b>	<b>-21.127</b>

Realiseret resultat for Lærernes Pension skal fordeles i henhold til bekendtgørelsen om kontributionsprincippet. Der henvises til omtalen i anvendt regnskabspraksis side 38.

Note 9	Morderselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Driftsmidler</b>				
<b>Kostpris pr. 1. januar</b>	3.227	3.043	3.227	3.043
Tilgang i året	46	185	46	185
<b>Kostpris i alt</b>	3.273	3.227	3.273	3.227
Ned- og afskrivninger pr. 1. januar	-2.806	-2.703	-2.806	-2.703
Årets afskrivninger	-121	-103	-121	-103
<b>Ned- og afskrivninger i alt</b>	-2.927	-2.806	-2.927	-2.806
<b>Driftsmidler i alt</b>	<b>346</b>	<b>421</b>	<b>346</b>	<b>421</b>

Note 10	Koncern			
			2019	2018
<b>Investeringsjendomme</b>				
Dagsværdi pr. 1. januar			2.617.607	2.083.379
Tilgang i året			106.070	551.612
Afgang i året			-23.800	0
Årets værdiregulering til dagsværdi			24.773	-17.384
<b>Dagsværdi i alt</b>			<b>2.724.649</b>	<b>2.617.607</b>
Ved fastsættelse af dagsværdi er følgende afkastprocenter anvendt:				
Ejendomme til boligudlejning				
Vægtet gennemsnit			4,0	4,0
Højeste			4,6	4,2
Laveste			3,6	3,8
Til brug for værdiansættelsen af ejendomme indhentes der minimum hvert 3. år en vurdering fra ekstern valuar.				

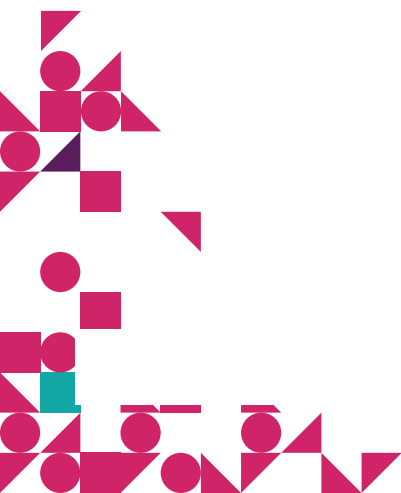
**Note 11****Andre finansielle investeringsaktiver***Afledte finansielle instrumenter 2019*

	<b>År til udløb</b>	<b>Hovedstol</b>	<b>Bogført værdi</b>
Future (køb)	0-1	753.819	-5.962
Future (salg)	0-1	12.083.399	56.716
Option (køb)	0-1	746	149
Option (salg)	0-1	1.262	-2.737
Swaption	1-10	0	-96
Swaps (total return swap)	0-1	13.431.569	276.193
Swaps (total return swap)	1-10	12.401.706	24.806
Swaps (total return swap)	+10	7.642.727	1.325.370
Valutaterminsforretninger	0-1	97.179.507	106.569
Valutaterminsforretninger	1-10	0	588
Inflation swaps	1-10	0	-50.439
Inflation swaps	+10	0	-94.346

*Afledte finansielle instrumenter 2018*

	<b>År til udløb</b>	<b>Hovedstol</b>	<b>Bogført værdi</b>
Future (køb)	0-1	753.819	-61.906
Future (salg)	0-1	12.083.399	-150.852
Option (køb)	0-1	746	485
Option (salg)	0-1	1.262	-105.696
Swaps (total return swap)	0-1	13.431.569	-619.810
Swaps (total return swap)	1-10	12.401.706	-109.546
Swaps (total return swap)	+10	7.642.727	-275.967
Valutaterminsforretninger	0-1	97.179.507	-8.238
Inflation swaps	1-10	0	-44.443
Inflation swaps	+10	0	-31.717

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





Note 12	Moterselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Sikkerhedsstilling</b>				
Selskabet har til sikkerhed for clearing og for dagsværdien på afledte finansielle instrumenter netto deponeret obligationer til en værdi af	499.000	1.540.819	499.000	1.540.819
Likvider og obligationer modtaget til sikkerhed for dagsværdien på afledte finansielle instrumenter	1.917.927	49.529	1.917.927	49.529
Sikkerhedsstilling for repo forretninger	7.491.248	6.502.639	7.491.248	6.502.639

### Note 13

#### Eventualaktiv/forpligtelse

I 2014 blev dansk momspraksis ændret, hvorefter visse ydelser til investeringsforeningslignende pensionskasser potentielt kan fritages for moms. Lærernes Pension har i samarbejde med sine rådgivere udarbejdet foreløbig opgørelse, som vi mener os berettiget til baseret på EU-dommen.

Skattestyrelsen har i november 2019 udsendt nyt styresignal, som beskriver yderligere krav til, hvorvidt pensionskasser kan omfattes af momsfritagelsen, hvilket kan få begrænsende betydning for tilgodehavendet. Yderligere kan det betyde, at Lærernes Pension har en eventualforpligtelse vedrørende moms på momsfrie ydelser faktureret til os. Lærernes Pension har i februar 2016 indsendt anmodning om tilbagebetaling af uberettiget opkrævet moms til Skattestyrelsen for perioden 2008 til og med 2015. Yderligere har Lærernes Pension i december 2018 indsendt anmodning til Skattestyrelsen om tilbagebetaling af uberettiget opkrævet moms for perioden 2016 til og med 30. september 2018. Begge anmodninger afventer sagsbehandling.

Det endelige overblik over eventualforpligtelsen samt tilgodehavendet vil først blive afklaret efter sagsbehandlingen hos Skattestyrelsen, som starter i løbet af 2020.

Note 14			2019	2018
	Aktiekapital	Overført overskud	I alt	I alt
<b>Egenkapital</b>				
Egenkapital pr. 1. januar	49.070	231.492	280.562	447.534
Overført fra disponering af årets resultat		26.398	26.398	-166.971
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>49.070</b>	<b>257.890</b>	<b>306.960</b>	<b>280.562</b>
Selskabets aktiekapital består af 49.070 stk. á 1.000 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i klasser.				
<b>Egne aktier</b>	<b>Antal styk</b>	<b>Pålydende værdi</b>	<b>Købssum</b>	<b>Procentdel af aktiekapital</b>
Egne aktier	30	30	87	0,06
Som led i fusionen med LPA Holding, der blev 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 15	Moderselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Overskudskapital</b>				
Overskudskapital primo	5.325.464	5.358.267	5.325.464	5.358.267
Tilgang i overskudskapital	291.105	276.464	291.105	276.464
Udbetaling af overskudskapital	-101.143	-91.316	-101.143	-91.316
Rente og risikoforrentning, overskudskapital	935.528	-257.320	935.528	-257.320
Heraf PAL	-143.136	39.370	-143.136	39.370
<b>Overskudskapital i alt</b>	<b>6.307.817</b>	<b>5.325.464</b>	<b>6.307.817</b>	<b>5.325.464</b>

Note 16	Moderselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Livsforsikringshensættelser</b>				
Livsforsikringshensættelser primo	85.274.670	84.682.517	85.274.670	84.682.517
Fortjenstmargen primo	0	0	0	0
Anvendt individuelt bonuspotentiale	8.134	0	8.134	0
Livsforsikringshensættelser i alt primo	85.282.803	84.682.517	85.282.803	84.682.517
Kollektivt bonuspotentiale primo	-4.955.019	-13.227.519	-4.955.019	-13.227.519
Akkumuleret værdiregulering primo	-1.774.092	-1.627.084	-1.774.092	-1.627.084
Retrospektive hensættelser primo	78.553.692	69.827.915	78.553.692	69.827.915
Bruttopræmier	5.803.715	5.509.363	5.803.715	5.509.363
Rentetilskrivning	3.422.151	4.562.008	3.422.151	4.562.008
Forsikringsydelse	-1.333.821	-1.141.636	-1.333.821	-1.141.636
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-70.121	-67.845	-70.121	-67.845
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	196.124	144.975	196.124	144.975
Andet	4.148	-4.624	4.148	-4.624
Overført til overskudskapital, netto	-291.105	-276.465	-291.105	-276.465
Retrospektive hensættelser ultimo	86.284.784	78.553.692	86.284.784	78.553.692
Akkumuleret værdiregulering ultimo	2.954.162	1.774.092	2.954.162	1.774.092
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	12.825.764	4.955.019	12.825.764	4.955.019
Pensionsmæssige hensættelser i alt ultimo	102.064.710	85.282.803	102.064.710	85.282.803
Anvendt individuelt bonuspotentiale	0	-8.134	0	-8.134
Fortjenstmargen ultimo	0	0	0	0
<b>Livsforsikringshensættelser i alt</b>	<b>102.064.710</b>	<b>85.274.670</b>	<b>102.064.710</b>	<b>85.274.670</b>

<b>Note 16 fortsat</b>				
<b>Livsforsikringshensættelser fordelt efter rentegrupper, der er omfattet af kontributionsprincippet:</b>	<b>Garanterede ydelser</b>	<b>Individuelt bonus-potentiale</b>	<b>Kollektivt bonus-potentiale</b>	<b>Risiko-margen</b>
Livsforsikringshensættelser pr. 1. januar 2019				
Rentegruppe 0 - 1%	481.369	133.864	0	7.762
Rentegruppe 1 - 2%	3.554	110	67	45
Rentegruppe 2 - 3%	35	0	0	0
Arbejdsgiverordninger	12.651.303	66.066.210	2.651.241	975.397
Alle rentegrupper	13.136.261	66.200.184	2.651.308	983.204
Risikogrupper			2.056.183	
Omkostningsgruppe			247.528	
Alle grupper	13.136.261	66.200.184	4.955.019	983.204
Livsforsikringshensættelser pr. 31. december 2019				
Rentegruppe 0 - 1%	722.305	108.898	73.550	11.849
Rentegruppe 1 - 2%	3.079	0	81	44
Rentegruppe 2 - 3%	0	0	0	0
Arbejdsgiverordninger	26.693.757	60.453.374	10.635.685	1.245.639
Alle rentegrupper	27.419.141	60.562.272	10.709.315	1.257.532
Risikogrupper			1.860.059	
Omkostningsgruppe			256.391	
Alle grupper	27.419.141	60.562.272	12.825.764	1.257.532
<b>Risikogrupper:</b>				
Risikoresultat efter bonus, beløb			-196.124	-144.975
Risikoresultat efter bonus, procent			-0,22%	-0,17%
<b>Omkostningsgruppe:</b>				
Omkostningsbidrag efter bonus			361.225	344.308
Forsikringsmæssige driftsomkostninger			61.258	60.510
Omkostningsresultat, beløb			299.967	283.798
Omkostningsresultat, procent			0,34%	0,34%
<b>Afkastprocent og Bonusgrad for de forsikringsbestande, der er omfattet af kontributionsprincippet:</b>				
	<b>Afkast-procent</b>	<b>Bonusgrad</b>	<b>Afkast-procent</b>	<b>Bonusgrad</b>
	<b>2019</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2018</b>
Rentegruppe 0 - 1%	17,26%	21,71%	-4,7%	21,2%
Rentegruppe 1 - 2%	17,26%	3,32%	-4,7%	5,3%
Rentegruppe 2 - 3%	0,0%	0,0%	-4,7%	0,5%
Arbejdsgiverordninger	17,26%	83,20%	-4,7%	88,2%
<b>Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat opdelt på produkter:</b>				
Gennemsnitsrente	16,7%		-5,0%	

Note 17	Moterselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Udskudt selskabsskatteaktiv</b>				
Udskudt skat 1. januar 2019	118.434	6	125.795	7.367
Regulering af udskudt skat tidligere år	571	-28.418	571	-28.418
Regulering af selskabsskatteaktiv	1.100	150.000	1.100	150.000
Årets udskudte skat	-120.105	-3.154	-120.105	-3.154
<b>Udskudt skat 31. december 2019</b>	<b>0</b>	<b>118.434</b>	<b>7.361</b>	<b>125.795</b>
Udskudt skat vedrører:				
Materielle aktiver	0	-16	0	-16
Investeringsjendomme	0	0	7.361	7.361
Regulering udskudt selskabsskat	571	0	571	0
Skattepligtig underskud	-571	-31.550	-571	-31.550
Selskabsskattepassiv	0	343.570	0	343.570
Selskabsskatteaktiv	0	-193.570	0	-193.570
	<b>0</b>	<b>118.434</b>	<b>7.361</b>	<b>125.795</b>

Note 18	Moterselskab		Koncern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Eventualforpligtelser</b>				
Til sikkerhed for forsikredes hensættelser er registreret følgende aktiver:				
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	785.993	2.760.082	785.993	2.760.082
Kapitalandele i associerede virksomheder	111.144	111.691	111.144	111.691
Kapitalandele	56.213.735	43.135.779	56.213.735	43.135.779
Investeringsforeningsandele	830.551	379.612	830.551	379.612
Obligationer	44.781.677	37.441.359	44.781.677	37.441.359
Indlån i kreditinstitutter	1.141.882	1.006.554	1.141.882	1.006.554
Afledte finansielle instrumenter	1.701.591	0	1.701.591	0
Likvide beholdninger	407.756	419.190	407.756	419.190
Tilgodehavende renter	528.867	369.146	528.867	369.146
Til sikkerhed for hensættelser ultimo	106.503.195	85.623.414	106.503.195	85.623.414
Investeringsaktiver til overtagelse efter regnskabsåret	-1.636.243	-77.542	-1.636.243	-76.286
Tilsagn om investering i værdipapirer	1.816.051	1.599.661	1.816.051	1.599.661
Tilsagn om investering i skove	138.199	231.188	138.199	231.188
Tilsagn om investering i ejendomme	1.612.371	1.244.477	1.612.371	1.244.477
Tilsagn om investering i infrastruktur	2.416.925	2.561.043	2.416.925	2.561.043
Tilsagn om investering i Green bonds	249.082	0	249.082	0
Tilsagn om investering i High Yield	510.766	313.710	510.766	313.710

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

Note 19	Moterselskab		Koncern	
Nærtstående parter m.v.	2019	2018	2019	2018
Selskabet har kapitalandele i følgende tilknyttede virksomheder:				
Lærernes Pension, ejendomsaktieselskab med hjemsted i Gentofte.				
Aktivitet: Investering i grunde og bygninger				
Ejerandel : 100 %				
Virksomhedens resultat	128.889	43.612		
Virksomhedens egenkapital	2.527.733	1.472.974		
Lærernes Pension Gode Wind II K/S med hjemsted i Gentofte.				
Aktivitet: Investering i vindmøller				
Ejerandel : 100 %				
Virksomhedens resultat	-5.457	107.862		
Virksomhedens egenkapital	768.673	878.659		
Lærernes Pension GP ApS med hjemsted i Gentofte.				
Aktivitet: Komplementar				
Ejerandel : 100 %				
Virksomhedens resultat	-7	-6		
Virksomhedens egenkapital	18	25		
Kapitalforeningen Lærernes Pension Invest med hjemsted i Gentofte.				
Aktivitet: Investeringsforening				
Ejerandel : 100 %				
Virksomhedens resultat	-12.306	-309.623		
Virksomhedens egenkapital	17.302	420.570		
Selskabet har kapitalandele i følgende associerede virksomheder:				
Forca A/S med hjemsted i Gentofte				
Aktivitet: Pensionservice				
Ejerandel : 33,33 %				
Virksomhedens resultat	1.643	416	1.643	416
Virksomhedens egenkapital	333.431	335.074	333.431	335.074
Transaktioner med nærtstående parter indgås og afregnes på markedsbaserede vilkår eller omkostningsdækkende basis.				
Følgende aktionærer besidder aktier, som er tillagt enten mindst 5% af aktiekapitalens stemmer eller hvis pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen:				
Danmarks Lærerforening, Vandkunsten 12, 1467 København K				
Uddannelsesforbundet, Nørre Farimagsgade 15, 1364 København K				
Frie Skolers Lærerforening, Ravnsøvej 6, 8240 Risskov				

**Note 20**

## Risikostyring

Selskabets finansielle og forsikringsmæssige risiko samt risikostyring er omtalt i årsberetningen på side 20.

**Note 21**

## Femårsoversigt over hoved- og nøgletal

Selskabets femårsoversigt over hoved- og nøgletal fremgår af oversigten på side 28.

**Note 22**

## Specifikation af investeringsaktiver og afkast til dagsværdi

Alle beløb i mio. kr.

	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i % p.a. før pensions- afkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>3.607</b>	<b>5.284</b>	<b>8,1</b>
Noterede kapitalandele	34.435	46.185	27,6
Unoterede kapitalandele	8.114	8.576	6,0
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>42.549</b>	<b>54.761</b>	<b>23,6</b>
Stats- og realkreditobligationer	32.271	35.370	3,0
Indeksobligationer	1.173	1.083	4,5
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	15.482	16.761	16,8
Udlån m.v.	0	0	0,0
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>48.927</b>	<b>53.214</b>	<b>7,5</b>
<b>Dattervirksomheder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>2.423</b>	<b>1.717</b>	<b>1,7</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelse</b>	<b>-1.253</b>	<b>1.667</b>	

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

**Note 23****Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser**

Investeringsaktiver og finansielle forpligtelser er indregnet til dagsværdi eller amortiseret kostpris jf. nærmere herom i note 1 "Anvendt regnskabspraksis":

	<b>Noterede kurser</b>	<b>Observerbare input</b>	<b>Ikke observerbare input</b>	<b>I alt</b>
Investeringsejendomme	0	0	2.724.649	2.724.649
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	111.144	111.144
Kapitalandele	46.127.472	4.642	10.406.374	56.538.488
Investeringsforeningsandele	0	830.551	0	830.551
Obligationer	2.998.796	49.706.364	33.880	52.739.041
Andre udlån	0	0	410.869	410.869
Indlån i kreditinstitutter	1.178.185	0	0	1.178.185
Afledte finansielle instrumenter	57.833	3.104.866	6.379	3.169.078
<b>Investeringsaktiver til dagsværdi</b>	<b>50.362.287</b>	<b>53.646.423</b>	<b>13.693.296</b>	<b>117.702.005</b>
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	-9.695	-1.522.308	-264	-1.532.267
Gæld til kreditinstitutter	0	-7.403.116	0	-7.403.116
<b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>-9.695</b>	<b>-8.925.424</b>	<b>-264</b>	<b>-8.935.382</b>

Opgørelse af dagsværdi sker ud fra et hierarki bestående af følgende 3 niveauer.

- Niveau 1: Officielle kurser, ikke regulerede noterede kurser på et aktivt marked for identiske aktiver eller forpligtelser, som virksomheden har adgang til på målingstidspunktet.
- Niveau 2: Observerbare input for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte (dvs. som kurser) eller indirekte (dvs. afledt af kurser), som ikke indgår i niveau 1.
- Niveau 3: Input til måling af aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input)

Værdiansættelse baseret på ikke observerbare input:

Dagsværdi primo			12.778.789	
Overførsler til/fra andre niveauer			0	
Køb/Salg netto			2.014.541	
Værdiregulering			-1.100.298	
<b>Dagsværdi ultimo</b>			<b>13.693.032</b>	

## Oversigt over porteføljeforvaltere ultimo 2019

Forvalter:	Investeringsområde:
<b>Aktier</b>	
Fondsmæglerselskabet Maj Invest, Kbh.	Dansk aktieportefølje
Gudme Raaschou Asset Management, Kbh.	Dansk aktieportefølje
Lazard Asset Management, New York, NY	Globale Emerging Markets aktier
Eaton Vance Management, Seattle, WA	Globale Emerging Markets aktier
Russell Investments, Seattle, WA	Globale Emerging Markets aktier
Nordea Investment Management, Kbh.	Global aktieportefølje
	Europæisk small-cap aktieportefølje
Robeco Institutional Asset Management, Rotterdam	Global aktieportefølje
Intech Investment Management, West Palm Beach, FL	Global aktieportefølje
PanAgora Asset Management, Boston, MA	Amerikansk small-cap aktieportefølje
<b>Obligationer</b>	
Nordea Investment Management, Kbh.	Danske nominelle obligationer
	Europæiske erhvervsobligationer, Investment Grade
State Street Global Advisors, Boston, MA	Amerikanske erhvervsobligationer, Investment Grade
Putnam Investments, London	Europæiske erhvervsobligationer, High Yield
Post Advisory Group, Los Angeles, CA	Amerikanske erhvervsobligationer, High Yield
Marathon Asset Management	Globale erhvervsobligationer, High Yield
MFS International, Boston, MA	Emerging Markets obligationer
Wellington Management International, Boston, MA	Emerging Markets obligationer
Neuberger Berman, London	Emerging Markets obligationer lokal valuta
Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S	Europæiske virksomhedslån
Amundi Asset Management	Globale grønne obligationer
<b>Private Equity:</b>	
BI Biomedical Venture (BankInvest Gruppen), Kbh.	Udvalgte europæiske virksomheder indenfor biotech sektoren
NES Partners, Kbh.	Udvalgte virksomheder indenfor power- og energi teknologi sektoren i Europa og Nordamerika.
PENM Partners, Kbh.	Udvalgte privatejede virksomheder i Vietnam
First Analysis Group, Chicago, IL	Amerikanske unoterede vækstselskaber
LD Equity (Maj Invest), Kbh.	Danske mindre og mellemstore virksomheder
Partners Group, Baar-Zug, Schweiz	Buy-out fonde i Europa, globale secondaries samt buy-out- og venturefonde i Asien.
Polaris Private Equity, Kbh.	Danske og svenske mindre og mellemstore virksomheder
LGT Capital Partners, Pfäeffikon, Schweiz	Globale secondaries og coinvesteringer
Dansk Vækstkapital, Kbh.	Buy-out og venture i small og midcap fonde med allokering mod danske virksomheder.
Advent International, Boston, MA	Globale mindre og mellemstore virksomheder
Platinum Equity, Los Angeles, CA	Nordamerikanske og europæiske mindre og mellemstore virksomheder



Gryphon Investors, San Francisco, CA  
Marlin Equity Partners, Los Angeles, CA  
Valor Equity Partners, Chicago, IL  
DYAL Capital Partners, New York, NY

### **Ejendomme:**

Foreningen ei invest european retail (I/S Ejendomsinvest), Kbh.

Eurocommercial Properties, Amsterdam  
Rockspring Property Investment Managers, London  
Patrizia Multi Managers, Kbh.  
Partners Group Global Real Estate, Zug, Schweiz  
Madison International Realty, New York, NY  
Ardstone Capital, Dublin, Irland  
Eurostone Advisors, Barcelona, Spanien

### **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  
Domain Timber Advisors, 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

### **Infrastruktur:**

Copenhagen Infrastructure Partners, Kbh.  
Partners Group, Baar-Zug, Schweiz  
A.P Møller Capital, Kbh.

Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder  
Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder  
Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder  
Nordamerikanske og europæiske portefølje managere

Skandinaviske og europæiske investeringsejendomme

Europæiske investeringsejendomme  
Europæiske investeringsejendomme  
Globale investeringer gennem ejendomsfonde  
Globale investeringer gennem ejendomsfonde  
Amerikanske og Europæiske investeringsejendomme  
Irske beboelsesejendomme  
Spanske beboelsesejendomme

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

Globale energirelaterede infrastruktur investeringer  
Globale infrastruktur investeringer  
Infrastruktur investeringer i Afrika

