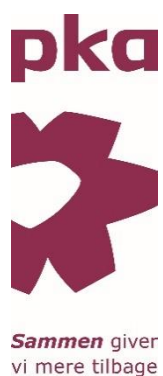


# Årsrapport 2019

(regnskabsperiode 1. januar – 31. december)

## Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer



Godkendt på pensionskassens generalforsamling, den XX. XX 2020

**Dirigent:**

---

Helle Hjorth Bentz

**Indholdsfortegnelse**

Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	12
Resultat- og totalindkomstopgørelse	16
Balance	17
Egenkapital og Kapitalgrundlag	19
Noter	20

## Ledelsesberetning

Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer driver pensionskassevirksomhed. Som medlemmer optager pensionskassen sygeplejersker, radiografer og lægeseekretærer, der er berettiget og forpligtet til medlemskab af pensionskassen gennem kollektiv overenskomst eller ansættelsesaftale.

Endvidere optages også personer, der ikke har en arbejdsgiverordning men er medlem af de faglige organisationer, der er tilknyttet pensionskassen.

Pensionskassen har organiseret sin virksomhed med investeringsaktiviteter i tilknyttede virksomheder. Det er imidlertid den samlede pensionskassekoncerns resultater, der har betydning for medlemmets pension. Hovedtallene i denne beretning er derfor præsenteret på koncernbasis medmindre andet fremgår specifikt.

### Årets resultat

Koncernens resultat for 2019 blev et overskud på 2.260,3 mio. kr. Overskuddet foreslås af bestyrelsen overført til næste år.

Medlemsbidrag, og pensionsydelse er som forventet stigende. Pensionskassen er i fortsat vækst, idet medlemsbidragene er 1,4 gange pensionsydelse.

Det samlede afkast før pensionsafkastskat af pensionskassens aktiver blev 13,4%.

Årets resultat vurderes at være tilfredsstillende, og pensionskassen er velkonsolideret.

### Året der gik

#### Økonomi

2019 var et år, hvor verdensøkonomien var præget af usikkerheden om handelskrigen mellem USA og henholdsvis Kina og Europa. Det bevirkede, at forventningerne til den globale vækst faldt fra 3,6% i 2018 til 3% i 2019.

Til trods for usikkerheden om handelskrigen har udviklingen i de økonomiske nøgletal været både positiv og negativ. Der er således ikke tegn på en egentlig recession i øjeblikket. Det har været medvirkende til, at aktiemarkederne har haft positive afkast. Det globale aktiemarked har således haft et afkast på 22% i 2019.

Stigningerne på aktiemarkederne blev også understøttet af de lempelser af pengepolitikken, som både USA og EU foretog i 2019, og som der ikke umiddelbart er nogen tegn på ophør af. I 2019 er renterne faldet med 0,75% i USA og 0,4% i Europa.

De stigende aktier og faldende renter medførte positive afkast på pensionskassens investeringer.

#### Kontorente

Pensionskassens kontorente har i 2019 været 7% før skat. Kontorenten er fastsat til 5% før skat for 2020.

#### Aldersopsparing

I løbet af året har medlemmerne fået produktet 'aldersopsparing' som en del af deres pensionspakke, hvilket er en fordel for de fleste med mere pension og fleksibilitet i udbetalingen. Alle medlemmer er blevet orienteret om, i hvilke situationer aldersopsparing eventuelt ikke er en fordel. Det enkelte medlem kan via et digitalt selvbetjeningsværktøj få pensionskassens anbefaling til medlemmets egen situation og nemt vælge aldersopsparing til eller fra.

#### Privat opsparing

Medlemmerne tilbydes mulighed for at oprette en privat opsparing i pensionskassen, som et fleksibelt supplement til arbejdsgiverordningen. Den private opsparing er udbetalingssikret og kan oprettes som aldersopsparing, ratepension og livsvarig alderspension. Også i 2019 har mange medlemmer indbetalt til frivillig, privat opsparing.

## Investeringsporteføljen

### Afkast

Det samlede afkast i 2019 blev på 13,4 %, svarende til 15.360 mio. kr. før skat.

De fleste aktivklasser bidrog med positive afkast i 2019. Størst afkast blev opnået på børsnoterede og unoterede aktier samt pensionskassens renteafdækning, mens afkastet på pensionskassens skov- og landbrugsinvesteringer var negativt.

### Samfundsansvar

Pensionskassen har med udgangspunkt i FN's verdensmål og klimaaftalen fra Paris et stærkt fokus på at bekæmpe klimaforandringer, udbrede grøn energi og fremme bæredygtighed. Især syv af verdensmålene agerer som pejlemærker for pensionskassens investeringsstrategi vedr. ansvarlighed.

Politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer følger principperne fremsat af FN's Global Compact. I forbindelse med FN's Global Compact har pensionskassen vedtaget en yderligere politik for, at der ikke må investeres i kontroversielle våben eller tobak. Endvidere har pensionskassen en ansvarlig skattepolitik og en politik for aktivt ejerskab.

Det aktive ejerskab udøves primært ved løbende at gå i dialog med de selskaber, der bliver investeret i for at sikre, at de overholder de politikker og retningslinjer, der er vedtaget af bestyrelsen. Dette har til formål at sikre selskabernes langsigtede værdiskabelse, hvorved der skabes størst mulige afkast til medlemmerne. Såfremt et selskab ikke lever op til PKA's politikker og retningslinjer, går pensionskassen i dialog med det pågældende selskab. I tilfælde af at der ikke er udsigt til, at selskabet vil forbedre sig på sigt, og forsætter med at agere i strid med politikker og retningslinjer, vil det resultere i, at selskabet bliver ekskluderet fra investeringsuniverset. De selskaber der bliver ekskluderet noteres på en negativliste, og offentliggøres på pensionskassens hjemmeside, hvor der også findes informationer omhandlende selskaber, der er under observation og med hvilke, der er dialog.

Pensionskasserne investerer ikke i selskaber, hvis samlede eksponering mod kulproduktioner er over 25% og ikke har intention om at ændre sin forretningsmodel således, at den er på linje med Parisaftalens målsætninger. For at afklare selskabernes tilgang til Parisaftalen indgår PKA i dialog med selskaber, der har en kuleeksponering på over 25%. Dialogen har til formål, at reducere selskabernes aktiviteter indenfor kul og omdanne disse til mere klimavenlige energikilder. Dette har resulteret i, at pensionskassen i alt har ekskluderet 60 kulselskaber, og fortsat er i dialog med 4 selskaber.

Der er ligeledes fokus på olie- og gasselskaber, og i hvor høj grad deres forretningsmodel er i overensstemmelse med klimamålet fremsat ved Paris aftalen. På denne baggrund er der i alt blevet ekskluderet 63 olie- og gasselskaber, og fortsat dialog med 7 selskaber.

I 2019 har der været særligt fokus på transportsektoren, hvor PKA er gået i dialog med 15 selskaber, der tilsammen udgør 3/4 af pensionskassens samlede investeringer i bilsektoren. Ved udgangen af 2019 blev dialogen med selskaberne konkluderet og ét selskab ekskluderet, mens 5 blev sat på observationslisten. PKA følger disse selskaber nøje og vil i slutningen af 2020 vurdere dem på ny.

Derudover er PKA en del af det globale investorinitiativ Climate Action 100+, der har til formål at indgå i dialog med de største CO<sub>2</sub>-udledende selskaber i verden og stille krav til, at de fremlægger forretningsplaner, der er på linje med Paris aftalens målsætninger. Initiativet løber indtil 2022, og bestyrelsen besluttede i 2019, at PKA i 2022 – når initiativet udløber – skal ekskludere de selskaber, der ikke lever op til kravet om bæredygtige forretningsplaner.

Pensionskassen har – i samarbejde med de øvrige pensionskasser i PKA – et ambitiøst mål om, at 10% af formuen, svarende til samlet set 30 mia. kr. skal være investeret i klimaprojekter ultimo 2020, mod samlet set 26,5 mia. kr. ved udgangen af 2019. I 2020 vil fokus derfor fortsat være på at foretage grønne investeringer, der sikrer gode afkast til medlemmerne. Samtidig har PKA i 2019 lavet en udmelding sammen med andre danske pensionskasser om at investere yderligere 350 mia. kr. i grønne aktiver inden udgangen af 2030.

Samtidig møder pensionskassen stadigt større krav til håndtering af klimarelaterede finansielle risici. Pensionskassen forventer derfor i 2020 at offentliggøre sin første rapportering, på linje med anbefalingerne fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, der skal redegøre for, hvordan klimarisici håndteres i investeringsarbejdet. En af måderne at gøre dette på er at integrere ESG-faktorer i investeringerne, således at selskaber med god opførelse vedr. miljø, arbejdstager- og menneskerettigheder opprioriteres i investeringsarbejdet, mens der ikke gås på kompromis med afkastkrav. PKA vurderer, at de selskaber, der har

god opførsel på disse parametre over det lange løb skaber bedre afkast og en bedre verden til vores medlemmer.

### **Samarbejde om investeringer og likvider**

Pensionskassens formue forvaltes af PKA A/S. Pensionskassen har indgået en aftale med øvrige pensionskasser, som administreres af PKA A/S om effektiv og rationel styring af investeringer og likvider for at opnå størst muligt afkast og minimering af omkostninger.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Pensionskassen anvender i væsentligt omfang afledte finansielle instrumenter til investerings- og afdækningsformål.

### **Risici og solvens forbundet med pensionskassens forretningsmodel**

Pensionskassens forretningsmodel er i et risikoperspektiv simpel. Modellen bygger på en overenskomst-baseret, kollektiv og solidarisk arbejdsmarkedspensionsordning.

Pensionskassen har endvidere mulighed for at optage medlemmer uden for overenskomsten, så længe de er medlemmer af de faglige organisationer (PKAprivat). Medlemmerne har mulighed for at tegne supplerende opsparing i pensionskassen.

De væsentligste risici knytter sig til markedsrisici, forsikringsmæssige risici og outsourcing.

### **Markedsrisici**

Pensionskassen udbyder et gennemsnitsrenteprodukt. Nye medlemmer optages til en grundlagsrente på -1,0% pr. 1. april 2020, ligesom pensionskassen stadig har en del medlemmer med renter på mellem 0 og 4,25%. Dette medfører en eksponering mod renterisiko, som løbende afdækkes.

Pensionskassen ønsker at levere robuste pensioner til sine medlemmer. Dette sikres ved en langsigtet investeringsstrategi, hvor målet er at opnå høje, stabile afkast på en ansvarlig måde, der som minimum kan honorere afkastkravet fra de udmeldte pensioner. Et vedvarende lavt afkast på investeringsaktiverne eller store finansielle tab er en risiko mod at kunne levere robuste pensioner. Den eksponering er pensionskassens markedsrisiko. Risikoen afdækkes ved at sprede investeringerne i en række forskellige aktivklasser.

Der investeres kollektivt for medlemmerne. Eventuelle tab på investeringerne skal dækkes af kollektivet, men andelen af bonuspotentialer i pensionskassen sikrer, at eventuelle tab på de finansielle markeder ikke overvælttes til medlemmernes depoter i de enkelte år, men at medlemmerne i stedet får tilskrevet den til enhver tid udmeldte kontorente.

Risikotagning er en forudsætning for at opnå et tilstrækkeligt afkast til at sikre robuste pensioner. Det er i den sammenhæng en væsentlig opgave for bestyrelsen at få fastlagt den ønskede risikoappetit i form af den valgte investeringsstrategi.

Pensionskassens risikoappetit er fastsat ud fra to mål. Pensionskassen beskytter medlemmernes pensioner i risikostyringsmodellen (PBG), og pensionskassen overholder gældende regulatoriske solvensregler (SCR). Bestyrelsen fastsætter i sin risikostyringspolitik de risikomæssige rammer for pensionskassen i forhold til både de udmeldte pensioner og de garanterede pensioner

Pensionskassen har en kapitalplan og en nødplan baseret på risikostyringsmodellen (PBG) samt solvenskapitalkravet (SCR). I kapitalplanen skønnes den finansielle situation i pensionskassens strategiske planlægningsperiode at være betryggende.

### **Forsikringsmæssige risici**

Pensionskassen giver livsvarige pensioner, og er således risikomæssigt eksponeret mod ændringer i den forventede levealder blandt medlemmerne.

Pensionskassen er en solidarisk ordning med invaliditetsdækning uden krav om helbredsoplysninger ved optagelse, så længe medlemmet er omfattet af en af de omfattede faggrupper. Pensionskassen er risikomæssigt eksponeret mod udviklingen i førtidspensioneringen af medlemmerne.

Pensionskassen overvåger udviklingen i de forsikringsmæssige risici tæt, og hensætter i henhold til Finanstilsynets levetidsbenchmark.

### Outsourcing

Pensionskassen anvender outsourcing i væsentligt omfang. Der er direkte outsourcing til PKA A/S, der igen har videreoutsourcet en stor del af driften til Forca A/S. Administration af ejendomsinvesteringer er outsourcet til DEAS A/S. Fra 2020 er en del af ejendomsadministrationen outsourcet til Newsec.

Derudover er en del af fondsadministrationen outsourcet til henholdsvis Forca A/S og Nykredit porteføljeadministration, og fondsforvaltningen er outsourcet til en række porteføljeformidlere.

Varetagelsen af investeringsrådgivningsopgaver og visse administrative opgaver for pensionskassen i forbindelse med udvalgte fondsinvesteringer og co-investeringer er outsourcet til IIP Denmark P/S.

Risikoen styres i form af kontroller og serviceleveranceaftaler.

### Kapitalforhold

Egenkapitalen er i 2019 øget med 2.260,3 mio. kr. til 23.302,1 mio. kr. Kapitalgrundlaget udgør herefter 24.575,1 mio. kr. mod 22.083,1 mio. kr. i 2018.

Solvenskravet SCR er opgjort efter standardmodellen. Pr. 1. januar 2019 er SCR opgjort til 5.656,4 mio. kr. og udgør ultimo 2019 6.880,0 mio. kr.

Nøgletallet Solvensdækning i % udarbejdes alene for pensionskassen, og der udarbejdes ikke nøgletal for koncernen, da denne kun omfatter en pensionskasse. Solvensdækning i % for de sidste fem år er præsenteret i nedenstående tabel.

	2015	2016	2017	2018	2019
Solvensdækning i %	770	453	387	390	357

*Regnskabsbekendtgørelsen er ændret fra og med 2016. Det er ikke fundet praktisk muligt at ændre tallene for perioden før 2016 til at være i overensstemmelse med den nye metode. Tallene for 2015 er derfor ikke direkte sammenlignelige med 2016-2019.*

Følsomhedsanalysen er præsenteret i pensionskassens Rapport om solvens og finansiel situation (SFCR) 2019, som er tilgængelig på hjemmesiden [www.pka.dk](http://www.pka.dk).

### Bonuspolitik

Udgangspunktet for pensionsordningen er, at aftaleparterne har besluttet en kollektiv og solidarisk tilgang med ensartede pensioner, hvor alle medlemmerne så vidt muligt stilles ens:

- Ingen helbredsoplysninger ved optagelse
- Samme afkast, uafhængigt af optagelsestidspunkt og garantiniveau
- Samme pris for forsikringer under hensyn til alder
- Samme pris for administration.

Når bonussatser bliver fastlagt, sker det ud fra denne målsætning og ønsket om at sikre en stabil udvikling over tid i medlemmernes pensioner. Bonussatserne skal understøtte bestyrelsens fastlagte investeringsstrategi samt de lovmæssige krav til rimelighed og minimumskapital.

Alle medlemmer får den samme kontorente tilskrevet deres depoter. Tilskrivningen tager højde for det enkelte medlems garantiniveau og beregningsforudsætninger og sikrer på den måde rimeligheden for alle medlemmer. Renteniveauet er faldet betydeligt de seneste år samtidig med, at levetiden er steget. Beregningsforudsætningerne for nye aftaler er løbende justeret til denne udvikling. Situationen er imidlertid, at pensioner, der er baseret på ældre beregningsforudsætninger med høj rente og/eller kortere levetid, er højere, end de ville være, hvis de nuværende beregningsforudsætninger blev brugt. Derfor reguleres disse medlemmers pensioner først, når pensionen beregnet med de nyeste beregningsforudsætninger, kan give anledning til en forhøjelse. Målet er over tid at ensarte alle medlemmernes garantiniveau og evne til at bære tab.

Den kollektive og solidariske tilgang betyder, at eventuelle underskud, uanset oprindelse, kan dækkes af pensionskassens reserver efter kollektive og solidariske principper. Bonuspotentialet – hensat kollektivt eller individuelt – kan fuldt ud anvendes til at dække medlemmernes andel af et underskud. Dette fremgår af § 25 stk. 2 i pensionskassen vedtægter.

Egenkapitalen i pensionskassen ejes af medlemmerne, og resultatet tilgår i sin helhed altid medlemmerne.

**Hensættelser til pensionsaftaler**

Hensættelserne til pensionsaftaler er i 2019 forøget med 11.714 mio. kr. til 104.973 mio. kr.

Hensættelserne er primært påvirket af faldet i den regulatoriske rentekurve.

**Usikkerhed ved indregning og måling**

Ved udarbejdelsen af årsrapporten foretages en række skøn og vurderinger om fremtidige forhold, som har indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser.

De væsentligste områder omfatter de pensionsmæssige forpligtelser samt værdiansættelse af unoterede alternative investeringer og ejendomme. Områderne er de samme som ved udarbejdelse af årsrapporten for 2018.

Ledelsen vurderer, at de anvendte forudsætninger er forsvarlige men forbundet med en vis usikkerhed.

Regnskabsmæssige skøn er beskrevet nærmere i note 1 "Anvendt regnskabspraksis".

**Begivenheder efter balancedagen**

30. januar 2020 indgik regeringen en aftale omkring Boligreguleringslovens §5.2. Aftalen vil indføre en række initiativer der kan påvirke værdiansættelsen af pensionskassens investeringer i ældre boligejendomme som er omfattet af mulighederne for 5.2 moderniseringer.

Aftalen er ikke endeligt vedtaget og den endelige udformning fortsat behæftet med usikkerhed. Effekten af indgrebet er vurderet til ikke at have væsentligt påvirkning i forhold til pensionskassens værdiansættelse af denne type ejendomme.

Der har ikke været begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på pensionskassen og koncernens økonomiske forhold.

**Forventninger til fremtiden**

Usikkerheden om væksten vil fortsætte ind i 2020 og præge de finansielle markeder. Flere forhold spiller ind, herunder bl.a. udfaldet af handelskrigen mellem Kina og USA.

Storbritannien er udtrådt af EU 31. januar 2020. Frem til udgangen af 2020 skal der forhandles en ny handelsaftale. Hvis den ikke falder på plads, er det fortsat muligt, at der kommer et "Hårdt Brexit", som kan have store økonomiske konsekvenser for primært Storbritannien, men også EU.

Der ses fortsat flere kriser forårsaget af klimaet, senest med de katastrofale brande i Australien. Det påvirker i stigende grad den globale økonomi. Effekterne er svære at forudsige, men de vil ofte være store.

De finansielle markeder har i slutningen af februar og i marts 2020 reageret kraftigt på udbredelsen af Covid-19, hvor der har været markante aktiefald og de længere renter ligeledes er faldet. Ved tidligere epidemier har der ikke været længerevarende effekter på de finansielle markeder. Det skyldes, at omfanget af epidemierne har været begrænset, inden epidemierne fik en længerevarende effekt på økonomisk aktivitet.

Det forventes, at udbredelsen af Covid-19 vil have en betydende indvirkning på den globale økonomiske aktivitet på kort og mellemlangt sigt, mens implikationerne på længere sigt er usikre – da dette afhænger af omfanget og varigheden af Covid-19.

Pensionskassen er robust og godt rustet til disse udfordringer gennem en veldiversificeret portefølje.

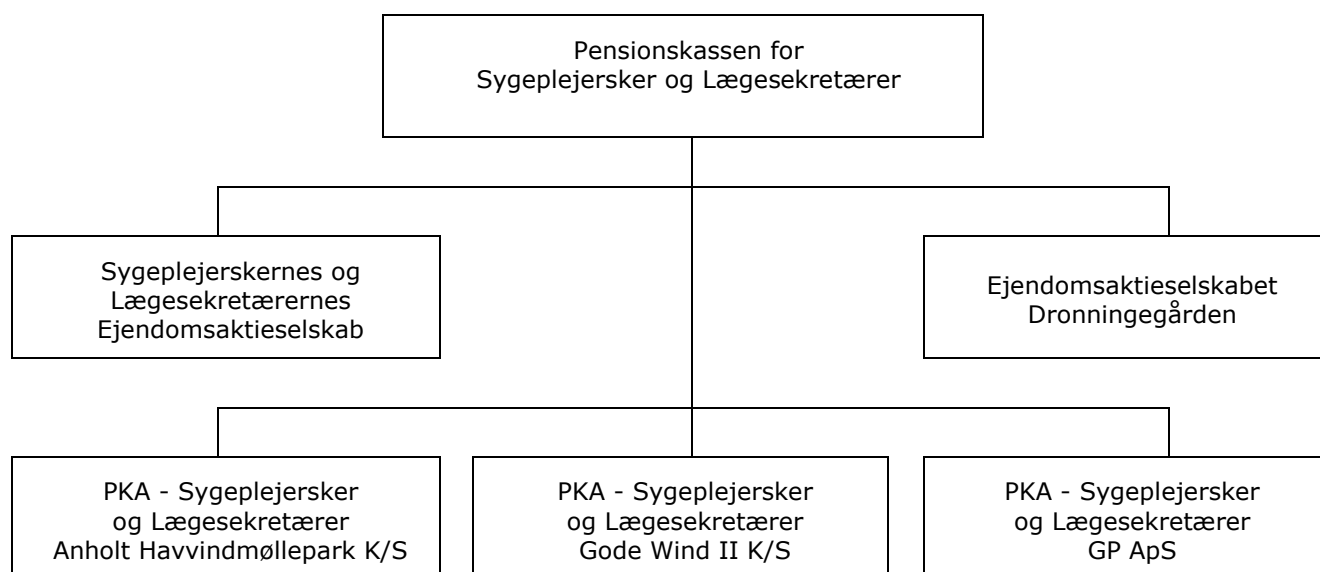
**Administration**

Pensionskassen og de tilknyttede virksomheder administreres af PKA A/S.

Direktionen og de fire nøglefunktioner under Solvens II er ansat, men ikke aflønnet af pensionskassen.

### Pensionskassekoncernen

Pensionskassens tilknyttede (100 % ejede) virksomheder pr. 31. december 2019 fremgår af koncernoversigten.



#### **Pensionskassens ejendomsaktieselskaber**

Selskaberne har til formål at eje og drive fast ejendom med henblik på at opnå langsigtet forrentning af den investerede kapital.

Selskabernes resultat for 2019 udgør et overskud på 423,0 mio. kr., der i mindre omfang er påvirket af opskrivning af ejendomme hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.

Sygeplejerskernes og Lægeseekretærernes Ejendomsaktieselskab deltager i interessentskaber sammen med andre ejendomsaktieselskaber tilknyttet PKA. Interessentskaberne offentliggør ikke selvstændige årsrapporter under henvisning til bestemmelserne i årsregnskabsloven. Interessentskaberne indarbejdes pro rata i interessenternes årsregnskaber.

#### **Anholt Havvindhøllepark**

Selskabets aktivitet er ejerskab af 10,35 % interessentskabsandel i Anholt Havvindhøllepark I/S.

Selskabets resultat for 2019 udgør et overskud på 127,2 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.

#### **Gode Wind II**

Selskabets aktivitet er ejerskab af 24,8 % af Gode Wind II Joint HoldCo P/S, som sammen med øvrige investorer ejer 50 % af en tysk havvindhøllepark OpCo German OHG.

Selskabets resultat for 2019 udgør et underskud på 8,0 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.

#### **PKA - Sygeplejersker og Lægeseekretærer GP ApS**

Selskabet fungerer som komplementar for pensionskassens investeringer via kommanditselskaber i havvindhølleparkerne. Resultatet for 2019 er 0,0 mio. kr.

#### **Revisionsudvalg**

I henhold til lovgivningen skal pensionskassen etablere et revisionsudvalg. Formanden skal være uafhængig og mindst et medlem skal have kvalifikationer indenfor regnskabsvæsen eller revision.

Formanden for revisionsudvalget er Lilian Merete Mogensen, som opfylder kravene om både uafhængighed og kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision. De øvrige medlemmer af revisionsudvalget er Susanne Lundvald og Grete Christensen.



**Status for opfyldelse af måltal for det underrepræsenterede køn i ledelsen**

Der er i lov om finansiel virksomhed krav om, at finansielle virksomheder skal opstille måltal for den kønsmæssige repræsentation i bestyrelsen samt udarbejde en politik for ligerepræsentation i ledelsen af selskabet, hvis der er en underrepræsentation af det ene køn i bestyrelsen. Der er underrepræsentation, hvis det ene køn er repræsenteret med mindre end 40% i bestyrelsen.

Reglerne om måltal for kønsrepræsentation i bestyrelsen tager udgangspunkt i de generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen, men i pensionskassen udpeges et flertal af bestyrelsesmedlemmerne af overenskomstparterne. Det bliver på den baggrund ikke retvisende at vedtage måltal for de generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen. Bestyrelsen har derfor fastsat et måltal for den kønsmæssige sammensætning af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsen har besluttet, at måltallet for mænd i bestyrelsen skal være mindst 25% og måltallet for kvinder i bestyrelsen skal være mindst 40%. Ved årets udgang var den kønsmæssige andel i bestyrelsen sådan, at der var 18% mænd i bestyrelsen og 82% kvinder i bestyrelsen. De opstillede måltal er således ikke opfyldt, men afspejler sammensætningen af medlemmerne i pensionskassen.

Bestyrelsen drøfter i forbindelse med evalueringen af bestyrelsens arbejde i 2020 den kønsmæssige sammensætning.

Der er ikke vedtaget en politik for ligerepræsentation i ledelseslagene under direktionen i pensionskassen. Pensionskassen totaladministreres af PKA A/S. PKA A/S havde pr. 31. december 2019 46% kvinder og 54% mænd i ledelseslagene under direktionen, og der er derfor ikke krav om, at der udarbejdes en politik på området.

## Ledelseshverv

### Direktionens ledelseshverv er følgende:

#### **Administrerende direktør Jon Steingrim Johnsen**

Adm. direktør i Pensionskassernes Administration A/S

Adm. direktør i PKA+ Pension Forsikringsselskab A/S

Adm. direktør i fire pensionskasser administreret af PKA A/S

Adm. direktør i Sundhedsfagliges Ejendomsaktieselskab

Adm. direktør i Socialrådgivernes, Socialpædagogernes og Kontorpersonalets Ejendomsaktieselskab

Adm. direktør i Farmakonomernes Ejendomsaktieselskab

Direktør i PKA Ejendomme af 2012 I/S

Bestyrelsesformand i A/S Københavns Ejendomsselskab

Bestyrelsesformand i Forstædernes Ejendomsaktieselskab

Bestyrelsesformand i Institutional Holding P/S

Bestyrelsesformand i PKA Private Funds III P/S

Bestyrelsesformand i IIP Denmark GP ApS

Bestyrelsesformand i IIP Denmark P/S

Bestyrelsesformand i PKA Venture I GP ApS

Bestyrelsesformand i Poppelstykket 12 A/S

Bestyrelsesformand i Rugårdsvej Odense A/S

Bestyrelsesformand i PKA Skejby Komplementar ApS

Bestyrelsesformand i PKA Skejby P/S

Bestyrelsesformand i Farmapension A/S

Bestyrelsesmedlem i Forca A/S

Bestyrelsesmedlem i AIP Management P/S

Bestyrelsesmedlem Ringkjøbing Landbobank A/S

### Bestyrelsens ledelseshverv er følgende:

#### **Bestyrelsesformand Stephanie Lose**

Bestyrelsesformand i Pensionskassernes Administration A/S

#### **Næstformand Grete Christensen, medlem af revisionsudvalget**

Bestyrelsesformand i Forbrugsforeningen af 1886

Bestyrelsesformand i Sygeplejerskernes Fritidsboliger A/S

Bestyrelsesformand i A/S Knudemosen

Næstformand i Pensionskassernes Administration A/S

Næstformand i Hotel Koldingfjord A/S

Bestyrelsesmedlem i Lån og Spar Bank A/S

Bestyrelsesmedlem i PS! Improve ApS

#### **Bestyrelsesmedlem Mogens Eduard Jespersen**

Bestyrelsesmedlem Pensionskassernes Administration A/S

Direktion MJ Autoservice Holding ApS

Bestyrelsesmedlem Cemtec Fonden

#### **Bestyrelsesmedlem Dorthe Boe Danbjørg**

Bestyrelsesmedlem i Sygeplejerskernes Fritidsboliger A/S

#### **Bestyrelsesmedlem Jette Søgaard Nissen**

Bestyrelsesmedlem i Pensionskassernes Administration A/S

#### **Bestyrelsesmedlem Jacob Paludan Truelsen**

Personlig ejer i Paludan v/Jacob Paludan Truelsen

#### **Bestyrelsesmedlem Lone Kjærgaard**

Bestyrelsesmedlem Investeringsforeningen Sparinvest

#### **Bestyrelsesmedlem Lilian Merete Mogensen, formand for revisionsudvalget**

Bestyrelsesformand Mannaz A/S

Bestyrelsesformand Rejsekort & rejseplan A/S

Bestyrelsesmedlem Lemman Holding A/S

Bestyrelsesmedlem Lemman A/S

Bestyrelsesmedlem Nine A/S

Bestyrelsesmedlem 9 Holding ApS

Øvrige medlemmer af bestyrelsen har ingen yderligere ledelseshverv

## Ledespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 for Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver og passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 og resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse et retvisende billede for udviklingen i koncernens og pensionskassens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og koncernens og pensionskassens finansielle stilling samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen henholdsvis pensionskassen står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 3. marts 2020

Direktionen:

---

Jon Steingrim Johnsen  
Administrerende direktør

Hellerup, den 3. marts 2020

Bestyrelsen:

---

Stephanie Lose  
Formand

---

Grete Christensen  
Næstformand

---

Susanne Lundvald

---

Mogens Eduard Jespersen

---

Nathali Schaap Degn

---

Dorte Boe Danbjørg

---

Jacob Paludan Truelsen

---

Jette Søgaard Nissen

---

Birgitte Wildt-Andersen

---

Lone Kjærgaard

---

Lilian Merete Mogensen

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til medlemmerne i Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

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

#### Hvad har vi revideret

Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærers koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 omfatter resultat- og totalindkomstoppgørelse, balance, egenkapital og kapitalgrundlag, samt noter, herunder anvendt regnskabspraksis ('regnskabet')

#### Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) 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 regnskabet*.

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 overensstemmelse med IESBA's Etiske regler.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer ved generalforsamlingen den 27. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er valgt ved en generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2019.

#### Centrale forhold ved revisionen

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

<b>Centralt forhold ved revisionen</b>	<b>Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen</b>
<p><i>Måling af unoterede investeringer</i></p> <p>Unoterede investeringer omfatter både investeringer foretaget indirekte via fonde og ved direkte ejerskab. Investeringerne er primært foretaget i infrastruktur, herunder vindmøller og andre energiformer, erhvervs- og boligejendomme, private equity samt katastrofeforsikringer. Der er i mindre omfang foretaget investeringer i skov og landbrug samt direkte lån til erhvervsvirksomheder</p> <p>Investeringerne indgår i regnskabsposterne Investeringsejendomme, Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder og Andre finansielle investeringsaktiver.</p>	<p>Vi gennemgik og vurderede forretningsgange og interne kontroller for måling af unoterede investeringer.</p> <p>Vi vurderede og testede de af ledelsen anvendte værdiansættelsesmodeller.</p> <p>Vi testede stikprøvevis sammenhængen mellem de anvendte forudsætninger og beregningen af dagsværdier. Herunder foretog vi test af priser rapporteret af eksterne managers, samt intern opfølgning på priser og markedsudvikling.</p> <p>Vi udfordrede de ledelsesmæssige skøn, der ligger til grund for beregning af dagsværdier ud fra vores kendskab til porteføljen og markedsudviklingen.</p>

<p>Direkte ejede unoterede investeringer måles til en skønnet dagsværdi, der primært er baseret på værdiansættelsesmodeller og forudsætninger herunder ledelsesmæssige skøn, der ikke er observerbare for tredjemand.</p> <p>Unoterede investeringer ejet indirekte igennem fonde- og foreninger forvaltet eksternt, måles til en skønnet dagsværdi baseret på rapporteringer fra investeringsforvaltere, supplerende oplysning om prisudviklingen, samt analyser af værdiansættelserne.</p> <p>Vi fokuserede på måling af unoterede investeringer, fordi opgørelsen er kompleks og involverer betydelige ledelsesmæssige skøn.</p> <p>Der henvises til koncern- og årsregnskabet omtale af 'Regnskabsmæssige skøn' i note 1, 'Investeringsejendomme' i note 8, "opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser" note 10 samt 'Kapitalandele i associerede virksomheder' i note 16.</p>	
<p><i>Måling af pensionsansættelser</i></p> <p>Pensionskassen har pensionsansættelser for i alt 104.973 mio. kr., hvilket udgør 65,2 % af den samlede balance.</p> <p>Ansættelserne består primært af pensionsansættelser til garanterede ydelser, individuelt bonuspotentiale, kollektivt bonuspotentiale og risikomargen.</p> <p>Opgørelsen er baseret på aktuarmæssige principper og involverer væsentlige regnskabsmæssige skøn knyttet til de aktuarmæssige forudsætninger om den tidsmæssige placering og omfang af de fremtidige betalinger til forsikringstagerne.</p> <p>De aktuarmæssige forudsætninger omfatter væsentligst rentekurve til tilbagediskontering, levetider, dødelighed, invaliditet, tilbagekøbssandsynlighed og omkostninger.</p> <p>Vi fokuserede på måling af pensionsansættelser, fordi opgørelsen af ansættelserne er kompleks og involverer betydelige regnskabsmæssige skøn.</p> <p>Der henvises til koncern- og årsregnskabet omtale af 'Regnskabsmæssige skøn' i note 1, samt 'Pensionsansættelser' i note 14.</p>	<p>Vi gennemgik og vurderede de af pensionskassen tilrettelagte forretningsgange og interne kontroller, der er etableret for at sikre, at ansættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter måles korrekt.</p> <p>I forbindelse med revisionen anvendte vi vores egne aktuarer til at vurdere de af pensionskassen anvendte aktuarmæssige modeller og forudsætninger samt de foretagne beregninger, herunder opgørelser af de fremtidige betalingsstrømme.</p> <p>Vi vurderede og udfordrede de væsentligste aktuarmæssige forudsætninger såsom rentekurve til tilbagediskontering, levetider, dødelighed, invaliditet, tilbagekøbssandsynlighed samt omkostninger ud fra vores erfaring og branchekendskab med henblik på at vurdere, om disse er i overensstemmelse med markedspraksis samt regulatoriske og regnskabsmæssige krav. Dette omfattede en vurdering af kontinuiteten i grundlaget for opgørelsen af ansættelser.</p>

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for regnskabet

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

Ved udarbejdelsen af regnskabet 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 regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller pensionskassen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om dette 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 ISA 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA 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 regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan opfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen eller pensionskassen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet 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 i virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er

ansvarlige for at lede, føre tilsyn 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 regnskabet 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 yderste 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 3. marts 2020

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31

Christian Fredensborg Jakobsen  
Statsautoriseret revisor  
mne16539

Per Rolf Larssen  
Statsautoriseret revisor  
mne24822

**Resultat- og totalindkomstopgørelse**

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2019	2018	2019	2018
Bruttomedlemsbidrag	3	4.016,6	3.944,0	4.016,6	3.944,0
<b>Medlemsbidrag f.e.r., i alt</b>		<b>4.016,6</b>	<b>3.944,0</b>	<b>4.016,6</b>	<b>3.944,0</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		542,3	1.165,3		
Indtægter fra associerede virksomheder		8.515,5	-1.132,1	8.477,5	-1.018,2
Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver		95,5	92,8	337,3	312,3
Renteindtægter og udbytter m.v.		4.802,4	1.418,4	4.831,4	1.453,3
Kursreguleringer	4	1.605,9	-4.846,4	1.908,7	-4.052,8
Renteudgifter		-13,0	-13,8	-6,1	-8,7
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		-188,4	-160,7	-188,6	-162,4
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		<b>15.360,3</b>	<b>-3.476,5</b>	<b>15.360,3</b>	<b>-3.476,5</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>		<b>-2.169,1</b>	<b>591,5</b>	<b>-2.169,1</b>	<b>591,5</b>
Udbetalte ydelser		-2.951,3	-2.839,9	-2.951,3	-2.839,9
<b>Pensionsydelse f.e.r., i alt</b>		<b>-2.951,3</b>	<b>-2.839,9</b>	<b>-2.951,3</b>	<b>-2.839,9</b>
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt</b>	5	<b>-11.714,4</b>	<b>1.258,8</b>	<b>-11.714,4</b>	<b>1.258,8</b>
<b>Ændring i fortjenstmargen</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Ændring i overskudskapital</b>		<b>-231,6</b>	<b>-80,6</b>	<b>-231,6</b>	<b>-80,6</b>
Administrationsomkostninger		-50,1	-49,6	-50,1	-49,6
<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt</b>	6	<b>-50,1</b>	<b>-49,6</b>	<b>-50,1</b>	<b>-49,6</b>
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>-2.260,3</b>	<b>652,3</b>	<b>-2.260,3</b>	<b>652,3</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Egenkapitalens investeringsafkast		2.664,2	-774,5	2.664,2	-774,5
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>2.664,2</b>	<b>-774,5</b>	<b>2.664,2</b>	<b>-774,5</b>
<b>Pensionsafkastskat for egenkapital</b>		<b>-403,9</b>	<b>122,2</b>	<b>-403,9</b>	<b>122,2</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>2.260,3</b>	<b>-652,3</b>	<b>2.260,3</b>	<b>-652,3</b>
<b>ANDEN TOTALINDKOMST</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>2.260,3</b>	<b>-652,3</b>	<b>2.260,3</b>	<b>-652,3</b>
<b>Realiseret resultat</b>	7				

Årets resultat overføres til egenkapitalen.



## Balance

### AKTIVER

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2019	2018	2019	2018
<b>Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver</b>	8	<b>3.050,6</b>	<b>2.980,5</b>	<b>10.415,6</b>	<b>9.971,8</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	16	8.636,3	8.438,5		
Kapitalandele i associerede virksomheder	16	65.464,0	47.871,3	65.961,5	48.406,8
Udlån til associerede virksomheder		3.029,9	3.232,4	3.611,0	3.937,4
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>		<b>77.130,2</b>	<b>59.542,3</b>	<b>69.572,5</b>	<b>52.344,2</b>
Kapitalandele		19.564,5	18.478,9	20.787,4	19.749,4
Investeringsforeningsandele		6.561,2	6.765,6	6.561,2	6.765,6
Obligationer		29.149,6	22.642,8	29.149,6	22.642,8
Pantesikrede udlån		0,0	0,1	0,0	0,1
Andre udlån		6.933,2	6.325,4	6.933,2	6.325,4
Indlån i kreditinstitutter		2.237,8	1.595,8	2.280,2	1.634,0
Afledte finansielle instrumenter	9	14.010,1	6.689,0	14.010,1	6.689,0
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>		<b>78.456,4</b>	<b>62.497,6</b>	<b>79.721,7</b>	<b>63.806,3</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>	10	<b>158.637,1</b>	<b>125.020,4</b>	<b>159.709,8</b>	<b>126.122,3</b>
Tilgodehavender hos pensionstagere		36,7	34,3	36,7	34,3
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		918,5	971,4		
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		82,4	84,2	82,4	84,2
Andre tilgodehavender		88,9	57,2	102,0	73,8
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		<b>1.126,5</b>	<b>1.147,1</b>	<b>221,2</b>	<b>192,3</b>
Udskudte skatteaktiver		112,5	1.325,1	112,5	1.325,1
Likvide beholdninger		118,7	63,9	118,7	63,9
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		<b>231,2</b>	<b>1.389,0</b>	<b>231,2</b>	<b>1.389,0</b>
Tilgodehavende renter		650,0	368,7	650,0	368,7
Andre periodeafgrænsningsposter		236,4	231,0	236,4	231,0
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>		<b>886,4</b>	<b>599,8</b>	<b>886,4</b>	<b>599,8</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>160.881,2</b>	<b>128.156,3</b>	<b>161.048,6</b>	<b>128.303,3</b>
<b>Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser</b>	10				
<b>Sikkerhedsstillelse</b>	11				
<b>Eventualaktiv</b>	12				

**Balance****PASSIVER**

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2019	2018	2019	2018
Overført overskud		23.302,1	21.041,8	23.302,1	21.041,8
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>23.302,1</b>	<b>21.041,8</b>	<b>23.302,1</b>	<b>21.041,8</b>
Overskudskapital	13	1.272,9	1.041,3	1.272,9	1.041,3
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>		<b>1.272,9</b>	<b>1.041,3</b>	<b>1.272,9</b>	<b>1.041,3</b>
Pensionshensættelser	14	104.972,6	93.258,2	104.972,6	93.258,2
Fortjenstmargen på pensionshensættelser		0,0	0,0	0,0	0,0
<b>HENSÆTTELSE TIL PENSIONSÅFTALER OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>104.972,6</b>	<b>93.258,2</b>	<b>104.972,6</b>	<b>93.258,2</b>
Andre hensættelser		18,8	19,5	33,3	32,7
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>18,8</b>	<b>19,5</b>	<b>33,3</b>	<b>32,7</b>
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	9	11.653,4	6.938,5	11.653,4	6.938,5
Gæld til kreditinstitutter		18.319,9	4.748,6	18.319,9	4.748,6
Gæld til tilknyttede virksomheder		0,0	2,7		
Aktuelle skatteforpligtelser		913,1	905,2	913,1	905,2
Anden gæld		364,2	141,6	517,1	278,1
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>31.250,7</b>	<b>12.736,7</b>	<b>31.403,6</b>	<b>12.870,5</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>64,1</b>	<b>58,8</b>	<b>64,1</b>	<b>58,8</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>160.881,2</b>	<b>128.156,3</b>	<b>161.048,6</b>	<b>128.303,3</b>
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	1				
<b>Femårsoversigt over hoved- og nøgletal</b>	2				
<b>Eventualforpligtelser</b>	15				
<b>Nærtstående parter m.v.</b>	16				
<b>Risikoplysninger</b>	17				
<b>Specifikation af aktiver og disses afkast</b>	18				

**Egenkapital og Kapitalgrundlag**

Alle beløb i mio. kr.

<b>Egenkapital</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Egenkapital pr. 1. januar	21.041,8	21.638,8	21.041,8	21.638,8
Overført fra disponering af årets resultat	2.260,3	-597,0	2.260,3	-597,0
Anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>23.302,1</b>	<b>21.041,8</b>	<b>23.302,1</b>	<b>21.041,8</b>

<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Egenkapital	23.302,1	21.041,8	23.302,1	21.041,8
Overskudskapital	1.272,9	1.041,3	1.272,9	1.041,3
<b>Kapitalgrundlag i alt</b>	<b>24.575,1</b>	<b>22.083,1</b>	<b>24.575,1</b>	<b>22.083,1</b>

## Noter

Alle beløb i mio. kr.

### Note 1

#### Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for koncernen og pensionskassen er udarbejdet i overensstemmelse med bestemmelserne i Lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets Regnskabsbekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Der er foretaget enkelte reklassifikationer i resultatopgørelsens investeringsafkast.

Årsrapporten præsenteres i millioner kroner med en decimal. Hvert tal afrundes hver for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

#### Ændring i anvendt regnskabspraksis

Med ikræfttrædelsen af "Bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser" (Bek. Nr. 1442 af 03/12/2018), bortfalder kravet om at materielle anlægsaktiver i tilknyttede og associerede virksomheder der måles til kostpris i opførelsesfasen og derefter til en omvurderet dagsværdi, skal indregnes i anden totalindkomst.

Fra og med 2019 indregnes dette direkte i resultatopgørelsen.

Den ændrede regnskabspraksis påvirker ikke egenkapitalen, men medfører alene en forskydning af underposter i resultatopgørelsen. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Udover ovenstående er anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til 2018.

#### Principper for fordeling af over- og underskud

Pensionskassen har i overensstemmelse med bekendtgørelse om kontributionsprincippet anmeldt princip for fordeling af årets realiserede resultat til Finanstilsynet.

Hovedprincippet er, at den del af årets realiserede resultat, der tilfalder egenkapitalen og overskudskapital, består af en forrentning svarende til investeringsafkastet før PAL-skat tillagt risikoforrentning på 0,0% af de gennemsnitlige pensionshensættelser. Betalinger til og fra egenkapitalen fragår i egenkapitalens andel af det realiserede resultat.

Tab, der dækkes af egenkapitalen og overskudskapital, kan hentes i det efterfølgende regnskabsår fra de kollektive bonuspotentialer, hvis det er muligt. Andelene der overføres fra de kollektive bonuspotentialer i det efterfølgende regnskabsår anmeldes til Finanstilsynet.

#### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter pensionskassen og tilknyttede virksomheder, hvor der udøves bestemmende indflydelse. Koncernregnskabet udarbejdes ved sammenlægning (konsolidering) af pensionskassens og de tilknyttede virksomheders regnskabsposter med ensartet indhold.

Ved konsolidering foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger samt koncerninterne aktiebesiddelser og mellemværender.

Koncerninterne ydelser afregnes på markedsbaserede vilkår eller på omkostningsdækkende basis. Koncerninterne handler med værdipapirer og andre investeringsaktiver afregnes til markedsværdier.

#### Omregning af valuta

Transaktioner i udenlandsk valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs. Balanceposter i udenlandsk valuta omregnes til balancedagens lukkekurs.

Alle valutagevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen under valutakursregulering.

#### Generelle principper for indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige fordele vil tilfalde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelsen kan måles pålideligt.

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

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

Ved første indregning måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

### **Generelt om regnskabsmæssige skøn og usikkerhed ved indregning og måling**

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser opgøres på baggrund af metoder med antagelser, der medfører brug af regnskabsmæssige skøn. Disse skøn foretages af ledelsen i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske.

Som følge af skønnesens natur kan de anvendte forudsætninger vise sig at være ufuldstændige, ligesom uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Herunder vil andre kunne komme frem til andre skøn.

De væsentligste skøn, som ledelsen foretager i forbindelse med opgørelse af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser, og den væsentlige skønsmæssige usikkerhed forbundet med udarbejdelsen af årsregnskabet, er de samme som ved udarbejdelsen af årsregnskabet året før. De områder, der især er forbundet med skøn, er måling af dagsværdi af noterede finansielle investeringsaktiver samt forpligtelser vedrørende pensionsmæssige hensættelser.

### **Måling af pensionsmæssige hensættelser**

Fastlæggelse af den regnskabsmæssige værdi af de pensionsmæssige hensættelser er forbundet med skøn, der især knytter sig til diskonteringsrentekurven og forudsætningerne om dødelighed. Forudsætningerne om bedste skøn for invaliditet er baseret på den observerede invaliditet i de senere år. Fastlæggelse af forudsætningerne er påvirket af aktuarmæssige skøn, der har betydning for hensættelsernes størrelse.

### **Dagsværdi af noterede finansielle investeringsaktiver og forpligtelser**

Investeringsaktiver og finansielle forpligtelser er indregnet til dagsværdi eller amortiseret kostpris.

Dagsværdien er den pris, der kan opnås ved salg af et aktiv eller skal betales for overdragelse af en forpligtelse i en normal transaktion mellem uafhængige parter på målingstidspunktet. Dagsværdien bestemmes ud fra følgende hierarki:

#### *Niveau 1 - noterede priser:*

Noterede priser (ikke justeret) på regulerede handelspladser i aktive markeder for identiske aktiver, f. eks. børsnoterede aktier.

#### *Niveau 2 – Andre observerbare input end noterede priser for aktivet:*

For finansielle investeringsaktiver hvor værdiansættelserne bygger på accepterede værdiansættelsesmodeller med observerbare markedsdata, er der kun i begrænset omfang væsentlig skøn forbundet med værdiansættelsen, det gælder f. eks. obligationer der er mindre likvide som værdiansættes til dagsværdi ud fra modellerede markedspriser, gennemsnitspriser mv. på markedet.

#### *Niveau 3 – Ikke observerbare input*

For finansielle investeringsaktiver, hvor værdiansættelsen kun i mindre omfang bygger på observerbare markedsdata, er værdiansættelsen påvirket af skøn. Det gælder bl.a. for investeringer i investeringsejendomme, kapitalinteresser i tilknyttede og associerede virksomheder med investeringer i ejendomme eller direkte infrastruktur som f.eks. vindmøller og solenergi, samt for investeringer i noterede aktier, fonde og lån m.m.

Note 10, indeholder en opdeling af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser efter dagsværdihierarkiet niveau 1-3 opgjort på koncernniveau, herunder en specifikation af årets bevægelser på niveau 3-aktiverne.

#### *Måling af dagsværdi af infrastrukturaktiver*

Værdiansættelsen af infrastrukturaktiver bygger på DCF-modeller (Discounted Cash Flow). Nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme i planlægningsperioden bliver fremregnet i modellerne. Den lange planlægningsperiode, på op til 25 år ved investeringernes start, forøger usikkerheden om de forventede pengestrømme.

De væsentligste skøn knytter sig til diskonteringsrenten, samt de specifikke underliggende antagelser til opgørelsen af de forventede pengestrømme for hver enkelt investering. Diskonteringsrenten er opgjort efter en cost of capital metode og sammensætter sig af en risikofri rente med tillæg af en illikviditetspræmie og den forventede inflation.

For investeringer i f.eks. vindmølleparker vil de væsentligste input parametre udover diskonteringsrenten være antagelser om udviklingen i el-priser, el-produktion, vedligeholdelsesomkostninger samt omkostninger til bortskaffelse ved udløb af produktionsperioden.

#### *Måling af dagsværdi af unoterede kapitalandele*

Dagsværdien af de unoterede kapitalandele er baseret på oplysninger fra eksterne parter. Pensionskassen har etableret interne procedurer, der sikrer kvaliteten af de modtagne oplysninger. For en nærmere beskrivelse af værdiansættelsen henvises til afsnittet om kapitalandele.

#### *Måling af dagsværdi af unoterede finansielle investeringsaktiver gennem fonde*

Dagsværdien af de unoterede finansielle investeringsaktiver gennem fonde er i høj grad baseret på oplysninger fra kapitalforvaltere eller fondene selv m.fl., herunder ved rapporteringer, som i mange tilfælde ligger forud for balancedagen.

Der er etableret interne procedurer, der skal sikre kvaliteten af de oplysninger, der indgår i dagsværdiansættelsen. Det indebærer bl.a., at der tages højde for tidsmæssige forskydninger i regnskabsdata mellem seneste rapportering og balancedagen, at der foretages kvantitative analyser og kvalitative vurderinger samt den generelle markedsudvikling siden seneste rapportering vurderes. Der følges derudover generelt op på kvaliteten af den modtagne rapportering.

#### *Måling af dagsværdi af unoteret kreditinvesteringer*

Dagsværdiberegningen af unoterede kreditinvesteringer er baseret på modeller og i videst muligt omfang på observerbare data, og værdiansættelserne er påvirket af skøn. Dagsværdiberegningen foretages både internt af finansafdelingen og af eksterne parter.

Ved interne beregninger foretages værdiansættelsen ved tilbagediskontering af forventede fremtidige betalingsstrømme. De væsentligste skøn/input parametre er de anvendte diskonteringsrenter. Beregningen af disse er baseret på kreditspænd på likvide kreditobligationer samt estimater for kreditkvaliteten af lånet og illikviditetspræmier.

Ved eksterne værdiansættelser beregner finansafdelingen en tilsvarende egen værdi til kontrol af den eksterne værdiansættelse. Kontrolværdien er baseret på samme tilgang som ved egne beregninger og med de dertilhørende skøn. Hvis kontrolværdien er inden for et acceptabelt spænd fra den eksterne værdiansættelse, benyttes den eksterne værdiansættelse. Hvis dette ikke er tilfældet vil der blive taget kontakt til den eksterne part, som har foretaget værdiansættelsen. Hvis der ikke kan gives en tilfredsstillende forklaring på forskellen justeres prisen i henhold til kontrolværdien.

Uanset om der benyttes en intern eller ekstern værdiansættelse, skal der tages stilling til udviklingen i kreditkvaliteten på den konkrete investering, herunder kvaliteten af sikkerheder, og den generelle markedsudvikling, herunder udviklingen i renter og rentespænd i værdiansættelsesprocessen.

#### *Måling af dagsværdi af investeringsejendomme*

Dagsværdiberegningen sker efter DCF-modellen (Discounted Cash Flow) De væsentlige skøn knytter sig især til fastlæggelsen af diskonteringsfaktoren, som sammensætter sig af et afkastkrav til ejendommen, forventninger til inflationen samt antagelserne om de fremtidige pengestrømme, f.eks. fremtidige lejeindtægter, moderniseringer samt niveauet for tomgang. For en nærmere beskrivelse af værdiansættelsen henvises til afsnittet om investeringsejendomme.

## **Resultatopgørelsen**

### **Bruttomedlemsbidrag**

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

**Investeringsafkast**

Indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder indeholder pensionskassens andel af virksomhedernes driftsresultater efter skat.

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

Renter og udbytter m.v. indeholder regnskabsårets indtjente renter og modtagne udbytter m.v. vedrørende investeringsaktiver.

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

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed, indeholder omkostninger i forbindelse med værdipapiradministration, depotgebyrer og honorarer til ekstern forvaltning.

**Pensionsafkastskat**

Pensionsafkastskat indregnes i resultatopgørelsen med et beløb, der er beregnet på grundlag af regnskabsårets skattepligtige afkast.

Pensionsafkastskat fordeles mellem egenkapitalen og medlemmerne. Egenkapitalens andel af pensionsafkastskat beregnes på baggrund af egenkapitalens andel af realiseret resultat.

**Udbetalte ydelser**

Pensionsydelse omfatter ekspederede og udbetalte pensioner.

**Ændring i pensionshensættelser**

Indeholder årets ændring i de pensionsmæssige hensættelser

**Ændring i overskudskapital**

Indeholder årets ændring i overskudskapitalen

**Administrationsomkostninger**

Pensionskassen betaler et årligt fast beløb (tarif) pr. medlem til PKA A/S for de aftalte administrative ydelser, hvori indgår lønninger og vederlag til direktion og bestyrelse.

Pensionskassen og de tilknyttede virksomheder betaler herudover en fast promillesats af formuens dagsværdi for porteføljeleje.

Tarif og promillesats er fastsat på markedsbaserede vilkår.

**Overført investeringsafkast**

Overført investeringsafkast er beregnet på grundlag af egenkapitalens andel af det realiserede resultat og indregnes i posten Egenkapitalens investeringsafkast.

**Balancen****Aktiver****Investeringsejendomme**

Investeringsejendomme måles til dagsværdi på balancedagen. Dagsværdiberegningen efter DCF-modellen (Discounted Cash Flow) tager udgangspunkt i opgørelse af den enkelte periodes nettopengestrøm i en ti-årig budgetperiode, som herefter tilbagediskonteres, samt en terminalværdi udover den 10 årige budgetperiode, hvor den forventede og normaliserede langsigtede indtægt er fastlagt og værdiansættes efter den afkastbaserede værdiansættelsesmodel.

Afkastkravet bygger på en individuel vurdering af den enkelte ejendom, herunder ejendomstype og anvendelsesmuligheder, beliggenhed, vedligeholdelsesstand, kontraktforhold, lejersammensætning, genudlejningsmuligheder, opdeling i ejerlejligheder, opførelsesår mv. Afkastkravet er fastsat ud fra en forventning om at ejendommene vil kunne afhændes med salgsbestræbelser i en rimelig tidsperiode.

Diskonteringsfaktoren i budgetperioden for de enkelte ejendomme fastsættes til afkastprocenten korrigeret for den langsigtede inflation.

For ejendomme under opførelse hvor dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, opgøres værdien som medgåede omkostninger eller en lavere nettorealisationsværdi.

Dagsværdien for grunde og fritidshuse er baseret på den seneste offentlige kontantvurdering.

Dagsværdien for ejerlejlighedsejendomme, hvor ejendommen er eller kan opdeles i ejerlejligheder, opgøres pr. ejendom. For hver ejendom anvendes et standardiseret afkastkrav samt en individuel vurdering af frigørelsestakten og kvadratmeterpriser ved aktuelle salg.

Værdireguleringer på investeringsejendomme indregnes i posten Kursreguleringer over resultatopgørelsen.

### **Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

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

Regnskabsresultaterne fra de tilknyttede virksomheder fremkommer ved anvendelse af indregnings- og målingsmetoder, der er identiske med de principper, der er anvendt i pensionskassen.

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes med pensionskassens ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi. Virksomhedernes indre værdi fremkommer ved anvendelse af målingsmetoder, der er identiske med de metoder, der er anvendt i pensionskassen. Alle reguleringer indregnes i indtægter fra associerede virksomheder.

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

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til nul, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser, i det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

De underliggende aktiver og passiver i tilknyttede og associerede virksomheder er baseret på måling til dagsværdier.

Dagsværdien af investeringsejendomme ejet gennem tilknyttede eller associerede virksomheder opgøres som nærmere beskrevet ovenfor under afsnittet "Investeringsejendomme".

Dagsværdien af infrastrukturaktiver ejet gennem tilknyttede eller associerede virksomheder opgøres jf. afsnittet "Måling af dagsværdi af infrastrukturaktiver".

### **Kapitalandele**

Børsnoterede kapitalandele måles til dagsværdi baseret på børsnoterede lukkekurser på balancedagen.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi baseret på en individuel vurdering af virksomhederne, med henblik på at fastsætte den pris, som kapitalandelene skønnes at kunne handles til. Værdiansættelsen er i høj grad baseret på oplysninger fra eksterne kapitalforvaltere.

Pensionskassen har etableret interne processer, der skal understøtte de udarbejdede skøn. Der tages således højde for tidsmæssige forskydninger mellem rapportering og regnskabsdata ved at indhente supplerende oplysning om prisudviklingen.

Derudover foretages der analyser af værdiansættelserne i forhold til eksterne modparter og i forhold til priser fastsat af en uafhængig finansiell institution for at vurdere og efterprøve de fastsatte værdier

### **Investeringsforeningsandele**

Investeringsforeningsandele måles til dagsværdi baseret på børsnoterede lukkekurser på balancedagen, eller anden tilsvarende kurs.



**Obligationer**

Fastforrentede obligationer, konvertible obligationer og indeksobligationer med tillæg af indeksreguleringer måles til dagsværdi baseret på børsnoterede lukkekurser på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne obligationer baseres på obligationernes nutidsværdi, der tilnærmelsesvis udgør obligationernes nominelle værdi.

**Pantsikrede udlån**

Pantebreve måles til en beregnet dagsværdi baseret på fordringens effektive rente.

**Andre udlån**

Direkte ejendomskredit måles til dagsværdi, hvilket som udgangspunkt er kurs pari. Værdiansættelsen kontrolleres i forhold til aktuelle spreads i markedet, låntagers kreditværdighed samt det bagvedliggende kollateral.

Øvrig direkte kredit måles med udgangspunkt i ekstern værdiansættelse og kontrolleres i forhold til udviklingen i lignende kreditrisiko for både noterede og unoterede værdipapirer i markedet.

**Indlån i kreditinstitutter**

Indlån i kreditinstitutter er indeståender og aftaleindskud i kreditinstitutter og måles til dagsværdi.

**Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter, anvendt til renterisikoafdækning og andre formål, måles til dagsværdi. Instrumenter med positiv dagsværdi indregnes som aktiver under Afledte finansielle instrumenter og instrumenter med negativ dagsværdi indregnes under Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter.

**Repo/reverse**

Værdipapirer, der er solgt som led i salgs- og tilbagekøbsforretninger, beholdes i balancen under den respektive hovedpost f.eks. "obligationer" som forrentes og kursreguleres. Det modtagne beløb indregnes og forrentes som gæld til modparten. Værdipapirer erhvervet som led i købs- og tilbagesalgsforretninger optages som tilgodehavender hos modparten og afkastet indregnes under renter.

**Tilgodehavender**

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

**Udskudte skatteaktiver**

Udskudte skatteaktiver indeholder den del af pensionsafkastskatten, som hviler på det afkast, der først indregnes i pensionskassens skattegrundlag i et efterfølgende regnskabsår.

**Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger består af pensionskassens andel af indestående driftslikviditet i pengeinstitutter. Likvide beholdninger måles til dagsværdi.

**Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter tilgodehavende renter samt afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

**Passiver****Egenkapital**

Pensionskassens egenkapital tilhører medlemmerne kollektivt.

**Overskudskapital**

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

**Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter**

Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter opgøres af pensionskassens ansvarshavende aktuar.

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

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

Individuelt bonuspotentiale indeholder værdien af forpligtelser til at yde bonus på baggrund af de enkelte bonusberettigede forsikringsdepot.

Kollektivt bonuspotentiale indeholder forsikringsbestandens andel af realiserede resultater, som er hensat kollektivt til de bonusberettigede forsikringer. Beløbet er endnu ikke tilskrevet det enkelte medlem.

Risikomargen indeholder det beløb, som pensionskassen forventeligt vil skulle betale en anden forsikringsvirksomhed for, at denne vil overtage risikoen for at afvikle bestanden. Risikomargen indhentes så vidt muligt af forsikringernes individuelle dernæst kollektive bonuspotentiale – eller subsidiært kapitalgrundlaget. Risikomargen opgøres i henhold til Solvens II-reglerne.

Forudsætningerne om bedste skøn for dødelighed er baseret på Finanstilsynets benchmark for den aktuelle dødelighed, der tilpasses pensionskassens specifikke forhold vedrørende forsikringsbestandens observerede dødelighed. I tillæg hertil indregnes Finanstilsynets benchmark for forventede levetidsforbedringer. Finanstilsynets benchmarks opdateres årligt, og pensionskassen gennemfører årligt en analyse af eventuelle afvigelser fra benchmark for den aktuelle dødelighed.

Forudsætningerne om bedste skøn for invaliditet er baseret på den observerede invaliditet i de senere år.

Diskonteringsrentekurven og forudsætningerne om dødelighed er de forudsætninger, der har størst effekt på målingen af hensættelserne.

#### **Fortjenstmargen**

Fortjenstmargen angiver nutidsværdien af pensionskassens endnu ikke indtjente fortjeneste på forsikringerne, som forventes indregnet i resultatopgørelsen med tiden. Fortjenstmargen udskilles af pensionshensættelserne.

#### **Gæld til kreditinstitutter**

Gæld til kreditinstitutter omfatter gæld vedrørende repoforretninger. Repoforretninger, er solgte værdipapirer, hvor der samtidig med salget er indgået aftale om tilbagekøb og indregnes i balancen, som om værdipapirerne fortsat var en del af beholdningen. Gælden måles til dagsværdi.

#### **Aktuelle skatteforpligtelser**

Aktuelle skatteforpligtelser er den del af pensionsafkastskatten der skal betales for det indeværende regnskabsår.

#### **Øvrige poster i passiverne**

Øvrige poster i passiverne, der omfatter Andre hensættelser, Gæld til tilknyttede virksomheder og Anden gæld, opgøres til dagsværdi, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

#### **Eventualforpligtelser**

Tilsagn om investeringer, afgivne garantier og kautioner mv. uden for forsikringsforhold er anført i en note til årsrapporten.

#### **Nøgletal**

Nøgletal udarbejdes efter reglerne i Finanstilsynets Regnskabsbekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

**Note 2****Femårsoversigt over hoved- og nøgletal**

<b>Pensionskassen</b>		<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Medlemsbidrag		3.297	3.748	3.714	3.944	4.017
Pensionsydelse *		-2.437	-2.595	-2.726	-2.840	-2.951
Investeringsafkast		1.812	9.178	7.068	-3.477	15.360
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt		-55	-50	-49	-50	-50
Resultat af afgiven forretning		-1	0	0	0	0
Pensionsteknisk resultat		0	0	0	0	0
Årets resultat		286	1.370	1.015	-652	2.260
Hensættelser til pensionsaftaler i alt *		81.289	88.677	94.517	93.258	104.973
Egenkapital, i alt		19.309	20.680	21.694	21.042	23.302
Aktiver, i alt		118.932	126.995	129.835	128.156	160.881
<b>Koncernen</b>		<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Medlemsbidrag		3.297	3.748	3.714	3.944	4.017
Pensionsydelse		-2.437	-2.595	-2.726	-2.840	-2.951
Investeringsafkast		1.812	9.178	7.068	-3.477	15.360
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt		-55	-50	-49	-50	-50
Resultat af afgiven forretning		-1	0	0	0	0
Pensionsteknisk resultat		0	0	0	0	0
Årets resultat		286	1.370	1.015	-652	2.260
Hensættelser til pensionsaftaler i alt *		81.289	88.677	94.517	93.258	104.973
Egenkapital, i alt		19.309	20.680	21.694	21.042	23.302
Aktiver, i alt		119.105	127.124	129.976	128.303	161.049
<b>Nøgletal **</b>		<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter *	%	1,9	9,1	6,4	-3,0	13,4
Omkostninger af hensættelser *	%	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Omkostninger pr. medlem	kr.	442	392	367	356	348
Egenkapitalforrentning efter skat	%	1,5	6,9	4,8	-3,1	10,2
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	%	2,3	7,4	5,3	-2,5	10,7

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

\*\* Nøgletal her angives for Pensionskassen, og der udarbejdes ikke nøgletal for koncern, da denne kun omfatter én pensionskasse.

<b>Note 3</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Bruttomedlemsbidrag</b>				
<b>Direkte forsikring med bonusordning</b>				
Medlemsbidrag	3.480,9	3.565,7	3.480,9	3.565,7
Medlemsindskud	405,1	246,4	405,1	246,4
Gruppeordninger	130,5	131,9	130,5	131,9
<b>Bruttomedlemsbidrag i alt</b>	<b>4.016,6</b>	<b>3.944,0</b>	<b>4.016,6</b>	<b>3.944,0</b>
Samtlige bidrag er direkte forsikring med ret til bonus.				
<b>Pensionsaftaler</b>				
Tegnet i ansættelsesforhold	3.471,5	3.546,4	3.471,5	3.546,4
Privattegnede	414,5	265,7	414,5	265,7
Gruppeordninger	130,5	131,9	130,5	131,9
<b>Præmier fordelt på lande</b>				
Danmark	3.992,3	3.921,7	3.992,3	3.921,7
Andre EU-lande	13,0	12,0	13,0	12,0
Øvrige lande	11,3	10,3	11,3	10,3
<b>Opgørelse af antal forsikrede</b>				
Tegnet i ansættelsesforhold	126.155	123.907	126.155	123.907
Tegnet privat	11.849	10.065	11.849	10.065
Gruppeordninger	82.152	81.181	82.152	81.181

Pensionskassens samlede antal forsikrede medlemmer er opgjort incl. medlemskaber, hvorfra der kun udbetales ægtefælle- og børnepensioner.

<b>Note 4</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme	60,0	122,2	234,4	750,7
Kapitalandele	401,8	423,5	529,2	586,4
Investeringsforeningsandele	-276,3	-1.671,0	-276,3	-1.671,0
Obligationer	111,3	79,5	111,3	79,5
Andre udlån	433,6	257,0	433,6	257,0
Afledte finansielle instrumenter	860,8	-4.102,9	861,7	-4.100,8
Likvide beholdninger	14,8	45,3	14,8	45,3
<b>Kursreguleringer i alt</b>	<b>1.605,9</b>	<b>-4.846,4</b>	<b>1.908,7</b>	<b>-4.052,8</b>

<b>Note 5</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt</b>				
Individuel bonuspotentiale	4.533,6	-1.573,9	4.533,6	-1.573,9
Garanterede ydelser	-14.384,4	-3.902,8	-14.384,4	-3.902,8
Risikomargen	-155,7	25,8	-155,7	25,8
Kollektiv bonuspotentiale	-1.708,0	6.709,7	-1.708,0	6.709,7
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>-11.714,4</b>	<b>1.258,8</b>	<b>-11.714,4</b>	<b>1.258,8</b>

<b>Note 6</b> <b>Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r.</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Honorar til bestyrelsen (beløb i tusinde kr.)</b>				
Stephanie Lose (indtrådt 01.05.2018)	191,4	126,3	191,4	126,3
Grete Christensen *	149,0	147,6	149,0	147,6
Jette Søgaard Nissen	54,6	54,1	54,6	54,1
Jacob Paludan Truelsen	54,6	54,1	54,6	54,1
Birgitte Wildt-Andersen	54,6	54,1	54,6	54,1
Mogens Eduard Jespersen	54,6	54,1	54,6	54,1
Nathali Schaap Degn	54,6	54,1	54,6	54,1
Susanne Lundvald (indtrådt 01.05.2018)	81,3	36,0	81,3	36,0
Dorthe Boe Danbjørg (indtrådt 13.12.2018)	54,6	0,0	54,6	0,0
Lone Kjærgaard	127,6	126,3	127,6	126,3
Lillian Mogensen (indtrådt 01.01.2019)	127,6	0,0	127,6	0,0
Bent Hansen (udtrådt 30.04.2018)		70,2		70,2
Henrik Thorup Gamst (udtrådt 30.04.2018)		18,0		18,0
Dorte Steenberg * (udtrådt 13.12.2018)		54,1		54,1
Birgitte Olsen Tausen (udtrådt 31.12.2018)		126,3		126,3
<b>Samlet honorar til bestyrelsen</b>	<b>1.004,5</b>	<b>975,2</b>	<b>1.004,5</b>	<b>975,2</b>

\* honoraret er udbetalt til den udpegede faglige organisation.

### Løn

Der er ingen ansatte i pensionskassen ud over direktionen og de fire nøglefunktioner under Solvens II.

Direktionen og de fire nøglefunktioner er ikke aflønnet af pensionskassen.

Administrerende direktør Peter Damgaard Jensen har modtaget et samlet vederlag for alle sine funktioner fra administrationselskabet PKA A/S på i alt 4.388 t. kr.

Nærmere oplysninger om aflønning i administrationsfællesskabet PKA kan ses på pka.dk.

### Revisor

Revisors arbejde sker i stort omfang fælles for de af PKA A/S administrerede pensionskasser.

Pensionskassens andel af revisoromkostningerne inklusive moms udgør:

	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<i>Revisor (beløb i tusinde kr.)</i>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	466,1	505,6	643,6	683,1
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	75,7	91,5	75,7	91,5
<b>Samlede revisoromkostninger</b>	<b>541,8</b>	<b>597,1</b>	<b>719,3</b>	<b>774,6</b>

<b>Note 7</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Realiseret resultat</b>				
Renteresultat	14.625,6	-4.227,3	14.625,6	-4.227,3
Risikoresultat	412,3	813,2	412,3	813,2
Omkostningsresultat	351,3	344,8	351,3	344,8
Markedsværdiregulering	-3.718,9	181,1	-3.718,9	181,1
<b>Realiseret resultat i alt</b>	<b>11.670,4</b>	<b>-2.888,1</b>	<b>11.670,4</b>	<b>-2.888,1</b>
som er fordelt til:				
Tilskrivning af bonus	5.236,1	4.996,6	5.236,1	4.996,6
Pensionsafkastskat	1.742,8	-464,7	1.742,8	-464,7
Forrentning til overskudskapital	123,8	-25,5	123,8	-25,5
Pensionsafkastskat vedrørende overskudskapital	22,4	-4,6	22,4	-4,6
Overført til egenkapitalen	2.395,3	-520,1	2.395,3	-520,1
Pensionsafkastskat vedrørende egenkapitalen	403,9	-122,2	403,9	-122,2
Ændring i individuel bonuspotentiale	38,0	-38,0	38,0	-38,0
Henlagt til kollektiv bonuspotentiale	1.708,0	-6.709,7	1.708,0	-6.709,7
<b>Fordelt i alt</b>	<b>11.670,4</b>	<b>-2.888,1</b>	<b>11.670,4</b>	<b>-2.888,1</b>
<b>Bevægelser på egenkapitalen:</b>				
Fra realiseret resultat	2.395,3	-520,1	2.395,3	-520,1
Overført til hensættelser	-135,0	-132,2	-135,0	-132,2
<b>Årets resultat</b>	<b>2.260,3</b>	<b>-652,3</b>	<b>2.260,3</b>	<b>-652,3</b>
<b>Tilgodehavende egenkapitalforrentning</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Principperne for deling af det realiserede resultat samt beregning af risikotillæg er beskrevet i anvendt regnskabspraksis.

<b>Note 8</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Investeringsejendomme</b>				
Dagsværdi pr. 1. januar	2.980,5	2.786,7	9.971,8	8.838,9
Tilgang i året	34,2	103,6	337,3	442,3
Afgang i året	-18,6	-28,6	-102,1	-49,3
Årets værdiregulering til dagsværdi	54,5	118,8	208,7	739,9
<b>Dagsværdi i alt</b>	<b>3.050,6</b>	<b>2.980,5</b>	<b>10.415,6</b>	<b>9.971,8</b>
Vægtet gennemsnitlig afkastprocent som indgår ved fastsættelse af dagsværdi:				
Ejendomme til boligudlejning	4,1	4,1	4,1	4,1
Ejendomme til erhvervsudlejning	5,6	5,7	5,7	5,7
Ejendomme udlejet på langtidskontrakt til offentlige myndigheder	5,9	6,0	6,0	6,0

Pensionskassens værdiansættelse af investeringsejendomme er sket med udgangspunkt i ekstern validering af afkastkrav.

**Note 9****Andre finansielle investeringsaktiver**

I pensionskassens investeringspolitik tages der hensyn til en række sociale, miljømæssige og etiske forhold. Pensionskassen investerer ikke i virksomheder, der overlagt og konsekvent overtræder national lovgivning eller regler fastsat af internationale organisationer tiltrådt af Danmark. Endvidere investerer pensionskassen ikke i kontroversielle våben, kulminer eller tobak.

På [www.pka.dk](http://www.pka.dk) kan ses en løbende opdateret liste over de virksomheder, som pensionskassen har kapitalandele i.

Pensionskassens formue forvaltes af PKA A/S.

**Finansielle instrumenter (Pensionskassen og Koncernen)**

<i>Afledte finansielle instrumenter 2019</i>	<u>År til udløb</u>	<u>Hovedstol</u>	<u>Bogført værdi</u>
Optioner køb	1-10	26.956,4	-175,9
Optioner køb	0-1	2.562,7	997,4
Swaptioner	1-10	23.212,2	-2.992,3
Swaptioner	1-10	2.579,6	26,7
Swaptioner	+10	21.698,5	-1.924,1
Swaps	0-1	38.420,6	-182,2
Swaps	1-10	87.414,9	1.276,7
Swaps	+10	107.541,5	5.224,1
Valutaterminsforretninger	0-1	50.229,2	205,7
Valutaterminsforretninger	1-10	2.488,0	-10,5
Valutaterminsforretninger	+10	273,3	3,0
Inflation swaps	0-1	231,4	0,7
Inflation swaps	1-10	6.465,1	-34,9
Inflation swaps	+10	2.091,6	-57,7

<i>Afledte finansielle instrumenter 2018</i>	<u>År til udløb</u>	<u>Hovedstol</u>	<u>Bogført værdi</u>
Optioner	1-10	4.833,2	350,5
Optioner	0-1	2.999,4	485,0
Swaptioner	0-1	0,0	0,0
Swaptioner	1-10	23.293,9	-1.937,1
Swaptioner	+10	21.450,3	-468,5
Swaps	0-1	36.794,8	-130,2
Swaps	1-10	58.987,9	225,3
Swaps	+10	152.044,7	1.864,6
Valutaterminsforretninger	0-1	49.761,3	-674,0
Valutaterminsforretninger	1-10	1.936,7	100,9
Valutaterminsforretninger	+10	266,5	9,7
Inflation swaps	0-1	128,9	0,7
Inflation swaps	1-10	6.960,4	-30,3
Inflation swaps	+10	3.137,8	-46,0

For afledte finansielle instrumenter knytter væsentlige betingelser sig til udviklingen i renter, aktiekurser og valuta.

For øvrige finansielle instrumenter, såsom obligationer, kapitalandele mv., er der ingen specielle væsentlige betingelser eller vilkår, som influerer på de fremtidige betalingsstrømme.

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

**Note 10****Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser**

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

	<b>Noterede kurser</b>	<b>Observerbare input</b>	<b>Ikke observerbare input</b>	<b>I alt</b>
Investeringsejendomme	0,0	0,0	10.415,6	10.415,6
Kapitalandele i associerede virksomheder	28.321,3	23.723,0	13.917,2	65.961,5
Udlån til associerede virksomheder	0,0	0,0	3.611,0	3.611,0
Kapitalandele	199,7	0,0	20.587,7	20.787,4
Investeringsforeningsandele	73,3	0,8	6.487,0	6.561,2
Obligationer	7.703,7	20.958,6	487,3	29.149,6
Andre udlån	0,0	0,0	6.933,2	6.933,2
Indlån i kreditinstitutter	1.900,2	380,0	0,0	2.280,2
Afledte finansielle instrumenter	997,4	12.619,4	393,3	14.010,1
<b>Investeringsaktiver til dagsværdi</b>	<b>39.195,7</b>	<b>57.681,8</b>	<b>62.832,3</b>	<b>159.709,8</b>
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	0,0	-11.200,9	-452,5	-11.653,4
Gæld til kreditinstitutter	0,0	-18.319,9	0,0	-18.319,9
<b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>0,0</b>	<b>-29.520,8</b>	<b>-452,5</b>	<b>-29.973,3</b>

Værdiansættelse baseret på ikke observerbare input

Dagsværdi primo	56.725,0
Overførsler til/fra andre niveauer	0,0
Køb/Salg netto	5.167,8
Værdiregulering	487,0
<b>Dagsværdi ultimo</b>	<b>62.379,8</b>

**Note 11****Sikkerhedsstillelse**

	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Pensionskassen har til sikkerhed for clearing og for dagsværdien på afledte finansielle instrumenter netto deponeret obligationer til en værdi af	649,6	1.035,7	649,6	1.035,7
Likvider og obligationer modtaget til sikkerhed for dagsværdien på afledte finansielle instrumenter	3.109,5	881,8	3.109,5	881,8
Sikkerhedsstillelse for repo forretninger	18.312,1	4.784,4	18.312,1	4.784,4



## Note 12 Eventualaktiv

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 til og med 2015.

Yderligere har Pensionskassen indsendt anmodning til Skattestyrelse 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 forventede samlede tilgodehavende.

Note 13 Overskudskapital	Pensionskassen		Koncernen	
	2019	2018	2019	2018
Overskudskapital primo	1.041,3	960,8	1.041,3	960,8
Indbetalinger	122,3	119,5	122,3	119,5
Udbetalinger	-14,5	-13,4	-14,5	-13,4
Andel af realiseret resultat efter pensionsafkastskat	123,8	-25,5	123,8	-25,5
<b>Overskudskapital i alt</b>	<b>1.272,9</b>	<b>1.041,3</b>	<b>1.272,9</b>	<b>1.041,3</b>

Note 14 Pensionshensættelser	Pensionskassen		Koncernen	
	2019	2018	2019	2018
Pensionshensættelser primo	93.258,2	94.517,0	93.258,2	94.517,0
Fortjenstmargen primo	0,0	0,0	0,0	0,0
Anvendt individuel bonuspotentiale	38,0	0,0	38,0	0,0
Pensionsmæssige hensættelser i alt primo	93.296,1	94.517,0	93.296,1	94.517,0
Kollektiv bonuspotentiale primo	-1.201,4	-7.911,1	-1.201,4	-7.911,1
Akkumuleret værdiregulering primo	-7.900,7	-8.081,8	-7.900,7	-8.081,8
Retrospektive hensættelser primo	84.194,0	78.524,1	84.194,0	78.524,1
Bruttobidrag	4.016,6	3.944,0	4.016,6	3.944,0
Rentetilskrivning	5.243,0	4.909,5	5.243,0	4.909,5
Pensionsydelser	-2.951,3	-2.839,9	-2.951,3	-2.839,9
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-49,7	-50,0	-49,7	-50,0
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-12,4	-249,4	-12,4	-249,4
Pensionsvalgsbonus	135,0	132,2	135,0	132,2
Overført til/fra medlemskapital	-107,8	-106,1	-107,8	-106,1
Andet	-23,9	-70,4	-23,9	-70,4
Retrospektive hensættelser ultimo	90.443,6	84.194,0	90.443,6	84.194,0
Akkumuleret værdiregulering ultimo	11.619,5	7.900,7	11.619,5	7.900,7
Kollektiv bonuspotentiale ultimo	2.909,4	1.201,4	2.909,4	1.201,4
Pensionsmæssige hensættelser i alt ultimo	104.972,6	93.296,1	104.972,6	93.296,1
Anvendt individuel bonuspotentiale	0,0	-38,0	0,0	-38,0
Fortjenstmargen ultimo	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pensionshensættelser i alt</b>	<b>104.972,6</b>	<b>93.258,2</b>	<b>104.972,6</b>	<b>93.258,2</b>

Pensionskassens forsikringer er omfattet af kontributionsprincippet. Pensionskassen har imidlertid vedtaget andre principper for fordeling af det realiserede resultat end, hvad der følger af kontributionsbekendtgørelsen (BEK nr. 1643 af 14. december 2016). Bekendtgørelsens bestemmelser følges i det omfang, de ikke strider imod pensionskassens principper. I praksis vil det sige, at pensionskassen ikke anvender en gruppeopdeling efter bekendtgørelsens § 3.

## Note 14 fortsat

**Fordeling af hensættelser på oprindelig grundlagsrente for bestande, der ikke er omfattet af kontributionsprincippet:**

	<b>Garanterede ydelser</b>	<b>Individuelt bonus-potentiale</b>	<b>Kollektivt bonus-potentiale</b>	<b>I alt</b>
Pensionshensættelser pr. 1. januar 2019				
Opgørelsesrente 0,01%	7.113,7	35.549,5	618,6	43.281,8
Opgørelsesrente 1,75%	2.095,7	7.090,5	133,0	9.319,2
Opgørelsesrente 2,75%	5.123,3	2.478,9	107,7	7.709,9
Opgørelsesrente 4,25%	31.471,7	318,4	342,1	32.132,1
Alle grupper	<u>45.804,4</u>	<u>45.437,3</u>	<u>1.201,4</u>	<u>92.443,1</u>
Risikomargen alle grupper				<u>815,0</u>
Pensionshensættelser i alt				<u>93.258,2</u>

	<b>Garanterede ydelser</b>	<b>Individuelt bonus-potentiale</b>	<b>Kollektivt bonus-potentiale</b>	<b>I alt</b>
Pensionshensættelser pr. 31. december 2019				
Opgørelsesrente 0,01%	12.409,1	33.546,4	1.504,7	47.460,1
Opgørelsesrente 1,75%	4.482,7	5.836,6	335,5	10.654,7
Opgørelsesrente 2,75%	7.162,1	1.391,6	266,5	8.820,2
Opgørelsesrente 4,25%	36.134,9	129,1	802,8	37.066,8
Alle grupper	<u>60.188,8</u>	<u>40.903,7</u>	<u>2.909,4</u>	<u>104.001,9</u>
Risikomargen alle grupper				<u>970,7</u>
Pensionshensættelser i alt				<u>104.972,6</u>

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

	<b>2019 Afkastprocent</b>	<b>2018 Afkastprocent</b>	<b>2019 Bonusgrad</b>	<b>2018 Bonusgrad</b>
Opgørelsesrente 0,01%	13,4%	-3,0%	75,0%	83,5%
Opgørelsesrente 1,75%	13,4%	-3,0%	59,3%	77,6%
Opgørelsesrente 2,75%	13,4%	-3,0%	20,0%	34,3%
Opgørelsesrente 4,25%	13,4%	-3,0%	3,7%	2,8%

**Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat opdelt på produkt:**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Gennemsnitrente	13,2%	-3,0%

**Note 15****Eventualforpligtelser**

	Pensionskassen		Koncernen	
	2019	2018	2019	2018
Til sikkerhed for forsikredes hensættelser er registreret følgende aktiver:				
Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	3.050,6	2.980,5	3.050,6	2.980,5
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	8.636,3	8.438,5	8.636,3	8.438,5
Kapitalandele i associerede virksomheder	54.657,6	39.887,9	54.657,6	39.887,9
Udlån til associerede virksomheder	3.029,9	3.042,2	3.029,9	3.042,2
Kapitalandele	19.540,7	18.478,9	19.540,7	18.478,9
Investeringsforeningsandele	6.554,3	4.322,6	6.554,3	4.322,6
Obligationer	13.255,7	20.301,8	13.255,7	20.301,8
Andre udlån	4.353,8	3.100,8	4.353,8	3.100,8
Indlån i kreditinstitutter	2.211,5	1.669,2	2.211,5	1.669,2
Tilgodehavende renter	72,3	116,1	72,3	116,1
<b>Til sikkerhed for hensættelser i alt</b>	<b><u>115.362,7</u></b>	<b><u>102.338,7</u></b>	<b><u>115.362,7</u></b>	<b><u>102.338,7</u></b>
Investeringsaktiver til overtagelse efter regnskabsåret	2.398,7	0,0	2.398,7	0,0
Tilsagn om investeringer fratrukket allerede indbetalte beløb:				
Unoterede aktier	7.588,3	5.355,7	7.588,3	5.355,7
Skov og landbrug	100,6	114,9	100,6	114,9
Ejendomme	3.229,4	3.636,2	3.229,4	3.636,2
Infrastruktur	2.145,7	2.179,8	2.145,7	2.179,8
Kredit	5.759,6	1.432,0	5.759,6	1.432,0
	<b><u>18.823,6</u></b>	<b><u>12.718,6</u></b>	<b><u>18.823,6</u></b>	<b><u>12.718,6</u></b>

Pensionskassen deltager i diverse interessentskaber sammen med pensionskasser tilknyttet PKA. Pensionskasserne hæfter solidarisk for interessentskabernes forpligtelser.

Der påhviler momsreguleringsforpligtelse på en del af koncernens ejendomme. Det kræver dog en kommerciel beslutning om ændret anvendelse af de pågældende ejendomme, før forpligtelsen bliver aktuel.

*Anholt havvindmøllepark*

Pensionskassen har over for Ørsted Energy Wind Power A/S og medejere af Anholt Havvindmøllepark I/S garanteret, at PKA - Sygeplejersker og Lægeseekretærer Anholt Havvindmøllepark K/S inden for visse rammer vil betale sin prorata andel af forpligtelserne under ejeraftalen vedrørende Anholt Havvindmøllepark I/S og aftalen med Ørsted Energy Wind Power A/S om drift af Anholt Havvindmøllepark.

*Gode Wind II*

Pensionskassen deltager via PKA - Sygeplejersker og Lægeseekretærer Gode Wind II K/S sammen med en række øvrige institutionelle investorer i et investorkonsortium, der har investeret i vindmølleparken Gode Wind II.

Pensionskassen har garanteret for visse forpligtelser, som påhviler Gode Wind II Joint HoldCo P/S over for Gode Wind II Joint FinCo ApS. Garantien vedrørte pr. statusdagen forpligtelser på ca. 77,8 mio. EUR.

**Note 15 fortsat***Burbo Bank Extension*

Pensionskassen deltager via PKA Burbo Extension Holding ApS sammen med en anden dansk investor i et investorkonsortium, der har investeret i havvindmølleparken Burbo Bank Extension i England.

Pensionskassen har garanteret sin pro rata andel af visse garantiforpligtelser vedrørende ejerskab og drift af Burbo Bank Extension overfor en række parter, herunder MHI Vestas Offshore Wind UK Ltd, som leverer vindmøllerne, samt overfor henholdsvis den danske investeringspartner og Ørsted Energy Wind Power A/S samt disse selskabers projektselskaber. Restforpligtelsen pr. statusdagen var 8,3 mio. GBP.

*Teeside Renewable Energy Plant*

Pensionskassen investerer via PKA TeesREP Holding ApS i biomassekraftvarmeværket Teeside Renewable Energy Plant i England sammen med Macquarie Capital. Pensionskassen har garanteret sin pro rata andel af visse forpligtelser vedrørende opførelse og ejerskab af Teeside Renewable Energy Plant overfor Nordea Bank, som et led i den samlede finansiering af investeringen. Garantiforpligtelsen er begrænset til pensionskassens indirekte investeringstilsagn, hvoraf restforpligtelsen pr. statusdagen var 11,7 mio. GBP.

*Walney Extension*

Pensionskassen deltager via PKA Walney Extension Holding ApS sammen med en anden dansk investor i et investorkonsortium, der har investeret i havvindmølleparken Walney Extension i England.

Pensionskassen har garanteret sin pro rata andel af visse forpligtelser vedrørende opførelse og ejerskab af Walney Extension overfor en række parter, herunder Ørsted Energy Wind Power A/S og långivere. Garantiforpligtelserne udgør pr. statusdagen 100,2 mio. GBP.

*North Sea Infrastructure*

Pensionskassen har sammen med Borgland Advisory AS investeret i Vestprosess gas- og kondensatprocesseringsanlæg i oktober 2019. Aktivet er beliggende i det vestlige Norge nordvest for Bergen. Som led i den samlede finansiering er der på statusdagen en forpligtelse på rest-købesummen på 89,7 mio. NOK.

*Blafa*

I oktober 2018 indgik Pensionskassen en aftale med Vattenfall og Vestas om opførelsen af en 353 MW onshore vindmøllepark i Sverige nær Umeå. Pensionskassens garantiforpligtelse pr. statusdagen udgøres af resterende pro rata andel af det samlede investeringstilsagn samt yderligere driftsmæssige garantier på i alt 287,2 mio. DKK.

*TDC*

Den 12. februar 2018 offentliggjorde et konsortium bestående PKA, en udenlandsk og andre danske investorer et tilbud om at erhverve op til 100% af aktiekapitalen i TDC A/S. Transaktionen blev fuldstændigt trukket og lukket d. 5. juli 2018, hvorefter PKA's samlede andel beløb sig til 3,427 mia. DKK for 16,7% af aktiekapitalen. Pensionskassen har pr. statusdagen en resthæftelse på 1,3 mio. DKK.

*Zion*

PKA overtog i oktober 2018 49% af to solcelleparker i Californien. Begge solparker var fuldt udbygget og i drift på overtagelsestidspunktet. Pensionskassen har garanteret sin pro rata andel af visse drifts- og nedtagningsmæssige forpligtelser overfor Nordea Bank. Garantiforpligtelsen beløber sig pr. statusdagen til 7,6 mio. USD.

*El Campo*

I 2019 indgik Pensionskassen en aftale med Longroad og Vestas om opførelsen af en 353 MW onshore vindmøllepark i USA, Knox County, Texas. Pensionskassens garantiforpligtelse pr. statusdagen udgøres af resterende pro rata andel af det samlede investeringstilsagn samt yderligere driftsmæssige garantier på i alt 103,1 mio. USD.

**Note 16****Nærtstående parter m.v.****Pensionskassen har****kapitalandele i følgende****tilknyttede virksomheder:**

	<b>Aktivitet</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
Sygeplejerskernes og Lægeseekretærernes Ejendomsaktieselskab	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	100,0%	395,7	5.908,4
Ejendomsaktieselskabet Dronningegården	Investering i ejendommen Dronningegården	København	100,0%	27,3	384,0
PKA - Sygeplejersker og Lægeseekretærer Anholt Havvindmøllepark K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	100,0%	127,2	1.223,8
PKA - Sygeplejersker og Lægeseekretærer Gode Wind II K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	100,0%	-8,0	1.120,0
PKA - Sygeplejersker og Lægeseekretærer GP ApS	Komplementar	Gentofte	100,0%	0,0	0,1

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

	<b>Aktivitet</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
PKA A/S	Administrative opgaver inden for pensionskassevirksomhed mv.	Gentofte	46,2%	6,1	217,0
PKA+Pension Forsikringsselskab A/S	Livsforsikringsvirksomhed	Gentofte	49,2%	61,3	820,7
Hotel Koldingfjord A/S **	Hoteldrift	Kolding	90,9%	0,9	20,8
A/S Københavns Ejendomsselskab **	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	55,4%	44,4	902,9
Gode Wind II Joint FinCo ApS	Investering i vindmøller	Gentofte	24,8%	1,7	10,3
PKA Burbo Extension Holding ApS **	Investering i vindmøller	Gentofte	50,0%	323,1	629,9
PKA TeesREP Holding ApS **	Investering i biomassekraftvarmeværk	Gentofte	50,0%	-0,4	755,5
PKA Walney Extension Holding ApS **	Investering i vindmøller	Gentofte	50,0%	0,0	1.667,4
PKA AIP A/S **	Investeringsrådgivning	København	52,0%	0,3	3,9
Institutional Holding P/S	Administration af infrastruktur investeringer	København	49,0%	0,1	2,6
Institutional Holding GP ApS	Komplementar	København	49,0%	0,0	0,0
NSI DK HoldCo K/S	Investering i gasledning	Gentofte	36,9%	-4,2	296,3
NSI DK HoldCo GP ApS	Komplementar	Gentofte	36,9%	0,0	0,1
AIP Blafa Mezzanine K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	36,9%	0,0	0,7
AIP Blafa Equity K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	36,9%	-0,1	39,9
AIP Blafa GP ApS	Komplementar	Gentofte	36,9%	0,0	0,1

**Note 16 fortsat**

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

	<b>Aktivitet</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
Investeringselskabet af 4. juli 2018 **	Investering i kapitalandele	Gentofte	54,1%	0,0	0,1
AIP Zion Holding K/S	Investering i solcelleanlæg	Gentofte	36,9%	4,2	482,2
AIP Zion GP ApS	Komplementar	Gentofte	36,9%	0,0	0,0
PKA Ophelia Holding K/S **	Investering i infrastruktur	Gentofte	50,0%	-2,1	3.435,6
PKA Ophelia Holding GP ApS **	Komplementar	Gentofte	50,0%	0,0	0,1
AIP El Campo Holding K/S	Investering i infrastruktur	Gentofte	36,9%	0,0	103,1
AIP El Campo GP ApS	Komplementar	Gentofte	36,9%	0,0	0,0
IIP Denmark P/S	Investeringsrådgivning	Gentofte	49,0%	0,0	9,3
IIP Denmark GP ApS	Komplementar	Gentofte	49,0%	0,0	0,1
Margretheholmen P/S	Investering i grunde og bygninger	Frederiksberg	20,0%	161,9	510,5
Komplementarselskabet Margretheholm ApS	Komplementar	Frederiksberg	20,0%	0,0	0,1
PKA Skejby P/S	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	40,0%	8,5	13,3
PKA Skejby Komplementar ApS	Komplementar	Gentofte	40,0%	0,0	0,0
OPP HoldCo ApS	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	25,4%	0,6	17,8
Poppelstykket 12 A/S	Investering i grunde og bygninger	Frederiksberg	24,8%	6,8	47,5
Rugårdsvej Odense A/S	Investering i grunde og bygninger	Frederiksberg	40,0%	0,0	10,3
Investeringselskabet af 24. februar 2015 A/S **	Genanvendelse af dæk	Gentofte	54,1%	36,3	231,6
PKA Private Funds III K/S	Investering i selskaber	København	48,0%	0,0	1.654,3
PKA Private Funds III GP ApS	Komplementar	København	48,0%	0,0	0,0
PKA Private Funds III Civ I K/S	Investering i selskaber	København	33,4%	0,0	12,6
PKA Private Funds III Civ II K/S	Investering i selskaber	København	23,0%	0,0	10,0
IFU Investment Partners K/S	Co-investeringer i store IFU projekter	København	26,0%	-22,2	411,1
PMM Global V K/S	Investere i virksomheder	København	23,3%	0,0	263,2
Sustain Solutions I K/S **	Energirenovering	København	50,0%	5,3	38,9
Sustain Solutions Komplementar ApS **	Komplementar	København	50,0%	0,0	0,0
Ejendomsselskabet Vilvordevej 70 P/S **	Investering i grunde og bygninger	København	50,0%	0,0	40,0
Komplementarselskabet Vilvordevej 70 ApS **	Komplementar	København	50,0%	0,0	0,1

## Note 16 fortsat

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

<b>virksomheder:</b>	<b>Aktivitet</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
Acadian Global Value *	Virksomhedskredit	København	48,0%	33,6	4,4
Emerging Market Corporate Debt I, Aberdeen *	Virksomhedskredit	København	50,0%	-19,2	-0,2
Emerging Local Currency Debt II, State Street *	Emerging markets lokal gæld	København	48,3%	-1.111,4	15.233,3
Emerging Local Currency Debt III, JP Morgan * **	Emerging markets lokal gæld	København	50,7%	-3,2	4,0
AQR Global Credit *	Virksomhedskredit	København	48,3%	-37,9	2.562,8
Global High Yield og IG, Robeco Credit *	Virksomhedskredit	København	47,6%	-73,3	3.035,7
DCI Global Credit *	Virksomhedskredit	København	48,1%	-32,8	2.717,7
Nordamerikansk High Yield III, Sky Harbour *	Virksomhedskredit	København	45,2%	21,5	1,8
Mortgage Backed Securites I, ABSA * **	Amerikanske boliglån	København	50,3%	93,6	1.374,1
Global Equities I, State Street * **	Børsnoterede aktier	København	50,9%	-819,2	18.906,9
Low Risk Equities I, Intech *	Børsnoterede aktier	København	47,8%	-830,7	11.765,9
Low Risk Equities II, Acadian *	Børsnoterede aktier	København	46,8%	-109,0	9.277,1
Global Large Cap Market Neutral Equity, AQR *	Børsnoterede aktier	København	49,1%	-790,4	4.594,9
Alternative Risk Premia, AQR *	Long/short derivater inden for aktier, obligationer, råvarer og valuta	København	49,1%	176,2	2.800,3
Tactical Trend, Graham *	Trendfollowing inden for aktier, obligationer, råvarer og valuta.	København	49,1%	-250,2	909,6
US Leveraged Loans 1, Invesco *	Virksomhedskredit	København	47,8%	-8,1	3.692,2
Analytic Equity Market Neutral *	Børsnoterede aktier	København	48,0%	-375,0	2.061,9
Black Rock Frontier Markets **	Børsnoterede aktier	San Francisco	51,2%	-115,0	968,7
Yderst Catastrophe Fund (Nephila ILS) **	Katastrofeforsikringer	Bermuda	51,5%	-44,1	1.052,7
ILS - CO2 Segregated Portfolio (Twelve) **	Katastrofeforsikringer	Cayman Island	51,6%	52,8	1.027,9
M&G Independent European Loan Fund	Virksomhedskredit	Dublin	47,7%	8,5	2.859,4

**Note 16 fortsat****Pensionskassen har kapitalandele i følgende associerede virksomheder:**

<b>virksomheder:</b>	<b>Aktivitet</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
Henderson Alphagen Castor	Børsnoterede aktier	Cayman Island	49,0%	- 138,5	1.684,3
Pure Momentum Plus, AHL	Trendfollowing inden for aktier, obligationer, råvarer og valuta.	Cayman Island	49,1%	42,7	1.019,0
Henderson Alphagen LUTRA Net EURO share **	Børsnoterede aktier og renter	Luxembourg	51,4%	60,5	1.606,6

\* Afdeling i Kapitalforeningen Investin Pro

\*\* Virksomheder, hvor pensionskassen har betydelig men ikke bestemmende indflydelse.

**Koncernen har yderligere kapitalandele i følgende associerede virksomheder:**

<b>virksomheder:</b>	<b>Aktivitet</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
Gode Wind II Joint HoldCo P/S	Investering i vindmøller	Gentofte	24,8%	682,2	2.016,9
Gode Wind II Joint HoldCo GP ApS	Komplementar	Gentofte	24,8%	0,0	0,2

Der er ikke nogen nærtstående parter, som har bestemmende indflydelse i Pensionskassen.

Der har ikke været andre transaktioner med bestyrelsen og direktionen end vederlag jf. Note 6

Pensionskassernes Administration A/S varetager administrative opgaver for Pensionskassen. Der er indgået administrationsaftale og ydelserne afregnes på markedsbaserede vilkår. De administrative opgaver omfatter pensionsadministration, formueforvaltning.



## Note 17 Risikoplysninger

Der knytter sig en række risici til pensionskassens forretningsmodel.

Bestyrelsen har i forbindelse med arbejdet med risiko og solvens identificeret de væsentligste risici, der knytter sig til forretningsmodellen:

- Livsforsikringsrisici
- Markedsrisici, herunder renterisici
- Outsourcingrisiko

Inden for livsforsikringsrisici er de biometriske risici, der omfatter levetidsforbedringer og ændringer i antallet af førtidspensionister, de væsentligste risici. Pensionskassen justerer løbende, med udgangspunkt i Finanstilsynets levetidsregime, sine forudsætninger om forventet levetid hos medlemmerne.

Markedsrisici er defineret som risikoen for, at markedsværdien af aktiver og passiver ændres som følge af ændringer i markedsf forholdene. De væsentligste markedsrisici findes inden for renter, aktier, valuta og reale aktiver samt ved investeringer i alternative afkastkilder. Pensionskassen styrer risiciene ved at sikre den nødvendige spredning af investeringerne. Bestyrelsen har i investeringsstrategien fastsat risikorammer for de forskellige aktivklasser.

Pensionskassen afdækker renterisiko på de garanterede ydelser ud fra bestyrelsens vedtagne ramme for renterisiko. Konsekvensen ved renteaftækningen er, at en del af renterisikoen mellem passiver og aktiver er elimineret. En vigtig del af aktiverne til renteaftækning er renteswaps, hvor pensionskassen betaler en variabel rente og modtager en fast rente. Disse instrumenter har samme egenskab som de garanterede ydelser på den måde, at de stiger i værdi, hvis renten falder og omvendt.

Pensionskassen anvender outsourcing, hvilket giver anledning til fokus på de risici, der følger med. Risikoen er, at der opstår tab som følge af mangelfulde aftaler eller kontrol. Pensionskassen har indgået outsourcingaftale med PKA A/S om fuldstændig administration. Bestyrelsen har fastlagt politik og retningslinjer for outsourcing af væsentlige aktivitetsområder. Heri fastlægges reglerne for yderligere outsourcing til tredjepart. Det sikrer en tilfredsstillende opfølgning på de respektive underleverandører som f.eks. Forca A/S.

## Note 18 Specifikation aktiver og disses afkast

	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i % p.a. før skat
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>12.349,4</b>	<b>12.477,3</b>	<b>4,7</b>
Noterede kapitalandele	19.761,4	20.106,6	27,8
Unoterede kapitalandele	30.224,0	32.547,9	12,0
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>49.985,5</b>	<b>52.654,5</b>	<b>18,1</b>
Stats- og realkreditobligationer	20.489,4	27.382,3	3,7
Indeksobligationer	0,0	0,0	0,0
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	18.292,4	34.298,4	7,9
Udlån m.v.	6.727,3	9.713,0	5,6
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>45.509,1</b>	<b>71.393,7</b>	<b>5,7</b>
<b>Dattervirksomheder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>5.992,9</b>	<b>5.555,9</b>	<b>-6,4</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>5.364,5</b>	<b>6.021,9</b>	

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