

Årsrapport  
for  
Pædagogernes Pension

# Kort og godt om pension



## Bidragsprocent af løn:

Assistenter og pædagoger	14,37
Ledere	16,44

Assistenter og pædagoger gælder fra 1. juli 2016.  
Ledere gælder fra 1. april 2019.



### Pensionspakken Forsikring

#### Dine forsikringer ved sygdom og død

Hvis du får en kritisk sygdom – **før** du fylder 70 år

Sum ved kritisk sygdom  
(engangsbeløb – skattefrit)

100.000 kr.

Hvis du får fleksjob, revalidering eller ressourceforløb  
– **før** du fylder 65 år

Halv invalidesum  
(engangsbeløb – skattefrit)

135.000 kr.

Hvis du får offentlig førtidspension – **før** du fylder 65 år

Invalidesum (engangsbeløb  
– skattefrit)

270.000 kr.

Invalidepension (årlig  
udbetaling til 65 år – før skat)

90.000 kr.

Hvis du dør **før** du går på pension eller inden du fylder 70 år

Dødsfaldssum  
(engangsbeløb – skattefrit)

800.000 kr.

Børnepension til hvert barn  
under 24 år  
(årlig udbetaling – før skat)

34.500 kr.

Hvis du dør **efter** du er gået på pension

Engangsbeløb ved død  
(før skat)

Medlemmets egne tal



### Pensionspakken Opsparing

#### Din pension

Når du går på pension

Livsvarig pension (årlig  
udbetaling resten af livet)

Medlemmets egne tal

Ratepension  
(årlig udbetaling i 10 år)

Medlemmets egne tal

Evt. alderssum  
(skattefri)

Medlemmets egne tal

## Indholdsfortegnelse

Ledelsesberetning 2018	1
Årets arbejdsmarkedspensionsselskab og høj værdiskabelse for pædagoger	1
Formueafkast	2
Enklere og billigere pension	3
Livscyklus – aldersafhængig investeringspolitik	3
Forventninger til 2019	4
Om Pædagogernes Pension	5
Samfundsansvar	7
Investeringsvirksomhed	9
Risikostyring	10
Resultat, balance og egenkapital	12
Pensionsvirksomhed	15
Pædagogernes Pensions ledelse	17
Bestyrelsen, delegeretforsamlingen og daglig ledelse	19
Bestyrelsens ledelseshverv	21
Direktionens ledelseshverv	22
5-års oversigter: Hovedtal og Finanstilsynets nøgletal	23
Ledelsespåtegning	25
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	26
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	32
Balance – Aktiver	33
Balance – Passiver	34
Egenkapitalopgørelse	34
Noter	35

## Ledelsesberetning 2018

### Årets arbejdsmarkedspensionsselskab og høj værdiskabelse for pædagoger

Pædagogernes Pension blev i maj 2018 kåret som *Årets arbejdsmarkedspensionsselskab 2018* af mediet FinansWatch. Baggrunden for kåringen var et højt afkast og lave omkostninger og dermed en høj værdiskabelse for pædagogerne.

Pædagogernes Pension har i hele 2018 opnået gode resultater på de væsentligste nøgletal og gennemført styrkelser på de områder, der er vigtige for et pensionsselskab og dermed for Pædagogernes Pension.

Omkostningerne pr. pædagog til administration er meget lave og forventes fortsat at være blandt de tre laveste på det danske pensionsmarked. I 2018 var afkastet i alle markedsrenteselskaber negativt på grund af markedsudviklingen og Pædagogernes Pension havde et afkast i midterfeltet blandt markedsrenteselskaberne. Forsikringsdækningerne blev igen generelt øget og samtidig var det muligt at fastholde de lave forsikringspræmier.

Pædagogerne skal til enhver tid kunne identificere sig med forvaltningen af deres opsparing. Derfor tilstræbes en tæt dialog med pædagogerne, som gennem deres medlemsvalgte repræsentanter i delegeretforsamlingen inddrages i beslutninger om pensionsordningen. Den afgående delegeretforsamling (2015-2018) har været meget aktiv og har således medvirket til, at Pædagogernes Pension i 2017, som den første pensionsaktør, lancerede en skattedoktrin, der gør op med virksomheders unddragelse af selskabsskat. Skattedoktrinen har efterfølgende været retningsgivende for, at en stor del af den danske pensionsbranche nu er optaget af, hvordan skat kan indgå i arbejdet med samfundsansvar (ESG). I 2018 har delegeretforsamlingen senest givet stor opbakning til, at indsatsen på det sociale område styrkes – særligt kvinders rettigheder og ligeløn. Vi er aktive ejere af vores investeringer og har stemt for aktionærresolutioner, der understøtter en god udvikling for mennesker, samfund og miljø på generalforsamlinger i hele verden.

Der er i efteråret 2018 blandt medlemmerne valgt en ny delegeretforsamling for perioden 2019-2022, og pensionskassen ser frem til at fortsætte det gode samarbejde. Bestyrelsen og direktionen lægger i denne sammenhæng afgørende vægt på bæredygtighed og åbenhed i Pædagogernes Pension, hvor en ansvarlig investeringspolitik og etisk forretningsførelse er ligestillede mål med gode afkast og andre nøgletal.

Pædagogernes Pension er medlemsejet af pædagoger, modtager kun indbetalinger fra pædagoger og alt overskud tilfalder pædagogerne. Vi er derfor et uafhængigt pensionsselskab med det eneste formål at skabe mest mulig værdi for pædagogerne. Bestyrelsen er tilfreds med, at resultaterne i 2018 igen underbygger dette:

- Administrationsomkostninger er uændret blandt de allerlaveste i Danmark. Målt på nøgletallet N5 udgjorde omkostningerne i 2018 313 kr. pr. pædagog i Pædagogernes Pension.
- De samlede omkostninger målt ved ÅOP (Årlig Omkostninger i Procent) på 0,6 pct. er forsat blandt de laveste i Danmark.
- Der er sket betydelige styrkelser af pensionsproduktet pr. 1. januar 2019:
  - De fleste forsikringsdækninger – invalidesum og -pension, dækning ved fleksjob samt børnepension – er øget. Forsikringspræmien er fastholdt uændret på 350 kr. pr. måned. Prisen er meget lav, hvilket skyldes, at pædagogernes risiko som gruppe er lav, og det nyder medlemmerne kollektivt godt af, da der kun er pædagoger i Pædagogernes Pension.
  - Tilvalg af forhøjet invalidepension er suppleret med samtidig forhøjelse af invalidesummen uden en forøgelse af prisen for tilvalget.
  - Der er indført depotsikring pr. 1. januar 2019, hvorved pædagogernes individuelle opsparing på ratepension og alderssum udbetales til de efterladte ved død. Dette er sket efter drøftelser med delegeretforsamlingen. Hertil modtager de efterladte yderligere 800.000 kr., hvis medlemmet dør inden pensionering og har forsikringer i sin ordning.
- Som følge af markedsudviklingen fik alle markedsrenteselskaber i 2018 et negativt afkast. Pædagogernes Pension opnåede et gennemsnitligt afkast på -3,0 pct. Afkastet var lavest for medlemmer under 46 år med -5,2 pct., mens medlemmer over 70 år fik et afkast på -0,2 pct. På grund af de høje afkast i 2016 og 2017 har de yngste medlemmer over en 3-årig periode opnået et gennemsnitligt årligt afkast på 4,7 pct., hvilket giver en placering i den bedste tredjedel blandt de 12 markedsrenteselskaber. Medlemmer på 60 år har ligeledes over 3-års perioden opnået et gennemsnitligt årligt afkast på 4,7 pct., hvilket er det næstbedste afkast blandt de 12 selskaber med markedsrente.
- Pædagogerne har i stigende grad supplerende privat pensionsopsparing, og der er i 2018 sket en tydeliggørelse og relancering af produktet i Pædagogernes Pension under navnet PBU Ekstra. Prisen er ikke ændret, idet administrationsomkostningerne forsat er 0 kr. Dette er markant billigere end bankernes produkter og vil medføre en højere pension.

Endeligt er det efter grundige drøftelser i bestyrelsen og på generalforsamlingen besluttet at gennemføre en udlodning pr. 1. januar 2019 på 2.080 mio. kr. fra egenkapitalen som tilskud til ikke-pensionerede medlemmers opsparing. Tilskuddet er givet til medlemmer, der er optaget i 2013 eller tidligere, og størrelsen af tilskuddet afhænger af, hvor længe medlemmet har været i Pædagogernes Pension. Der er udsendt individuelle breve til alle, der får del i udlodningen.

## Formueafkast

Formueafkastet på markedsrente udgjorde i 2018 på livscyklus -5,2 pct. for de yngste medlemmer under 46 år, som udgør 40 pct. af medlemsgruppen, mens det gennemsnitlige afkast på livscyklus er endt på -3,0 pct.

Det gennemsnitlige årlige formueafkast på markedsrente har for 10 års-perioden fra 2009 til 2018 udgjort 8,3 pct. og har i perioden siden markedsrenteordningens start i 2003 udgjort 6,1 pct.

**Tabel 1. Gennemsnitligt formueafkast i markedsrente**

Gennemsnit		Gennemsnit	
2003-2018	2009-2018	2018	2017
6,1%	8,3%	-3,0%	9,1%

Anm.: Beregnet som tidsvægtet afkast.

Det er Pædagogerne Pensions opfattelse, at markedsrenteordning giver medlemmerne en bedre mulighed for en højere forrentning og dermed en højere pension, end hvis opsparingen var sket i en garanteret gennemsnitsrenteordning.

Den gennemsnitlige årlige depotrente til medlemmerne under 46 år har siden markedsrenteordningens start i 2003 været 5,2 pct. efter skat og omkostninger. Dette er betydeligt højere end inflationen i samme periode og medlemmernes købekraft af pensionen er derfor øget.

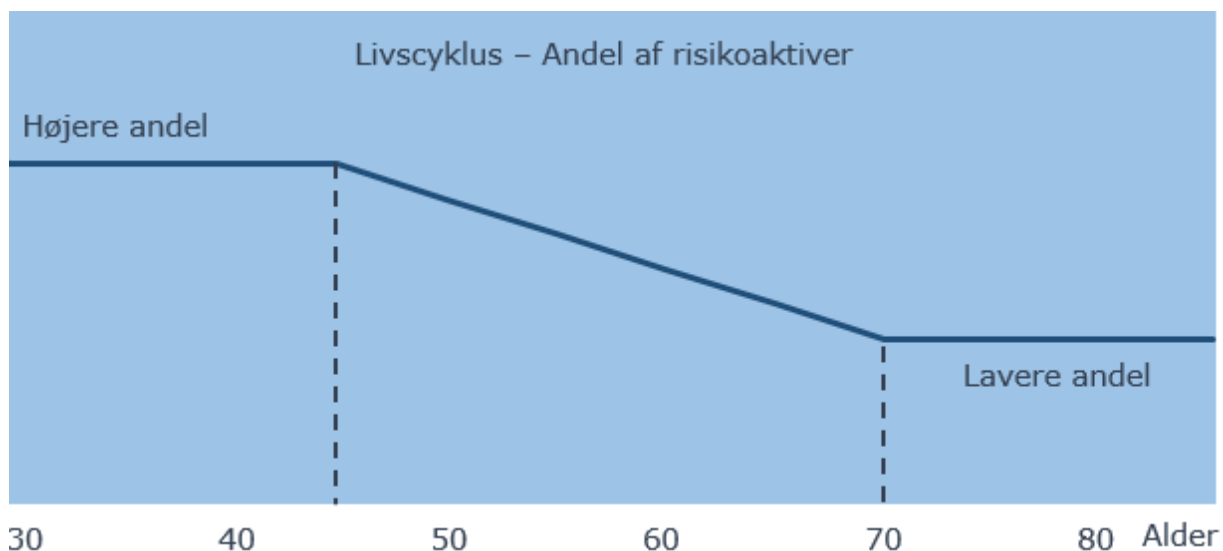
## Enklere og billigere pension

Pædagogernes Pension var en af de første arbejdsmarkedspensionsordninger, der indførte markedsrente, og efterfølgende har der været en bevægelse i branchen mod markedsrente, blandt andet i lyset af skærpede kapitalkrav til ordninger med gennemsnitsrente. Markedsrenteordningen giver Pædagogernes Pension en bedre mulighed for at føre en langsigtet investeringspolitik på pædagogernes vegne.

Pædagogernes Pension tilbyder pædagogerne en enkel ordning med lave administrationsomkostninger, og alle medlemmer har den samme ordning. Det betyder, at der kan kommunikeres ud fra samme grundlag og dermed opnås en gennemsigtighed, der er unik på pensionsmarkedet. Dette understøtter målet om at være den bedste pensionsordning for pædagoger

## Livscyklus – aldersafhængig investeringspolitik

Pædagogernes Pension udvidede markedsrenteproduktet med livscyklus fra den 1. januar 2015. Formålet med livscyklusmodellen er at sikre mulighed for en aldersafhængig investeringspolitik, særligt at medlemmerne i de yngre år har en større andel af risikofyldte aktiver. Risikofyldte aktiver forventes på lang sigt at give et højere afkast og dermed et større depot, som giver en højere pension. På livscyklus falder andelen af risikofyldte aktiver i takt med alderen, og når pensionstidspunktet nærmer sig – eller er nået – vil andelen af risikofyldte aktiver være lavere og andelen af mindre risikable aktiver – fx obligationer – tilsvarende højere. Modellen er ændret en enkelt gang i løbet af 2018 for at gøre modellen endnu mere robust.



### **Fortsat lave omkostninger giver højere pensioner**

Administrationsomkostninger pr. medlem i Pædagogernes Pension var på 313 kr. i 2018. Pædagogernes Pension har derved fortsat nogle af markedets absolut laveste administrationsomkostninger. Omkostningsprocenten, der viser omkostningerne til administration af medlemmernes pensionsordning i forhold til de indbetalte bidrag fra medlemmerne, endte på 1,4 pct. mod 1,3 pct. i 2017.

Overgangen til fuld markedsrente, forenklingen af ordningen og en målrettet anvendelse af digitalisering giver en mere effektiv administration. Dette medfører lavere administrationsomkostninger både i Pædagogernes Pensions egen administration og hos pensionskassens outsourcing partnere. Ligeledes er fokus på investeringsområdet styrket, og en målrettet indsats skal sikre, at Pædagogernes Pensions medlemmer også fremadrettet skal have investeringsomkostninger blandt de laveste i markedet, samtidig med at et konkurrencedygtigt afkast fastholdes.

SKAT udsendte ultimo 2015 et såkaldt styresignal om betydningen af EU-dommen for momspraksis for danske pensionskasser, herunder Pædagogernes Pension. Jf. note 12 i regnskabet er det ikke endeligt afklaret, hvad styresignalet konkret indebærer for Pædagogernes Pension, men det forventes at medføre en lavere momsbetaling på den outsourcete administration fremover og dermed lavere administrationsomkostninger. Hertil kommer en forventet tilbagebetaling af betalt moms for perioden fra 2007 og frem til nu.

### **Forventninger til 2019**

Pædagogernes Pension forventer, at 2019 vil vise en fortsat positiv udvikling i medlemsantallet og medlemsbidrag.

Medlemmernes afkast forventes på lang sigt at blive positivt påvirket af markedsrente med aldersafhængig investeringspolitik (livscyklus).

Forventningerne til den globale økonomi i 2019 er moderat positive på trods af en række usikkerhedsfaktorer og aftagende vækstmomentum ved indgangen til året. Samlet set dækker det over, at væksten ventes at blive lavere end i 2018, men fortsat positiv. Den globale vækst ventes især at blive trukket af USA og formentlig også Kina og emerging markets, mens vækstbidraget fra Europa bliver mere beskedent om end positivt. Der er dog en række usikkerhedsfaktorer, som kan ændre billedet i mere negativ retning. Det er først og fremmest en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina. Dernæst er vækstudsigterne i Kina også ganske usikre. Myndighederne er imidlertid gået i gang med at stimulere væksten, og forventningen er, at det holder væksten oppe i Kina. Det vil også smitte positivt af på Europa. Pædagogernes Pension forventer et højere afkast i 2019 sammenlignet med 2018. Det skyldes især en forventning om et højere afkast på aktier, hvorimod afkastet på nominelle obligationer formentlig bliver lavere på grund af stigende renter og dermed kursfald. Afkastforventningerne er baseret på udmeldingerne fra *Forsikring & Pension*.

Der forventes et fortsat faldende samlet omkostningsniveau med fokus på investeringsomkostningerne.

Pædagogernes Pension har et godt udgangspunkt for at kunne sikre medlemmerne en endnu bedre service fremover – blandt andet ved en enkel og letforståelig pensionsordning kombineret med et moderne medlemsunivers på pbu.dk. Her kan medlemmerne til hver en tid se deres opsparing og forsikringer i deres pensionspakke og betjene sig selv hele døgnet rundt på en række områder.

Der er også i 2018 kommet nye muligheder for medlemmerne på pbu.dk, som medlemmerne har taget godt imod og bruger flittigt. Men der er brug for at supplere med en mere personlig rådgivning. I 2019 vil der derfor blive arbejdet med at udvikle rådgivningen og dialogen med medlemmerne, både ved møder med medlemmerne, digitalt og ved samarbejde med BUPL og delegeretforsamlingen.

### **Efterfølgende begivenheder**

Der er i perioden efter den 31. december 2018 – statusdagen – og frem til regnskabets aflæggelse blevet solgt to boligejendomme pr. 14. januar 2019 fra det 100 pct. ejede PBU Bolig A/S. Samlet er de to boligejendomme blevet solgt for 22,6 mio. kr. mere end de anvendte markedsværdier pr. 31. december 2018 i årsrapporten for Pædagogernes Pension.

Der er pr. 1. januar 2019 udloddet 2.080 mio. kr. fra egenkapitalen, der er fordelt med 1.263 mio. kr. til medlemmernes opsparing og med 817 mio. kr. før PAL til individuelle særlige bonushensættelser. Udlodningen har begrænset indvirkning på solvensdækningen.

### **Om Pædagogernes Pension**

Pædagogernes Pension er en arbejdsmarkedspensionsordning, der efter aftale mellem Kommunernes



Landsforening (KL) og Børne og Ungdomspædagogernes Landsforbund – forbundet for pædagoger og klubfolk (BUPL) i sin adfærd udlever værdier, pædagogerne kan identificere sig med, og som samtidig leverer et konkurrencedygtigt livsforsikrings- og pensionsprodukt til pædagogerne.

Pædagogernes Pension er til for pædagogerne. Pædagogernes Pension tager derfor ansvar for at sikre, at pædagogernes pensionsordning reelt dækker pædagogernes behov såvel i arbejdslivet som i pensionstilværelsen.

Medlemmerne er det centrale udgangspunkt for alle aktiviteter, og vi søger at leve op til de høje etiske standarder, som afspejler pædagogernes værdier. Det opnås blandt andet ved at være i front på ESG området, hvor den medlemsvalgte delegeretforsamling inddrages i alle værdimæssige spørgsmål, og ved at lade afkast og ansvarlighed gå hånd i hånd.

### **Videnressourcer og strategisk udvikling i Pædagogernes Pension**

Hovedparten af den daglige administration af medlemmernes pensionsordninger, regnskab og fonds mv. er outsourcet til en ekstern leverandør. På investeringsområdet står Pædagogernes Pension for den løbende taktiske allokering, mens de konkrete investeringer er outsourcet til eksterne formueforvaltere, der udvælges af Pædagogernes Pension.

Det sikrer stordriftsfordele samtidig med, at ledelsen kan have fokus på strategi- og produktudvikling. Organiseringen betyder, at Pædagogernes Pension har en relativt lille og meget høj specialiseret medarbejderstab. De to største leverandører er Forca A/S og Nykredit Portefølje Administration A/S.

### **Kommunikation og helhedsrådgivning**

Det fortsatte fokus i Pædagogernes Pensions formidlings- og kommunikationsarbejde er helhedsrådgivning. Med det menes, at Pædagogernes Pension har en ambition om at være til stede på de kanaler, som medlemmerne, uanset alder og præferencer, benytter. På de digitale løsninger – pbu.dk, app'en (mit PBU), e-boks og e-mail – betjenes langt størstedelen af pensionskassens medlemmer. Det betyder lavere omkostninger til administration og en bedre service for medlemmerne. Men en del medlemmer har fortsat brug for yderligere mere dybdegående rådgivning. Til dem tilbyder Pædagogernes Pension én-til-én support på telefon og chat, samt rådgivningsmøder og personlige rådgivninger over hele landet.

### **Digital rådgivning**

Pædagogernes Pensions medlemsunivers på pbu.dk, bliver anvendt mere og mere. Således steg antallet af besøgende med hele 60 pct. alene fra 2017 til 2018 – ligesom 65 pct. flere medlemmer loggede ind med NemID - <https://www.pbu.dk/login> - for at se egne tal og gennemføre selvbetjening.

På hjemmesiden har vi i 2018 fortsat arbejdet med en digital dialogplatform, hvor vi på e-Boks og

e-mail målrettet har segmenteret information ud til de enkelte medlemmer, som har afgivet samtykke. Den koordinerede indsats mellem hjemmeside og dialogplatform har vist sig at være en succes. Ud over det kraftigt stigende antal besøgende, som til dels kan tilskrives den nye platform, satte vi i 2018 ny rekord for supplerende pensionsindbetalinger til PBU Ekstra på 51 mio. kr.

I 2018 har pensionskassen ligeledes opgraderet den generelle nyhedsformidling på pbu.dk og via elektronisk nyhedsbrev, som hver måned sendes ud til 30.000 medlemmer.

### **Fysiske møder**

I 2018 har Pædagogernes Pension styrket den fysiske tilstedeværelse rundt omkring i Danmark. De succesfulde møder for seniorer – "Planlæg din pension" – har været fuldt booket både forår og efterår. Omkring 2.000 pædagoger har deltaget i disse møder.

Derudover har vi bredt konceptet med personlige rådgivningsmøder ud over hele landet. Vi startede med dem på forsøgsbasis i 2017, men har nu etableret dem som et fast tilbud. I Pædagogernes Pension ansætter vi pædagoger og gør dem til rådgivere, da vi mener de tilbyder den mest relevante rådgivning til netop pædagoger. Samtlige 500 personlige rådgivninger i 2018 blev gennemført af pædagoger. Og samtlige rådgivninger blev booket meget hurtigt via tilmeldingen på pbu.dk.

I 2018 var Pædagogernes Pension repræsenteret på alle generalforsamlinger i de lokale fagforeninger – ligesom vi havde en stor velbesøgt stand på BUPL's kongres i slutningen af november. Ydermere er der blevet afholdt 21 møder og halvdagsworkshops med nye og erfarne BUPL-tillidsrepræsentanter (TR). Det hele med fokus på, hvordan de kan hjælpe deres kolleger med at få gavn af deres PBU-pension. Og på større TR-træf og TR-møder har vi været synlige med en stand med tilbud om Pensionstjek.

### **Samfundsansvar**

Pædagogernes Pension opfatter arbejdet med samfundsansvar som en vigtig og integreret del af sin virksomhed. Pædagogernes Pension er tilsluttet FN's "Global Compact" og indarbejder hensyn til respekt for menneskerettigheder, varetagelse af arbejdstagerrettigheder, beskyttelse af miljø og klima samt bekæmpelse af korrupsion i sine investeringer og i sin aktive ejerskabsstrategi. Pædagogernes Pension redegør for sit samfundsansvar i den årlige rapportering til Global Compact i henhold til Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser § 132.

Udøvelsen af aktivt ejerskab sker i samarbejde med eksterne rådgivere, der løbende overvåger pensionskassens investeringer og rapporterer til Pædagogernes Pension om eventuelle brud på lovgivning og internationale konventioner samt om væsentlige udfordringer for virksomhedernes langsigtede værdiskabelse. Overvågningen følges op af dialog med selskaberne samt af stemmeafgivning

på børsnoterede virksomheders generalforsamlinger. I 2018 har Pædagogernes Pension været i dialog med 216 virksomheder på globalt plan og stemt på 806 generalforsamlinger.

Investeringerne vurderes på deres påvirkning af sociale forhold, klima- og miljøforhold samt god selskabsledelse (ESG). ESG-funktionen i Pædagogernes Pension er uafhængig af investeringsafdelingen med indsigelsesret i forhold til nye investeringer. Det betyder, at ESG er en integreret del af investeringsprocessen og den ESG-ansvarlige vurderer og godkender nye investeringer og nye forvaltere.

Pædagogernes Pension ønsker, at medlemmernes værdier afspejles i den måde, som pensionskassen investerer og arbejder. På ESG-området er der en tæt dialog med de medlemsvalgte delegerede, om hvilke områder, som pensionskassen skal fokusere på. Som led i dialogen med vores bagland, har Pædagogernes Pension i 2018 besluttet at gøre det sociale område i pensionskassens arbejde med ESG og aktivt ejerskab meget mere centralt. Til det formål er der lavet en social platform, som vil være styrende for Pædagogernes Pensions arbejde med ansvarlig investering og aktivt ejerskab de næste 3-4 år. Den sociale platform i Pædagogernes Pension består af fire delområder: Kvinders rettigheder og ligeløn, Børns rettigheder, Arbejdstagerrettigheder og Ansvarlig skat. Platformen gennemføres med reference til tre af FN's verdensmål vedrørende ligestilling mellem kønnene, anstændige jobs og økonomisk vækst og mindre ulighed.

Den sociale platform understøttes af Pædagogernes Pensions ambitiøse skattedoktrin, der udfordrer på, at virksomheder betaler en fair og gennemsigtig skat. Doktrinen har affødt en betydelig debat i offentligheden og emnet er blevet taget op af andre danske investorer, som på linje med Pædagogernes Pension har udviklet skattepolitikker. Doktrinen handler om at sikre god skattegovernance og modvirke aggressiv skatteplanlægning i de selskaber, Pædagogernes Pension investerer i.

Dialogen med selskaber i Pædagogernes Pensions investeringsportefølje har i 2018, udover skat, blandt andet været koncentreret om fortsat opfølgning på FN's klimaaftale fra topmødet i Paris.

Dialog- og stemmeaktiviteten er beskrevet detaljeret i Rapport om Samfundsansvar 2018, som er tilgængelig både på Pædagogernes Pensions hjemmeside under <https://ipaper.ipapercms.dk/PBU/rapport-om-samfundsansvar-2018/#/> og på Global Compacts hjemmeside [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org). Rapport om Samfundsansvar 2018 ligger færdig som bilag til nærværende årsrapport.

Pædagogernes Pension har valgt at følge anbefalingerne vedrørende aktivt ejerskab fra Komitéen for God Selskabsledelse. Anbefalingerne, som er baseret på følg-eller-forklar princippet retter sig mod aktivt ejerskab i danske børsnoterede aktieselskaber. Rapporteringen for 2017 skete i april 2018, og kan læses på hjemmesiden <https://www.pbu.dk/ansvarlighed-section/social-ansvarlighed/>. Pædagogernes Pension følger på otte ud af ti områder anbefalingerne fuldt ud og på to områder - eskale-

ring og interessekonflikter – følges anbefalingerne delvist. I forhold til sidstnævnte har Pædagogernes Pension ikke en procedure for håndtering af interessekonflikter og for samarbejde med andre danske investorer ifm. dialog og stemmeafgivning. De to områder vil indgå i de videre overvejelser om udviklingen af ESG-området i 2019. Rapporteringen for 2018 bliver tilgængelig på vores hjemmeside i april.

Den store vægt på ansvarlighed understreges af, at Pædagogernes Pensions ESG-ansvarlige har overtaget formandsposten i Dansif, som er et netværksforum for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre i Danmark, der beskæftiger sig med ansvarlige investeringer. Pædagogernes Pension var for ti år siden med til at stifte Dansif.

## Investeringsvirksomhed

### Formueafkast 2018

Formueafkastet på markedsrente i 2018 udgjorde -5,2 pct. på livscyklus for medlemmer med 20 år til pension. Afkastet var dårligere end forventet ved årets start og kan især henføres til et dårligt afkast på aktier, jf. tabel 2. Aktierne klarede sig dårligt i 2018 pga. frygt for en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina, mere almindelige vækstbekymringer for Europa og Kina samt endelig også frygt for en mere aggressiv stramning af pengepolitikken i USA.

**Tabel 2. Formueafkast i markedsrente på aktivtyper før skat, 2014-2018**

Afkast før pensionsafkastskat

(pct.)	2018	2017	2016	2015	2014
Nominelle obligationer	1,7	3,5	6,4	-0,6	10,5
Virksomhedsobligationer	2,5	4,9	9,3	-2,0	4,3
Obligationer udstedt af udviklingslande	-1,0	2,5	14,3	-4,5	10,9
Indeksobligationer	-1,0	1,9	9,0	-0,9	8,7
Børsnoterede aktier	-8,1	11,0	9,6	11,3	16,7
Infrastruktur	14,1	-	-	-	-
Andre alternativer	12,7	-	-	-	-
Ejendomme	12,9	10,3	7,6	7,2	6,7

### Aktivsammensætningen

I tabel 3 fremgår den gennemsnitlige aktivsammensætning for Pædagogernes Pensions markedsrenteordning.

**Tabel 3. Gennemsnitlige aktivsammensætning for markedsrente, ultimo 2018**

(pct.)	2018
Nominelle obligationer*	22
Virksomhedsobligationer	10
Obligationer udstedt af udviklingslande	5
Indeksobligationer	4
Børsnoterede aktier	42
Infrastruktur	4
Andre alternativer	4
Ejendomme	9

\*: Inklusive eventuelle likvide beholdninger

Porteføljen har en spredning på en række aktivklasser med hovedvægten på børsnoterede aktier og nominelle obligationer (danske stats- og realkreditobligationer). Som det fremgår af tabel 3 har Pædagogernes Pension en lav andel af unoterede aktiver, herunder Infrastruktur, Ejendomme og Andre Alternativer. I unoterede aktiver indgår også unoterede aktier og fonde.

## Risikostyring

Pensionsordningen for pædagogerne i Pædagogernes Pension er en markedsrenteordning med opsparring på livscyklus med aldersafhængig investeringsrisiko og ensartede kollektive gruppebidrag, dog med mulighed for enkelte individuelle tilvalg for fx ledere. Pædagogernes Pension har endvidere en mindre bestand på ugaranteret gennemsnitsrente, hvortil der ikke er indbetaling af bidrag.

I markedsrenteprodukter er det medlemmet, som bærer markeds- og forsikringsrisici, og denne risiko bliver ikke indregnet i Pædagogernes Pensions solvenskapitalkrav (SCR). Udover solvensstyring er der derfor i Pædagogernes Pensions risikostyringssystem etableret yderligere måling af medlemmernes risici på markedsrente, som giver et dækkende og korrekt grundlag for fx investeringsbeslutninger og beslutninger om beregningsgrundlag. Samt for den efterfølgende risikostyring i forhold til disse og dermed i forhold til medlemmernes pensionsydelse.

Risikostyringssystemet er udmøntet gennem en politik fastsat af bestyrelsen og er organisatorisk forankret i risikostyringsfunktionen, som ledes af nøglepersonen på risikoområdet. På baggrund af den gennemførte ordinære inspektion af Finanstilsynet i 2018 er politikken opdateret i forhold til kravene om risikostyring på markedsrente, blandt andet i forlængelse af Finanstilsynets oplæg om privatisering af risiko på markedsrenteprodukter: "Pension når garantierne forsvinder".

Politikken indebærer i Pædagogernes Pension i forhold til aktiv-passiv styring, at der udover solvensstyring, skal være risikomodeller både til styring af medlemmernes markedsrisiko og til styring og måling af udsvingene på medlemmernes pensionsydelse. Risikostyringen på markedsrente med livscyklus baseres også på prudent person-beregninger til at understøtte overholdelsen af § 158 i FIL

om at varetage medlemmernes interesser.

Politikken skal sikre, at risikostyringssystemet, udover solvensstyringen, bidrager til et underbygget beslutningsgrundlag der sikrer, at fx medlemmernes investeringer på livscyklus sker med en tilpas investeringsrisiko, der er forudsætningen for et attraktivt (risikojusteret) afkast. Men også så det sikres, at de pensionsydelse, som medlemmerne stilles i udsigt i pensionsprognoserne, er realistiske og ikke svinger mere end nødvendigt for at opnå afkastet. På markedsrente vil der dog altid være risiko for en lavere pension, hvis kapitalmarkederne udvikler sig ugunstigt. Hertil kommer risikoen for at medlemmerne lever længere end forventet, hvilket ligeledes vil sænke den årlige pensionsydelse, da pensionen skal strække længere.

### Solvenskapitalkrav og solvensdækning

Solvenskapitalkravet (SCR) og minimumskapitalkravet (MCR) opgøres efter standardmodellerne under Solvens II, dvs. uden anvendelse af muligheden for lempelser.

Bestyrelsen gennemgår mindst én gang årligt opgørelsesmetoden, og der gennemføres følsomhedsanalyser i forhold til SCR for at vurdere styrken overfor yderligere ændringer i de væsentligste risici, fx aktie-, rente-, valutakursrisiko samt levetidsrisiko. Følsomhedsanalyserne viser, at Pædagogernes Pension ultimo 2018 er robust overfor endnu større stød end der indregnes i SCR.

**Tabel 4. Solvenskapitalkrav og overdækning, ultimo 2018**

(mio. kr.)	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>	2014 <sup>1)</sup>
Anvendelig kapitalgrundlag til dækning af kapitalkrav (SCR og MCR)	3.462	3.837	3.699	3.681	2.686
Solvenskapitalkrav (SCR)	921	1.440	1.246	1.202	2.370
Overdækning i forhold til SCR	2.541	2.397	2.453	2.480	316
Minimumskapitalkrav (MCR) <sup>2)</sup>	414	655	526		
Overdækning i forhold til MCR	3.048	3.182	3.173	3.681	2.686
Solvensdækning, pct.	376,0	266,4	296,9	306,4	113,4

1) Beregning af solvensdækning 2014 og 2015 er udfra det individuelle solvensbehov

2) Det lineære MCR er pr. 31. december 2018 opgjort til 655 mio. kr., men er i forhold til FIL § 126, stk. 3 og 4 reduceret til 45 pct. af SCR, modsvarende til 414 mio. kr.

Solvensdækningen – det anvendelige kapitalgrundlag fratrukket risikomargin i forhold til solvenskapitalkravet, SCR – er pr. 31. december 2018 376,0 pct. hvilket er en stigning fra 266,4 pct. pr. 31. december 2017. Stigningen skyldes væsentligst lavere markedsrisiko ultimo 2018 som følge af aktiekursfald i 2018 og dermed en lavere indregnet symmetrisk anticyklisk aktiejusteringsfaktor pr. 31. december 2018 (-6,34 pct.) end pr. 31. december 2017 (1,91 pct.). Hertil kommer, at andelen af gennemlyste aktiver – altså at man i fx investeringsforeninger indregner risikoen på de underliggende aktiver og ikke på det overordnede niveau – i løbet af 2018 er øget væsentligt som følge af en målrettet indsats mod bedre data.

### Følsomheder

Pædagogernes Pension udarbejder kvartalsvist og ved behov følsomhedsanalyser og stresstests på det opgjorte solvenskapitalkrav. Følsomhederne rapporteres fast til bestyrelsen. Der henvises til

Rapport om solvens og Finansiell situation (SFCR) for en præsentation og gennemgang af følsomhederne <https://www.pbu.dk/globalassets/sfcr-rapport-2018.pdf>.

### **Udlodning pr. 1. januar 2019**

Der er pr. 1. januar 2019 udloddet 2.080 mio. kr. fra egenkapitalen, der er fordelt med 1.263 mio. kr. til medlemmernes opsparing og med 817 mio. kr. før PAL til individuelle særlige bonushensættelser. Udlodningen har begrænset indvirkning på solvensdækningen, hvilket skyldes, at markedsrisikoen på egenkapitalens egne investeringsaktiver udgør langt den væsentligste risiko i opgørelsen af SCR. Således vil solvensdækningen alt andet lige kun falde fra 376 pct. pr. 31. december 2018 til 346 pct. pr. 1. januar 2019 som følge af udlodningen. Pædagogernes Pension er således efter udlodningen uændret robust i 2019 og frem.

### **Vurdering af Pædagogernes Pensions egen risiko og solvens**

Bestyrelsen udarbejder mindst årligt en vurdering af Pædagogernes Pensions egen risiko og solvens (ORSA) i forhold til reglerne under Solvens II og ledelsesbekendtgørelsen. Risikovurderingen gennemføres på baggrund af en grundig proces med en fastlæggelse af risikobilledet i bestyrelsen efter forudgående behandling i revisionsudvalget. I oplægget til risikobilledet inddrages drøftelserne i Risikokomiteén, som er central for risikostyringssystemet og risikostyringsfunktionens arbejde. Alle fagansvarlige risikoejere samt aktuarfunktionen og compliancefunktionen deltager i Risikokomiteén, således at alle de væsentlige risici for Pædagogernes Pension og for pædagogerne med pensionsordning i Pædagogernes Pension identificeres.

Risikovurderingen i 2018 viser, at Pædagogernes Pension på 1-års sigt med et sikkerhedsniveau på 99,5 pct. svarende til en 200-års begivenhed kan modstå risici i forhold til overholdelse af solvenskapitalkravet. Kapitalplanen, der er en fremskrivning af udviklingen i basiskapitalen og solvenskapitalkravet ved gennemførelse af forretningsmodellen viser, at forretningsmodellen med stor sikkerhed kan gennemføres over den strategiske horisont – dvs. mindst de kommende fem år.

Risikovurderingen for 2018 er indsendt til Finanstilsynet.

## **Resultat, balance og egenkapital**

### **Resultat til fordeling**

Resultatet til fordeling mellem medlemmerne og egenkapitalen udgøres af summen af rente-, risiko- og omkostningsresultaterne – driftsresultatet – samt regulering som følge af ændringen i diskonteringsrente og udviklingen i medlemmernes sammensætning på fx alder.

**Table 5. Resultat til fordeling**

(mio. kr.)	2018	2017
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	-1.695	4.511
Tilskrivning af afkast og grundlagsrente til medlemmerne før bonus	1.571	-4.125
Renteresultat før bonus, i alt	-124	386
Risikoresultat	-67	124
Omkostningsresultat før bonus	3	6
Driftsresultat, i alt	-188	515
Markedsværdiregulering af pensionshensættelser, i alt	12	36
Realiseret resultat til fordeling	-176	551

Anm.: Der er foretaget afrundinger i tabellen, og tallene summer ikke nødvendigvis.

Det realiserede resultat på -176 mio. kr. tillagt pensionsafkastskat på -304 mio. kr. udgør -480 mio. kr. Af dette vedrører -132 mio. kr. de bonusberettigede forsikringer og -348 mio. kr. de ikke-bonusberettigede forsikringer.

Renteresultatet består af det opnåede investeringsresultat fratrukket forrentningen af medlemmernes opsparing og udgør -124 mio. kr.

Risikoresultatet er de opkrævede risikopræmier fratrukket udgiften til risikoydelser og udgjorde -67 mio. kr. Medlemmerne har i alt fået udbetalt 414 mio. kr. til ydelser ved død til efterladte, invalideydelser og til kritisk sygdom.

Omkostningsresultatet før bonus er de opkrævede omkostningsbidrag fratrukket de faktiske administrationsomkostninger og udgjorde 3 mio. kr. i 2018 mod 6 mio. kr. i 2017. Det lave omkostningsniveau kommer medlemmerne til gode i form af fortsat lavere omkostningsbidrag fremover.

Driftsresultatet udgjorde derfor -188 mio. kr. mod 515 mio. kr. i 2017.

## Resultat

Pædagogernes Pension har anmeldt regler for overskudsfordeling til Finanstilsynet. Reglerne fastlægger fordelingen af overskuddet mellem medlemmernes pensionsordninger og medlemmerne som ejere. Medlemmernes andel som ejere – egenkapitalforrentningen eller resultatet, inkl. udlodning – udgør -348 mio. kr. i 2018.



**Tabel 6. Disponering af resultat til fordeling**

(mio. kr.)	2018	2017
Realiseret resultat til fordeling	-176	551
Medlemmers bonustilskrivning	-3	-3
Udlodning ved overgang til markedsrente	264	174
Pensionisters bonustilskrivning	0	0
Årets ændring i risikomargen	1	0
Årets ændring i individuel bonus	-1	0
Årets ændring i risikofond	-14	-5
Årets ændring i kollektivt bonuspotentiale	-74	210
Fordelt til medlemmerne	172	376
Fordelt til egenkapitalen	-348	175

Medlemmernes pensionsordninger er, før bonus, nedskrevet med 1.571 mio. kr. i form afkast og grundlagsrente, jf. tabel 5. Med en opskrivning på 172 mio. kr. i form af bonus og opbygning af bonuspotentialer, jf. tabel 6, er medlemmernes depoter i alt nedskrevet med 1.399 mio. kr. i 2018.

### Bidrag og udbetalinger

Medlemsbidrag udgjorde 2.895 mio. kr. i 2018 mod 2.754 mio. kr. i 2017. Dette svarer til en stigning på 141 mio. kr. eller 5,1 pct.

I alt udbetalte Pædagogernes Pension i 2018 ydelser på 1.706 mio. kr. mod 1.511 mio. kr. i 2017, en stigning på 12,9 pct. Ydelserne fordeler sig overordnet med

- 913 mio. kr. til alderspensioner
- 233 mio. kr. til invalideydelser
- 147 mio. kr. til ydelser ved død
- 34 mio. kr. til kritisk sygdom
- 379 mio. kr. til overførsler og udtrædelser vedrørende medlemmer, der ophævede pensionsordningen i Pædagogernes Pension

Pædagogernes Pension har fortsat langt flere bidragsbetalende medlemmer end pensionister, men et stigende antal betalende medlemmer vil gå på pension i de kommende år, og derfor vil de udbetalte pensionsydelser procentuelt stige forholdsvist meget. I kroner vil medlemsbidragene over den kommende årrække dog fortsat overstige udbetalingerne med bred margin.

### Egenkapital og konsolidering

Egenkapitalen udgjorde 3.555 mio. kr. pr. 31. december 2018, hvilket er 348 mio. kr. mindre end ved indgangen til året, svarende til årets resultat.

Pensionskassens udskudte skatteaktiv - udskudt pensionsafkastskat - udgjorde 564 mio. kr. ultimo 2018, hvilket er 409 mio. kr. mere end ved udgangen af 2017. Forøgelsen i udskudt pensionsafkastskat opstår

- dels af tilgodehavende pensionsafkastskat på 294 mio. kr. i forbindelse med årets negative investeringsafkast.
- dels på grund af, at tilskrivning på medlemmers depoter overstiger skattepligtigt afkast, denne post er i 2018 forøget med 89 mio. kr.,
- og dels af fremførte skattelempelser i forbindelse med udenlandske indkomster, denne post er i 2018 forøget med 26 mio. kr.

## **Pensionsvirksomhed**

### **Pensionspakken**

Alle medlemmer i Pædagogernes Pension er omfattet af Pensionspakken. Denne er en enkel og fremtidssikret pensionsordning, hvor flest mulige penge går til pension samtidig med, at medlemmerne har gode forsikringer ved sygdom og død. Der bliver løbende taget stilling til størrelsen af forsikringerne, så de sammen med den offentlige pension og ATP giver en tilstrækkelig dækning for en typisk pædagog. Medlemmernes opsparing bliver forrentet med markedsrente gennem hele pensionsordningens levetid, hvilket efter bestyrelsens opfattelse giver den bedste forrentning over tid.

### **PBU Ekstra**

Medlemmerne har mulighed for at spare ekstra op til pension dels via supplerende indbetaling til hovedordningen i Pædagogernes Pension og dels via PBU Ekstra. I PBU Ekstra er der mulighed for at vælge mellem ratepension og skattefri aldersopsparing. Medlemmerne har således mulighed for at indbetale til den supplerende pensionsopsparing, der passer bedst sammen med den obligatoriske pensionsordning og medlemmets ønsker og behov.

### **Medlemsudviklingen**

Pædagogernes Pension har 116.541 medlemmer inkl. børne- og ægtefællepensionister ultimo 2018. Antallet af indbetalende medlemmer er stabilt på trods af pres på de kommunale budgetter. Antallet af hvilende medlemmer er ligeledes stabilt. Antallet af pensionerede medlemmer er stigende.

**Tabel 7. Medlemmer og pensionister, ultimo**

(antal)	2018	2017
Betalende medlemmer*	67.652	67.240
Hvilende medlemmer	28.016	28.045
Pensionerede medlemmer	19.304	17.189
Medlemmer, i alt	114.972	112.474
Alderspensionister	16.783	14.528
Invaldepensionister	2.521	2.661
Pensionerede medlemmer, i alt	19.304	17.189
Ægtefællepensionister	1.040	1.019
Børnepensionister	529	586
Børne- og ægtefællepensionister, i alt	1.569	1.605

\*: Inklusive bidragsfrit dækkede.

### Forrentning af medlemmernes pensionsopsparing

I Pensionspakken bliver medlemmernes opsparing forrentet med en depotrente, der svarer til det direkte afkast på investeringsaktiverne fratrukket pensionsafkastskat og investeringsomkostninger. Depotrenten for en 45-årig var i 2018 negativ med -0,64 pct. (efter pensionsafkastskat), men har siden etableringen af Pensionspakken i 2003 i gennemsnit udgjort 5,2 pct. pr. år.

Af figur 1 fremgår udviklingen i 100 kr. forrentet med depotrenten for en 45-årig i Pensionspakken siden 1. januar 2003. 100 kr. indbetalt i 2003 er således vokset til 223 kr. ved udgangen af 2018. Af figuren fremgår, at tabet under den finansielle krise i 2008-2009 er indhentet. Medlemmerne har over perioden fået en depotrente, der langt overstiger inflationen. På en markedsrenteordning må det forventes, at der fra tid til anden vil være år med negative depotrenter, men bestyrelsen er af den opfattelse, at over længere perioder vil depotrenten på en markedsrenteordning være højere end på en garanteret grundlagsrente på gennemsnitsrente.

**Figur 1. For en 45-årig er 100 kr. fra 2003 - 2018 vokset til**

## **Pædagogernes Pensions ledelse**

### **Generalforsamling og delegeretforsamling**

På generalforsamlingen 2018 blev det medlemsvalgte bestyrelsesmedlem, Kim Hyttel, genvalgt til bestyrelsen for en fire-årig periode.

Delegeretforsamlingen har i 2018 afholdt 2 møder.

Delegeretforsamlingen består af 35 delegerede og vælges af og blandt pensionskassens medlemmer. Der vælges tre delegerede fra hvert område svarende til BUPL's lokale fagforeninger, dog kun én fra Bornholm. Der vælges endvidere én delegeret fra Landsforeningen for Socialpædagoger (LFS).

I efteråret 2018 blev der afholdt valg til delegeretforsamlingen for årene 2019-2022. Mange af de tidligere delegerede stillede op til genvalg og blev valgt. Samtidig blev en række nye delegerede valgt – både medlemmer med erfaring som suppleanter og helt nye medlemmer i delegeretforsamlingen. Den nye delegeretforsamling består af 17 mænd og 18 kvinder.

### **Bestyrelsen**

Et af de to KL-udpegede bestyrelsesmedlemmer, Andreas Liske Keil, trådte ud af bestyrelsen i 2018. I stedet indtrådte Anne Madsen, der er udpeget af KL, i bestyrelsen.

Kommunernes Landsforening og Børne og Ungdomspædagogernes Landsforbund udpeger hver to medlemmer til Pædagogernes Pensions bestyrelse. På generalforsamlingen vælges der tre medlemmer af og blandt pensionskassens medlemmer til bestyrelsen. Endvidere vælges der på generalforsamlingen to uafhængige og særligt kyndige medlemmer til bestyrelsen for en to-årig periode.

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 9 møder, herunder 5 ordinære møder, 2 skriftlige møder og 2 møder i tilknytning til Pædagogernes Pensions generalforsamling.

### **Revisionsudvalget**

Pædagogernes Pensions bestyrelse har i henhold til lovgivningen nedsat et revisionsudvalg. Revisionsudvalgets opgave er at have særlig fokus på at overvåge pensionskassens regnskabsaflæggelse og overvåge, om pensionskassens interne kontrol- og risikosystemer fungerer effektivt.

Pensionskassens revisionsudvalg består af tre bestyrelsesmedlemmer, herunder de to uafhængige og særligt kyndige medlemmer af bestyrelsen. Lis Skovbjerg er af bestyrelsen udpeget som formand for revisionsudvalget, Leif Hasager som næstformand, og udvalgets tredje medlem er bestyrelsesformand Claus Omann Jensen.

Revisionsudvalget har i 2018 afholdt 3 møder. Revisionsudvalget kvalificerer og forbereder drøftelserne i bestyrelsen inden for udvalgets virke, som overordnet omfatter regnskab, revision, compliance og risiko. Revisionsudvalget har i 2018 styrket overvågningen af værdiansættelsen af unoterede aktiver.

### **Direktionen**

Administrerende direktør Sune Schackenfeldt udgør direktionen.

### **Ledelse og styring**

Som en del af Solvens II har Finanstilsynet fastsat en række krav til ledelsen og styringen af livsforsikringsselskaber og pensionskasser, herunder Pædagogernes Pension. Det overordnede formål med kravene er at sikre en sund virksomhed med effektive former for virksomhedsstyring.

Der er etableret funktioner indenfor områderne aktuariat, compliance, risikostyring og internal audit, ligesom der er udpeget nøglepersoner indenfor hver af disse områder.

### **Aflønningspolitik**

Bestyrelsen har i henhold til lovgivningen fastlagt en aflønningspolitik for Pædagogernes Pension. Aflønningspolitikken indebærer blandt andet, at ingen medarbejdere eller medlemmer af direktionen og bestyrelsen modtager variable lønde, herunder bonus.

Aflønningspolitikken er tilgængelig på Pædagogernes Pensions hjemmeside under <https://www.pbu.dk/globalassets/aflonningspolitik-i-padagogernes-pension.pdf>.

### **Måltal for det underrepræsenterede køn**

Pædagogernes Pensions bestyrelse skal i henhold til lovgivningen opstille et måltal for det underrepræsenterede køn med henblik på at opnå en ligelig repræsentation mellem kønnene på posterne i hvert af de øverste ledelseslag. Bestyrelsen opfatter en ligelig repræsentation som en repræsentation af hvert køn med mindst 33 pct.

Ved udgangen af 2018 bestod pensionskassens bestyrelse af tre kvinder og seks mænd. Dermed er målsætningen om at opnå en ligelig repræsentation af hvert køn inden udgangen af 2022 opnået.

## Bestyrelsen, delegeretforsamlingen og daglig ledelse

### Bestyrelsen



Claus Omann Jensen \*  
Formand  
1. viceborgmester, Randers  
Kommune



Lasse Bjerg Jørgensen \*\*  
1. næstformand  
Hovedkasserer, BUPL



Torstein Grubb \*\*\*  
2. næstformand  
Pædagog



Steffen Poulsen \*\*\*  
SFO-leder



Kim Hyttel \*\*\*  
Institutionsleder



Mette Skovhus Larsen \*\*  
Faglig sekretær, BUPL



Anne Madsen \*  
Medlem af byrådet,  
Sorø Kommune



Lis Skovbjerg \*\*\*  
Særligt kvalificeret medlem



Leif Hasager \*\*\*  
Særligt kvalificeret medlem

\* Udpeget af Kommunernes Landsforening (KL)

\*\* Udpeget af Børne- og Ungdomspædagogernes Landsforbund (BUPL)

\*\*\* Valgt af medlemmerne

## Delegeretforsamlingen fra den 1. januar 2019

Bjarne Kofoed	Hovedstaden
Bjarne Benda	Hovedstaden
Ulla Mathiesen	Hovedstaden
Per B. Andersen	Storkøbenhavn
Brigitte Christensen	Storkøbenhavn
Lene Due	Storkøbenhavn
Ole L. Nielsen	Nordsjælland
Pernille Riis	Nordsjælland
Christa Thestrup	Nordsjælland
Torstein Grubb	Midtsjælland
Kay Abrahamsen	Midtsjælland
Pia Ungstrup Petersen	Midtsjælland
Mette Laurentzius	Sydøstsjælland
Joakim Rex Blankschøn	Sydøstsjælland
Anne-Marie Knudsen	Sydøstsjælland
Susanne B. Frederiksen	Bornholm
Marianne Carlsen	Fyn
Johannes Nissen	Fyn
Lone Reinholdt	Fyn
Per Wøssner	Sydjylland
Merete Wittrup Lauesen	Sydjylland
Lasse Porsgaard Birkelund	Sydjylland
Kim Hyttel	MidtVestjylland
Jonna Uhre	MidtVestjylland
Jens Jensen	MidtVestjylland
Lone Brask Bay	Østjylland
Bettina Laursen	Østjylland
Rikke W. Ganderup	Østjylland
Steffen Poulsen	Århus
Lars Møller	Århus
Linda Hedegaard Bjerre	Århus
David Nordstrøm	Nordjylland
Peter Leth Nielsen	Nordjylland
Grethe Kirstine Nielsen	Nordjylland
Hanne Rosenqvist	LFS

## Bestyrelsens ledelsehverv

### **Bestyrelsesformand Claus Omann Jensen**

1. viceborgmester, Randers kommune  
Formand for Udviklingsudvalg, Randers kommune  
Næstformand økonomiudvalget, Randers kommune  
Salgs- og marketingdirektør for Verdo A/S  
Direktør for Midtjysk Elhandel  
Medlem af Beredskab og sikkerhed Randers Favrskov Djursland  
Medlem af KL's repræsentantskab  
Bestyrelsesmedlem i JENSENplus  
Bestyrelsesmedlem i plusINDRETNING Aps

### **1. næstformand Lasse Bjerg Jørgensen**

Hovedkasserer i BUPL  
Formand for BUPL-A  
Bestyrelsesmedlem i Danske A-kasser  
Bestyrelsesmedlem i Vesterbro Ungdomsgård  
Medlem af Regeringens Beskæftigelsesråd  
Medlem af repræsentantskabet i Lån & Spar Bank A/S

### **2. næstformand Torstein Grubb**

#### **Bestyrelsesmedlem Steffen Poulsen**

#### **Bestyrelsesmedlem Kim Hyttel**

Kritisk revisor for BUPL forbund og BUPL MidtVestjylland  
Kritisk revisor for BUPL-A  
Kasserer i Danske Ølsamlere  
Landsbestyrelsesmedlem Danske Ølentusiaster  
Rådsmedlem, Forbrugerrådet Tænk

#### **Bestyrelsesmedlem Mette Skovhus Larsen**

Faglig sekretær i BUPL  
Næstformand i BUPL-A  
Medlem af FH - Fagbevægelsens Hovedorganisations hovedbestyrelse  
Medlem af Arbejdsmiljørådet  
Medlem af Branchefællesskabet for Arbejdsmiljø for Velfærd og Offentlig administration

#### **Bestyrelsesmedlem Anne Madsen**

Medlem af byrådet i Sorø Kommune

#### **Bestyrelsesmedlem Lis Skovbjerg**

Næstformand i Pensionskassen for Magistre og Psykologer  
Næstformand i MP Ejendomme P/S  
Bestyrelsesmedlem i MP Investment Management A/S  
Næstformand i Revisionsudvalget i Pensionskassen for Magistre og Psykologer

#### **Bestyrelsesmedlem Leif Hasager**

Bestyrelsesmedlem i Kirk Kapital  
Bestyrelsesmedlem i KJK Sicav  
Bestyrelsesmedlem i Formuepleje Ejendomme  
Bestyrelsesmedlem i Formuepleje corporate credit



## Direktionens ledeshverv

### **Administrerende direktør Sune Schackenfeldt**

Bestyrelsesformand for PBU Bolig A/S  
Bestyrelsesformand for Ejendomsudvikling Flintholm Have P/S  
Bestyrelsesformand for Ejendomsudvikling Kronborg Strand P/S  
Bestyrelsesformand for Nyborg Midtermole P/S  
Bestyrelsesformand for PBU Invest Holding P/S  
Bestyrelsesmedlem i Forca A/S  
Bestyrelsesformand for Cystisk Fibrose Landsforeningen  
Alle disse hverv er ulønnede.

For yderligere oplysninger om Sunes CV, hverv og personlige oplysninger henvises til følgende link:

<https://www.pbu.dk/om-os/fakta-om-pbu2/organisation/Ledelse/sune-schackenfeldt/>

### **Ledelsesgruppen**

Adm. direktør Sune Schackenfeldt  
Ansvarshavende aktuar Frank Cederbye  
Investeringsdirektør Carsten Warren Petersen  
Finansdirektør Lars Ingemann Nielsen (fratrådt februar 2019)

For yderligere oplysninger om ledelsesgruppen henvises til følgende link:

<https://www.pbu.dk/om-os/fakta-om-pbu2/organisation/Ledelse/>

## 5-års oversigter: Hovedtal og Finanstilsynets nøgletal

**Tabel 8. Regnskabet hovedtal (pensionskassen), 2014-2018**

(mio.kr.)	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Resultatopgørelsens hovedtal</b>					
Medlemsbidrag	2.895	2.754	2.661	2.578	2.556
Pensionsydelse*	1.706	1.511	1.490	1.386	1.854
Investeringsafkast efter PAL-skat	-1.695	4.511	3.842	1.342	4.005
Administrationsomkostninger	39	36	38	34	47
Pensionsteknisk resultat	-249	-103	-14	932	-153
Resultat	-348	175	234	995	61
<b>Balancens hovedtal</b>					
Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter, i alt	60.345	60.542	55.000	50.072	48.566
Egenkapital	3.555	3.903	3.728	3.681	2.686
Aktiver	67.722	66.063	63.222	57.760	53.256
<b>Aktiver (koncern)</b>	<b>67.828</b>	<b>66.175</b>	<b>63.346</b>	<b>57.863</b>	<b>53.334</b>

Bemærkninger.:

Ændring i regnskabsbekendtgørelsen i 2016 er af en sådan karakter, at det ikke er praktisk muligt at tilpasse balancens sammenligningstal. Sammenligningstal for perioden før 2016 er derfor ikke direkte sammenlignelige med 2016, 2017 og 2018.

\* Pensionsydelse i 2014, eksklusiv afgift af kapitalpensioner afregnet til SKAT på 691 mio. kr., udgjorde 1.164 mio. kr.

Aktiver i 2014 er inklusive Gæld angående afledte finansielle instrumenter og Gæld til kreditinstitutter

Noter:

Bortset fra aktiver er hovedtallene identiske for pensionskassen og koncernen.

Afrundinger kan medføre, at tallene ikke summer.

**Tabel 9. Nøgletal (pensionskassen), 2014-2018**

	2018	2017	2016	2015	2014
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter før pensionsafkastskat (N2)	-3,2	9,2	8,5	3,7	10,2
<i>Afkastprocent for 45 årig</i>	-5,2	10,4	9,6	4,8	10,2
<i>Afkastprocent for 50 årig</i>	-4,2	9,8	8,7	4,8	10,2
<i>Afkastprocent for 60 årig</i>	-2,2	8,6	8,2	2,9	10,2
<i>Afkastprocent for 75 årig</i>	-0,2	7,4	7,9	0,0	10,2
<i>Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter efter pensionsafkastskat</i>	-2,7	7,8	7,2	3,1	8,6
Afkastprocent relateret gennemsnitsrenteprodukter før pensionsafkastskat (N1)	-1,1	7,4	7,6	1,7	10,4
<i>Afkastprocent relateret gennemsnitsrenteprodukter efter pensionsafkastskat</i>	-0,9	6,3	6,4	1,4	8,8
<i>Kontorente relateret til Livscyklus (efter pensionsafkastskat)</i>					
<i>Kontorente for 45 årig</i>	-0,6	10,5	3,8	5,1	9,0
<i>Kontorente for 50 årig</i>	-0,3	9,6	3,2	5,1	9,0
<i>Kontorente for 60 årig</i>	0,5	8,0	3,5	3,7	9,0
<i>Kontorente for 75 årig</i>	1,2	6,5	4,2	1,4	9,0
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter (N3)	3,75	3,25	3,8	-	-
Omkostningsprocent af hensættelser (N4)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Omkostninger pr. medlem (N5), kr.	313	296	321	285	398
Egenkapitalforrentning efter skat (N6)	-9,3	4,6	6,3	31,2	2,3
Forretning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital (N7)	-	-	-	-	-

Bemærkning:

Ændring i regnskabsbekendtgørelsen i 2016 er af en sådan karakter, at det ikke er praktisk muligt at tilpasse sammenligningstal. Sammenligningstal for perioden før 2016 er derfor ikke direkte sammenlignelige med 2016, 2017 og 2018.

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Pædagogernes Pension for regnskabsåret 2018.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 2018.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen og aktiviteterne i koncernen og pensionskassen samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer som koncernen og pensionskassen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 13. marts 2019

### Direktionen

Sune Adam Wilhelm A Schackenfeldt

### Bestyrelsen

Claus Omann Jensen (Formand)

Lasse Bjerg Jørgensen (1. næstformand)

Torstein Grubb (2. næstformand)

Steffen Poulsen

Kim Hyttel

Mette Skovhus Larsen

Anne Madsen

Lis Skovbjerg

Leif Hasager

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til medlemmerne af Pædagogernes Pension – pensionskassen for pædagoger

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet (herefter benævnt "regnskaberne") for Pædagogernes Pension – pensionskassen for pædagoger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Uafhængighed

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.

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

#### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Pædagogernes Pension – pensionskassen for pædagoger den 26. maj 2000 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 19 år frem til og med regnskabsåret 2018.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen

af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

### ***Måling af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter***

Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter udgør 60,3 mia. kr. pr. 31. december 2018 for pensionskassen. Heraf udgør hensættelser til markedsrenteprodukter 56,4 mia. kr. og pensions-hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter 3,9 mia. kr.

Måling af pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter involverer ledelsesmæssige skøn, der i væsentligt omfang påvirker den regnskabsmæssige værdi. Som følge heraf vurderes dette at være et centralt forhold i revisionen.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter sandsynligheder for invaliditet, dødelighed og tilbagekøb.

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter i note 15 og 16.

Hensættelser til markedsrenteprodukter er tegnet uden garantier. Vi anser ikke måling af disse hensættelser for forbundet med betydelige risici for fejlinformation, udover risici relateret til måling af unoterede investeringsaktiver.

### ***Vores revision af hensættelse til pensionsaftaler og investeringskontrakter:***

Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter.

Vores revision har omfattet gennemgang af de metoder, forudsætninger og data som ledelsen har anvendt i forbindelse med opgørelsen af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter.

Revisionshandlingerne, der er udført i samarbejde med vores eksperter med aktuarmæssige kvalifikationer, har omfattet:

- ▶ Vurdering og test af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller, herunder vedrørende dataindsamling og -analyse samt processer for fastlæggelse af forudsætninger
- ▶ Vurdering af de anvendte metoder og parametre ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på ændringer sammenlignet med sidste år
- ▶ Vurdering af eventuelle væsentlige afvigelser i forudsætningerne i forhold til lov- og rapporteringsmæssige krav og branchestandarder

- ▶ Vurdering af forudsætninger om sandsynlighed for invaliditet, dødelighed og tilbagekøb, der er anvendt i opgørelsen, sammenholdt med historiske data og markedspraksis
- ▶ Afstemning af hensættelser til forsikringssystemet og analyse af udviklingen, især i rente-, risiko- og omkostningsresultater.

### **Måling af unoterede investeringsaktiver**

Unoterede investeringsaktiver omfatter bl.a. investeringsejendomme, investeringer i kapitalfonde, ejendomsfonde og unoterede aktier med en samlet værdi på 9,8 mia. kr. pr. 31. december 2018 for koncernen.

Måling af unoterede investeringsaktiver til dagsværdi vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af ledelsesmæssige skøn, ligesom ændringer i forudsætninger og de anvendte metoder kan have væsentlig indvirkning på målingen.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter fastsættelse af markedsværdi på unoterede illikvide investeringsaktiver, fastsættelse af afkastkrav samt vurdering af fremtidige pengestrømme, herunder forventninger til udviklingen i markederne, hvor investeringerne er foretaget.

Ledelsen har angivet oplysninger om unoterede investeringsaktiver i note 25 og 26.

### **Vores revision af unoterede investeringsaktiver**

Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af unoterede investeringsaktiver.

Revisionshandlingerne har omfattet:

- ▶ Vurdering og test af nøglekontroller for måling af unoterede investeringsaktiver, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger, ledelsesgodkendelse og eventuelle ledelsesmæssige ændringer af skøn og kontrollernes effektivitet
- ▶ Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på bl.a. ændringer i forhold til sidste år
- ▶ Vurdering af de væsentligste forudsætninger for fremtidige pengestrømme samt fastlagte afkastkrav, herunder vurdering af investeringsejendommenes driftsafkast og individuelle afkastkrav benyttet i værdiansættelsen, sammenholdt med historiske data, mæglervurderinger og markedspraksis
- ▶ Afstemning af værdier til modtagne rapporteringer fra eksterne forvaltere af de unoterede investeringsaktiver.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

### **Ledelsens ansvar for regnskaberne**

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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

### **Revisors ansvar for regnskaberne**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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. Fejlinformationer 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 regnskaberne.

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 regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne 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 tilside-sættelse 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 pensionskassens 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 regnskaberne 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 pensionskassens 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og pensionskassen ikke længere kan fortsætte driften.
- ▶ Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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 regnskaberne 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.

København, den 13. marts 2019

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632

Allan Lunde Pedersen  
statsaut. revisor  
mne34495

## Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

Alle beløb i tusind kr.	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2018	2017	2018	2017
<b>PENSIONS VIRKSOMHED</b>					
Bruttomedlemsbidrag	2	2.894.661	2.754.253	2.894.661	2.754.253
<b>Medlemsbidrag f.e.r., i alt</b>		<b>2.894.661</b>	<b>2.754.253</b>	<b>2.894.661</b>	<b>2.754.253</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		377.370	104.044		
Indtægter fra associerede virksomheder		134.029	83.322	134.029	83.322
Indtægter af investeringsejendomme		13.660	19.135	56.084	59.492
Renteindtægter og udbytter m.v.		1.213.772	1.012.495	2.012.877	1.768.613
Kursreguleringer	3	-3.663.846	4.167.951	-3.998.010	3.616.082
Renteudgifter		-5.034	-14.814	-5.289	-13.644
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	5	-68.559	-52.811	-198.298	-194.540
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		<b>-1.998.607</b>	<b>5.319.324</b>	<b>-1.998.607</b>	<b>5.319.324</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>		<b>303.515</b>	<b>-808.186</b>	<b>303.515</b>	<b>-808.186</b>
<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>		<b>-1.695.092</b>	<b>4.511.138</b>	<b>-1.695.092</b>	<b>4.511.138</b>
<b>Pensionsydelse f.e.r., i alt</b>	4	<b>-1.705.942</b>	<b>-1.511.379</b>	<b>-1.705.942</b>	<b>-1.511.379</b>
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r.</b>		<b>197.413</b>	<b>-5.542.909</b>	<b>197.413</b>	<b>-5.542.909</b>
<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>	5	<b>-39.421</b>	<b>-36.128</b>	<b>-39.421</b>	<b>-36.128</b>
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>99.323</b>	<b>-278.115</b>	<b>99.323</b>	<b>-278.115</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>-249.059</b>	<b>-103.141</b>	<b>-249.059</b>	<b>-103.141</b>
<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>		<b>-117.107</b>	<b>327.940</b>	<b>-117.107</b>	<b>327.940</b>
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>-366.166</b>	<b>224.799</b>	<b>-366.166</b>	<b>224.799</b>
<b>Pensionsafkastskat for egenkapital</b>		<b>17.784</b>	<b>-49.825</b>	<b>17.784</b>	<b>-49.825</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-348.382</b>	<b>174.974</b>	<b>-348.382</b>	<b>174.974</b>
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>-348.382</b>	<b>174.974</b>	<b>-348.382</b>	<b>174.974</b>

Årets resultat overføres til egenkapitalen.

## Balance – Aktiver

Alle beløb i tusind kr.	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2018	2017	2018	2017
<b>Investeringsjendomme</b>	6	<b>75.859</b>	<b>39.814</b>	<b>210.557</b>	<b>111.366</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		227.611	182.970	-	-
Udlån til tilknyttede virksomheder		12.747	0	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder		184.561	180.842	184.561	180.842
Udlån til associerede virksomheder		8.976	0	8.976	0
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomhed</b>		<b>433.895</b>	<b>363.813</b>	<b>193.537</b>	<b>180.842</b>
Kapitalandele		568.075	578.622	2.877.156	3.713.687
Investeringsforeningsandele		3.644.454	4.553.595	855.292	976.169
Obligationer		1.883.635	1.577.407	2.111.592	1.873.840
Indlån i kreditinstitutter	7	582.908	821.745	765.571	1.011.169
Afledte finansielle instrumenter	8	3.323	11.740	19.764	59.595
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>		<b>6.682.394</b>	<b>7.543.109</b>	<b>6.629.374</b>	<b>7.634.461</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		<b>7.192.148</b>	<b>7.946.735</b>	<b>7.033.469</b>	<b>7.926.669</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	9	<b>59.571.108</b>	<b>57.615.640</b>	<b>59.571.108</b>	<b>57.615.640</b>
Tilgodehavender i forbindelse med direkte pensionsaftaler hos medlemmer		7.207	6.686	7.207	6.686
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	7.280	-	-
Andre tilgodehavender	10	16.036	11.592	18.682	15.902
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		<b>23.243</b>	<b>25.558</b>	<b>25.889</b>	<b>22.587</b>
Udskudt pensionsafkastskat		563.711	155.145	563.711	155.145
Likvide beholdninger		189.695	161.036	189.695	161.036
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		<b>753.406</b>	<b>316.182</b>	<b>753.406</b>	<b>316.182</b>
Tilgodehavende renter		69.363	59.735	132.839	111.749
Andre periodeafgrænsningsposter	11	112.616	99.182	310.848	182.484
<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>		<b>181.979</b>	<b>158.917</b>	<b>443.687</b>	<b>294.233</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>		<b>67.721.883</b>	<b>66.063.031</b>	<b>67.827.559</b>	<b>66.175.310</b>
<b>Eventualaktiver</b>	12				

## Balance – Passiver

Alle beløb i tusind kr.	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2018	2017	2018	2017
Sikkerhedsfond		118.986	118.986	118.986	118.986
Overført resultat	13	3.435.614	3.783.996	3.435.614	3.783.996
<b>EGENKAPITAL</b>		<b>3.554.600</b>	<b>3.902.982</b>	<b>3.554.600</b>	<b>3.902.982</b>
Minoritetsinteresse		-	-	1.497	1.543
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	14	<b>3.554.600</b>	<b>3.902.982</b>	<b>3.556.096</b>	<b>3.904.525</b>
<b>Hensættelser til markedsrenteprodukter</b>	15	<b>56.422.188</b>	<b>56.508.326</b>	<b>56.422.188</b>	<b>56.508.326</b>
<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter</b>	16	<b>3.922.821</b>	<b>4.034.096</b>	<b>3.922.821</b>	<b>4.034.096</b>
<b>HENSÆTTELSE TIL PENSIONSAFTALER OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>60.345.009</b>	<b>60.542.422</b>	<b>60.345.009</b>	<b>60.542.422</b>
Gæld angående afledte finansielle instrumenter	8	351.425	131.886	351.425	131.886
Gæld til kreditinstitutter	17	3.285.390	1.180.273	3.285.390	1.180.273
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	3.449	-	-
Skyldig pensionsafkastskat		86.307	227.497	86.307	227.497
Anden gæld	18	64.925	48.087	169.104	162.272
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>3.788.047</b>	<b>1.591.191</b>	<b>3.892.226</b>	<b>1.701.928</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>	19	<b>34.228</b>	<b>26.436</b>	<b>34.228</b>	<b>26.436</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>67.721.883</b>	<b>66.063.031</b>	<b>67.827.559</b>	<b>66.175.310</b>
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	1				
<b>Eventualforpligtelser</b>	20				
<b>Nærtstående parter</b>	21				
<b>Femårsoversigt og nøgletal</b>	22				
<b>Realiserede resultat</b>	23				
<b>Finansielle risici</b>	24				
<b>Specifikation af investeringsaktiver og afkast - markedsrenteprodukter</b>	25				
<b>Specifikation af investeringsaktiver og afkast - gennemsnitsrenteprodukter</b>	26				

## Egenkapitalopgørelse

<b>Egenkapital</b>					
Egenkapital pr. 1. januar		3.902.982	3.728.008	3.902.982	3.728.008
Overført af årets resultat		-348.383	174.974	-348.383	174.974
<b>Egenkapital</b>		<b>3.554.600</b>	<b>3.902.982</b>	<b>3.554.600</b>	<b>3.902.982</b>
Minoritetsinteresse		-	-	1.497	1.543
<b>Egenkapital, i alt</b>		<b>3.554.600</b>	<b>3.902.982</b>	<b>3.556.096</b>	<b>3.904.525</b>

## Noter

### Note 1

#### Anvendt regnskabspraksis

Koncernens og pensionskassens årsregnskab er aflagt i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Pensionskassen har foretaget enkelte klassifikationsmæssige ændringer for præsentation af investeringsafkast. Sammenligningstallene er tilpasset ændringerne.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

I resultatet, balancen, noter og tabeller kan afrundinger medføre, at summer ikke kan afstemmes.

#### Implementering af ny regnskabsbekendtgørelse

Finanstilsynet har ultimo 2018 udstedt en ændringsbekendtgørelse til Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser til ikrafttrædelse 1. januar 2019 eller senere. Pædagogernes Pension har valgt at førtidsimplementere de nye regler vedrørende følsomhed overfor risici, der tidligere blev givet i form af de såkaldte trafiklysscenarioer, med en henvisning i ledelsesberetningen til pensionskassens Rapport om solvens og Finansiell situation.

Derudover har Pædagogernes Pension valgt at førtidsimplementere de nye regler om præsentationen af nøgletallet solvensdækning, der flyttes fra femårsoversigten til ledelsesberetningen.

Ovennævnte områder har ingen effekt på hverken resultat, aktivsum eller egenkapital.

#### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurdering, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser.

De væsentligste skøn og vurderinger vedrører værdiansættelsen af unoterede investeringsaktiver (kapitalandele og investeringsejendomme) samt løbetidsafhængig diskonteringsrentesats og forudsætninger om invaliditet og dødelighed ved opgørelsen af hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter.

#### *Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter*

Opgørelse af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter på gennemsnitsrente foretages på grundlag af aktuariemæssige forudsætninger om bl.a. levetid, invaliditet og medlemsadfærd samt ved anvendelse af den af EIOPA offentliggjorte diskonteringsrentekurve uden tillæg. For levetid anvender Pædagogernes Pension det af Finanstilsynet i 2018 opdaterede benchmark for forudsætninger om levetid.

Pædagogernes Pension har i mindre omfang ugaranterede ordninger på gennemsnitsrente. Pædagogernes Pensions præsentation i regnskabet af hensættelser på disse ordninger på forsikringsklasse I vises med garanterede ydelser, uagtet at disse er ugaranterede.

#### *Unoterede investeringsaktiver*

Dagsværdien af unoterede investeringsaktiver fastlægges ved hjælp af værdiansættelsesmetoder, der har til

formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på måletidspunktet imellem uafhængige parter.

Ved værdiansættelsen af unoterede kapitalandele, hvor rapporteringen om investeringernes dagsværdi modtages med tidsmæssig forsinkelse, har ledelsen indhentet supplerende oplysninger om prisudviklingen siden den seneste modtagne rapportering og frem til balancedagen eller foretaget et skøn over dagsværdien på balancedagen.

Dagsværdi af ejendomme er opgjort efter afkastmetoden på grundlag af forventede driftsafkast på den enkelte ejendom samt et tilknyttet forrentningskrav baseret på markedsforholdene. Ejendomme, der er sat til salg, er vurderet til forventet salgsværdi. Til at understøtte dagsværdiopgørelsen er der indhentet eksterne mæglervurderinger.

#### *Benchmark for levetid*

Pædagogernes Pension anvender det af Finanstilsynet i 2018 opdaterede benchmark for forudsætninger om levetid.

#### *Dagsværdi af ejendomme*

Dagsværdi af ejendomme er opgjort efter afkastmetoden på grundlag af forventede driftsafkast på den enkelte ejendom samt et tilknyttet forrentningskrav baseret på markedsforholdene. Ejendomme, der er sat til salg, er vurderet til forventet salgsværdi.

#### Principper for fordeling af overskud

Bonus vedrørende rente, risiko og administration gives forlods til medlemmerne i henhold til de bonussatser, der anmeldes til Finanstilsynet forud for eller i løbet af året. For markedsrenteordninger opgøres og fordeles årets afkast efter fradrag af investeringsomkostninger. Årets regnskabsmæssige resultat fordeles derefter mellem medlemmerne og egenkapitalen i overensstemmelse med kontributionsprincippet og efter regler anmeldt til Finanstilsynet. Efter de anmeldte principper tilfalder 20 pct. af risikoresultatet egenkapitalen, mens administrationsresultatet fuldt ud tilfalder egenkapitalen. Herudover tildeles egenkapitalen en andel af renteresultatet svarende til 5 pct. af forsikringsklasse I's forholdsmæssige andel af egenkapitalen. Tab vedrørende de enkelte kontributionsgrupper, der dækkes af egenkapitalen, kan, hvis det er muligt, hentes i det efterfølgende regnskabsår fra de enkelte gruppers individuelle og kollektive bonuspotentialer.

#### Koncernforhold og konsolideringspraksis

Koncernregnskab omfatter Pædagogernes Pension – pensionskassen for pædagoger (moderselskab), det 100 pct. ejede PBU Invest Holding P/S, det 100 pct. ejede ejendomsaktieselskab PBU Bolig A/S, de 100 pct. ejede ejendomsudviklingsselskaber Ejendomsudvikling Flintholm Have P/S, Bygmester Have ApS og PBU Ejendomsudvikling ApS, de 95 pct. ejede ejendomsudviklingsselskaber Nyborg Midtermole ApS, Brahebakke P/S og Rådhus Have P/S, samt investeringsforeninger og afdelinger heraf, der er under Pædagogernes Pensions kontrol. Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af reviderede regnskaber for de virksomheder, der indgår i konsolideringen. Konsolideringen er foretaget ved sammenlægning af ensartede regnskabsposter og ved eliminerings af koncernmellemværender samt af koncerninterne indtægter og udgifter. Der er foretaget udligning af den bogførte værdi af kapitalandelene for de dattervirksomheder, der indgår i konsolideringen, med andelene i dattervirksomhedernes egenkapital. Koncerninterne transaktioner er foretaget på et skriftligt grundlag og afregnes på markedsvilkår eller på omkostningsdækkende basis. Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet eller fra det tidspunkt, der opnås bestemmende indflydelse. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal

korrigeres ikke for ny erhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af de konsoliderede virksomheders resultat og egenkapital opføres særskilt i tilknytning til resultatopgørelsen og som en del af egenkapitalen.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde Pædagogernes Pension, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på afviklingsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv og passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget. Købs- eller salgstransaktioner, som på balancedagen endnu ikke er afviklet, indgår i resultatopgørelsen med deres avance eller tab.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Dog indregnes materielle aktiver ved første indregning til kostpris. Pædagogernes Pension og koncern har på nuværende tidspunkt ingen materielle aktiver. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor. Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

Indtægter og udgifter periodiseres pr. balancedagen efter almindeligt anerkendte principper. Gevinster og tab samt værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen, uanset om de er realiserede eller urealiserede.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner til transaktionsdagens valutakurs. Ved opgørelse af dagsværdien af aktiver og forpligtelser i fremmed valuta sker omregningen til lukkekursen for den pågældende valuta på balancedagen. Såvel realiserede som urealiserede valutakursgevinster og -kurstab medtages i resultatopgørelsen under posten kursreguleringer.

#### Resultatopgørelse og anden totalindkomst

##### *Medlemsbidrag*

Medlemsbidrag, engangsindskud og overførsler fra pensionsordninger medtages i resultatopgørelsen for den periode, de vedrører. Indtægten er fratrukket arbejdsmarkedsbidrag.

##### *Indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder*

Pædagogernes Pensions forholdsmæssige andel af det samlede resultat i datterselskaber og associerede virksomheder.

##### *Indtægter af investeringsejendomme*



Resultat af driften af investeringsejendomme efter fradrag af udgift til ejendomsadministration. Reguleringer til dagsværdien af investeringsejendomme er indeholdt i posten kursreguleringer.

#### *Renteindtægter og udbytter m.v.*

Indeholder renter af obligationer, andre værdipapirer, indlån og tilgodehavender. Herudover indgår modtagne udbytter og provisionsindtægter på finansielle aktiver. Periodiserede og beregnede ikke forfaldne poster er medtaget.

#### *Kursreguleringer*

Såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab indgår i resultatopgørelsen under posten "Kursreguleringer" og opgøres ud fra ultimo- eller realisationsværdien i forhold til primo balancen eller anskaffelsesprisen, hvis aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Værdireguleringer samt gevinster og tab, der kan henføres til valutakursforskelle ved omregning til danske kroner, indgår ligeledes under denne post.

#### *Renteudgifter*

Posten indeholder primært renteudgifter i forbindelse med REPO-forretninger.

#### *Administrationsomkostninger*

Administrationsomkostninger opdeles i administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed og pensionsmæssige driftsomkostninger. Omkostninger, som ikke umiddelbart kan henføres til en af disse kategorier, fordeles på basis af en vægtet arbejdstidsfordeling.

Administrationsomkostninger består af et administrationshonorar i henhold til administrationsaftalen med Forca A/S samt direkte afholdte omkostninger, der ikke er omfattet af aftalerne. Derudover omfatter administrationsomkostninger løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner samt andre administrationsomkostninger, herunder årets af- og nedskrivninger på materielle aktiver mv. Fordelingen af indirekte afholdte omkostninger er sket ud fra et skønnet forbrug af omkostninger vedrørende henholdsvis pensions- og investeringsvirksomhed.

Posten administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder desuden omkostninger ved køb og salg af værdipapirer, forvaltningsafgifter samt henførte omkostninger til administration af investeringsvirksomheden.

#### *Pensionsafkastskat*

I pensionsafkastskat (PAL) indgår individuel PAL og institut PAL. Individuel PAL er skat af det afkast, der er tilskrevet det enkelte medlems depot i regnskabsåret reduceret for PAL for friholdte medlemmer. Institut PAL er forskellen mellem individuel PAL før PAL for friholdte medlemmer og skat af årets samlede investeringsafkast reduceret med omkostninger til formueforvaltning samt korrigeret for lempelser for skat betalt i udlandet.

Pensionsafkastskat, der påhviler det pensionsafkastskattepligtige afkast indgår i resultatopgørelsen, uanset om pensionsafkastskatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder.

#### *Udbetalte ydelser*

Udbetalte ydelser indeholder årets udbetalte pensionsydelse.

#### *Ændring i pensionshensættelser*

Årets ændringer i pensionshensættelserne.

#### *Overført investeringsafkast*

Den del af det samlede investeringsafkast (efter PAL), der kan henføres til egenkapitalen i henhold til kontributionsbekendtgørelsen og de regler Pædagogernes Pension har anmeldt til Finanstilsynet.

#### *Pensionsteknisk resultat*

Det pensionstekniske resultat er fratrukket overført formueafkast, der udgør egenkapitalens andel af formueafkast med fradrag af PAL.

#### *Pensionsafkastskat for egenkapitalen*

I Pensionsafkastskat for egenkapitalen indgår den PAL, der påhviler egenkapitalens andel af det pensionsafkastskattepligtige afkast.

#### *Anden totalindkomst*

Anden totalindkomst præsenteres i forlængelse af resultatopgørelsen og indeholder poster, der efter gældende regler indregnes som anden totalindkomst. Pædagogernes Pension og koncernen har på nuværende tidspunkt ingen poster, som indregnes under anden totalindkomst.

#### Balance

##### *Materielle aktiver*

Pædagogernes Pension og koncern har på nuværende tidspunkt ingen materielle aktiver.

##### *Investeringsejendomme*

Investeringsejendomme måles til en beregnet dagsværdi efter afkastmetoden i henhold til Finanstilsynets vejledning. Dagsværdien opgøres på grundlag af den enkelte ejendoms forventede driftsafkast efter markedsforholdene og et til ejendommen knyttet forrentningskrav. Såfremt driftsafkastet efter markedsforholdene ikke umiddelbart kan opnås, er der ved værdiansættelsen taget højde herfor.

Da Pædagogernes Pensions domicilejendom udgør en ubetydelig andel (under 20 pct.) af en større investeringsejendom, behandles den samlede ejendom inklusiv domicilejendommen som en investeringsejendom.

*Investeringsejendomme*, som er sat til salg, måles til en forventet salgspris. Hvis ejendommen sælges som udstykkede ejerlejligheder, reguleres den forventede salgspris med et fradrag svarende til usikkerheden på grund af den tidsmæssige forskydning i salget af lejlighederne.

*Ejendomme under opførelse indregnes* til en værdi, der svarer til de afholdte opførelsesudgifter.

##### *Kapitalandele i tilknyttede virksomheder*

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indeholder dattervirksomheder, hvor Pædagogernes Pension har bestemmende indflydelse. Det er som udgangspunkt tilfældet, når Pædagogernes Pension har mere end 50 pct. af stemmerettighederne. Det vurderes dog for den enkelte virksomhed, om Pædagogernes Pension har reel indflydelse ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur og andre væsentlige økonomiske dispositioner.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder er opgjort efter koncernens regnskabspraksis, og måles til den forholds-mæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi med udgangspunkt i virksomhedens senest aflagte årsrapport.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder, der ikke ejes 100 pct. af Pædagogernes Pension, indarbejdes fuldt ud i

koncernregnskabet. Minoritetsandelene vises herefter på separate linjer i hhv. resultatopgørelsen og under egenkapitalen.

Da investeringsforeninger og afdelinger heraf, der er under Pædagogernes Pensions kontrol, i al væsentlighed vedrører investeringsaktiver tilknyttet markedsrente produkter, indgår de som investeringsforeningsandele i Pædagogernes Pensions regnskab.

#### *Udlån til tilknyttede virksomheder*

Koncerninterne lån ydes i henhold til skriftlige aftaler og er på markedsvilkår. Måles efter første indregning til amortiseret kostpris.

#### *Kapitalandele i associerede virksomheder*

Kapitalandele i associerede virksomheder indeholder virksomheder, hvor Pædagogernes Pension som udgangspunkt har mellem 20 og 50 pct. af stemmerettighederne. Det vurderes dog for den enkelte virksomhed, om Pædagogernes Pension har reel indflydelse ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur og andre væsentlige økonomiske dispositioner.

*Kapitalandele i associerede virksomheder måles* til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi med udgangspunkt i virksomhedens senest aflagte årsrapport.

#### *Andre finansielle investeringsaktiver*

Andre finansielle investeringsaktiver, der består af aktier, investeringsforeningsandele, obligationer, indlån i kreditinstitutter og afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Køb og salg af finansielle investeringsaktiver indregnes på afregningsdatoen. Dagsværdien af børsnoterede finansielle investeringsaktiver fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen eller, hvis en sådan ikke foreligger, en anden offentliggjort kurs, der må antages bedst at svare hertil. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer opgøres som nutidsværdi af obligationerne. Dagsværdien af unoterede finansielle investeringsaktiver fastlægges ved hjælp af værdiansættelsesmetoder, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på måletidspunktet imellem uafhængige parter.

Værdipapirer, der er solgt som led i salgs- og tilbagekøbsforretninger, beholdes i balancen under den respektive hovedpost (typisk obligationer), det modtagne beløb indregnes og forrentes som gæld til modparten. Værdipapirer erhvervet som led i salgs- og tilbagekøbsforretninger optages som tilgodehavender hos modparten, og afkastet indregnes under renter.

#### *Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter*

Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter udgør de samlede depoter pr. aldersgruppe ekskl. gæld til kreditinstitutter i forbindelse med REPO-forretninger. Indregning og måling sker efter samme principper som anført for øvrige investeringsaktiver.

#### *Tilgodehavender*

Tilgodehavender måles efter første indregning til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger ved værdiforringelse.

#### *Udskudt pensionsafkastskat*

Udskudt pensionsafkastskat opstår fra uudnyttede underskud vedrørende institut beskatningsgrundlaget fra indeværende eller tidligere år.

Udskudt pensionsafkastskat mindskes i fremtidige overskud i institut beskatningsgrundlaget.

Den del af Pædagogernes Pensions udskudte pensionsafkastskat, der er opstået i forbindelse med udlodning til medlemmer, der ikke er udnyttet inden for 5 år fra den udskudte pensionsafkastskats oprindelses år, vil Pædagogernes Pensions kunne få udbetalt af SKAT.

#### *Likvide beholdninger*

Likvide beholdninger består af indlån i kreditinstitutter, der ikke er aftaleindskud. Likvide beholdninger måles til dagsværdi.

#### *Periodeafgrænsningsposter (aktiver)*

Periodeafgrænsningsposter omfatter tilgodehavende renter og optjent leje samt afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris.

#### *Eventualaktiver*

Der oplyses om aktiver, der eksisterer på balancedagen på baggrund af tidligere begivenheder i regnskabsåret, som kan medføre fremtidige økonomiske fordele for Pædagogernes Pension, men hvor værdien og eksistensen først bekræftes af en begivenhed, der er uden for Pædagogernes Pensions kontrol.

#### *Egenkapital*

Egenkapital består af sikkerhedsfond, overført resultat og minoritetsinteresser.

#### *Sikkerhedsfond*

Sikkerhedsfondens midler kan efter tilladelse fra Finanstilsynet anvendes til dækning af tab ved afvikling af de pensionsmæssige forpligtelser eller på anden måde til fordel for de forsikrede.

#### *Minoritetsinteresser*

Posten omfatter minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen.

#### *Hensættelser til markedsrenteprodukter*

Hensættelser til markedsrenteprodukter opgøres som markedsværdien af investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter på balancedagen, inkl. den del af gæld angående afledte finansielle instrumenter og gæld til kreditinstitutter, der vedr. markedsrenteprodukter, jf. note 9.

#### *Fortjenstmargen på pensionskontrakter*

Fortjenstmargen er nutidsværdien af den endnu ikke optjente fortjeneste på kontrakterne, og som forventes indregnet i resultatopgørelsen i takt med, at der ydes forsikringsdækning under kontrakten. Med baggrund i Pædagogernes Pensions anmeldelser til Finanstilsynet er fortjenstmargen opgjort til 0 kr.

#### *Hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter*

Pensionshensættelserne udgør Pædagogernes Pensions samlede forpligtelser over for medlemmerne.

Pensionshensættelserne består af Garanterede ydelser, Individuelt bonuspotentiale, Kollektivt bonuspotentiale og Risikomargen. Pensionshensættelserne er regnet ud fra EIOPAs rentekurve uden tillæg.

#### *Garanterede ydelser*

Garanterede ydelser opgøres som markedsværdien af de forventede betalingsstrømme for hver forsikring. Markedsværdien beregnes ved diskontering 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*

Individuelt bonuspotentiale er værdien af forpligtelser til at yde bonus på baggrund af det enkelte bonusberettigede forsikringsdepot.

#### *Kollektivt bonuspotentiale*

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

#### *Risikomargen*

Risikomargen er det forventede beløb for, at en anden pensionsvirksomhed vil overtage risikoen for at afvikle bestanden. Risikomargen dækkes så vidt muligt af forsikringernes individuelle eller kollektive bonuspotentiale – eller subsidiært kapitalgrundlaget.

#### *Dødeligheds-, invalide- og genkøbsforudsætninger m.v.*

Dødeligheds-, invalide- og genkøbsforudsætninger m.v. er skønnet ud fra en analyse af de konstaterede forhold. Parametrene vedrørende dødelighed er for ikke-invalide fastsat i forhold til Finanstilsynets benchmark for levetid og med indregning af forventet levetidsforbedring. For invalide er der fastsat en særskilt højere dødelighed.

#### *Omkostningsforudsætningerne*

Omkostningsforudsætningerne er skønnet ud fra Pædagogernes Pensions nuværende omkostningsforhold. Der er ikke indregnet forventede fremtidige forbedringer af omkostningsniveauet i Pædagogernes Pension.

#### *Afledte finansielle instrumenter*

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringer føres i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

#### *Gæld til kreditinstitutter*

Gæld til kreditinstitutter måles til amortiseret kostpris.

#### *Skyldig pensionsafkastskat*

Skyldig pensionsafkastskat indregnes i balancen med det beløb, der er beregnet på grundlag af årets forventede PAL-skattepligtige indkomst, modregnet indbetalte aconto-skatter.

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser indregnes i balancen med det beløb, der kan beregnes på grundlag af årets forventede skattepligtige indkomst.

#### *Anden gæld*

Anden gæld består primært af skyldig A-skat, AMB, moms og administrationsomkostninger, beregnet feriepengeforpligtelse samt mellemværende med lejere ultimo året og måles til kostpris.

#### *Periodeafgrænsningsposter (passiver)*

Periodeafgrænsningsposter (passiver) omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris.

#### *Eventualforpligtelser*

Der oplyses om eventualforpligtelser og andre forpligtende aftaler, som kan, men sandsynligvis ikke vil, kræve et træk på koncernens ressourcer. Endvidere oplyses om aktuelle forpligtelser, der ikke er indregnet, idet det ikke er sandsynligt, at forpligtelsen vil medføre træk på koncernens ressourcer.

#### *Hoved- og nøgletal*

Hoved- og nøgletal er opstillet i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Alle beløb i tusind kr.

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Note 2</b>				
<b>Bruttomedlemsbidrag</b>				
<b>Direkte forsikring med bonusordning</b>				
Medlemsbidrag	2.413.662	2.338.024	2.413.662	2.338.024
Medlemsindskud	235.373	174.932	235.373	174.932
Gruppelivsforsikringspræmie	245.626	241.297	245.626	241.297
<b>Bruttomedlemsbidrag, i alt</b>	<b>2.894.661</b>	<b>2.754.253</b>	<b>2.894.661</b>	<b>2.754.253</b>
<i>Medlemsbidrag fordelt på lande:</i>				
Danmark	2.888.376	2.748.435	2.888.376	2.748.435
Andre EU-lande	5.502	4.902	5.502	4.902
Øvrige lande	783	916	783	916
<i>Præmien for direkte forsikring kan fordeles således:</i>				
Individuelt tegnede forsikringer	50.804	33.092	50.804	33.092
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	2.598.231	2.479.864	2.598.231	2.479.864
Gruppelivsforsikrede	245.626	241.297	245.626	241.297
<i>Bruttobidrag fordeling på ordninger med og uden bonus:</i>				
Bidrag på ordninger uden bonus	0	0	0	0
Bidrag på ordninger med bonus	245.747	241.428	245.747	241.428
Markedsrenteordninger (forsikrede bærer investeringsrisikoen)	2.648.913	2.512.825	2.648.913	2.512.825
<i>Opgørelse af antal forsikrede:</i>				
Individuelt tegnet	4.629	3.081	4.629	3.081
Tegnet i ansættelsesforhold	116.541	114.079	116.541	114.079
Gruppelivsforsikrede	68.298	67.964	68.298	67.964
<b>Note 3</b>				
<b>Kursreguleringer</b>				
Investeringsjendomme	39.334	855	374.535	64.543
Kapitalandele	-269.621	-326.199	-3.059.793	2.507.977
Investeringsforeningsandele	-2.236.992	3.388.871	1.222.545	-60.862
Obligationer	-40.130	150.721	-40.130	150.721
Afledte finansielle instrumenter	-1.162.883	993.297	-1.162.883	993.297
Likvide beholdninger	6.447	-39.594	6.447	-39.594
<b>Kursreguleringer, i alt</b>	<b>-3.663.846</b>	<b>4.167.951</b>	<b>-2.659.279</b>	<b>3.616.082</b>
<b>Note 4</b>				
<b>Pensionsydelse f.e.r.</b>				
Summer ved død	60.715	61.240	60.715	61.240
Summer ved invaliditet	105.938	103.175	105.938	103.175
Summer ved udløb	108.013	78.510	108.013	78.510
Pensions- og renteydelse	1.051.960	906.563	1.051.960	906.563
Tilbagekøb/udtrædelsesgodtgørelser	379.316	361.890	379.316	361.890
<b>Udbetalte ydelse</b>	<b>1.705.942</b>	<b>1.511.379</b>	<b>1.705.942</b>	<b>1.511.379</b>

Alle beløb i tusind kr.

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Note 5</b>				
<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r.</b>				
Pensionsvirksomhed				
<b>Andel af administrationsomkostninger</b>	<b>-39.421</b>	<b>-36.128</b>	<b>-39.421</b>	<b>-36.128</b>
Investeringsvirksomhed				
Andel af administrationsomkostninger	-83.350	-71.850	-83.350	-71.850
Direkte investeringsomkostninger	-15.050	-17.350	-144.788	-159.079
Omkostningsrefusion fra investeringsforeninger	29.448	36.389	29.841	36.389
<b>Investeringsvirksomhed, i alt</b>	<b>-68.559</b>	<b>-52.811</b>	<b>-198.298</b>	<b>-194.540</b>
Der er i året afholdt følgende udgifter til personale ansat i PBU:				
Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til direktion, i alt	-3.758	-3.547	-3.758	-3.547
<i>Sune Adam W.A. Schakenfeldt</i>	-3.758	-3.547	-3.758	-3.547
Løn og vederlag til bestyrelsen, i alt	-700	-700	-700	-700
<i>Claus Omann Jensen, Formand</i>	-120	-120	-120	-120
<i>Lasse Bjerg Jørgensen</i>	-55	-55	-55	-55
<i>Steffen Poulsen</i>	-45	-45	-45	-45
<i>Kim Hyttel</i>	-45	-45	-45	-45
<i>Torstein Grubb</i>	-55	-55	-55	-55
<i>Mette Aagaard Larsen</i>	-45	-45	-45	-45
<i>Andreas Liske Keil</i>	-15	-45	-15	-45
<i>Anne Madsen</i>	-30	0	-30	0
<i>Lis Skovberg, Særligt kvalificeret medlem</i>	-160	-160	-160	-160
<i>Leif Hasager, Særligt kvalificeret medlem</i>	-130	-130	-130	-130
Løn til risikotagere	-11.899	-8.862	-11.899	-8.862
Pensionsbidrag til risikotagere	-1.212	-609	-1.212	-609
Løn til medarbejdere	-17.477	-15.419	-17.477	-15.419
Pensionsbidrag	-837	-1.627	-837	-1.627
Andre udgifter til social sikring	-62	-56	-62	-56
Lønsumsafgift mv.	-4.453	-4.035	-4.453	-4.035
<b>Personaleudgifter, i alt</b>	<b>-40.399</b>	<b>-34.856</b>	<b>-40.399</b>	<b>-34.856</b>
Udover direktionen er følgende medarbejdere væsentlige risikotagere i PBU:				
Investeringsdirektøren				
Ansvarshavende aktuar				
Finansdirektøren				
Udviklingsdirektøren (fratrådt 31. december 2018)				
Compliance officeren				
Direktionsjuristen				
Hverken direktion eller væsentlige risikotagere har variable lønde.				
<b>Gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede i året</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>25</b>
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>				
Pensionskassens andel af revisoromkostningerne inklusive moms udgør:				
Ernst & Young P/S (generalforsamlingsrevisor, PBU)				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	358	353	688	623
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	39	39	39	39
Skatterådgivning	399	622	399	622
Andre ydelser	60	118	60	118
Deloitte (generalforsamlingsrevisor, Forca)				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	388	496	388	496
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	200	200	200	200
Andre ydelser	0	62	0	62
<b>Samlede revisoromkostninger</b>	<b>1.443</b>	<b>1.889</b>	<b>1.773</b>	<b>2.159</b>

Honorar til pensionskassens generalforsamlingsvalgte revisor Ernst & Young P/S for andre opgaver end lovpligtig revision omfatter primært erklæringer til offentlige myndigheder, assistance med selvangivelser i udlandet samt assistance i forbindelse med Finanstilsynets inspektionsbesøg.



Alle beløb i tusind kr.

**Note 6**

**Investeringsjendomme**

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
Dagsværdi pr. 1. januar	328.079	327.325	1.774.224	1.712.166
Tilgang i året	274.126	0	398.832	41.899
Afgang i året	0	-101	-26.056	-37.943
Årets værdiregulering til dagsværdi	39.334	855	374.944	58.102
<b>Dagsværdi, i alt</b>	<b>641.539</b>	<b>328.079</b>	<b>2.521.944</b>	<b>1.774.224</b>
<b>Heraf tilknyttet markedsrenteprodukter</b>	<b>565.680</b>	<b>288.265</b>	<b>2.311.387</b>	<b>1.662.858</b>
<b>Heraf tilknyttet pensioner omfattet af gennemsnitsrenteprikket</b>	<b>75.859</b>	<b>39.814</b>	<b>210.557</b>	<b>111.366</b>

Vægtet gennemsnitlig afkastprocent, som indgår ved fastsættelse af dagsværdi:

Ejendomme til boligudlejning	-	-	3,00	3,70
Ejendomme til erhvervsudlejning	4,82	5,25	4,90	5,28

Eksterne vurderinger har været anvendt ved målingen af investeringsejendomme.

**Note 7**

**Sikkerhedsstillelse**

Pensionskassen har til sikkerhed for opfyldelsen af forpligtelser overfor pengeinstitutter deponeret likvider

	404.758	184.435	404.758	184.435
--	---------	---------	---------	---------

**Note 8**

**Afledte finansielle instrumenter**

**Afledte finansielle instrumenter 2017**

	Bogført værdi	Udløb år	Hovedstol
Future, statsobligationer	0	0-1	298.496
Remteswap, reference rente EURIBOR 6 Month	-123.464	1-10	1.290.994
Valutaterminsforretninger (CHF, EUR, GBY, JPY, USD)	87.394	0-1	16.266.286
	<b>-36.070</b>		

**Afledte finansielle instrumenter 2017 koncern**

Coveret warrant, udenlandske noterede aktier	103.995	0-1	-
Coveret warrant, udenlandske noterede aktier	107.868	0-10	-
Future, statsobligationer	0	0-1	298.496
Remteswap, reference rente EURIBOR 6 Month	-123.464	1-10	1.290.994
Valutaterminsforretninger (CHF, EUR, GBY, JPY, USD)	114.324	0-1	17.202.838
	<b>202.721</b>		

**Afledte finansielle instrumenter 2018**

Future, statsobligationer	0	0-1	298.496
Remteswap, reference rente EURIBOR 6 Month	-101.880	1-10	1.288.058
Valutaterminsforretninger (CHF, EUR, GBY, JPY, USD)	-224.849	0-1	20.664.545
	<b>-326.729</b>		

Bogført værdi kan specificeret således:

Afledte finansielle instrumenter med positiv bogført værdi	3.323
Afledte finansielle instrumenter med negativ bogført værdi	-351.425
Afledte finansielle instrumenter der kan henføres til markedsrenteprodukter	21.373
	<b>-326.729</b>

**Afledte finansielle instrumenter 2018 koncern**

Coveret warrant, udenlandske noterede aktier	75.982	0-1	-
Coveret warrant, udenlandske noterede aktier	186.568	0-10	-
Future, statsobligationer	0	0-1	298.496
Renteswap, reference rente EURIBOR 6 Month	-101.880	1-10	1.288.058
Valutaterminsforretninger (CHF, EUR, GBY, JPY, USD)	-220.528	0-1	89.999.862
	<b>-59.859</b>		

Bogført værdi kan specificeret således:

Afledte finansielle instrumenter med positiv bogført værdi	19.764
Afledte finansielle instrumenter med negativ bogført værdi	-351.425
Afledte finansielle instrumenter der kan henføres til markedsrenteprodukter	271.802
	<b>-59.859</b>

Alle beløb i tusind kr.

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Note 9</b>				
<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>				
Kapitalandele	4.672.098	4.192.546	28.827.333	31.104.258
Investeringsforeningsandele	34.664.346	37.313.406	6.817.886	6.604.496
Obligationer	15.334.256	12.623.325	18.385.973	15.614.426
Afledte finansielle instrumenter	21.373	84.076	193.535	240.698
Indlån i kreditinstitutter	1.027.689	455.371	1.556.463	1.080.664
Investeringsjendomme	565.680	288.265	2.311.387	1.662.858
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.711.299	1.350.411	0	0
Udlån til tilknyttede virksomheder	95.836	0	0	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	1.409.957	1.308.239	1.409.957	1.308.239
Udlån til associerede virksomheder	68.574	0	68.574	0
<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>59.571.108</b>	<b>57.615.640</b>	<b>59.571.108</b>	<b>57.615.640</b>
Gældsposter der vedrørende markedsrenteprodukter*	3.148.920	1.107.314	3.148.920	1.107.314
* Der er stillet sikkerhed for 3.319 mio. kr. i forbindelse med repo-forretninger				
<b>Note 10</b>				
<b>Andre tilgodehavender</b>				
Tilgodehavender hos porteføljemanagere	11.343	9.817	11.343	9.817
Diverse tilgodehavender	4.693	1.775	4.693	1.775
Andre aktiver i ejendomme	0	0	2.647	4.310
<b>Andre tilgodehavender, i alt</b>	<b>16.036</b>	<b>11.592</b>	<b>18.682</b>	<b>15.902</b>
<b>Note 11</b>				
<b>Andre periodeafgrænsningsposter</b>				
Diverse periodeafgrænsningsposter	8.630	8.479	206.861	91.780
Forudbetalte pensioner	103.986	90.703	103.987	90.704
<b>Andre periodeafgrænsningsposter, i alt</b>	<b>112.616</b>	<b>99.182</b>	<b>310.848</b>	<b>182.484</b>
<b>Note 12</b>				
<b>Eventualaktiv</b>				
I 2014 blev dansk momspraksis ændret, hvorefter der ikke skal betales moms for visse ydelser til pensionskasser. Pensionskassen har i februar 2016 indsendt anmodning om tilbagebetaling af uberettiget opkrævet moms til SKAT for perioden 2007 til og med 2015. Yderligere har Pensionskassen i december 2018 indsendt anmodning til Skattestyrelsen om tilbagebetaling af uberettiget opkrævet moms for perioden 1 januar 2016 - 30 september 2018. Begge anmodninger afventer sagsbehandling. Det er fortsat uklart i hvilket omfang Pensionskassen vil opnå tilbagebetaling og dermed størrelsen af det samlede tilgodehavende.				
<b>Note 13</b>				
<b>Overført resultat</b>				
Overført resultat pr. 1. januar	3.783.996	3.609.022	3.783.996	3.609.022
Overført af årets resultat	-348.383	174.974	-348.383	174.974
<b>Overført resultat, i alt</b>	<b>3.435.614</b>	<b>3.783.996</b>	<b>3.435.614</b>	<b>3.783.996</b>
<b>Note 14</b>				
<b>Kapitalgrundlag</b>				
Kapitalgrundlag:				
Egenkapital	3.554.600	3.902.982	3.556.096	3.904.525
Skatteaktiver i likvidationssituation	-92.623	-66.391	-92.623	-66.391
<b>Kapitalgrundlag, i alt</b>	<b>3.461.977</b>	<b>3.836.592</b>	<b>3.463.473</b>	<b>3.838.134</b>
<b>Udlæg fra egenkapitalen</b>				
Saldo pr. 1. januar	0	52.490		
Egenkapitalens andel af valgbonus og pensionistbonus mv.	-263.865	-174.380		
Beregnet forrentning af egenkapitalen iht. kontribution	-84.517	296.863		
Afskrivning af skyggekonto	0	1		
Overført fra resultatopgørelsen	348.382	-174.974		
<b>Saldo pr. 31. december</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		

Alle beløb i tusind kr.

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Note 15</b>				
<b>Hensættelser til markedsrenteprodukter</b>				
Pensionshensættelser pr. 1. januar	56.508.326	51.066.222	56.508.326	51.066.222
Retrospektive hensættelser pr. 1. januar	56.508.326	51.066.222	56.508.326	51.066.222
Bruttobidrag	2.611.426	2.473.407	2.611.426	2.473.407
Rentetilskrivning	-1.561.815	3.988.449	-1.561.815	3.988.449
Pensionsydelse	-1.329.196	-1.130.535	-1.329.196	-1.130.535
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-39.676	-38.860	-39.676	-38.860
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	14.314	6.912	14.314	6.912
Reserveflyt: Erstatningshensættelser	0	-244	0	-244
Reserveflyt: Transformation 2015-2016	-122	-171	-122	-171
Reserveflyt: Overgang til markedsrente	20	11	20	11
Reserveflyt: Pensionering pensionspakken	0	-10	0	-10
Reserveflyt: Pensionering regulativ 1-6	-539	-41	-539	-41
Reserveflyt: Ved bidragsfritagelse	-15.513	-11.820	-15.513	-11.820
Betaling af tilvækst for IBNS, erstatningshensættelse og midlertidige bidragsfritagelser	-16.349	-17.543	-16.349	-17.543
Udlodning ved pensionering	264.017	174.376	264.017	174.376
Kompensation (og afskrivning af skyldig beløb) ved pensionering regulativ 1-6	-6	4	-6	4
Overført til risikokonto	-14.314	-5.530	-14.314	-5.530
Andet	1.615	3.699	1.615	3.699
Retrospektive hensættelser pr. 31. december	56.422.188	56.508.326	56.422.188	56.508.326
<b>Hensættelser til markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>56.422.188</b>	<b>56.508.326</b>	<b>56.422.188</b>	<b>56.508.326</b>

For markedsrenteprodukter oplyses afkast i procent og risiko for henholdsvis livscyklusprodukter og ikke livscyklusprodukter, §101

År til pension	Procent af gennemsnitlige hensættelser	Procent af gennemsnitlige hensættelser
	30 år (dvs. en 35 årig)	0,71%
15 år (dvs. en 50 årig)	2,22%	2,52%
5 år (dvs. en 60 årig)	3,89%	4,03%
5 år efter (dvs. en 70 årig)	1,37%	1,19%
Ikke livscyklus	-	-

År til pension	Afkast (før PAL)	Afkast (før PAL)
	30 år	-5,18%
15 år	-4,18%	9,78%
5 år	-2,20%	8,57%
5 år efter	-0,22%	7,35%
Ikke livscyklus	-	-

År til pension	Risiko 2016-2018	Risiko 2015-2017
	30 år	4,25
15 år	4,25	4,25
5 år	3,50	3,75
5 år efter	3,25	3,50
Ikke livscyklus	-	-

	Pensionskassen	
	2018	2017
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat:		
Markedsrente	-2,99%	9,39%

Alle beløb i tusind kr.

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Note 16</b>				
<b>Hensættelse til gennemsnitsrenteprodukter</b>				
Pensionshensættelser pr. 1. januar	4.034.096	3.933.291	4.034.096	3.933.291
Kollektivt bonuspotentiale pr. 1. januar	-1.714.915	-1.504.928	-1.714.915	-1.504.928
Akkumuleret værdiregulering pr. 1. januar	-127.095	-162.787	-127.095	-162.787
Risikomargen pr. 1. januar	-15.349	-15.357	-15.349	-15.357
Retrospektive hensættelser pr. 1. januar	2.176.738	2.250.219	2.176.738	2.250.219
Bruttobidrag	283.234	280.845	283.234	280.845
Rentetilskrivning	24.893	26.849	24.893	26.849
Pensionsydelse	-376.746	-380.844	-376.746	-380.844
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-3.350	-3.359	-3.350	-3.359
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	8.194	-35.501	8.194	-35.501
Reserveflyt: Erstatningshensættelser	0	244	0	244
Reserveflyt: Overgang til markedsrente	-20	-11	-20	-11
Reserveflyt: Transformation 2015-2016	122	171	122	171
Reserveflyt: Pensionering pensionspakken	0	10	0	10
Reserveflyt: Pensionering regulativ 1-6	539	41	539	41
Reserveflyt: Ved bidragsfritagelse	15.513	11.820	15.513	11.820
Transformationsbonus 2015-2016	-146	3	-146	3
Overgangsbonus (efter PAL)	1	1	1	1
Transformationsstyrkelse	-1	1	-1	1
Betaling af tilvækst for IBNS, erstatningshensættelse og midlertidige bidragsfritagelser	16.349	17.543	16.349	17.543
Andet	6.023	8.707	6.023	8.707
Retrospektive hensættelser pr. 31. december	2.151.343	2.176.738	2.151.344	2.176.738
Kollektivt bonuspotentiale pr. 31. december	1.641.046	1.714.915	1.641.046	1.714.915
Akkumuleret værdiregulering pr. 31. december	115.896	127.095	115.896	127.095
Risikomargen	14.534	15.349	14.534	15.349
<b>Hensættelse til gennemsnitsrenteprodukter, i alt</b>	<b>3.922.821</b>	<b>4.034.096</b>	<b>3.922.821</b>	<b>4.034.096</b>
<b>Anvendt individuelt bonuspotentiale</b>	<b>14.534</b>	<b>15.349</b>	<b>14.534</b>	<b>15.349</b>
Hensættelse til gennemsnitsrenteprodukter kan specificeres således:				
Alle rentegrupper, samlet	2.353.181	2.415.590		
Gruppeliv	54.684	52.764		
Risikogrupper, samlet	1.514.956	1.565.742		
Omkostningsgrupper, samlet	0	0		
	<b>3.922.821</b>	<b>4.034.096</b>		
Fordelingen af hensættelserne efter rentegrupper for de forsikrings-bestande, der er omfattet af kontributionsprincippet, §100 stk. 4:				
	<b>Garanterede ydelser</b>	<b>Individuelt bonus-potentiale</b>	<b>Kollektivt bonus-potentiale</b>	<b>Risiko margin</b>
Pensionshensættelser pr. 1. januar 2018				
Gennemsnitsrente	2.245.189	5.880	149.172	15.349
Gruppeliv	52.764			
<b>Alle rentegrupper</b>	<b>2.297.953</b>	<b>5.880</b>	<b>149.172</b>	<b>15.349</b>
Pensionshensættelser pr. 31. december 2018				
Gennemsnitsrente	2.209.835	2.722	126.090	14.534
Gruppeliv	54.684	0	0	0
<b>Alle rentegrupper</b>	<b>2.264.518</b>	<b>2.722</b>	<b>126.090</b>	<b>14.534</b>

Alle beløb i tusind kr.

Fordelingen af kollektivt bonuspotentiale på risikogrupper og omkostningsgrupper samlet for de forsikringsbestande, der er omfattet af kontributionsprincippet, §100 stk. 5:

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
Gruppeliv	1.382.235	1.446.375	1.382.235	1.446.375
Gennemsnitsrente	132.721	119.367	132.721	119.367
<b>Risikogrupper, samlet</b>	<b>1.514.956</b>	<b>1.565.742</b>	<b>1.514.956</b>	<b>1.565.742</b>
<b>Gruppeliv (Risiko)</b>				
Risikoresultat efter bonus i beløb	-64.140	108.249		
Risikoresultat efter bonus i procent	-4,26%	7,75%		
<b>Gennemsnitsrente (Risiko)</b>				
Risikoresultat efter bonus i beløb	16.692	27.648		
Risikoresultat efter bonus i procent	0,66%	1,08%		
<b>Gennemsnitsrente (Omkostninger)</b>				
Omkostningsbidrag efter bonus	519	551		
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	472	466		
Omkostningsresultat, beløb	47	85		
Omkostningsresultat, procent	0,00%	0,00%		

	Afkast	Afkast	Bonusgrad	Bonusgrad
Afkastprocent og Bonusgrad for de forsikringsbestande, der er omfattet af kontributionsprincippet:				
Gennemsnitsrente	0,20%	7,23%	6,14%	7,30%
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat:				
Gennemsnitsrente	-0,69%	6,50%		

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>				
<b>Kollektivt bonuspotentiale kan specificeres således:</b>				
Afdeling D (rentegruppe)	126.090	149.172	126.090	149.172
Risikogrupper	1.514.956	1.565.742	1.514.956	1.565.742
<b>Kollektivt bonuspotentiale, i alt</b>	<b>1.641.046</b>	<b>1.714.915</b>	<b>1.641.046</b>	<b>1.714.915</b>

#### Note 17

##### Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter vedrørende repoforretninger*	3.285.390	1.180.273	3.285.390	1.180.273
<b>Gæld til kreditinstitutter, i alt</b>	<b>3.285.390</b>	<b>1.180.273</b>	<b>3.285.390</b>	<b>1.180.273</b>

Gæld til kreditinstitutter vedrørende repoforretninger, der kan henføres markedsrenteprodukter	2.843.554	990.005	2.843.554	990.005
--	-----------	---------	-----------	---------

#### Note 18

##### Anden gæld

Diverse gæld	55.759	42.219	124.111	128.124
Deposita fra lejere	0	0	24.420	24.366
Anden gæld i ejendomme	9.166	5.867	20.573	9.783
<b>Anden gæld, i alt</b>	<b>64.925</b>	<b>48.087</b>	<b>169.104</b>	<b>162.272</b>

#### Note 19

##### Periodeafgrænsningsposter

Diverse periodeafgrænsningsposter	34.228	26.436	34.228	26.436
<b>Periodeafgrænsningsposter, i alt</b>	<b>34.228</b>	<b>26.436</b>	<b>34.228</b>	<b>26.436</b>

## **Note 20**

### **Eventualforpligtelser**

Investeringsaktiver til overtagelse efter regnskabsåret 182 mio. kr.

Pensionkassen har registereret aktiver til fordel for pensionskassens medlemmer med 63.380 mio. kr., der fordeler sig på investeringsejendomme 642 mio. kr., kapitalandele tilknyttede virksomheder 1.869 mio. kr., udlån tilknyttede virksomheder 109 mio. kr., kapitalandele associerede virksomheder 1.595 mio. kr., udlån associerede virksomheder 78 mio. kr., kapitalandele 5.310 mio. kr., investeringsforeninger 38.309 mio. kr., obligationer 14.000 mio. kr., indlån i kreditinstitutter 1.408 mio. kr. og tilgodehavende renter 61 mio. kr.

Heraf vedrører 56,4 mia. kr. investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter.

Der er afgivet investeringstilsagn overfor investeringsfonde med 2.915 mio. kr. pr. 31. december 2018.

Momsreguleringsforpligtelser vedrørende ejendomme udgør 1 mio. kr. for PBU og 4 mio. kr. for koncernen pr. 31. december 2018.

Datterselskaber, der er skattefritaget, afsætter ikke aktuel og udskudt skat.

Såfremt selskaberne på et senere tidspunkt ikke længere måtte opfylde betingelserne for skattefrihed udgør den samlede skatteforpligtigelsen ca. 173,3 mio. kr.

Der foreligger ingen panthæftelser, kautions-, garanti- eller lignende forpligtelser ud over, hvad der fremgår af regnskabet.

Alle beløb i tusind kr.

**Pensionskassen**

**2018**      **2017**

**Note 21**

**Nærtstående parter**

PBU Bolig A/S  
PBU Invest Holding PS  
PBU Ejendomsudvikling ApS  
Ejendomsudvikling Flintholm Have P/S  
Bygmester Have ApS  
Ejendomsudvikling Nyborg Midtermole P/S  
Ejendomsudvikling Rådhus Have P/S  
Ejendomsudvikling Brahesbakke P/S  
Ejendomsudvikling Kronborg Strand P/S  
Forca A/S  
Industri Udvikling A/S  
IFU Investment Partners K/S  
Green Power Partners K/S  
Green Power Partners II K/S  
Dansk Ejendomsfond I/S  
Kalvebod Brygge P/S

**Transaktioner med PBU Bolig A/S**

Pensionskassen for Børne- og Ungdomspædagoger lejer kontorlokaler i Ejendommen Østerfælled Torv 3, årlig leje  
Lejeaftalen er indgået på markedsmæssige vilkår.

	1.359	1.299
--	-------	-------

**Transaktioner med PBU Invest Holding A/S**

PBU har foretaget kapitalindskud med  
PBU har oppebåret et administrationsvederlag på

	79.157	500
	40	-

**Transaktioner med Bygmester Have ApS**

PBU har foretaget kapitalindskud med  
Mellemværende  
Rente af mellemværende

	0	99.108
	0	-3.449
	0	1.169

**Transaktioner med Ejendomsudvikling Nyborg Midtermole P/S**

PBU har foretaget kapitalindskud med  
PBU har foretaget udlån med

	0	29.450
	71.730	0

**Transaktioner med Ejendomsudvikling Rådhus Have P/S**

PBU har foretaget kapitalindskud med  
PBU har foretaget udlån med

	9.500	0
	36.500	0

**Transaktioner med Ejendomsudvikling Brahesbakke P/S**

PBU har foretaget kapitalindskud med

	9.500	0
--	-------	---

**Transaktioner med PBU Ejendomsudvikling ApS**

PBU har oppebåret et administrationsvederlag på

	100	75
--	-----	----

**Transaktioner med Ejendomsudvikling Kronborg Strand P/S**

PBU har foretaget kapitalindskud med  
PBU har foretaget udlån med

	0	17.484
	77.550	0

**Transaktioner med IFU Investment Partners K/S**

PBU har foretaget kapitalindskud med  
Udbytte fra IFU Investment Partners K/S

	20.688	
	175	

**Transaktioner med Green Power Partners K/S**

Udbytte Green Power Partners K/S

	-20.381	
--	---------	--

**Transaktioner med Green Power Partners II K/S**

Udbytte Green Power Partners II K/S

	-37.475	
--	---------	--

**Transaktioner med Dansk Ejendomsfond I A/S**

Udbytte Dansk Ejendomsfond I A/S

	65.000	
--	--------	--

**Transaktioner med Kalvebod Brygge P/S**

Kapitalindskud Kalvebod Brygge P/S

	73.750	
--	--------	--

Løbende mellemværender forrentes på markedsvilkår.

PBU's bestyrelse og direktion fremgår af note 5

Alle beløb i tusind kr.

**Pensionskassen**  
**2018**      **2017**

---

**Pensionskassen har kapitalandele i følgende  
tilknyttede virksomheder :**

**PBU Invest Holdning P/S med hjemsted i Gentofte**

Aktivitet: Eje andel af fonde

Ejerandel : 100 %

Virksomhedens resultat	-5.253
Virksomhedens egenkapital	70.118

**PBU Bolig A/S med hjemsted i København**

Aktivitet: Eje og udleje af fast ejendom

Ejerandel : 100 %

Virksomhedens resultat	338.281
Virksomhedens egenkapital	1.372.159

**PBU Ejendomsudvikling ApS med hjemsted i København**

Aktivitet: Udøve virksomhed som komplementar

i partnerselskaber

Ejerandel : 100 %

Virksomhedens resultat	10
Virksomhedens egenkapital	280

**Professionel forening Institutionel Investor FMBA**

med hjemsted i København

Aktivitet: Investeringsadministration

Ejerandel : 100 %

Virksomhedens resultat	-2.251.812
Virksomhedens egenkapital	30.635.622

Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter indgår  
foreningen som investeringsforeningsandele i pensionskassen

**Ejendomsudvikling Flintholm Have P/S med  
hjemsted i København**

Aktivitet: Udøve virksomhed med ejendomsudvikling

Ejerandel : 100 %

Virksomhedens resultat	43.978
Virksomhedens egenkapital	301.013

**Bygmester Have ApS med hjemsted i København**

Aktivitet: Udøve virksomhed med ejendomsudvikling

Ejerandel : 100 %

Virksomhedens resultat	33.077
Virksomhedens egenkapital	170.035

**Ejendomsudvikling Nyborg Midtermole P/S med  
hjemsted i København**

Aktivitet: Udøve virksomhed med ejendomsudvikling

Ejerandel : 95 %

Virksomhedens resultat	-924
Virksomhedens egenkapital	29.930

**Ejendomsudvikling Rådhus Have P/S med hjemsted  
i København**

Aktivitet: Udøve virksomhed med ejendomsudvikling

Ejerandel : 95 %

Virksomhedens resultat	0
Virksomhedens egenkapital	10.000

**Ejendomsudvikling Brahesbakke P/S med hjemsted i  
København**

Aktivitet: Udøve virksomhed med ejendomsudvikling

Ejerandel : 95 %

Virksomhedens resultat	0
Virksomhedens egenkapital	10.000



Alle beløb i tusind kr.

**Pensionskassen**  
**2018**      **2017**

**Pensionskassen har kapitalandele i følgende associerede virksomheder :**

**Ejendomsudvikling Kronborg Strand P/S med hjemsted i København**

Aktivitet: Udøve virksomhed med ejendomsudvikling

Ejerandel : 47 %

Virksomhedens resultat	-3.915	-1.534
Virksomhedens egenkapital	110.446	114.361

**Forca A/S med hjemsted i Gentofte**

Aktivitet: Udøve virksomhed med administration af pensionsvirksomhed

Ejerandel : 33,33 %

Virksomhedens resultat	415	-2.230
Virksomhedens egenkapital	335.074	334.658

**Industri Udvikling A/S med hjemsted i København**

Aktivitet: Drive investeringsvirksomhed med særlig fokus på fremstillingsvirksomhed og anden virksomhed, der står i forbindelse hermed

Ejerandel : 36,13 %

Virksomhedens resultat	30.597
Virksomhedens egenkapital	110.337

**IFU Investement Partners K/S med hjemsted i København**

Aktivitet: Deltage som en co-investor i store IFU projekter sammen med danske virksomheder

Ejerandel : 50 %

Virksomhedens resultat	-5.731
Virksomhedens egenkapital	46.857

**Green Power Partners K/S med hjemsted i København**

Aktivitet: Opkøbe, investere i, udvikle, drive og sælge projekter vedrørende vedvarende energi med særlig fokus på solar PV-anlæg i Europa

Ejerandel : 30 %

Virksomhedens resultat	59.652
Virksomhedens egenkapital	780.391

**Green Power Partners II K/S med hjemsted i København**

Aktivitet: Opkøbe, investere i, udvikle, drive og sælge projekter vedrørende vedvarende energi

Ejerandel : 49,95 %

Virksomhedens resultat	35.766
Virksomhedens egenkapital	791.777

**Dansk Ejendomsfond I A/S med hjemsted i Glostrup**

Aktivitet: Drive virksomhed inden for investering og udlejning af fast ejendom

Ejerandel : 25 %

Virksomhedens resultat	188.791
Virksomhedens egenkapital	1.984.065

**Kalvebod Brygge P/S med hjemsted i Glostrup**

Aktivitet: Opføre, udleje og drive en eller flere ejendomme på Kalvebod Brygge i København og dermed beslægtet virksomhed

Ejerandel : 25 %

Virksomhedens resultat	12.200
Virksomhedens egenkapital	1.025.100

**Note 22****Femårsoversigt og nøgletal**

Femårsoversigt og nøgletal fremgår af Ledelsesberetningen tabel 8 og 9

**Note 23****Realiserede resultat**

Principper for fordeling af det realiserede resultat fremgår af Anvendt regnskabspraksis note 1

Fordeling af det realiserede resultat fremgår af Ledelsesberetningen tabel 5 og 6

**Note 24****Finansielle risici**

Beskrivelse af politikker mv. vedr. finansielle risici fremgår af Ledelsesberetningen side 10-12

**Note 25****Specifikation af investeringsaktiver og afkast - markedsrenteprodukter**

Alle beløb i mio. kr.	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i % p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>4.393</b>	<b>5.237</b>	<b>11,37%</b>
Noterede kapitalandele	26.707	24.166	-8,09%
Unoterede kapitalandele	3.146	3.853	15,87%
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>29.853</b>	<b>28.019</b>	<b>-5,42%</b>
Stat- og realkreditobligationer	10.761	13.747	1,40%
Indeksobligationer	2.637	2.778	-0,71%
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	7.940	8.288	1,35%
Udlån m.v.	0	0	0,00%
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>21.339</b>	<b>24.813</b>	<b>1,14%</b>
<b>Dattervirksomheder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>1.057</b>	<b>1.417</b>	<b>0,62%</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringer af aktiver og passiver</b>	<b>-32</b>	<b>-290</b>	

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

Der er foretaget reklassifikation i forhold til sidste årsregnskab

**Note 26****Specifikation af investeringsaktiver og afkast - gennemsnitsprodukter**

Alle beløb i mio. kr.	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i % p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>364</b>	<b>392</b>	<b>11,37%</b>
Noterede kapitalandele	1.470	1.074	-8,09%
Unoterede kapitalandele	261	277	15,87%
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.731</b>	<b>1.351</b>	<b>-5,42%</b>
Stat- og realkreditobligationer	1.399	1.495	1,40%
Indeksobligationer	159	249	-0,71%
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	658	644	1,35%
Udlån m.v.	0	0	0,00%
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>2.216</b>	<b>2.388</b>	<b>1,14%</b>
<b>Dattervirksomheder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>134</b>	<b>110</b>	<b>0,62%</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringer af aktiver og passiver</b>	<b>-2</b>	<b>-19</b>	

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

Der er foretaget reklassifikation i forhold til sidste årsregnskab



