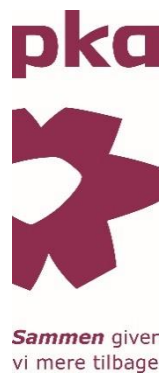


# Årsrapport 2018

## Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer



Godkendt på pensionskassens generalforsamling, den 23. april 2019

***Dirigent***

---

**Indholdsfortegnelse**

Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	10
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	11
Resultat- og totalindkomstopgørelse	15
Balance	16
Egenkapital og Kapitalgrundlag	18
Noter	19

## 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 fra 2016 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 2018 blev et underskud på 652,3 mio. kr. Underskuddet foreslås af bestyrelsen overført til næste år.

Medlemsbidrag, eksklusiv indskud, og pensionsydelse er som forventet stigende. Pensionskassen er i fortsat vækst, idet medlemsbidragene er 1,3 gange pensionsydelse.

Det samlede afkast før pensionsafkastskat af pensionskassens aktiver blev -3,0 %.

Årets resultat vurderes at være acceptabelt, og pensionskassen er stadig velkonsolideret.

### Året der gik

#### Økonomi

Den globale økonomi fortsatte de gode takter i 2018 med en vækst på omkring 4 %. Væksten blev understøttet af faldende arbejdsløshed i både USA og Europa. Samtidig steg inflationen og gav anledning til, at centralbankerne i USA og Europa kunne stramme pengepolitikken. I USA i form af 4 rentestigninger i 2018, mens den europæiske centralbank besluttede at stoppe med opkøb af obligationer efter december 2018.

Usikkerheden om hvordan stramningen af pengepolitikken og truslen om en global handelskrig vil påvirke den globale vækst gav anledning til faldende aktiemarkeder i både USA og Europa i 4. kvartal, hvor markederne faldt med hhv. 14 % og 12 %. For 2018 var der tale om fald på 6 % i USA og 14 % i Europa.

Faldene på aktiemarkederne lagde en dæmper på rentestigningerne, idet mange investorer søgte mod mere sikre investeringer som obligationer. I Europa er renterne stort set uforandrede i 2018, mens amerikanske 10-årige renter er steget med ca. 0,3 %. Det er lavere end de korte renter, som er steget med 1 % i forlængelse af den amerikanske centralbanks renteforhøjelser.

#### Kontorente

Pensionskassens kontorente var 7 % før skat. Kontorenten er også i 2019 fastsat til 7 % før skat, og det er målet at fastholde den høje kontorente til og med 2021.

#### Privat opsparing

Medlemmerne har mulighed for at oprette en privat opsparing i pensionskassen. Opsparingen er et fleksibelt supplement til medlemmernes arbejdsgiverordning, og tilbyder udbetalings sikret opsparing i alderssum, ratepension og livsvarig alderspension. Der har i 2018 været en stor stigning i antallet af medlemmer der indbetaler til supplerende opsparing.

#### Investeringsporteføljen

##### Afkast

Det samlede afkast i 2018 blev på -3,0 %, svarende til -3.476,5 mio. kr.

Obligationer og reale aktiver bidrog med positive afkast i 2018, men aktier, kredit og absolut afkast gav negative afkast.

### **Investeringer og Samfundsansvar**

Pensionskassen har på baggrund af FN's verdensmål og klimaaftalen fra Paris et signifikant fokus på at bekæmpe klimaforandringer, udbrede grøn energi og fremme bæredygtighed. Verdensmålene agerer som pejlemærker for pensionskassens klimastrategi.

Retningslinjerne 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, kulminer eller tobak. Endvidere har pensionskassen en skattepolitik.

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 retningslinjer, der er fremsat af pensionskassen. Dette har til formål at sikre selskabernes langsigtede værdiskabelse, hvorved der skabes størst mulige afkast til medlemmerne. Såfremt et selskab ikke lever op til retningslinjerne, 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 pensionskassen, vil det resultere i, at selskabet bliver ekskluderet fra investeringsuniverset. De selskaber der bliver ekskluderet noteres, og offentliggøres på pensionskassen's hjemmeside, hvor der også findes informationer omhandlende selskaber, der er under observation samt med hvilke, der er dialog.

Ud fra økonomiske og klimamæssige hensyn, besluttede pensionskassen i 2015, at trække investeringer ud af de første kulmineselskaber. Siden har pensionskassen indgået i dialog med en længere række selskaber med aktiviteter indenfor kul. Dialogen har til formål, at reducere selskabernes aktiviteter indenfor kul og omdanne disse til mere klimavenlige energikilder. Dette har resulteret i, at pensionskassen har ekskluderet 60 selskaber, og fortsat er i dialog med 7 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 samme grundlag som kulmineselskaber, er der blevet ekskluderet 63 olie- og gasselskaber, og fortsat dialog med 19 selskaber. Observationslisten vedligeholdes løbende.

Mod slutningen af året blev der igangsat et fokus på transportsektoren, herunder primært bilsektoren. Der er igangsat en dialog med 15 selskaber, der tilsammen udgør 3/4 af pensionskassen's samlede investeringer i bilsektoren. I starten af 2019 vil disse selskaber blive vurderet i forhold til den grønne omstilling, herunder Paris-aftalen.

Pensionskassen bruger også sit ejerskab til at fremme arbejdstagerrettigheder – også her med generalforsamlinger som løftestang for at sikre ansvarlighed. Pensionskassen mener at selskaber, medarbejdere og investorer har fordel af at have ordentlige arbejds- og lønvilkår. Derfor arbejder pensionskassen på, at selskaberne får en bedre forståelse af, at investeringer i mennesker ved bl.a. ordentlige løn- og arbejdsvilkår bidrager til selskabernes langsigtede værdiskabelse. I 2018 var pensionskassen i dialog med 38 selskaber om deres arbejdstagerrettigheder.

Pensionskassen har – i samarbejde med de øvrige pensionskasser i PKA samarbejdet - 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 21 mia. kr. ved udgangen af 2018. I 2019 vil fokus derfor være på at foretage investeringer, der skaber værdi på flere niveauer. Det er selvfølgelig særligt klimainvesteringer, men der er også fokus på investeringer i udviklingslande, hvor Maj Invest står for at lancere selskabets tredje mikrofinansieringsfond og hvor pensionskassen har medvirket i de to foregående.

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

Pensionskassens formue forvaltes af PKA A/S og pensionskassen samarbejder efter indgået aftale med andre pensionskasser administreret 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 bygger på en overenskomstbaseret, 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 0 %. Pensionskassen har en andel medlemmer med renter på mellem 1,75-4,25 %. 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 omregnede 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 dækkes af kollektivet, og andelen af bonuspotentialer i pensionskassen sikrer, at eventuelle tab på de finansielle markeder ikke overvæltes til medlemmernes depoter i de enkelte år, men at medlemmerne i stedet får tilskrevet den til enhver tid udmeldte kontorente – pt. 7 %. Pensionskassen overvåger løbende risikoen for omfordeling.

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 solvensregler (SCR). Bestyrelsen fastsætter i sin risikostyringspolitik sikkerhedsniveauerne for PBG-grænserne, der giver de risikomæssige rammer for pensionskassen i forhold til de omregnede pensioner.

Pensionskassen har en kapitalplan og en nødplan baseret på risikostyringsmodellen samt solvenskapitalkravet. 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 til 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 ejendomme er outsourcet til DEAS A/S.

Risikoen styres i form af kontroller og serviceleveranceaftaler.

## Årsrapport 2018

### Kapitalforhold

Egenkapitalen er i 2018 reduceret med 652,3 mio. kr. til 21.041,8 mio. kr. Kapitalgrundlaget udgør herefter 22.083,1 mio. kr. mod 22.654,9 mio. kr. i 2017.

Solvenskravet SCR er opgjort efter standardmodellen. Pr. 1. januar 2018 er SCR opgjort til 5.849,3 mio. kr. og udgør ultimo 2018 5.656,4 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

	2014	2015	2016	2017	2018
Solvensdækning i %	765	770	453	387	390

*Regnskabsbekendtgørelsen er ændret fra og med 2016. Det ikke fundet praktisk muligt at ændre tallene for perioden før 2016 således de bliver i overensstemmelse med den nye metode. Tallene for 2014-2015 er derfor ikke direkte sammenlignelige med 2016-2018.*

Pensionskassen har valgt, at anvende muligheden for at gengive følsomhedsoplysningerne i ledelsesberetningen, og ikke som en note i regnskabet fra og med årsrapporten 2018.

Følsomhedsanalysen er præsenteret i pensionskassens Rapport om solvens og finansiel situation (SFCR) 2018, som er tilgængelig på hjemmesiden [www.pka.dk](http://www.pka.dk).

### Bonuspolitik

Fastlæggelsen af satser sker ud fra en målsætning om at sikre en stabil udvikling over tid i medlemmernes pensioner.

Bestyrelsen har et mål om af fastholde kontorenten på 7 % frem til udgangen af 2021. Kontorenten kan nedsættes, hvis den økonomiske situation kræver det. Øvrige satser fastsættes som udgangspunkt årligt.

Ligeledes er det et udgangspunkt for bonuspolitikken, at krav om udvikling af pensionerne forudsætter et rimeligt niveau af pensionen, der skal reguleres. Således vil pensioner, der primært er baseret på en høj rente og/eller forudsætninger om kortere levealder, ikke nødvendigvis skulle reguleres med de nuværende renteforhold og aktuelle forudsætninger om levealder.

Egenkapitalen i pensionskassen ejes af medlemmerne. Resultatet i pensionskassen tilgår i sin helhed altid medlemmerne.

### Hensættelser til pensionsaftaler

Hensættelser til pensionsaftaler består af elementerne Garanterede ydelser, Individuel bonuspotentiale, Kollektiv bonuspotentiale og Risikomargen.

Finanstilsynet har i 2018 ændret dataperioden for benchmark for levetidsforudsætningerne fra 30 år til 20 år. Isoleret set har ændringen af datagrundlaget for den forventede levetid ført til stigning i garanterede ydelser på 800 mio. kr. Der er desuden observeret et stigende antal førtidspensioner i pensionskassen. Dette har ligeledes ført til en stigning i de garanterede ydelser. Ændringerne kan indeholdes i bonuspotentialerne og påvirker ikke de samlede hensættelser. Risikomargen og solvenskapitalkravet påvirkes ikke af ændringen.

Som følge af udviklingen i afkastet er kollektivt bonuspotentiale reduceret væsentligt i 2018.

Samlet set er hensættelserne til pensionsaftaler i 2018 reduceret med 1.258,8 mio. kr. til 93.258,2 mio. kr.

### 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 2017.

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

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

### Forventninger til fremtiden

Den globale økonomi udviser fortsat ikke nævneværdige svaghedstegn, arbejdsløsheden er lav i både USA og Europa, ligesom inflationen med et niveau på omkring 2 % er på et tilfredsstillende niveau. På det seneste har økonomiske indikatorer i USA og Europa udvist en faldende tendens formentlig på baggrund af truslen om en global handelskrig. Det er endnu for tidligt at sige, om det er tegn på en langvarig svækkelse af økonomien.

Indtil der kommer mere klarhed om den økonomiske udvikling, må det forventes, at de finansielle markeder forbliver nervøse, og yderligere fald i renter og aktier kan ikke udelukkes i løbet af 2019.

Usikkerheden om den globale vækst vil også påvirke takten i den amerikanske centralbanks renteforhøjelser, som forventes at blive færre end de 4, der blev foretaget i 2018. I Europa er der ikke forventning om renteforhøjelser før tidligst i 4. kvartal pga. usikkerhed om den økonomiske udvikling.

Pensionskassen er robust og står godt rustet i forhold til disse udfordringer.

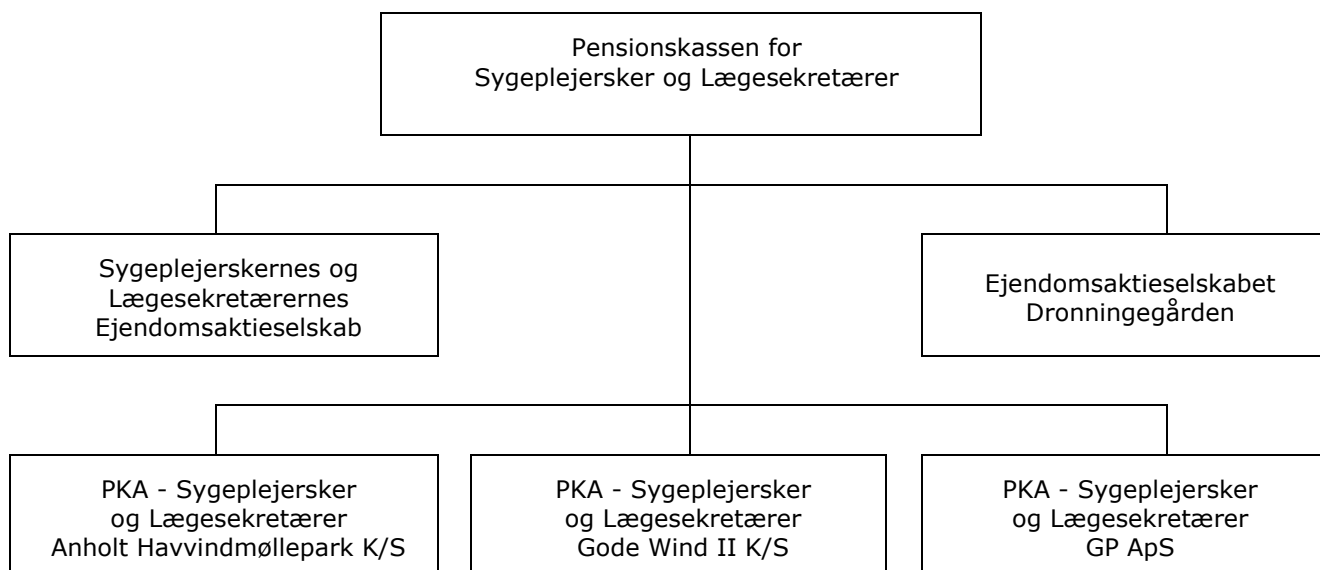
### Administration

Pensionskassen og de tilknyttede virksomheder administreres af PKA A/S. PKA A/S har outsourcet en del af sine administrative opgaver blandt andet til Forca A/S og DEAS mfl.

Direktionen og den ansvarshavende aktuar er ansat men ikke aflønnet af pensionskassen.

### Pensionskassekoncernen

Pensionskassens tilknyttede (100 % ejede) virksomheder pr. 31. december 2018 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 2018 udgør et overskud på 853,4 mio. kr., der er påvirket af en opskrivning af ejendomme.

Sygeplejerskernes og Lægesekretærernes 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 Havvindmøllepark**

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

Selskabets resultat for 2018 udgør et overskud på 162,0 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 havvindmøllepark OpCo German OHG.

Selskabets resultat for 2018 udgør et overskud på 150,1 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.

**PKA - Sygeplejersker og Lægesekretærer GP ApS**

Selskabet fungerer som komplementar for pensionskassens investeringer via kommanditselskaber i havvindmølleparkerne. Resultatet for 2018 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 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. Bestyrelsen vil i forbindelse med evalueringen af bestyrelsens arbejde i 2019 drøfte bestyrelsens 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 i 2018 en fordeling mellem kønnene på 57 % mænd og 43 % kvinder i ledelseslagene under direktionen. Pr. 1. december 2018 skiftede kønsfordelingen til 64 % mænd og 36 % kvinder, og der vil i løbet af 2019 blive udarbejdet en politik for ligerepræsentation i ledelseslagene under direktionen i PKA A/S.



## Ledelseshverv

### Direktionens ledelseshverv er følgende:

#### **Administrerende direktør Peter Damgaard Jensen**

Adm. direktør i PKA 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

Direktør i PKA Private Funds GP ApS

Direktør i PKA Ejendomme af 2012 I/S

Bestyrelsesformand i A/S Kjøbenhavns Ejendomsselskab

Bestyrelsesformand i Forstædernes Ejendomsaktieselskab

Bestyrelsesformand i Institutional Holding P/S

Bestyrelsesformand i PKA AIP A/S

Bestyrelsesformand i PKA Private Funds P/S

Bestyrelsesformand i Poppelstykket 12 A/S

Bestyrelsesformand i PKA Skejby Komplementar ApS

Bestyrelsesformand i PKA Skejby P/S

Bestyrelsesformand i Farmapension A/S

Næstformand i Forca A/S

Bestyrelsesmedlem i AIP Management P/S

Bestyrelsesmedlem i Valified ApS

Bestyrelsesmedlem i Forsikringsorganisationernes Fællessekretariat F.M.B.A.

### 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 Susanne Lundvald, medlem af revisionsudvalget**

Bestyrelsesmedlem i Copenhagen Capacity, Fonden til markedsføring og erhvervsfremme i Region Hovedstaden

#### **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**

Bestyrelsesmedlem i Summit Consulting A/S

Bestyrelsesmedlem i Summit Holding 2017 ApS

Øvrige medlemmer af bestyrelsen har ingen yderligere ledelseshverv

## Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar -- 31. december 2018 for Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiel 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 2018 og resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018.

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 1. marts 2019


Direktionen:



Peter Damgaard Jensen  
Administrerende direktør

Hellerup, den 1. marts 2019


Bestyrelsen:



Stephanie Lose  
Formand



Grete Christensen  
Næstformand



Susanne Lundvald



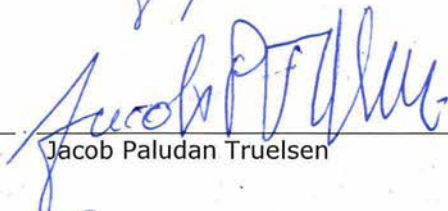
Mogens Eduard Jespersen



Nathali Schaap Degn



Dorte Boe Danbjørg



Jacob Paludan Truelsen



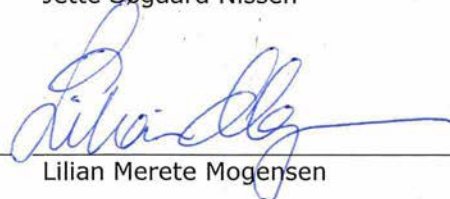
Jette Søgaard Nissen



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 2018 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 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 2018 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 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af 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><i>Måling af unoterede investeringer</i></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, 'Investerings-ejendomme' i note 8, 'Kapitalandele i associerede virksomheder' i note 15 samt 'Andre finansielle investeringsaktiver' i note 9</p>	
<p><i>Måling af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter</i></p> <p>Pensionskassen har hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter for i alt 93.258 mio. kr., hvilket udgør 72,8 % af den samlede balance.</p> <p>Hensættelserne består primært af pensionshensættelser 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. Vi fokuserede på måling af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter, fordi opgørelsen af hensættelserne er kompleks og involverer betydelige regnskabsmæssige skøn.</p> <p>Der henvises til koncern- og årsregnskabet omtale af 'Regnskabsmæssige skøn' i note 1, samt 'Pensionshensættelser' i note 13.</p>	<p><i>Måling af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter</i></p> <p>Vi gennemgik og vurderede de af pensionskassen tilrettelagte forretningsgange og interne kontroller, der er etableret for at sikre, at hensættelser 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 hensættelser.</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 revisionshandling 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 revisionshandling, 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 1. marts 2019

**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	
		2018	2017	2018	2017
Bruttomedlemsbidrag	3	3.944,0	3.714,2	3.944,0	3.714,2
<b>Medlemsbidrag f.e.r., i alt</b>		<b>3.944,0</b>	<b>3.714,2</b>	<b>3.944,0</b>	<b>3.714,2</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		1.178,1	812,3		
Indtægter fra associerede virksomheder		-1.079,7	1.055,1	-952,9	1.175,8
Indtægter af investeringsejendomme		92,8	63,4	312,3	259,9
Renteindtægter og udbytter m.v.		2.293,2	3.950,5	2.328,1	4.000,6
Kursreguleringer	4	-4.748,0	1.267,4	-3.954,4	1.712,3
Renteudgifter		-987,0	-13,6	-981,8	-10,7
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		-160,7	-135,4	-162,4	-138,3
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		<b>-3.411,2</b>	<b>6.999,6</b>	<b>-3.411,2</b>	<b>6.999,6</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>		<b>581,5</b>	<b>-994,4</b>	<b>581,5</b>	<b>-994,4</b>
Udbetalte ydelser		-2.839,9	-2.726,3	-2.839,9	-2.726,3
<b>Pensionsydelse f.e.r., i alt</b>		<b>-2.839,9</b>	<b>-2.726,3</b>	<b>-2.839,9</b>	<b>-2.726,3</b>
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt</b>	5	<b>1.258,8</b>	<b>-5.839,7</b>	<b>1.258,8</b>	<b>-5.839,7</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>-80,6</b>	<b>-147,4</b>	<b>-80,6</b>	<b>-147,4</b>
Administrationsomkostninger		-49,6	-49,2	-49,6	-49,2
<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt</b>	6	<b>-49,6</b>	<b>-49,2</b>	<b>-49,6</b>	<b>-49,2</b>
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>597,0</b>	<b>-956,9</b>	<b>597,0</b>	<b>-956,9</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Egenkapitalens investeringsafkast		-709,2	1.125,5	-709,2	1.125,5
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>-709,2</b>	<b>1.125,5</b>	<b>-709,2</b>	<b>1.125,5</b>
<b>Pensionsafkastskat for egenkapital</b>		<b>112,2</b>	<b>-168,6</b>	<b>112,2</b>	<b>-168,6</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-597,0</b>	<b>956,9</b>	<b>-597,0</b>	<b>956,9</b>
Kapitalbevægelser (omvurdering) i tilknyttede virksomheder		-57,8	103,0	-57,8	<b>103,0</b>
Kapitalbevægelser (omvurdering) i associerede virksomheder		-235,5	299,7	-235,5	<b>299,7</b>
Heraf fordelt til forsikrings- og investeringskontrakter		227,9	-334,7	227,9	<b>-334,7</b>
Pensionsafkastskat af anden totalindkomst		10,0	-10,4	10,0	<b>-10,4</b>
<b>ANDEN TOTALINDKOMST</b>		<b>-55,3</b>	<b>57,6</b>	<b>-55,3</b>	<b>57,6</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>-652,3</b>	<b>1.014,5</b>	<b>-652,3</b>	<b>1.014,5</b>
<b>Realiseret resultat</b>	7				

Årets resultat overføres til egenkapitalen.

## Balance

### AKTIVER

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2018	2017	2018	2017
<b>Investeringsejendomme</b>	8	<b>2.980,5</b>	<b>2.786,7</b>	<b>9.971,8</b>	<b>8.838,9</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	15	8.438,5	7.625,7		
Kapitalandele i associerede virksomheder	15	47.871,3	48.218,5	48.406,8	48.639,9
Udlån til associerede virksomheder		3.550,7	2.063,5	4.255,8	2.935,3
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>		<b>59.860,6</b>	<b>57.907,7</b>	<b>52.662,5</b>	<b>51.575,2</b>
Kapitalandele		18.478,9	15.200,1	19.749,4	16.456,1
Investeringsforeningsandele		6.765,6	5.203,4	6.765,6	5.203,4
Obligationer		22.642,8	27.607,6	22.642,8	27.607,6
Pantesikrede udlån		0,1	0,2	0,1	0,2
Andre udlån		6.007,1	8.023,7	6.007,1	8.023,7
Indlån i kreditinstitutter		1.595,8	3.827,1	1.595,8	3.827,1
Afledte finansielle instrumenter		6.689,0	7.534,7	6.689,0	7.534,7
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	9	<b>62.179,3</b>	<b>67.396,8</b>	<b>63.449,8</b>	<b>68.652,7</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>		<b>125.020,4</b>	<b>128.091,2</b>	<b>126.084,1</b>	<b>129.066,9</b>
Tilgodehavender hos pensionstagere		34,3	22,5	34,3	22,5
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		971,4	893,1		
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		84,2	74,1	84,2	74,1
Andre tilgodehavender		57,2	51,3	73,8	87,5
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		<b>1.147,1</b>	<b>1.040,9</b>	<b>192,3</b>	<b>184,1</b>
Udskudte skatteaktiver		1.325,1	0,0	1.325,1	0,0
Likvide beholdninger		63,9	35,9	102,1	58,6
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		<b>1.389,0</b>	<b>35,9</b>	<b>1.427,2</b>	<b>58,6</b>
Tilgodehavende renter		368,7	447,5	368,7	447,5
Andre periodeafgrænsningsposter		231,0	219,4	231,0	219,4
<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>		<b>599,8</b>	<b>666,9</b>	<b>599,8</b>	<b>666,9</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>128.156,3</b>	<b>129.834,9</b>	<b>128.303,3</b>	<b>129.976,4</b>
<b>Sikkerhedsstillelse</b>	10				
<b>Eventualaktiv</b>	11				



## Balance

### PASSIVER

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2018	2017	2018	2017
Reserver		17,8	73,2	17,8	73,2
Overført overskud		21.024,0	21.621,0	21.024,0	21.621,0
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>21.041,8</b>	<b>21.694,1</b>	<b>21.041,8</b>	<b>21.694,1</b>
Overskudskapital	12	1.041,3	960,8	1.041,3	960,8
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>		<b>1.041,3</b>	<b>960,8</b>	<b>1.041,3</b>	<b>960,8</b>
Pensionshensættelser	13	93.258,2	94.517,0	93.258,2	94.517,0
Fortjenstmargen på pensionshensættelser		0,0	0,0	0,0	0,0
<b>HENSÆTTELSE TIL PENSIONSAFTALER OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>93.258,2</b>	<b>94.517,0</b>	<b>93.258,2</b>	<b>94.517,0</b>
Udskudte skatteforpligtelser		0,0	155,6	0,0	155,6
Andre hensættelser		19,5	18,0	32,7	30,3
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>19,5</b>	<b>173,7</b>	<b>32,7</b>	<b>186,0</b>
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	9	6.938,5	5.022,9	6.938,5	5.022,9
Gæld til kreditinstitutter		4.748,6	6.248,3	4.748,6	6.248,3
Gæld til tilknyttede virksomheder		2,7	6,0		
Aktuelle skatteforpligtelser		905,2	1.039,8	905,2	1.039,8
Anden gæld		141,6	98,6	278,1	233,8
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>12.736,7</b>	<b>12.415,6</b>	<b>12.870,5</b>	<b>12.544,8</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>58,8</b>	<b>73,8</b>	<b>58,8</b>	<b>73,8</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>128.156,3</b>	<b>129.834,9</b>	<b>128.303,3</b>	<b>129.976,4</b>
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	1				
<b>Femårsoversigt over hoved- og nøgletal</b>	2				
<b>Eventualforpligtelser</b>	14				
<b>Nærtstående parter m.v.</b>	15				
<b>Risikooplysninger</b>	16				
<b>Specifikation af aktiver og disses afkast</b>	17				

**Egenkapital og Kapitalgrundlag**

Alle beløb i mio. kr.

<b>Egenkapital</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Egenkapital pr. 1. januar	21.694,1	20.679,6	21.694,1	20.679,6
Overført fra disponering af årets resultat	-597,0	956,9	-597,0	956,9
Anden totalindkomst	-55,3	57,6	-55,3	57,6
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>21.041,8</b>	<b>21.694,1</b>	<b>21.041,8</b>	<b>21.694,1</b>

<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Egenkapital	21.041,8	21.694,1	21.041,8	21.694,1
Overskudskapital	1.041,3	960,8	1.041,3	960,8
<b>Kapitalgrundlag i alt</b>	<b>22.083,1</b>	<b>22.654,9</b>	<b>22.083,1</b>	<b>22.654,9</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 forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2017.

Der er foretaget mindre 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.

#### 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.

#### Regnskabsmæssige skøn samt 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 skønnes 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 instrumenter samt forpligtelser vedrørende pensionsmæssige hensættelser.

Skønnene knytter sig især til de forudsætninger, der ligger til grund for rapportering, der modtages fra eksterne investeringsforvaltere, samt den tidsmæssige forskydning, der er fra opgørelse til indregning i regnskabet.

#### *Måling af dagsværdi af infrastrukturaktiver*

Værdiansættelsen af infrastrukturaktiver bygger på nutidsværdien af det fremtidige cash flow i planlægningsperioden fremregnet i interne modeller. Den lange planlægningsperiode, op til 25 år ved investeringens start, forøger usikkerheden om det forventede cash flow. De væsentligste skøn knytter sig til diskonteringsrenten, samt specifikke elementer for de enkelte investeringer, fx udvikling i el-priser, produktion, vedligeholdelsesomkostninger samt omkostninger til bortskaffelse ved udløb af produktionsperioden.

#### *Måling af dagsværdi af investeringsejendomme*

Fastlæggelse af dagsværdien af investeringsejendomme er forbundet med væsentlige skøn. Skønnet knytter sig især til fastlæggelsen af forrentningskrav.

#### *Måling af dagsværdi af øvrige noterede finansielle instrumenter*

Pensionskassen har noterede investeringer, hvor der ikke findes et aktivt marked. De noterede investeringer dækker bl.a. over direkte investeringer i noterede aktier, noterede lån samt skov og landbrug gennem fonde. Opgørelserne er baseret på modeller og i videst muligt omfang på observerbare data, og værdiansættelserne er påvirket af skøn.

#### *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.

## **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 ejendommenes 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.

### **Pensionsafkastskat**

Pensionsafkastskat indregnes i resultatopgørelsen med et beløb, der er beregnet på grundlag af regnskabsårets skattepligtige afkast. Pensionsafkastskatten, som hviler på det afkast, der først indregnes i pensionskassens skattegrundlag i et efterfølgende regnskabsår, er indregnet som udskudt pensionsafkastskat.

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

### **Udbetalte ydelser**

Pensionsydelser omfatter ekspederede og udbetalte pensioner.

### **Administration**

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 porteføljepleje.

Tarif og promillesats er fastsat på markedsbaserede vilkår.

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

Omkostninger ved ejendomsadministration er fradraget i indtægter af investeringsejendomme.

### **Overført investeringsafkast**

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

### **Anden totalindkomst**

Infrastrukturaktiver i tilknyttede og associerede virksomheder er materielle anlægsaktiver, der måles til kostpris i opførelsesfasen og derefter til en omvurderet dagsværdi. Stigninger i den omvurderede værdi indregnes i anden totalindkomst, medmindre stigningen modsvarer et fald, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen. Fald i den omvurderede værdi indregnes i resultatopgørelsen, medmindre faldet modsvarer en stigning, som tidligere er indregnet i anden totalindkomst.

## **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 i budgetår elleve, 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 ejendomsstype 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 nettorealiseringsværdi.

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 på 5,5 % samt en individuel vurdering af frigørelsestakten og kvadratmeterpriser ved aktuelle salg.

Værdireguleringer på investeringsejendomme indregnes i posten Kursreguleringer over resultatopgørelsen.

#### **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles til indre værdi (equity-metoden). Efter denne metode bliver de tilknyttede virksomheders driftsresultater indregnet i 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**

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.

### **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.

### **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 ejendoms kredit 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.

### **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.

**Øvrige poster i aktiverne**

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

**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.

Pensionshensættelsers 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 den enkelte bonusberettigede forsikrings depot.

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.

**Øvrige poster i passiverne**

Gæld måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

**Nøgletal**

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

**Eventualforpligtelser**

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

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

<b>Pensionskassen</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Medlemsbidrag		3.211	3.297	3.748	3.714	3.944
Pensionsydelse *		-4.106	-2.437	-2.595	-2.726	-2.840
Investeringsafkast		10.079	1.812	9.178	7.068	-3.477
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt		-59	-55	-50	-49	-50
Resultat af afgiven forretning		0	-1	0	0	0
Pensionsteknisk resultat		2	0	0	0	0
Årets resultat		1.626	286	1.370	1.015	-652
Hensættelser til pensionsaftaler i alt *		79.805	81.289	88.677	94.517	93.258
Egenkapital, i alt		19.023	19.309	20.680	21.694	21.042
Aktiver, i alt		109.189	118.932	126.995	129.835	128.156
<b>Koncernen</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Medlemsbidrag		3.211	3.297	3.748	3.714	3.944
Pensionsydelse *		-4.106	-2.437	-2.595	-2.726	-2.840
Investeringsafkast		10.079	1.812	9.178	7.068	-3.477
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt		-59	-55	-50	-49	-50
Resultat af afgiven forretning		0	-1	0	0	0
Pensionsteknisk resultat		2	0	0	0	0
Årets resultat		1.626	286	1.370	1.015	-652
Hensættelser til pensionsaftaler i alt *		79.805	81.289	88.677	94.517	93.258
Egenkapital, i alt		19.023	19.309	20.680	21.694	21.042
Aktiver, i alt		109.335	119.105	127.124	129.976	128.303
<b>Nøgletal **</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter *	%	11,0	1,9	9,1	6,4	-3,0
Omkostninger af hensættelser *	%	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Omkostninger pr. medlem	kr.	512	442	392	367	356
Egenkapitalforrentning efter skat	%	8,8	1,5	6,9	4,8	-3,1
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	%	11,5	2,3	7,4	5,3	-2,5

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

\*\* 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>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Bruttomedlemsbidrag</b>				
<b>Direkte forsikring med bonusordning</b>				
Medlemsbidrag	3.565,7	3.421,6	3.565,7	3.421,6
Medlemsindskud	246,4	160,6	246,4	160,6
Gruppeordninger	131,9	132,0	131,9	132,0
<b>Bruttomedlemsbidrag i alt</b>	<b>3.944,0</b>	<b>3.714,2</b>	<b>3.944,0</b>	<b>3.714,2</b>
Samtlige bidrag er direkte forsikring med ret til bonus.				
<b>Pensionsaftaler</b>				
Tegnet i ansættelsesforhold	3.546,4	3.427,6	3.546,4	3.427,6
Privattegnede	265,7	154,6	265,7	154,6
Gruppeordninger	131,9	132,0	131,9	132,0
<b>Præmier fordelt på lande</b>				
Danmark	3.921,7	3.690,1	3.921,7	3.690,1
Andre EU-lande	12,0	12,8	12,0	12,8
Øvrige lande	10,3	11,4	10,3	11,4
<b>Opgørelse af antal forsikrede</b>				
Tegnet i ansættelsesforhold	123.907	121.692	123.907	121.692
Tegnet privat	10.065	6.649	10.065	6.649
Gruppeordninger	81.181	80.623	81.181	80.623

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>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme	122,2	170,1	750,7	465,6
Kapitalandele	423,5	-1.479,8	586,4	-1.331,8
Investeringsforeningsandele	-1.671,0	-1.535,0	-1.671,0	-1.535,0
Obligationer	79,5	-562,6	79,5	-562,6
Andre udlån	257,0	-486,8	257,0	-486,8
Afledte finansielle instrumenter	-4.004,5	5.243,2	-4.002,4	5.244,7
Likvide beholdninger	45,3	-81,8	45,3	-81,8
<b>Kursreguleringer i alt</b>	<b>-4.748,0</b>	<b>1.267,4</b>	<b>-3.954,4</b>	<b>1.712,3</b>

<b>Note 5</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt</b>				
Individuel bonuspotentiale	1.573,9	3.229,5	1.573,9	3.229,5
Garanterede ydelser	3.902,8	817,9	3.902,8	817,9
Risikomargen	-25,8	35,1	-25,8	35,1
Kollektiv bonuspotentiale	-6.709,7	1.757,1	-6.709,7	1.757,1
<b>Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>-1.258,8</b>	<b>5.839,7</b>	<b>-1.258,8</b>	<b>5.839,7</b>

## Årsrapport 2018

Note 6 Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<b>Honorar til bestyrelsen (beløb i tusinde kr.)</b>				
Bent Hansen (udtrådt 30.04.2018)	70,2	208,6	70,2	208,6
Stephanie Lose (indtrådt 01.05.2018)	126,3		126,3	
Grete Christensen *	147,6	146,1	147,6	146,1
Jette Søgaard Nissen	54,1	53,5	54,1	53,5
Jacob Paludan Truelsen	54,1	53,5	54,1	53,5
Birgitte Wildt-Andersen	54,1	53,5	54,1	53,5
Mogens Eduard Jespersen	54,1	53,5	54,1	53,5
Nathali Schaap Degn	54,1	53,5	54,1	53,5
Henrik Thorup Gamst (udtrådt 30.04.2018)	18,0	53,5	18,0	53,5
Susanne Lundvald (indtrådt 01.05.2018)	36,0		36,0	
Dorte Steenberg * (udtrådt 13.12.2018)	54,1	53,5	54,1	53,5
Dorthe Boe Danbjørg (indtrådt 13.12.2018)	0,0		0,0	
Lone Kjærgaard	126,3	125,1	126,3	125,1
Birgitte Olsen Tausen (udtrådt 31.12.2018)	126,3	125,1	126,3	125,1
<b>Samlet honorar til bestyrelsen</b>	<b>975,2</b>	<b>979,6</b>	<b>975,2</b>	<b>979,6</b>

\* honoraret er udbetalt til den udpegede faglige organisation.

**Løn**

Der er ingen ansatte i pensionskassen ud over direktionen og den ansvarshavende aktuar.

Direktionen og den ansvarshavende aktuar 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 4.355 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:

	Pensionskassen		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017
<i>Revisor (beløb i tusinde kr.)</i>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	505,6	553,6	683,1	731,1
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	91,5	128,6	91,5	128,6
<b>Samlede revisoromkostninger</b>	<b>597,1</b>	<b>682,2</b>	<b>774,6</b>	<b>859,7</b>

Honorar for ikke-revisionsydelser leveret af PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab udgør 26,9 t.kr. og består af kontrol af delegeret valg gennemført i 2018.

<b>Note 7</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Realiseret resultat</b>				
Renteresultat	-4.227,3	6.314,7	-4.227,3	6.314,7
Risikoresultat	813,2	510,4	813,2	510,4
Omkostningsresultat	344,8	319,4	344,8	319,4
Markedsværdiregulering	181,1	597,9	181,1	597,9
<b>Realiseret resultat i alt</b>	<b>-2.888,1</b>	<b>7.742,4</b>	<b>-2.888,1</b>	<b>7.742,4</b>
som er fordelt til:				
Tilskrivning af bonus	4.996,6	3.788,6	4.996,6	3.788,6
Pensionsafkastskat	-464,7	817,3	-464,7	817,3
Forrentning til overskudskapital	-25,5	47,0	-25,5	47,0
Pensionsafkastskat vedrørende overskudskapital	-4,6	8,5	-4,6	8,5
Overført til egenkapitalen	-520,1	1.145,0	-520,1	1.145,0
Pensionsafkastskat vedrørende egenkapitalen	-122,2	179,0	-122,2	179,0
Ændring i individuel bonuspotentiale	-38,0	0,0	-38,0	0,0
Henlagt til kollektiv bonuspotentiale	-6.709,7	1.757,1	-6.709,7	1.757,1
<b>Fordelt i alt</b>	<b>-2.888,1</b>	<b>7.742,4</b>	<b>-2.888,1</b>	<b>7.742,4</b>
<b>Bevægelser på egenkapitalen:</b>				
Fra realiseret resultat	-520,1	1.145,0	-520,1	1.145,0
Overført til hensættelser	-132,2	-130,4	-132,2	-130,4
<b>Årets resultat</b>	<b>-652,3</b>	<b>1.014,5</b>	<b>-652,3</b>	<b>1.014,5</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>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Investeringsejendomme</b>				
Dagsværdi pr. 1. januar	2.786,7	2.854,3	8.838,9	8.521,0
Tilgang i året	103,6	154,8	442,3	510,1
Afgang i året	-28,6	-375,3	-49,3	-626,1
Årets værdiregulering til dagsværdi	118,8	152,9	739,9	433,9
<b>Dagsværdi i alt</b>	<b>2.980,5</b>	<b>2.786,7</b>	<b>9.971,8</b>	<b>8.838,9</b>
Vægtet gennemsnitlig afkastprocent som indgår ved fastsættelse af dagsværdi:				
Ejendomme til boligudlejning	3,8	4,0	3,9	4,2
Ejendomme til erhvervsudlejning	5,2	5,5	5,2	5,4
Ejendomme udlejet på langtidskontrakt til offentlige myndigheder	5,7	5,7	5,8	5,8

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 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	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

<i>Afledte finansielle instrumenter 2017</i>	<u>År til udløb</u>	<u>Hovedstol</u>	<u>Bogført værdi</u>
Optioner	1-10	7.762,3	1.599,6
Swaptioner	0-1	1.830,5	41,3
Swaptioner	1-10	28.662,9	-1.541,6
Swaptioner	+10	21.401,5	-260,1
Swaps	0-1	19.252,8	364,9
Swaps	1-10	68.194,6	519,5
Swaps	+10	192.623,3	1.352,8
Valutaterminsforretninger	0-1	59.752,7	273,2
Valutaterminsforretninger	1-10	2.035,1	69,4
Valutaterminsforretninger	+10	267,1	2,9
Inflation swaps	0-1	544,5	-0,4
Inflation swaps	1-10	6.633,2	73,7
Inflation swaps	+10	3.633,9	16,5

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".

<b>Note 10</b> <b>Sikkerhedsstillelse</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Pensionskassen har til sikkerhed for opfyldelsen af forpligtelser ved afdækning af rente- og aktiekursrisici netto deponeret obligationer til en værdi af	1.035,7	312,1	1.035,7	312,1
Sikkerhedsstillelse for repo forretninger	4.784,4	6.171,6	4.784,4	6.171,6

**Note 11**  
**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 i december 2018 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.

<b>Note 12</b> <b>Overskudskapital</b>	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Overskudskapital primo	960,8	813,4	960,8	813,4
Indbetalinger	119,5	110,8	119,5	110,8
Udbetalinger	-13,4	-10,3	-13,4	-10,3
Andel af realiseret resultat efter pensionsafkastskat	-25,5	47,0	-25,5	47,0
<b>Overskudskapital i alt</b>	<b>1.041,3</b>	<b>960,8</b>	<b>1.041,3</b>	<b>960,8</b>

**Note 13****Pensionshensættelser**

	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Pensionshensættelser primo	94.517,0	88.677,3	94.517,0	88.677,3
Fortjenstmargen primo	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsmæssige hensættelser i alt primo	94.517,0	88.677,3	94.517,0	88.677,3
Kollektiv bonuspotentiale primo	-7.911,1	-6.154,0	-7.911,1	-6.154,0
Akkumuleret værdiregulering primo	-8.081,8	-8.679,7	-8.081,8	-8.679,7
Retrospektive hensættelser primo	78.524,1	73.843,6	78.524,1	73.843,6
Bruttobidrag	3.944,0	3.714,2	3.944,0	3.714,2
Rentetilskrivning	4.909,5	3.694,3	4.909,5	3.694,3
Pensionsydelse	-2.839,9	-2.726,3	-2.839,9	-2.726,3
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-50,0	-51,6	-50,0	-51,6
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-249,4	19,3	-249,4	19,3
Pensionsvalgsbonus	132,2	130,4	132,2	130,4
Overført til/fra medlemskapital	-106,1	-100,4	-106,1	-100,4
Andet	-70,4	0,4	-70,4	0,4
Retrospektive hensættelser ultimo	84.194,0	78.524,1	84.194,0	78.524,1
Akkumuleret værdiregulering ultimo	7.900,7	8.081,8	7.900,7	8.081,8
Kollektiv bonuspotentiale ultimo	1.201,4	7.911,1	1.201,4	7.911,1
Pensionsmæssige hensættelser i alt ultimo	93.296,1	94.517,0	93.296,1	94.517,0
Anvendt individuel bonuspotentiale	-38,0	0,0	-38,0	0,0
Fortjenstmargen ultimo	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pensionshensættelser i alt</b>	<b>93.258,2</b>	<b>94.517,0</b>	<b>93.258,2</b>	<b>94.517,0</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.

**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 2018				
Opgørelsesrente 0,01%	5.788,2	33.634,8	4.038,7	43.461,7
Opgørelsesrente 1,75%	999,6	7.246,5	844,5	9.090,7
Opgørelsesrente 2,75%	4.347,3	2.625,7	695,6	7.668,5
Opgørelsesrente 4,25%	30.766,5	356,5	2.332,3	33.455,3
Alle grupper	41.901,6	43.863,5	7.911,1	93.676,2
Risikomargen alle grupper				840,8
Pensionshensættelser i alt				94.517,0

## Note 13 fortsat

	<u>Garanterede ydelse</u>	<u>Individuelt bonus- potentiale</u>	<u>Kollektivt bonus- potentiale</u>	<u>I alt</u>
Pensionshensættelser pr. 31. december 2018				
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>

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

	<u>2018 Afkast- procent</u>	<u>2017 Afkast- procent</u>	<u>2018 Bonus- grad</u>	<u>2017 Bonus- grad</u>
Opgørelsesrente 0,01%	-3,0%	6,4%	83,5%	94,5%
Opgørelsesrente 1,75%	-3,0%	6,4%	77,6%	97,1%
Opgørelsesrente 2,75%	-3,0%	6,4%	34,3%	48,4%
Opgørelsesrente 4,25%	-3,0%	6,4%	2,8%	11,7%

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Gennemsnitrente	-3,0%	6,4%

**Note 14  
Eventualforpligtelser**

Til sikkerhed for forsikredes hensættelser er registreret følgende aktiver:

	<u>Pensionskassen</u>		<u>Koncernen</u>	
	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Investeringsejendomme	2.980,5	2.786,7	2.980,5	2.786,7
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	8.438,5	7.625,7	8.438,5	7.625,7
Kapitalandele i associerede virksomheder	39.887,9	40.908,9	39.887,9	40.908,9
Udlån til associerede virksomheder	3.360,5	2.063,5	3.360,5	2.063,5
Kapitalandele	6.114,7	15.140,3	6.114,7	15.140,3
Investeringsforeningsandele	4.322,6	3.174,0	4.322,6	3.174,0
Obligationer	20.301,8	26.915,1	20.301,8	26.915,1
Andre udlån	2.782,5	2.237,5	2.782,5	2.237,5
Indlån i kreditinstitutter	1.669,2	2.927,2	1.669,2	2.927,2
Tilgodehavende renter	116,1	158,2	116,1	158,2
<b>Til sikkerhed for hensættelser i alt</b>	<b><u>102.338,7</u></b>	<b><u>103.937,1</u></b>	<b><u>102.338,7</u></b>	<b><u>103.937,1</u></b>
Investeringsaktiver til overtagelse efter regnskabsåret	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>

**Note 14 fortsat**

	<b>Pensionskassen</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Tilsagn om investeringer fratrukket allerede indbetalte beløb:				
Unoterede aktier	5.355,7	4.047,7	5.355,7	4.047,7
Skov og landbrug	114,9	136,2	114,9	136,2
Ejendomme	3.636,2	4.708,4	3.636,2	4.708,4
Kredit	1.432,0	601,0	1.432,0	601,0
	<b>12.718,6</b>	<b>12.083,7</b>	<b>12.718,6</b>	<b>12.083,7</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. 94,5 mio. EUR.

*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 Danmark A/S, som et led i den samlede finansiering af investeringen. Garantiforpligtelsen er begrænset til pensionskassens indirekte investeringstilsagn, hvoraf restforpligtelsen pr. statusdagen var 15,9 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 88,4 mio. GBP.



**Note 14 fortsat***North Sea Infrastructure*

Pensionskassen har sammen med Borgland Advisory AS investeret i Nyhamna gasbehandlingsanlæg i juli 2018. Aktivet er placeret i den nordvestlige del af Norge og udgør en central del af gasinfrastrukturen i Norge, hvorfra gassen fra den Norske kontinental sokkel eksporteres til Storbritannien og kontinental Europa. Som led i den samlede finansiering er der udstedt et aktionærlån, hvoraf restforpligtelsen pr. statusdagen var 20,6 mio. NOK. Restforpligtelsen forventes dog ikke at blive kaldt, idet investeringen er fuldt finansieret pr. statusdagen.

*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 393,0 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 3,7 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 nedtagingsmæssige forpligtelser overfor Nordea Bank. Garantiforpligtelsen beløber sig pr. statusdagen til 11,1 mio. USD.

**Note 15****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 Lægesekretæernes Ejendomsaktieselskab	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	100,0%	811,8	5.512,7
Ejendomsaktieselskabet Dronningegården	Investering i ejendommen Dronningegården	København	100,0%	41,6	376,7
PKA - Sygeplejersker og Lægesekretærer Anholt Havvindmøllepark K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	100,0%	162,0	1.271,5
PKA - Sygeplejersker og Lægesekretærer Gode Wind II K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	100,0%	150,1	1.277,6
PKA - Sygeplejersker og Lægesekretærer GP ApS	Komplementar	Gentofte	100,0%	0,0	0,1

## Årsrapport 2018

## Note 15 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>
PKA A/S	Administrative opgaver inden for pensionskassevirksomhed mv.	Gentofte	46,2%	-16,3	210,9
PKA+Pension Forsikringsselskab A/S	Livsforsikringsvirksomhed	Gentofte	49,2%	-53,4	659,3
Hotel Koldingfjord A/S **	Hoteldrift	Kolding	90,9%	0,7	24,9
A/S Københavns Ejendomsselskab **	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	55,4%	79,5	858,5
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%	463,3	770,1
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	1.599,5
PKA AIP A/S **	Investeringsrådgivning	København	52,0%	0,8	3,6
Institutional Holding P/S	Administration af infrastruktur investeringer	København	49,0%	0,0	2,5
Institutional Holding GP ApS	Komplementar	København	49,0%	0,0	0,1
NSI DK HoldCo K/S	Investering i gasledning	Gentofte	48,0%	-4,2	306,4
NSI DK HoldCo GP ApS	Komplementar	Gentofte	48,0%	0,0	0,1
PKA Blafa Mezzanine K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	48,0%	0,0	0,7
PKA Blafa Equity K/S	Investering i vindmøller	Gentofte	48,0%	-0,1	39,9
PKA Blafa GP ApS	Komplementar	Gentofte	48,0%	0,0	0,0
Investeringselskabet af 4. juli 2018 **	Investering i kapitalandele	Gentofte	54,1%	0,0	0,1
AIP Infrastructure I K/S	Investering i solcelleanlæg	Gentofte	48,0%	4,2	482,2
AIP Infrastructure I GP ApS	Komplementar	Gentofte	48,0%	0,0	0,1
PKA Ophelia Holding K/S **	Investering i infrastruktur	Gentofte	50,0%	-2,1	3.427,2
PKA Opohelia Holding GP ApS **	Komplementar	Gentofte	50,0%	0,0	0,1
PKA Private Funds P/S	Finansering og investering	Gentofte	49,0%	0,0	0,4
PKA Private Funds GP ApS	Komplementar	Gentofte	49,0%	0,0	0,1
Margretheholmen P/S	Investering i grunde og bygninger	Frederiksberg	20,0%	66,8	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
P/S PKAE Ejendome	Investering i grunde og bygninger	Aalborg	20,0%	11,6	170,6
Komplementarselskabet PKA AE ApS	Komplementar	Aalborg	20,0%	0,0	0,1

## Note 15 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>
OPP HoldCo ApS	Investering i grunde og bygninger	Gentofte	25,4%	0,7	17,2
Poppelstykket 12 A/S	Investering i grunde og bygninger	Frederiksberg	24,8%	5,3	46,0
Investeringselskabet af 24. februar 2015 A/S **	Genanvendelse af dæk	Gentofte	54,1%	14,7	188,7
Emerging Market Corporate Debt I * **	Virksomhedskredit	København	50,0%	244,9	2.494,6
Emerging Local Currency Debt II *	Emerging markets lokal gæld	København	48,1%	1.949,4	15.211,8
Emerging Local Currency Debt III * **	Emerging markets lokal gæld	København	50,7%	-0,2	7,0
Nordamerikansk High Yield I * **	Virksomhedskredit	København	50,0%	113,9	1.811,4
Nordamerikansk High Yield III *	Virksomhedskredit	København	45,2%	133,9	2.711,8
Mortgage Backed Securities I * **	Amerikanske boliglån	København	50,3%	519,5	3.540,4
Global Equities I * **	Børsnoterede aktier	København	50,3%	1.454,3	19.280,2
Low Risk Equities I *	Børsnoterede aktier	København	47,8%	1.003,2	11.849,2
Low Risk Equities II *	Børsnoterede aktier	København	46,8%	230,4	8.638,6
Global Large Cap Market Neutral Equity *	Børsnoterede aktier	København	49,1%	265,2	5.117,7
Alternative Risk Premia *	Long/short derivater inden for aktier, obligationer, råvarer og valuta	København	49,1%	439,7	2.481,8
Tactical Trend *	Trendfollowing i futures inden for aktier, obligationer, råvarer og valuta	København	49,1%	73,9	1.102,0
US Leveraged Loans 1, Invesco * **	Virksomhedskredit	København	50,4%	130,3	3.628,6
Black Rock Frontier Markets ex GCC Fund B **	Børsnoterede aktier	San Francisco	51,8%	224,0	892,0
Black Rock Frontier Markets **	Børsnoterede aktier	San Francisco	51,8%	351,2	1.521,7
Yderst Catastrophe Fund **	Katastrofeforsikringer	Bermuda	51,5%	-35,0	1.075,5
ILS - CO2 Segregated Portfolio **	Katastrofeforsikringer	Cayman Island	51,6%	-87,9	956,3
M&G Independent European Loan Fund	Virksomhedskredit	Dublin	46,1%	-4,5	2.608,3
Henderson Alphagen Castor	Børsnoterede aktier	Cayman Island	49,0%	89,2	1.753,4

**Note 15 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>
Poure AHL Ruby Limited	Trendfollowing i futures inden for aktier, obligationer, råvarer og valuta	Cayman Island	49,1%	6,6	940,6
Henderson Alphagen LUTRA **	Børsnoterede aktier og renter	Luxembourg	51,4%	52,2	1.495,7

\* Afdeling i Kapitalforeningen Investing 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

**Note 16****Risikooplysninger**

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 17****Specifikation aktiver og disses afkast**

	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i % p.a. før skat
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>11.465,7</b>	<b>12.349,4</b>	<b>10,1</b>
Noterede kapitalandele	20.632,8	19.761,4	-4,4
Unoterede kapitalandele	27.270,4	30.224,0	10,3
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>47.903,2</b>	<b>49.985,5</b>	<b>4,1</b>
Stats- og realkreditobligationer	24.931,4	20.489,4	1,4
Indeksobligationer	33,5	0,0	1,8
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	19.531,7	18.292,4	-6,5
Udlån m.v.	4.253,0	6.727,3	3,0
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>48.749,7</b>	<b>45.509,1</b>	<b>-1,6</b>
<b>Dattervirksomheder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>8.316,8</b>	<b>5.992,9</b>	<b>-2,3</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>7.636,0</b>	<b>5.364,5</b>	

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