

LB Ledelsesberetning

- 3 Koncernens aktiviteter
- 3 Regnskab i hovedtræk
- 3 Regnskabsmæssige skøn
- 3 Bestyrelse
- 4 Kapital og solvenskrav
- 4 Kapitalplanlægning
- 5 Udsigten for de nærmeste år
- 5 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

ÅR Årsregnskab

- 7 Resultat og totalindkomst
- 8 Balance
- 9 Egenkapitalopgørelsen
- 10 Noteoversigt
- 38 Ledelsens påtegning
- 39 Den uafhængige revisors påtegning



Ledelsesberetning

Koncernens aktiviteter

De væsentligste aktiviteter for PensionDanmark Holding A/S er at besidde alle aktierne i det arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsaktieselskab, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (PensionDanmark A/S). Dette selskabs status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab indebærer, at selskabets reserver alene kan anvendes til fordel for de forsikrede. Selskabet kan ikke udlodde overskud til PensionDanmark Holding A/S. Der kan alene ske tilbagebetaling af selskabskapitalen, som udgør 8 mio. kr.

PensionDanmark A/S administrerer arbejdsmarkeds-pensioner for 851.700 forsikrede.

Udover at eje aktierne i PensionDanmark A/S ejer PensionDanmark Holding A/S selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S, hvis aktivitet består i at administrere en række overenskomstaftalte uddannelses- og kompetenceudviklingsfonde inden for de samme brancheområder, som PensionDanmark administrerer pensionsordninger for.

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S administrerede i alt 121 fonde i løbet af 2025 (2024: 117 fonde). Indbetalingerne til disse fonde udgjorde 434 mio. kr. i 2025 sammenlignet med 421 mio. kr. i 2024. Aktiviteten i PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S har i 2025 udvist et overskud.

Regnskab i hovedtræk

Beskæftigelsen i de fleste af de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, har i 2025 været relativt stabil og høj. Antallet af aktive medlemmer er steget med 1.800 til 418.700.

De samlede indbetalinger inklusive indbetalinger til syge- og ulykkesforsikring udgjorde 18,2 mia. kr. og hvilket er 7,9 pct. højere end i 2024. Forventningen i årsrapporten for 2024 var en bekeden vækst og årets indbetalinger har således været højere end forventningerne.

Det samlede investeringsafkast blev på 25,1 mia. kr. og giver et positivt afkast på mellem 8,6 pct. (medlem til og med 50 år) og 5,7 pct. (67-årigt medlem).

Medlemmernes betaling for administration var 320 kr. De samlede omkostninger til administration er steget fra 255 mio. kr. til 262 mio. kr. i 2025. Udviklingen er på niveau med forventningen i årsrapporten for 2024.

Årets totalindkomst i koncernen blev et overskud på 438 mio. kr. og svarer stort set til resultatet i PensionDanmark A/S.

Regnskabsmæssige skøn

Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser.



De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er:

- Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- Dagsværdi af noterede investeringsaktiver og investerings-ejendomme.

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som kan være usikre. Skønnet baserer sig på den viden, som eksisterer på balancetidspunktet. Da skønnene indeholder forventninger til fremtiden, kan skønnene senere ændre sig.

Bestyrelse

Bestyrelsen for PensionDanmark Holding A/S er sammensat med bestyrelsen for PensionDanmark A/S. Bestyrelsens formand er forbundsformand i 3F Fagligt Fælles Forbund, Henning Overgaard. Bestyrelsen har i 2025 afholdt 2 bestyrelsesmøder. Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsen samlet set besidder de kompetencer og den viden, der er påkrævet på de centrale risikoområder, herunder på det forsikringsmæssige og det investeringsmæssige område.

Kapital og solvenskrav

PensionDanmark Holding A/S er et forsikringsholdingselskab, som opgør sin kapitaldækning i henhold til regler fastsat af Finanstilsynet. Reglerne svarer til reglerne for livsforsikrings-selskaber.

Solvenskapitalkravet i PensionDanmark Holding A/S er stort set identisk med solvenskapitalkravet i PensionDanmark A/S.

Kapital og risiko

Mio. kr.	2025	2024
Finansielle risici efter skat	2.851	2.519
Forsikringsmæssige risici	1.395	1.484
Effekt af korrelation	-876	-726
Heraf dækket af hensættelser	-1.141	-1.129
Effekt af skat	-278	-352
Operationelle risici	164	152
Solvenskapitalkrav	2.116	1.948
Anerkendt basiskapital	7.313	6.890

Solvensdækning

Pct.	2025	2024	2023	2022	2021
Solvensdækning	346	354	353	333	303

Solvensdækningen har forholdt sig på et betryggende niveau gennem 2025. Der henvises til note 26 for en mere detaljeret opgørelse af kapitalgrundlaget.

PensionDanmark opgør derudover løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort solvenskapitalkravet vil være med en antagelse om en rentestigning på mindst 3 procentpoint i stedet for standardmodellens antagelse om mindst 1 procentpoint. Dette resulterer i et kapitalkrav, der ikke afviger væsentligt fra det anførte. Solvenskapitalkravet er et risikobaseret krav til kapitalgrundlagets størrelse. PensionDanmark har haft et kapitalgrundlag, som var væsentligt større end solvenskapitalkravet i hele 2025.

Følsomhedsoplysninger pr. 31. december 2025 kan findes på <https://www.pensiondanmark.com>

Ved opgørelsen af solvenskapitalkravet opgøres de forsikringsmæssige risici for livsforsikring dels som en ændring af de underliggende risici i forbindelse med levetid, dødelighed, tilkendelse af supplerende førtidspension eller seniorpension, udbetaling ved visse kritiske sygdomme til voksne og fra december 2025 også børn, overførsel til andre pensionselskaber, overgang til hvilende, samt risikoen for ændrede omkostninger ved administration, og dels som resultatet af en katastrofe, mens de forsikringsmæssige risici for sygeforsikring omfatter brugen af sundhedsordningen. Opgørelsen af forsikringsrisiciene er fastsat ud fra Solvens II-standardmodellen og tager udgangspunkt i følgende stød til de underliggende sandsynligheder for forsikringsrisici:

Sandsynligheder for forsikringsrisici

	Pct.
Levetid	+20
Dødelighed	+15
Invaliditet og sygdom (førtidspension og kritisk sygdom)	+35 i det 1. år +25 derefter
Administrations- og investeringsomkostninger	+10 i udgifterne +1 i inflation
Forsikringstageroptioner (fx overførsel ud og genkøb)	Maks. 40
Katastrofe (dødelighed)	+1,5 promille i det 1. år

Opgørelsen af de finansielle risici i det individuelle solvenskapitalkrav tager udgangspunkt i følgende ændringer på de finansielle markeder.

Ændringer på de finansielle markeder

	Pct.
Aktiekursfald, børsnoterede ¹	39
Aktiekursfald, Emerging Markets og unoterede aktier ¹	49
Rentestigning, procentpoint	1
Ejendomsprisfald	25
Kreditspændrisiko, 10-årig varighed	7,5-58,5
Valutarisiko (ekskl. EUR)	25

¹ Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus.

De operationelle risici opgøres i henhold til standardmodellen. Det afsatte kapitalkrav afhænger af størrelsen af administrationsomkostningerne på markedsrentebestandene og størrelsen af enten præmier eller hensættelser vedrørende gennemsnitsrentebestandene, samt sygeforsikring.

Opgørelsen af kapitalkravet suppleres af en række stresstest for at vurdere PensionDanmarks robusthed i forhold til de investeringsmæssige risici. Stresstestene beskriver, hvorledes egenkapitalen påvirkes under forskellige typer af markedsstress. Der tages udgangspunkt i tre risikoscenarier, hvor risikoaktiverne oplever forskellige niveauer af kursfald. Scenarierne kaldes henholdsvis mild, hård og mega hård og afspejler især, hvor meget aktiemarkedet falder i de tre scenarier. Det er ligeledes specificeret, hvorledes kreditspænd på High Yield-obligationer udvikler sig.

Hver af de tre risikoscenarier opdeles i tre scenarier, hvor der varieres på, hvorledes renteniveauet ændrer sig – enten falder renten med 2 procentpoint, er uændret eller stiger med 2 procentpoint. PensionDanmarks solvensdækning er robust under alle ni scenarier.

Ud over stresstest af de finansielle markeder foretager PensionDanmark også en følsomhedsberegning på antagelserne om forøget levetid. Det gøres ved at stressse hensættelserne med en dødelighed svarende til den observerede dødelighed i Japan, hvis borgere har en af de længste levetider i verden.

Kapitalplanlægning

PensionDanmark arbejder løbende med at sikre en robust opbygning af kapital. Udviklingen i solvenskapitalkravet budgetteres og sammenholdes med den budgetterede udvikling i kapitalgrundlaget.

Udsigten for de nærmeste år

For 2026 forventes en vækst i præmieindtægter, som afspejler en vækst i de løbende præmier på niveau med lønudviklingen samt bidragsstigninger gældende pr. maj 2025.

Beskæftigelsen i hovedparten af de brancher, som har pensionsordning i PensionDanmark, er på et historisk højt niveau. Væksten i beskæftigelse for de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, forventes derfor at være begrænset. De indgående overførsler forventes i 2026 at ligge højere end i 2025.

Afkastet af medlemmernes opsparing samt præmieindtægter, der i mange år endnu vil overstige pensionsudbetalingerne, betyder, at balancen fortsat vil vokse forholdsvis betydeligt. Balancen forventes således at runde 400 mia. kr. i løbet af 2026.

De samlede omkostninger til administration forventes i 2026 i niveauet 264 mio. kr. mod 262 mio. kr. i 2025. Administrationsbidraget er i 2026 fastsat til 320 kr. pr. medlem, hvilket er uændret i forhold til 2025.

I løbet af 2026 vil PensionDanmark tilbyde medlemmerne dækning ved tab af erhvervs erhvervssevne. Derudover er der lagt op til ændringer i sundhedsordningen, der vil blive opdelt i fire forskellige pakker, med mulighed for tilvalg af sundhedsordning for børn. Indtægter og udgifter forventes at balancere for både tab af erhvervssevne og sundhedspakkerne.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder, som er af væsentlig betydning for selskabets finansielle situation.



Årsregnskab

07 Resultat og totalindkomstopgørelse

08 Balance

09 Egenkapitalopgørelse

10 Noteoversigt



Resultat- og totalindkomstopgørelse

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
	Løbende præmier før skat	-	-	16.979	15.654
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	-	-	3.558	3.387
	Bruttopræmier før skat	-	-	20.536	19.041
	A-skat af aldersopsparing	-	-	-2.728	-2.546
3	Præmier f.e.r., i alt	-	-	17.809	16.495
15	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	409	412	-	-
	Indtægter fra associerede virksomheder	-	-	139	735
	Indtægter af investeringsejendomme	-	-	1.063	1.084
	Renteindtægter og udbytter mv.	0	0	13.454	12.841
	Kursreguleringer	-	-	11.390	16.051
	Renteudgifter	0	0	-252	-536
5	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-	-	-677	-651
4	Investeringsafkast, i alt	409	412	25.118	29.523
6	Pensionsafkastskat	-	-	-3.776	-4.454
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	-	-	21.341	25.069
7	Udbetalte ydelser	-	-	-15.029	-13.170
	Forsikringsydelser f.e.r., i alt	-	-	-15.029	-13.170
21-24	Ændring i livsforsikringshensættelser	-	-	-23.439	-27.745
	Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt	-	-	-23.439	-27.745
5	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-	-	-262	-255
4	Overført investeringsafkast	-	-	-390	-429
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	409	-	30	-34
8	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-	-	14	5

Note	Mio. kr.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
	Resultat- og tilindkomstopgørelse (fortsat)				
	Egenkapitalens investeringsafkast	-	-	416	487
9	Andre indtægter	-	-	17	17
10	Andre omkostninger	0	0	-20	-19
	RESULTAT FØR SKAT	409	412	458	456
	Skat	0	0	-35	-42
11	ÅRETS RESULTAT FØR MINORITETSINTERESSERNES ANDEL	409	412	423	414
	Minoritetsinteressernes andel af årets resultat	-	-	14	3
12	Anden totalindkomst				
	Årets omvurdering af domicilejendom	14	53	14	53
	Anden totalindkomst, i alt	14	53	14	53
	TOTALINDKOMST, I ALT	423	465	438	467
	Minoritetsinteressernes andel af totalindkomst, i alt	-	-	14	3

Egenkapitaloppgørelse

MODERSELSKAB						
MIO. KR.	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Opskrivnings-hensættelse	Overført resultat	Minoritets-andele	Egenkapital i alt
2025						
1. januar 2025	13	5.626	54	4	-	5.696
Årets resultat	-	409	-	0	-	409
Anden totalindkomst	-	-	14	-	-	14
31. december 2025	13	6.035	68	4	-	6.120
2024						
1. januar 2024	13	5.214	1	4	-	5.232
Årets resultat	-	412	-	0	-	412
Anden totalindkomst	-	-	53	-	-	53
31. december 2024	13	5.626	54	4	-	5.696

KONCERN						
MIO. KR.	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Opskrivnings-hensættelse	Overført resultat	Minoritets-andele	Egenkapital i alt
2025						
1. januar 2025	13	-	54	5.630	65	5.762
Årets resultat	-	-	-	409	14	423
Anden totalindkomst	-	-	14	-	-	14
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-2	-2
Kapitalforhøjelse	-	-	-	-	-	-
31. december 2025	13	-	68	6.039	77	6.197
2024						
1. januar 2024	13	-	1	5.218	66	5.298
Årets resultat	-	-	-	412	3	414
Anden totalindkomst	-	-	53	-	-	53
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-3	-3
Kapitalforhøjelse	-	-	-	-	0	0
31. december 2024	13	-	54	5.630	65	5.762


Noteoversigt

NOTE	SIDE	NOTE	SIDE	NOTE	SIDE
Rammerne for regnskabsudarbejdelsen		Finansielle aktiver og forpligtelser		Øvrige aktiver og forpligtelser	
1	Generel regnskabspraksis	11	13	Investeringsaktiver	17
2	Væsentlige regnskabsmæssige skøn	11	14	Investeringsejendomme	20
Årets resultat		15	15	Tilknyttede og associerede virksomheder	21
3	Bruttopræmier	12	16	Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter	22
4	Investeringsafkast	12	17	Afledte finansielle instrumenter	23
5	Administrationsomkostninger	13	18	Politikker og mål for styring af selskabets risici	24
6	Pensionsafkastskat i resultatopgørelsen	14	19	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele	25
7	Udbetalte ydelser	14	20	Registrerede aktiver	26
8	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	15	Livsforsikringshensættelser		
9	Andre indtægter	16	21	Gruppelivsbonushensættelse	26
10	Andre omkostninger	16	22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	26
11	Realiseret resultat	16	23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	28
12	Anden totalindkomst	16	24	Ændring i livsforsikringshensættelser	29
			25	Aktiekapital	29
			26	Kapitalgrundlag	29
			27	Udlæg fra egenkapitalen	29
				Selskabsforhold	
			33	Koncernoversigt	32
			34	Nærtstående parter	33
			35	Bestyrelsen	33
			36	Direktion	35
				Hoved- og nøgletal	
			37	Hovedtal	35
			38	Nøgletal	36

1 Generel regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed – herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Ved udarbejdelse af årsrapporten opstiller ledelsen en række forudsætninger, der påvirker den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger. I note 2 er oplyst om de regnskabsmæssige skøn og estimater, som anses for væsentlige for udarbejdelsen af årsrapporten.

Regnskabspraksis for specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter og er angivet med symbolet: 

Alle beløb i årsregnskabsdelen af årsrapporten præsenteres i hele mio. kr. Hvert tal afrundes for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Generelt om indregning og måling

Aktiver og forpligtelser indregnes i balancen, når det – som følge af en tidligere begivenhed – er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele forventes at henholdsvis tilflyde og fragå selskabet, og aktivitetens eller forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi, dog måles immaterielle og materielle aktiver på tidspunktet for første indregning til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

Køb og salg af investeringsaktiver indregnes på handelsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/ afgive penge-

strømme fra det finansielle aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget, og selskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

De regnskabsmæssige skøn for unoterede investeringer og forsikringskontrakter er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som af natur er behæftet med usikkerhed, hvilket kan have betydning for årsrapporten.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes. Alle omkostninger indregnes, i takt med at de afholdes for at opnå årets resultat.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Finansielle investeringsaktiver, tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursreguleringer, der opstår mellem transaktionsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden PensionDanmark Holding A/S og dattervirksomheder, hvor koncernen har flertallet af stemmer eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Koncernregnskabet udarbejdes på baggrund af regnskab for PensionDanmark Holding A/S og dattervirksomheder ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolidering, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.


Ved konsolideringen foretages eliminering af kapitalandele, transaktioner og mellemværender mellem de konsoliderede selskaber.

2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn

For tilknyttede virksomheder, hvor ejerandele indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, konsolideres den forholdsmæssige andel af de enkelte regnskabsposter.

Ved regnskabsudarbejdelsen foretager ledelsen skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved:

- opgørelse af dagsværdi af unoterede investeringsaktiver, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdata (unoterede investeringer), jf. note 14.
- opgørelse af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter, jf. note 21, 22 og 23.
- opgørelse af erstatningshensættelser, jf. note 9.

Regnskabsmæssige skøn for de specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter og er angivet med symbolet: 

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
3	Bruttopræmier				
	Løbende præmier før skat	-	-	16.979	15.654
	Overførsler fra pensionsordninger mv.			3.558	3.387
	Bruttopræmier før skat	-	-	20.536	19.041
	A-skat af aldersopsparing			-2.728	-2.546
	Præmier f.e.r., i alt	-	-	17.809	16.495
	Bruttopræmier fordelt på:				
	Livrente med ret til bonus	-	-	5	5
	Gruppelivsforsikring	-	-	1.899	1.900
	Markedsrenteordninger	-	-	15.905	14.590
	Bruttopræmier fordelt, i alt	-	-	17.809	16.495
	Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.				
	Medlemmer med forsikringsordninger	-	-	851.738	839.275
	Medlemmer med gruppelivsforsikring	-	-	786.105	776.611
	Medlemmer med markedsrenteordninger	-	-	849.515	836.960

§ Anvendt regnskabspraksis

Bruttopræmier

Præmier og indskud fra forsikringsprodukter indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.

Præmier og indskud fra opsparingsprodukter indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at indbetaling finder sted.

Der fratrækkes A-skat af præmier til aldersopsparing efter den periode de vedrører.

NOTE	MIO. KR.	2025			2024		
		Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter
4	Investeringsafkast						
	KONCERN						
	Kapitalandele	7.540	1.030	-	6.486	17.227	
	Investeringsforeningsandele	29	91	-	21	137	
	Obligationer	3.871	-1.768	-142	4.098	3.579	
	Andre udlån	1.407	-1.398	-17	1.922	811	
	Afledte finansielle instrumenter	435	13.533	-	-	-5.703	
	Øvrige	172	-98	-93	315	-345	
	I alt	13.454	11.390	-252	12.841	16.051	
						-536	

§ Anvendt regnskabspraksis

Investeringsafkast

Investeringsafkast omfatter både realiserede og urealiserede gevinster og tab af investeringsaktiver. Heri indgår selskabets andel af resultat i tilknyttede virksomheder og resultatet efter skat i associerede virksomheder inklusiv værdiregulering ved omarbejdning til PensionDanmarks anvendte regnskabspraksis.

Indtægter af investeringsejendomme indeholder resultat af driften af investeringsejendomme efter fradrag af udgift til ejendomsadministration. Reguleringer til dagsværdien af investeringsejendomme er indholdt i posten Kursreguleringer.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder årets renter af obligationer, andre værdipapirer og tilgodehavender.

Endvidere indgår udbytte af kapitalandele bortset fra udbytte fra tilknyttede og associerede virksomheder.

Overført investeringsafkast

Udgør den andel af investeringsafkastet, der, efter kontributionsprincippet i datterselskabet PensionDanmark A/S kan henføres til selskabets egenkapital, og dermed ikke indgår i det forsikringstekniske resultat. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver.

Overført investeringsafkast omfatter endvidere investeringsafkast vedrørende syge- og ulykkesforsikring.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
5	Administrationsomkostninger				
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-	-	677	651
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	-	-	262	255
	Administrationsomkostninger, i alt	-	-	939	906
	Personaleudgifter				
	Løn inkl. bonus	-	-	410	361
	Pensionsbidrag	-	-	64	57
	Udgifter til social sikring mv.	-	-	3	3
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	-	-	54	47
	Personaleudgifter, i alt	-	-	531	468
	Det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede i regnskabsåret udgjorde	-	-	408	382
	Løn og vederlag til direktion				
	Gage og pension	-	-	12	12
	Variabelt vederlag*	-	-	1	1
	Løn og vederlag til direktion, i alt	-	-	13	13
	Antal ansatte i direktion	-	-	2,0	2,0
	Løn og vederlag til bestyrelse				
	Gage og pension	-	-	4	4
	Løn og vederlag til bestyrelse, i alt	-	-	4	4
	Antal ansatte i bestyrelse	-	-	19,0	17,5

*I vederlaget indgår fastholdelsesaftale som en del af variabelt vederlag jf. regnskabsbekendtgørelsens § 124, stk. 3.

Der henvises i øvrigt til note 35 og 36 samt selskabets hjemmeside <http://www.pensiondanmark.com/om-os/rapporter-om-aflønning/> for oplysning om ledelseshverv samt aflønning af bestyrelse og direktion.

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
5	Administrationsomkostninger (fortsat)				
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil				
	Fast vederlag	-	-	35	31
	Variabelt vederlag	-	-	4	3
	Løn og vederlag til ansatte, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil, i alt			39	34
	Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens profil			16,0	14,9
	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
	EY, Godkendt Revisionspartnerselskab				
	Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	0	0	2	3
	Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-	-	0	1
	Honorar for skatterådgivning	-	-	0	-
	Honorar for andre ydelser	-	-	0	0
	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor, i alt	0	0	3	4

Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed omfatter erklæringer til offentlige myndigheder mv.

Honorar for skatterådgivning og andre ydelser omfatter andre erklæringer vedrørende PAL, PBL, ÅOK/ÅOP, ejendomstransaktion samt diverse objektiv rådgivning og sparring.

§ Anvendt regnskabspraksis

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten omfatter portefølje- og forvaltningsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration og forvaltning af investeringsaktiver og fratrækkes i investeringsafkastet.

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften. Den del af administrationsomkostningerne, der vedrører skadesforsikring, indgår i det forsikringstekniske resultat for syge- og ulykkesforsikring. De samlede administrative omkostninger omfatter væsentligste løn, gager og sociale omkostninger, pensioner samt andre administrationsomkostninger, der fordeles mellem forsikringsadministrationen og investeringsaktiviteterne i forhold til medgået ressourceforbrug.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
6	Pensionsafkastskat i resultatopgørelsen				
	Årets aktuelle skat	-	-	3.668	4.443
	Regulering til tidligere års aktuelle skat	-	-	1	2
	Aktuel skat, i alt	-	-	3.669	4.445
	Årets regulering af udskudt skat	-	-	107	9
	Regulering af tidligere års udskudte skat	-	-	0	0
	Regulering udskudt skat, i alt	-	-	107	9
	Pensionsafkast, i alt i resultatopgørelsen	-	-	3.776	4.454

§ Anvendt regnskabspraksis

Skat i resultatopgørelsen

Selskabs- og pensionsafkastsskatten, der indregnes i resultatopgørelsen, består af årets aktuelle skat, forskydninger i udskudt skat samt eventuelle reguleringer til tidligere år. Det væsentligste selskab i koncernen, PensionDanmark A/S, er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringselskab og er derfor ikke selskabsskattepligtigt.

Pensionsafkastskatten opgøres med udgangspunkt i regnskabsårets investeringsafkast og omfatter skat på depot- og institutniveau, dvs. både skat af det afkast, der tilskrives medlemmernes depoter, og skat af det afkast, som tilskrives de kollektive reserver (egenkapital og ufordelte reserver). Pensionsafkastskatten udgør 15,3 pct.

Udenlandske kildeskatter, som PensionDanmark ikke kan tilbage-søge, indregnes yderligere som en del af den samlede skatteomkostning.

Pensionsafkastskat for egenkapitalen resultatføres med det beløb, der påhviler egenkapitalens andel af den samlede pensionsafkastskat.

Udskudt skat i balancen

Udskudt skat indregnes i balancen efter gældsmetoden og består af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier på aktiver og forpligtelser og præsenteres som en nettoposition.

Et negativt skattegrundlag på institutniveau indregnes alene som et udskudt skatteaktiv, i det omfang det er sandsynligt, at den opgjorte negative pensionsafkastskat enten kan anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat eller for-dres udbetalt af Skattestyrelsen indenfor fem år.

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser i balancen

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser indregnes i balancen med de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
7	Udbetalte ydelser				
	Forsikringsydelse				
	Pensionsydelse	-	-	5.462	5.049
	Forsikringssumme ved opnåelse af alder	-	-	772	663
	Forsikringssumme ved kritisk sygdom	-	-	303	309
	Forsikringssumme ved førtidspension	-	-	101	110
	Forsikringssumme ved dødsfald	-	-	610	559
	Forsikringsydelse, i alt	-	-	7.248	6.691
	Overførsler til andre pensionsordninger	-	-	7.137	6.061
	Udbetalte depoter	-	-	644	419
	Udtrædelse, i alt	-	-	7.781	6.480
	Udbetalte ydelser, i alt	-	-	15.029	13.170

§ Anvendt regnskabspraksis

Udbetalte ydelser omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtids- og seniorpension, engangsbeløb udbetalt ved alderspension, førtids- og seniorpension (herunder engangsbeløb ved ressourceforløb), seniorpension og kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber.

Forsikringsydelse indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
8	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring				
	Bruttopræmier	-	-	348	333
	Præmieindtægter f.e.r., i alt	-	-	348	333
	Udbetalte erstatninger	-	-	-330	-325
	Ændring i erstatningshensættelser	-	-	4	6
	Erstatningsudgifter f.e.r., i alt	-	-	-326	-318
	Ændring i risikomargen	-	-	-	-1
	Administrationsomkostninger	-	-	-10	-10
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-	-	-10	-10
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	-	-	13	3
	Investeringsafkast, i alt	-	-	1	2
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-	-	14	5
	Præmieindtægter fra danske forsikringer	-	-	348	333
	Erstatninger syge- og ulykkesforsikring				
	Antal policer (stk.)	-	-	529.240	509.087
	Antal erstatninger (stk.)	-	-	110.020	112.750
	Gennemsnitlig erstatning for intrufne skader i kr.	-	-	2.957	2.833
	Erstatningsfrekvens i pct.	-	-	20,8	22,1
	Afløbsresultat brutto og for egen regning	-	-	11	7
	Investeringsafkast				
	Investeringsafkast fordelt til syge- og ulykkesforsikring	-	-	1	2
	Løbetidsforkortelser af hensættelser	-	-	-	-
	Kursregulering af hensættelser	-	-	-	-
	Investeringsafkast, i alt inkl. kursreguleringer	-	-	1	2

Alle forsikringer omfattet af syge- og ulykkesforsikringen kan henføres til sundhedsforsikringer.

NOTE	MIO. KR.	2025	2024	2023	2022	2021
		8	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring (fortsat)			
	Hoved- og nøgletaloversigt, syge- og ulykkesforsikring					
	Bruttopræmieindtægter	348	333	313	298	233
	Bruttoerstatningsudgifter	-325	-319	-330	-293	-263
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-10	-10	-8	-6	-7
	Investeringsafkast	1	2	2	-2	3
	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	14	5	-22	-3	-35
	Afløbsresultat	11	7	3	3	-0
	Erstatningshensættelser til syge- og ulykkesforsikring, i alt	25	30	35	37	36
	Bruttoerstatningsprocent	93,4	96,0	105,2	98,3	112,8
	Bruttoomkostningsprocent	3,0	3,1	2,5	2,0	3,2
	Combined ratio	96,3	99,1	107,7	100,4	116,0
	Operating ratio	96,0	98,6	106,9	101,0	114,7
	Relativt afløbsresultat	50,9	25,4	11,0	10,4	0,2

§ Anvendt regnskabspraksis

PensionDanmark Sundhedsordning er oprettet som syge- og ulykkesforsikring. Resultatet er opgjort efter regnskabsreglerne for skadesforsikring. Præmier indregnes i resultatet for syge- og ulykkesforsikringen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.

Erstatningshensættelserne, som afvikles ved udbetaling, er opgjort som værdien af de forventede fremtidige udbetalinger.

Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af forsikringer afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II-standardmodellen ved hjælp af en tilhærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningsssats på 6,0 pct.

! Regnskabsmæssige skøn

Der benyttes regnskabsmæssige skøn ved opgørelse af erstatningshensættelser. Hensættelser til sundhedsordningen indeholder blandt andet et skøn over de forsikringsforpligtelser, der forventes at udstå som følge af forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, og hvor behandling er påbegyndt.

Noter

NOTE

9 Andre indtægter

§ Anvendt regnskabspraksis

Andre indtægter udgør indtægter, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktivitet – herunder væsentligst vederlag for administration af tilknyttede virksomheder.

NOTE

10 Andre omkostninger

§ Anvendt regnskabspraksis

Andre omkostninger udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktiviteter – herunder væsentligst omkostninger relateret til administration af tilknyttede virksomheder.

NOTE MIO. KR.

11 Realiseret resultat

Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus

Realiseret resultat før pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus

Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus

- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)

- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale

- Overførsel til egenkapitalen

MODERSELSKAB

KONCERN

	2025	2024	2025	2024
Realiseret resultat før pensionsafkastskat	-	-	414	537
Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-	-	-18	-78
Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus	-	-	396	459
- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)	-	-	-	11
- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	-	-	-1	14
- Overførsel til egenkapitalen	-	-	411	440

§ Anvendt regnskabspraksis

PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 1457 af 11. december 2017 (kontributionsbekendtgørelsen) og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. Der er derfor ikke sket en opdeling af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper. Opdelingen er i stedet gennemført på relevante delbestande.

Resultatet før hensættelser til bonus er det samlede resultat, der skal fordeles mellem egenkapitalen og kollektive bonuspotentiale i henhold til selskabets anmeldte overskudspolitik.

Egenkapitalen har i hele 2025 haft selvstændige investeringsaktiver.

Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

- Bidrag fra gruppeforsikringerne i form af solvensbidrag
- Delresultatet vedrørende en mindre bestand under afvikling uden ret til bonus

- Omkostningsresultatet vedrørende forsikringsklasse III
- Risikoforrentning
- Resultat af sundhedsordningen

Desuden finansieres tab inden for hver af de tre grupper med ret til bonus af egenkapitalen, såfremt gruppens kollektive bonuspotentiale eller individuelt bonuspotentiale vedrørende gruppen ikke er tilstrækkeligt.

Hver af de tre grupper under kontribution belastes med en selvstændig risiko forrentning, fastsat ud fra den risiko der vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik.

Den samlede beregnede og betalte risikoforrentning for 2025 udgør 8,3 mio. kr. og er fastsat så den afspejler en fair pris for den risiko, som egenkapitalen løber.

NOTE

12 Anden totalindkomst

§ Anvendt regnskabspraksis

Anden totalindkomst anføres separat som en forlængelse af resultatopgørelsen. I Anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen. Skatteeffekten af posterne indgår ligeledes i anden totalindkomst.

Noter: Finansielle aktiver og forpligtelser

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
13	Investeringsaktiver				
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter				
	Investeringssejendomme	-	-	25.526	23.385
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
	Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
	Kapitalandele i associerede virksomheder	-	-	13.376	13.371
	Udlån til associerede virksomheder	-	-	60	89
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	-	-	13.436	13.608
	Kapitalandele	-	-	200.073	177.576
	Investeringsforeningsandele	-	-	2.157	870
	Obligationer*	-	-	95.288	100.473
	Andre udlån	-	-	18.576	19.784
	Afledte finansielle instrumenter	-	-	998	1.696
	Øvrige	-	-	3.704	2.376
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	-	-	320.796	302.776
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	-	-	359.752	339.621
	Gæld til kreditinstitutter	-	-	-4.228	-4.711
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
	Anden gæld	-	-	-1.433	-6.302
	Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, i alt	-	-	354.097	328.609
	*Heraf obligationer handlet som led i repo-forretninger	-	-	-4.228	-4.711

NOTE	MIO. KR.	2025				2024			
		Noterede priser Niveau 1	Observerbare input Niveau 2	Ikke observerbare input Niveau 3	I alt	Noterede priser Niveau 1	Observerbare input Niveau 2	Ikke observerbare input Niveau 3	I alt
13	Investeringsaktiver (fortsat)								
	Dagsværdihierarki for samtlige finansielle aktiver og forpligtelser								
	Aktiver								
	Investeringssejendomme	-	-	26.942	26.942	-	-	24.116	24.116
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-	-	-	-
	- heraf investeringer i ejendomme	-	-	-	-	-	-	-	-
	- heraf investeringer i infrastruktur	-	-	-	-	-	-	-	-
	- heraf øvrige	-	-	-	-	-	-	-	-
	Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-	-	-	-
	Kapitalandele i associerede virksomheder	-	-	13.919	13.919	-	-	13.817	13.817
	- heraf investeringer i ejendomme	-	-	5.363	5.363	-	-	5.168	5.168
	- heraf investeringer i infrastruktur	-	-	3.324	3.324	-	-	3.314	3.314
	- heraf øvrige	-	-	5.232	5.232	-	-	5.334	5.334
	Udlån til associerede virksomheder	-	-	64	64	-	-	92	92
	Kapitalandele	141.607	-	61.637	203.245	118.179	-	62.676	180.855
	Investeringsforeningsandele	2.169	-	-	2.169	870	-	-	870
	Obligationer	95.427	5.802	587	101.816	100.735	6.124	472	107.331
	Andre udlån	10.908	30	8.325	19.262	11.486	37	9.148	20.671
	Afledte finansielle instrumenter	72	1.076	-	1.148	99	1.785	0	1.884
	Øvrige	-	3.771	-	3.771	-	2.427	-	2.427
	I alt	250.184	10.679	111.474	372.337	231.368	10.373	110.320	352.061
	Forpligtelser								
	Gæld til kreditinstitutter	-	-4.441	-	-4.441	-	-4.979	-	-4.979
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-	-	-	-
	Gæld til associerede virksomheder	-	-	-288	-288	-	-	-254	-254
	Anden gæld	-52	-1.175	-192	-1.419	-119	-6.051	-179	-6.349
	I alt	-52	-5.616	-480	-6.147	-119	-11.030	-433	-11.582

Noter

NOTE	MIO. KR.	2025								2024									
13	Investeringsaktiver (fortsat)																		
	Specifikation af årets bevægelser på niveau 3 aktiver																		
		Investerings- ejendomme	Kapitalandele i associerede virksomheder	Udlån til associerede virksomheder	Kapital- andele	Andre udlån	Gæld til associerede virksom- heder	Anden gæld	Obligationer	I alt	Investerings- ejendomme	Kapitalandele i associerede virksomheder	Udlån til associerede virksomheder	Kapital- andele	Andre udlån	Gæld til associerede virksom- heder	Anden gæld	Obligationer	I alt
	Balance primo	24.116	13.817	92	62.676	9.148	-254	-179	472	109.886	22.230	14.376	113	54.085	9.904	-205	-169	512	100.846
	Årets realiserede/ urealiserede gevinst eller tab indregnet i resultatet	195	218	4	-878	200	-9	-10	37	-243	64	744	3	5.360	852	-11	-11	61	7.062
	Køb/indskud	2.824	482	-	9.438	1.769	-33	20	113	14.614	1.824	814	-	9.531	1.571	-50	35	17	13.742
	Salg/udlodning	-192	-598	-32	-9.599	-2.793	9	-23	-67	-13.296	-2	-2.117	-24	-6.125	-3.179	11	-34	-118	-11.589
	Reklassifikation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-175	-	-	-	-	-175
	Flytning til niveau 3	-	-	-	-	-	-	-	32	32	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Balance ultimo	26.942	13.919	64	61.637	8.325	-288	-192	587	110.994	24.116	13.817	92	62.676	9.148	-254	-179	472	109.886

§ Anvendt regnskabspraksis

Finansielle aktiver og forpligtelser omfatter kapitalandele, investeringsforeningsandele, obligationer, udlån, afledte finansielle instrumenter, gæld til kreditinstitutter samt anden gæld.

Nedenfor redegøres der for, hvordan finansielle aktiver og forpligtelser måles opdelt i et tredelt dagsværdihierarki samt væsentlige inputs i målemetoder.

Investeringsaktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter er i al væsentlighed omfattet af niveau 1.

Niveau 1 – Noterede priser

Markedsprisen anvendes til værdiansættelse, når der eksisterer et aktivt marked. Markedsprisen kan eksempelvis være i form af en børskurs, hvis aktivet er noteret på en offentlig børs. Posten indeholder alle **Kapitalandele**, **Investeringsforeningsandele** og **Obligationer**, som handles på en officiel børs samt **Andre udlån**, som handles på et likvidt marked med daglig prisfastsættelse (leveraged loans).

Niveau 2 – Observerbare input

Et aktiv eller en forpligtelse, der er noteret på et marked, som ikke er aktivt, værdiansættes som udgangspunkt til den seneste transaktionspris for lignende aktiver og forpligtelser. Såfremt der er sket ændringer i markedforholdene, korrigeres der herfor. Ofte vil det være **Afledte finansielle instrumenter**, der medtages i dette niveau. Sådanne instrumenter værdiansættes på baggrund af teknikker, hvori indgår rentekurver og valutakurser. Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår, hvor dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten **Anden gæld**. Herudover findes også **Obligationer** på dette niveau.

Solgte værdipapirer i forbindelse med repo-forretninger, der samtidigt med salget er købt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som **Gæld til kreditinstitutter** og forrentes som aftalt. Måling af værdipapirerne er uændret, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen. Købte værdipapirer i forbindelse med reverseforretninger, der samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende under **Øvrige** og forrentes som aftalt. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.

13 **Investeringsaktiver** (fortsat)

Niveau 3 – Ikke observerbare input

For visse typer af aktiver og forpligtelser baseres værdiansættelsen på ikke observerbare data. Det kan være **Kapitalandele i associerede virksomheder**, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, investeringer i øvrige **Kapitalandele** og

Andre udlån.

Associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode (equity-metoden), hvorefter indregningen sker til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat og egenkapital opgjort efter samme regnskabspraksis som i Pension-Danmark i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver.

Infrastrukturinvesteringer og ejendomsinvesteringer værdiansættes individuelt til dagsværdi ved brug af cash flow-baserede modeller. Værdien sammenholdes, hvis muligt, med tilsvarende transaktioner i markedet i perioden.

Udlån til associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

Dagsværdien for øvrige **Kapitalandele** opgøres ud fra seneste modtagne rapportering, som er baseret på dagsværdiansættelse af de underliggende aktiver. Rapporteringen er udarbejdet efter anerkendte principper, herunder standarder fastsat af IPEV (International Private Equity and Venture Capital), ASC 820 (FASB) eller efter tilsvarende principper. I det omfang det børsnoterede marked er steget mere siden fondens rapporteringsdato end en på forhånd fastsat tærskelværdi, foretages der en korrektion af den modtagne rapportering.

Andre udlån, der ikke prisfastsættes i markedet, værdiansættes til dagsværdi under hensyntagen til låntagers bonitet, lånets varighed, indfrielsesvilkår mv. Ved fastsættelsen tages hensyn til markedets prissætning af kreditspænd, illikviditet mv.

! Regnskabsmæssige skøn

Niveau 3 – Investeringsaktiver og forpligtelser

For niveau 3 investeringsaktiver og forpligtelser foreligger der ikke observerbare markedsdata. Det gælder kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, visse udlån samt noterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn.

Rapportering om værdiansættelsen af infrastrukturinvesteringer, visse udlån og noterede kapitalandele modtages fra administratorer, porteføljemanagers mv. ofte med en vis tidsmæssig forsinkelse. Ledelsen har i disse tilfælde indhentet supplerende informationer siden den senest modtagne rapportering, og hvis dette ikke har været muligt, foretaget et skøn over dagsværdien på balancedagen. Ledelsen vurderer alle modtagne rapporteringer i forhold til blandt andet modeller og oplysninger til dagsværdier, herunder fremtidige forventninger til energipriser mv.

Størstedelen af PensionDanmarks investering i kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgøres af ejendomme. Værdiansættelsen af ejendomme sker ud fra en af ledelsen fastsat afkastprocent samt forventet driftsresultat for hver ejendom. Afkastprocenten af-

hænger af beliggenhed, anvendelsesmuligheder, stand, lejernes bonitet samt lejekontraktens løbetid.

Værdiansættelsen understøttes af eksterne mæglervurderinger.

Dagsværdien af niveau 3 investeringsaktiver og forpligtelser påvirkes af flere faktorer. Nedenfor er der foretaget en følsomhedsberegning på de væsentlige faktore.

Aktivklasser	Dagsværdiernes følsomhed over for ændringer i ikke observerbare input
Investeringsejendomme	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 4,5 mia. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 6,9 mia. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 1,4 mia. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 2,2 mia. kr.
Andre udlån	En stigning på 1 procentpoint i investeringspecifikke kreditspændbenchmark vil medføre et fald i markedsværdien på 114 mio. kr., mens et fald på 1 procentpoint i investeringspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre en stigning på 64 mio. kr.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
14	Investeringsjendomme				
	Dagsværdi primo	-	-	731	740
	Tilgange i årets løb	-	-	685	24
	Afgang i årets løb	-	-	-10	-35
	Årets værdiregulering til dagsværdi	-	-	10	2
	Investeringsjendomme ultimo	-	-	1.416	731
	Vægtet gennemsnit af afkastprocenter anvendt ved opgørelse af dagsværdi				
	Kontorejendomme	-	-	4,98	4,99
	Retaillejendomme	-	-	4,59	4,64
	Øvrige erhvervsjendomme	-	-	5,02	4,92
	Boligejendomme	-	-	4,38	4,64

§ Anvendt regnskabspraksis

Investeringsjendomme måles til en dagsværdi, der er opgjort på grundlag af Finanstilsynets retningslinjer.

Dagsværdien på erhvervsjendomme beregnes på grundlag af afkastmetoden eller en DCF-model. Den enkelte ejendom værdiansættes på grundlag af et forventet normaliseret driftsafkast og et afkastkrav. Afkastkravet fastsættes med udgangspunkt i ejendommens karakter og beliggenhed, lejers bonitet samt det aktuelle renteniveau.

! Regnskabsmæssige skøn

Størstedelen af ejendommene værdiansættes ud fra en af ledelsen fastsat afkastprocent samt forventet driftsresultat for hver ejendom. Afkastprocenten afhænger af beliggenhed, anvendelsesmuligheder, stand, lejernes bonitet samt lejekontraktens løbetid. Endvidere tages der hensyn til aktuelle markedsforhold. Parametrene, der indgår i værdiansættelsen, understøttes af eksterne mæglervurderinger.

Øvrige ejendomme opgøres til dagsværdien efter DCF-modellen (nutidsværdien af de fremtidige betalinger, der relaterer sig til ejendommen).

Dagsværdien på boligejendomme opgøres ved diskontering af forventede pengestrømme over investeringens levetid. Diskonteringssatsen fastsættes med udgangspunkt i ejendommens karakter og beliggenhed samt det aktuelle renteniveau.

Ejendomme under opførelse, hvor hensigten er udlejning, fastsættes til dagsværdi. Ejendomme under opførelse, hvor hensigten er salg, værdiansættes til laveste værdi af anskaffelsværdi og netrealisationsværdi.

Vurdering fra eksterne mæglere indgår i fastsættelsen af diskonteringssatsen på de enkelte investeringsjendomme. Værdireguleringer af investeringsjendomme indregnes i resultatopgørelsen for det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.

Noter

NOTE

15 Tilknyttede og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel Pct.	Resultat Mio. kr.	Egenkapital Mio. kr.
Tilknyttede virksomheder					
PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S	København	Administration	100,0	0	17
PensionDanmark					
Pensionsforsikringsaktieselskab	København	Livsforsikring	100,0	467	5.677
Apogem ¹	København	Udlån	100,0	-	-
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	1.494	29.693
PensionDanmark Ejendomme K/S ¹	København	Administration	100,0	-	-
Nysted Havvindmøllepark K/S ¹	København	Energiinfrastruktur	100,0	-	-
PD Anholt Havvindmøllepark K/S ¹	København	Energiinfrastruktur	100,0	-	-
PD Alternative Investments US Inc. ¹	USA	Energiinfrastruktur	100,0	-	-
PD Alternative Investments NL ApS	København	Energiinfrastruktur	100,0	154	621
PD Alternative Investments UK K/S ¹	København	Lån	100,0	-	-
Online Fysioterapi Danmark K/S ¹	København	Online fysioterapibehandlinger	100,0	-	-
Associerede virksomheder					
Behandlerbooking P/S	København	Software-udvikling	50,0	0	10
CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	279*	1.455*
CI Artemis II K/S	København	Energiinfrastruktur	85,0	72*	703*
CIV II 2014 K/S	København	Energiinfrastruktur	40,0	91	12
CIV IV Sponsor Investor US K/S	København	Energiinfrastruktur	25,0	-1*	42*
CI NMF I CIV K/S	København	Energiinfrastruktur	31,6	-0*	89*
Copenhagen Infrastructure New Markets Fund I K/S	København	Energiinfrastruktur	24,4	304*	3.754*
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	4	0
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	889	2.721
Danske Flådeskibe K/S	København	Infrastruktur	33,3	-3	14
Maritime Investment Fund I K/S	København	Infrastruktur	23,2	561*	1.794*
Maritime Investment Fund II K/S	København	Infrastruktur	28,9	-40*	162*
Stiesdal A/S	København	Energiinfrastruktur	20,3	-93	939

¹ Ovenstående selskaber samt selskaberne PD EJD 07 K/S, PD EJD 08 K/S, PD EJD 09 K/S, PD EJD 10 K/S, PD EJD 11 K/S, PD EJD 12 K/S, PD EJD 13 K/S, PD EJD 14 K/S, PD EJD 15 K/S, Kommanditselskabet Krogestykket 33, Herlev, Roskildevej 65, Albertlund K/S, Vallensbæk Torvevej 7 K/S, Beringsvej 2, Hasselager K/S, K/S Flegmade Vejle, Kommanditselskabet Tangen 27, Aarhus N og PensionDanmark Ejendomme K/S aflægger ikke separate regnskaber i henhold til undtagelsesbestemmelsen i Årsregnskabsloven § 5.

¹Selskaberne aflægger ikke separate regnskaber og der afgives derfor ikke oplysning om resultat og egenkapital.

*Omregnet til DKK.

§ Anvendt regnskabspraksis

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark udøver en bestemmende indflydelse, indregnes som tilknyttede virksomheder.

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark udøver betydende indflydelse svarende til 20 til 50 pct. af stemmerettighederne, betragtes som associerede virksomheder. I visse tilfælde indgår investeringer med ejerandele på over 50 pct. tillige som associeret virksomhed, hvis det konkret er vurderet, at PensionDanmark ikke har bestemmende indflydelse.

Noter

NOTE

15 Tilknyttede og associerede virksomheder (fortsat)

§ Anvendt regnskabspraksis

Den andel af tilknyttede virksomheder, der er henført til investeringer foretaget for markedsrenteprodukter, indregnes i den forholds-mæssige andel af den indre værdi som investeringsaktiver tilknyt-tet markedsrenteprodukter.

Der henvises i øvrigt til note 14 for en redegørelse af anvendt regn-skabspraksis for tilknyttede og associerede virksomheder.

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark Holding udøver en be-stemmende indflydelse, indregnes som tilknyttede virksomheder. Juridiske enheder, hvori PensionDanmark Holding udøver bety-dende indflydelse svarende til 20 til 50 pct. af stemmerettigheder-ne, betragtes som associerede virksomheder. I visse tilfælde indgår investeringer med ejerandele på over 50 pct. tillige som associeret virksomhed, hvis det konkret er vurderet, at PensionDanmark Holding ikke har bestemmende indflydelse.

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode (equity-metoden), hvoref-ter indregningen sker til den forholds-mæssige andel af virksomhe-dernes resultat og egenkapital opgjort efter samme regnskabs-praksis i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver.

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amorti-seret kostpris.

Den andel af tilknyttede virksomheder, der er henført til investerin-ger foretaget for markedsrenteprodukter, indregnes i den forholds-mæssige andel af den indre værdi som investeringsaktiver tilknyt-tet markedsrenteprodukter.

Gæld til datterselskaber relateret til markedsrenteprodukter har tidligere været klassificeret som Anden gæld. Mellemværender med tilknyttede virksomheder for markedsrenteprodukter bliver nu elimineret inden for posten Investeringsaktiver tilknyttet mar-kedsrenteprodukter.

NOTE

16 Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter

§ Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsposterne består af indlån i og gæld til kreditinstitutter, der indregnes og måles til dagsværdi.

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repo-forretninger.

Noter

NOTE	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
17 Afledte finansielle instrumenter				
2025				
Renteswaps	0-35 år	6.831	416	-357
Rentefutures	2-3 mdr.	4.513	1	-9
Aktiefutures	0-3 mdr.	21.784	77	-31
Valutaterminforretninger	0-12 mdr.	125.019	660	-817
Afledte finansielle instrumenter, i alt			1.154	-1.214
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			157	-
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, jf. note 13			998	-
Indregnet i balanceposten Anden gæld			-	-1.214
2024				
Renteswaps	0-36 år	7.572	392	-260
Inflationsswaps	0-11 år	21.669	929	-101
Rentefutures	2-3 mdr.	2.682	-	-
Aktiefutures	0-3 mdr.	24.902	99	-60
Valutaterminforretninger	0-18 mdr.	114.414	464	-5.690
Afledte finansielle instrumenter, i alt			1.884	-6.111
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			187	-
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, jf. note 13			1.696	-
Indregnet i balanceposten Anden gæld			-	-6.111

Hovedparten af valutaterminforretninger består af salg af USD på termin mod EUR og DKK samt salg af EUR mod DKK.

Renteswaps består af payer- og receiverswaps, hvor en kort rente byttes ud med en lang. Renteswaps er primært i DKK eller EUR og anvendes til almindelig porteføljestyling samt afdækning af ydelsesgarantier.

Inflationsswaps er instrumenter, hvor betalinger afhænger af udviklingen i den fremtidige inflation. Alle inflationsswaps er baseret på europæisk eller amerikansk inflation.

Rentefutures er primært baseret på langfristede tyske statsobligationer.

Aktiefutures består af futures på aktieindeks, hvor de tre største eksponeringer er til FTSE 100 (England), Topix (Japan) og S&P 500 (USA).

I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2025 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 324 mio. kr. sammenlignet med 5.670 mio. kr. i 2024. PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 568 mio. kr. mod 1.044 mio. kr. i 2024.

§ Anvendt regnskabspraksis

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi indgår under posten Anden gæld.

18 **Politikker og mål for styring af selskabets risici**

Risikostyring

PensionDanmarks risikostyring skal understøtte og sikre virksomhedens forretningsmodel og strategi såvel som de opgaver og risikogrænser, som bestyrelsen har fastlagt ved politikker og retningslinjer. Risikostyringen vedrører væsentlige risici, som kan ramme PensionDanmark og dets kunder.

Risikostyringen i PensionDanmark tager udgangspunkt i et risikounivers, som indeholder et samlet overblik over de væsentligste risici som er identificeret i virksomheden. Med risikouniverset som udgangspunkt bliver risiciene løbende vurderet, håndteret, overvåget og rapporteret.

De væsentligste risici i selskabet er investeringsmæssige risici, forsikringsmæssige risici, operationelle risici og forretningsmæssige risici. Risiciene og den tilknyttede styring af de enkelte risici beskrives nedenfor.

Investeringsmæssige risici

De investeringsmæssige risici består af markedsrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko og koncentrationsrisiko.

De investeringsmæssige risici i PensionDanmark kan i helt overvejende grad henføres til, at egenkapitalen er investeret i aktiver, som er behæftet med investeringsrisiko.

Langt størstedelen af medlemmerne bærer hele deres finansielle risiko selv og påfører ikke selskabet investeringsmæssig risiko.

En lille andel af medlemmerne har traditionel opsparing med aftaler, hvor forudsætningerne bag ikke kan ændres. Disse ordninger

er i størst mulig omfang afdækket, så ændringer i aktiverens værdi modsvares af ændringer i medlemmernes bonuspotentialer.

Markedsrisikoen er risikoen for, at dagsværdien af et finansielt instrument ændrer sig som følge af ændringer i markedspriserne eksempelvis aktiekurser, renteniveauer, valutakurser og ejendomsværdier.

PensionDanmarks markedsrisiko styres via fastsatte grænser for forskellige risikomål. Opgørelse, overvågning og rapportering af markedsrisici sker på daglig basis. Direktionen modtager dagligt rapportering om risici. Bestyrelsen modtager rapportering om udvikling i markedsrisici på kvartalsbasis.

Likviditetsrisikoen er risikoen for at få vanskeligheder med at overholde forpligtelser efterhånden, som de forfalder. Likviditetsrisikoen i PensionDanmark er væsentligt begrænset af, at strømmen af indbetalinger fra medlemmerne langt overstiger udbetalinger til medlemmerne. Hertil kommer, at en stor del af investeringerne er placeret i likvide obligationer og aktier.

Modpartsrisikoen er et udtryk for selskabets tab, hvis modparten misligholder sine betalingsforpligtelser. Der er i PensionDanmark vedtaget politikker, der begrænser eksponeringen i forhold til enhver modpart, som PensionDanmark har indgået aftale med. Modpartsrisikoen nedbringes ved krav om høj rating af kreditkvaliteten og ved sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle instrumenter.

Koncentrationsrisikoen er et udtryk for selskabets risiko for tab, hvis der er for stor eksponering til eksempelvis brancher eller aktivklasser. PensionDanmark har fastsat krav om porteføljespredning og begrænsninger i investeringer fra samme udsteder.

Forsikringsmæssige risici

Forsikringsrisiciene i PensionDanmark knytter sig til forsikringsdækningerne ved dødsfald, førtids- og seniorpensionering og kritiske sygdomme samt til de livsvarige pensioner og løbende førtidspensioner i tilknytning til usikkerheden omkring medlemmernes levetid. Derudover indgår sundhedsordningen også i forsikringsrisiciene.

Vilkårene for medlemmernes opsparing til alderspensioner er for de fleste medlemmer udformet således, at pensionerne løbende ændres i takt med, at forudsætningerne opdateres. Det gælder eksempelvis, hvis medlemmerne lever længere end forudsat. Den forventede stigning i medlemmernes levealder er indregnet i medlemmernes pensioner, som er fastsat på et niveau, der giver mulighed for, at udbetalingerne kan reguleres løbende. Medlemmernes pensioner er således fastsat med realistiske forudsætninger, og samtidig er selskabets kapitalgrundlag kun i meget begrænset omfang påvirket af eksempelvis et fald i dødeligheden for disse medlemmer.

Forsikringsdækningerne er for langt de fleste medlemmer etårige gruppeforsikringer, hvor præmier og ydelser fastsættes årligt og kan ændres i løbet af året, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Sundhedsordningen er tegnet som syge- og ulykkesforsikring, og de samme omstændigheder omkring præmier og ydelser gør sig gældende som for gruppeforsikringerne. Selskabet har i henhold til forsikringsbetingelserne mulighed for med øjeblikkelig varsel at nedsætte forsikringsdækningerne også for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder i en situation, hvor selskabets tilstrækkelige kapitalgrundlag bliver truet.

For en mindre gruppe af medlemmer, herunder visse medlemmer der er overgået til førtidspension, kan beregningsforudsætningerne ikke ændres løbende. Markedsværdihensættelserne for denne medlemsgruppe er blandt andet styrket til imødegåelse af forventningerne til fremtidige forbedringer i medlemmernes levetid.

Da den forsikringsmæssige risiko på kapitalgrundlaget er af begrænset størrelse, har selskabet valgt ikke at genforsikre de forsikringsmæssige risici.

Operationel risiko

En operationel risiko er risikoen for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. Der kan eksempelvis være tale om fysiske risici som brand, vand skade og tyveri, it-risici og fejl i kontroller.

Operationelle risici imødegås i PensionDanmark ved risikoreducerende tiltag som nedskrevne retningslinjer og forretningsgange, rapportering og funktionsadskillelse, organisatoriske og tekniske tiltag, herunder tiltag for hurtig genetablering, som backup procedurer. PensionDanmark har blandt andet etableret en løbende spejling af særligt forretningskritiske systemer til en eksternt placering.

PensionDanmark arbejder løbende med begrænsning af de operationelle risici via en risikobaseret tilgang, der har til formål at minimere operationelle risici mest muligt. Dette sker ved løbende identifikation og overvågning af væsentlige risici samt opfølgning på operationelle hændelser.

Noter

NOTE

18 Politikker og mål for styring af selskabets risici (fortsat)

PensionDanmark outsourcer visse opgaver til kompetente leverandører. Der foretages grundig due diligence forud for udvælgelsen af kritiske eller vigtige leverandører, og der etableres kontrolprocedurer i forhold til disse i overensstemmelse med DORA- og Solvens II-reglerne. Der foretages en løbende vurdering af alternativer til de valgte leverandører, herunder om opgaven med fordel kan insources, eller om alternative leverandører kan tilbyde bedre vilkår.

Leverandører, der understøtter en kritisk eller vigtig funktion	
Hosting (Cloud)	Microsoft Azure og Microsoft 365
Backup	Stratu
Investeringsstyring	Vitec Aloc
Call Center	Colt
Pensionsplatform	Festina Finance
Investeringsplatform	Bloomberg

Forretningsmæssige risici

De forretningsmæssige risici dækker over en række øvrige risici, der kan tænkes at have en negativ påvirkning på PensionDanmark og dets medlemmer. Det er særligt risici forbundet med PensionDanmarks forretningsmodel og aktiviteter, fx strategiske, omdømmemæssige og regulatoriske risici.

Bæredygtighedsrisici betragtes som en tværgående risikotype, der kan materialisere sig gennem de fire overordnede risikokategorier. Bæredygtighedsrisici omfatter blandt andet miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold, der kan påvirke værdien af investeringer eller passiver.

Målsætninger for risikostyringen

De operationelle risici søges begrænset mest muligt ved relevante risikomitigerende tiltag. De forsikringsmæssige risici er i stor udstrækning givne ved forretningsmodellen (obligatorisk pensionsopsparing forankret i overenskomstsystemet og etårige gruppeforsikringer). De finansielle risici styres aktivt ved beslutninger og politikker, der sikrer et fornuftigt risikoniveau og et betryggende forhold mellem afkast og risiko. Da næsten alle medlemmer selv bærer de finansielle risici og risikoen for forlængede levetider, er det begrænset med risiko for egenkapitalen.

Egenkapitalens aktiver er investeret med en moderat risikoprofil, som indebærer, at kun i en 100-årsbegivenhed vil det beregnede tab overstige 13,8 pct. før skat svarende til 713 mio. kr. efter skat. Medlemmernes risici styres ved relevante risikomål.

Risikostyringen tager udgangspunkt i risikoen for tab i en 100-årsbegivenhed samt suppleres med forskellige stresstest og scenarieranalyser.

Rapport om solvens og finansiell situation

Selskabets risikostyring er beskrevet i yderligere detaljer i Rapport om solvens og finansiell situation (SFCR). SFCR-rapporten er ikke omfattet af revisionen. SFCR-rapporten er offentlig tilgængelig og kan findes på <https://www.pensiondanmark.com/om-os/solvens-rapporter>.

NOTE MIO. KR.

19 Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele*

Specifikation af aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele

	Primo	Ultimo	Afkast i pct. p.a. før skat
Grunde og bygninger, i alt	31.355	32.433	3,3
Noterede kapitalandele	139.278	161.335	11,6
Unoterede kapitalandele	28.757	29.405	5,3
Kapitalandele, i alt	168.035	190.740	10,6
Stats- og realkreditobligationer	31.822	31.420	1,7
Indeksobligationer	4.935	4.573	-0,9
Kreditobligationer og udlån	59.632	59.847	6,7
Obligationer og udlån, i alt	96.390	95.841	4,6
Øvrige investeringsaktiver	37.507	36.994	3,4

* Specifikation af aktiver og disses afkast, markedsrenteprodukter

Der er ikke udarbejdet en specifikation af aktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter, da disse ikke har et væsentligt omfang.

Investeringer foretaget gennem tilknyttede og associerede virksomheder er indregnet som en del af de underliggende investeringsaktiver.

Der vil ikke være en direkte sammenhæng mellem ovennævnte specifikation og oplysninger givet i ledelsesberetningen, da investeringsaktiverne er klassificeret forskelligt.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
20	Registrerede aktiver				
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	34.915	32.448
	Kapitalandele i associerede virksomheder	-	-	5.446	5.775
	Kapitalandele	-	-	101.390	79.709
	Investeringsforeningsandele	-	-	102.213	99.215
	Obligationer	-	-	99.009	100.335
	Andre udlån	-	-	14.693	14.141
	Afledte finansielle instrumenter	-	-	293	645
	Likvide beholdninger	-	-	2.078	4.345
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, i alt	-	-	360.036	336.612

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
21	Gruppelivsbonus-hensættelse				
	Gruppelivsbonus-hensættelse, primo	-	-	2.993	3.241
	Ændring i gruppelivsbonus-hensættelse	-	-	44	-248
	Gruppelivsbonus-hensættelse, ultimo	-	-	3.038	2.993
	Erstatningshensættelser	-	-	573	478
	Gruppelivsbonus-hensættelse	-	-	2.465	2.515
	Gruppelivsbonus-hensættelse, ultimo	-	-	3.038	2.993

§ Anvendt regnskabspraksis

Gruppelivsbonus-hensættelsen udgør blandt andet forpligtelser til at reducere fremtidige præmier for gruppelivsforsikringer som følge af et gunstigt skadesforløb for indeværende eller tidligere år. Desuden omfatter gruppelivsbonus-hensættelserne forfaldne forsikringsydelse med tillæg af en skønnet forpligtelse til forsikringsydelse for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter				
	Livsforsikringshensættelser, i alt primo	-	-	2.641	2.785
	Fortjenstmargen primo	-	-	0	0
	Forsikringsmæssige hensættelser, i alt primo	-	-	2.641	2.785
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-	-	-143	-129
	Akkumuleret værdiregulering primo	-	-	-660	-668
	Retrospektive hensættelser, i alt primo	-	-	1.838	1.987
	Bruttopræmier	-	-	5	5
	Stykomkostninger	-	-	0	0
	Forsikringsydelse	-	-	-181	-182
	Risikooverskud/-underskud	-	-	-2	-5
	Kontorente	-	-	55	68
	Overførsel af opsparingssikring mv.	-	-	-27	-36
	Retrospektive hensættelser, i alt ultimo	-	-	1.688	1.838
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	-	-	534	660
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	-	-	142	143
	Forsikringsmæssige hensættelser, i alt ultimo	-	-	2.364	2.641
	Fortjenstmargen ultimo	-	-	0	0
	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter, i alt ultimo	-	-	2.364	2.641

§ Anvendt regnskabspraksis

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter opgøres som bedste skøn for nutidsværdien af de fremtidige ind- og udbetalinger, som er knyttet til de indgåede forsikringsaftaler. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i en deterministisk metode med anvendelse af en risikofri rentekurve uden volatilitetsjustering, som offentliggøres af EIOPA, samt bedste skøn for levetider, invalidehyppigheder samt frekvensen for genkøb og præmieophør.

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonuspotentiale samt

en risikomargen. Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet i henhold til kontrakten, de forventede omkostninger og pensionsafkastskat.

Kollektivt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer.

Individuelt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der er fordelt til de enkelte forsikringer.

Noter

NOTE

22 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter (fortsat)

Forpligtelsen forhøjes i det omfang, at de individuelle bonus-potentialer er negative pr. forsikret.

Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsordninger afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II-standardmodellen ved hjælp af en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningsssats på 6 pct.

Ved opgørelsen af markedsværdien af livsforsikringshensættelserne er der taget hensyn til, at der, for så vidt angår en mindre delbestand, er et misforhold imellem de fremtidige forventede omkostninger og betaling fra forsikringstagerne til dækning af administration.

Der indregnes ikke fortjenstmargen i de forsikringsmæssige hensættelser, idet risikoforrentningen, som betales til egenkapitalen, afspejler den risiko, som egenkapitalen løber, og idet medlemmernes betaling ikke indeholder andele, som modsvarer forventet fremtidig fortjeneste.

! Regnskabsmæssige skøn

Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter for gennemsnitsrenteprodukter benyttes en række aktuarmæssige beregninger, som baseres på forudsætninger om dødelighed og invaliditet mv. For livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter er de forventede fremtidige ydelser baseret på

blandt andet forventninger til den fremtidige dødelighed. Disse forventninger er til dels baseret på Finanstilsynets benchmark. Derfor benyttes den modeldødelighed, som fremkommer ved statistisk test af PensionDanmarks dødelighed op mod Finanstilsynets benchmark.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter er der – ud over den observerede levetid i dag – forudsat en forøgelse af levetiden fremover. Disse fremtidige forbedringer i levetiden er opgjort i Finanstilsynets benchmark, som anvendes direkte ved beregningerne af livsforsikringshensættelserne.

Modeldødeligheden er opdateret i 2025 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

Forpligtelserne er derudover påvirket af diskonteringsrenten, som anvendes. PensionDanmark anvender den af EIOPA offentliggjorte rentekurve uden volatilitetsjustering.

NOTE

22 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter (fortsat)

Fordelt på rentegruppe/relevante delbestande:

Rentegruppe	Garanterede ydelser	Risiko margin	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Livsforsikringshensættelser i alt
Ultimo året					
1,50	422	-	2	34	458
2,50	299	-	0	108	407
2,50 uden ret til bonus	169	9	-	-	177
4,25	1.263	58	-	0	1.321
I alt	2.153	67	2	142	2.364
Primo året					
1,50	511	-	1	35	547
2,50	333	-	0	97	430
2,50 uden ret til bonus	193	11	-	-	205
4,25	1.376	73	-	11	1.460
I alt	2.414	84	1	143	2.641

NOTE

22 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter (fortsat)

Rentegruppe	Særlige vilkår	Forretning af kundemidler før skat Pct.	Afkastprocent	Bonusgrad Pct.
1,5	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 1,5 pct.	1,0	1,7	8,1
2,5	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 2,5 pct.	-1,4	-1,3	45,2
2,5 uden ret til bonus	Ydelsen er et lønafhængigt pensionstilsagn	-	-	-
4,25	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	-5,2	-4,5	0,0

*Bonustilskrivning og bidragsforhøjelser tilskrives dog på et tegningsgrundlag med grundlagsrente på 0 pct.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter				
	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	-	-	330.848	302.712
	Fortjenstmargen, primo	-	-	0	0
	Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	-	-	330.848	302.712
	Bruttopræmier	-	-	15.905	14.590
	Stykomkostninger	-	-	-269	-265
	Forsikringsydelse	-	-	-13.832	-12.005
	Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	-	-	20.849	24.388
	Overførsler til opsparings sikring mv.	-	-	1.019	1.427
	Overførsel fra egenkapital	-	-	0	0
	Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo	-	-	354.519	330.848
	Fortjenstmargen ultimo	-	-	0	0
	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo	-	-	354.519	330.848
	Forrentning af kundemidler efter skat (pct.)	-	-	7,5	9,7

Markedsrentekontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.

§ Anvendt regnskabspraksis

For markedsrenteprodukter opgøres livsforsikringshensættelserne til dagsværdi med udgangspunkt i den enkelte forsikringsandel af de modsvarende aktiver.

NOTE				
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter (fortsat)			
	År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast Pct.	Risiko
	Livrente – høj risiko			
	30 år	0,0	9,5	4,50
	15 år	0,1	9,3	4,50
	5 år	0,0	8,0	4,25
	5 år efter	0,0	6,3	3,50
	Livrente – middel risiko			
	30 år	0,5	8,6	4,25
	15 år	1,5	8,3	4,25
	5 år	1,8	6,9	3,75
	5 år efter	0,7	4,9	3,25
	Livrente – lav risiko			
	30 år	0,0	5,9	3,75
	15 år	0,0	5,8	3,50
	5 år	0,0	4,9	3,50
	5 år efter	0,0	3,8	3,25
	Ratepension og aldersopsparing – høj risiko			
	30 år	0,0	9,5	4,50
	15 år	0,0	9,3	4,50
	5 år	0,0	8,1	4,25
	5 år efter	0,0	6,3	3,50
	Ratepension og aldersopsparing – middel risiko			
	30 år	0,6	8,6	4,25
	15 år	1,2	8,3	4,25
	5 år	1,4	6,9	3,75
	5 år efter	0,2	4,6	3,25
	Ratepension og aldersopsparing – lav risiko			
	30 år	0,0	5,9	3,75
	15 år	0,0	5,8	3,50
	5 år	0,0	5,0	3,50
	5 år efter	0,0	3,7	3,25

De ovenstående risikotal er baseret på det enkelte produkts udsving i månedlige afkast tre år tilbage. Udsvingene er oversat til en skala fra 1 til 7. Produkter med de laveste udsving i afkast har værdien 1, og produkter med de højeste udsving i afkast har værdien 7.

Antal år til pensionering er opgjort ud fra en pensionsalder på 67 år. Risikoen er opgjort ud fra den af regnskabsbeendtgørelsen fastsatte skala. Denne skala er forskellig fra det brancheinitiativ om risiko fra F&P, som PensionDanmark følger, og risiko kan derfor ikke sammenlignes på tværs af de to metoder.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
24	Ændring i livsforsikringshensættelser				
	Ændring i gruppelevshensættelser	-	-	44	-248
	Ændring i livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	-	-	-277	-143
	Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	-	-	23.671	28.136
	Ændring i livsforsikringshensættelser, i alt	-	-	23.439	27.745

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
25	Aktiekapital				
	Nominel værdi af aktier udstedt i klasse I, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	10.424	10.424	10.424	10.424
	Nominel værdi af aktier udstedt i klasse II, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	2.225	2.225	2.225	2.225

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
26	Kapitalgrundlag				
	Aktiekapital	13	13	13	13
	Overskudskapital	6.107	5.684	6.107	5.684
	Udskudte skatteaktiver	-	-	318	305
	Afstemningsreserve	-	-	876	900
	Basiskapitalgrundlag	6.120	5.697	7.314	6.903
	Andel af skatteaktiv, der ikke kan dække solvenskapitalkrav	-	-	1	13
	Anerkendt basiskapital til rådighed for solvenskapitalkrav	6.120	5.697	7.313	6.890

NOTE	MIO. KR.	2025	2024	2025	2024
------	----------	------	------	------	------

26 Kapitalgrundlag (fortsat)

§ Anvendt regnskabspraksis

PensionDanmarks kapitalgrundlag består af de i tabellen angivne kapitalelementer hørende til Solvens-II balancen iht. bekendtgørelse nr. 1577 af 5. december 2024 om kapitalgrundlag for gruppe 1-forsikringselskaber og solvens III lovgivningen. Aktie- og Overskudskapital svarer på regnskabsbasis til aktiekapital og overført overskud, der tilsammen danner egenkapitalen, og udskudte skat-

teaktiver altid opgøres på regnskabsværdi. Afstemningsreserven beregnes iht. Solvens II-lovgivning og har til formål at opsamle forskellen i værdiansættelse af aktiver og passiver fra regnskabs- til solvensbasis, særligt differencen mellem regnskabs forsikringsmæssige hensættelser og solvensens bedste skøn og risikomargen, de såkaldte Technical Provisions.

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
27	Udlæg fra egenkapitalen				
	Udlæg vedrørende bestande med ydelsesgarantier	-	-	-	-

§ Anvendt regnskabspraksis

Alle udlæg tilbageføres til egenkapitalen, i det omfang det kollektive bonuspotentiale giver mulighed herfor.

Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
28	Immaterielle og materielle aktiver				
	Domicilejendomme				
	Kostpris primo	-	-	576	575
	Tilgang i året	-	-	27	1
	Kostpris ultimo	-	-	603	576
	Afskrivninger primo	-	-	-44	-41
	Årets afskrivninger	-	-	-5	-3
	Afskrivninger ultimo	-	-	-48	-44
	Dagsværdiregulering primo	-	-	54	1
	Årets dagsværdiregulering	-	-	14	53
	Dagsværdiregulering ultimo	-	-	68	54
	Domicilejendomme ultimo	-	-	623	586
	Vægtet gennemsnit af afkastprocenter anvendt ved opgørelse af dagsværdi	-	-	3,88	3,88

§ Anvendt regnskabspraksis

Domicilejendomme

Domicilejendomme værdiansættes til omvurderet værdi svarende til dagsværdi på balancetidspunktet.

Stigningen i omvurderet værdi indregnes i anden totalindkomst, med mindre stigningen modsvarer en værdinedgang, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen. Et fald i den omvurderede værdi indregnes i resultatopgørelsen, med mindre faldet modsvarer en værdistigning, der tidligere er indregnet i anden totalindkomst.

Værdireguleringer på domicilejendomme indgår som en del af det afkast, der tilskrives medlemmerne.

Domicilejendomme afskrives lineært baseret på en skønnet brugstid på 50 år og en forventet scrapværdi.

Immaterielle aktiver

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og/eller anvendelsesmuligheder i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at anvende projektet, indregnes som et immaterielt anlægsaktiv, hvis kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige nytteværdi. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere.

Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives lineært over den forventede brugstid som typisk er tre til ti år.

NOTE

28 Immaterielle og materielle aktiver (fortsat)

Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

Materielle aktiver

Driftsmidler måles ved første indregning til kostpris, som omfatter anskaffelsessummen og omkostninger direkte til knyttet anskaffelsen.

Efterfølgende måles driftsmidler til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på typisk tre år.

Andre materielle anlægsaktiver, der ikke besiddes til eget brug, måles til omvurderet værdi.

Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

Værdiforringelse

For både immaterielle og materielle anlægsaktiver foretages årligt en vurdering af, hvorvidt der foreligger indikationer på værdiforringelse. Såfremt der foreligger indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstests af enkelte aktiver. I givet fald foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi.

Noter: Øvrige aktiver og forpligtelser

NOTE

29 Tilgodehavender

§ Anvendt regnskabspraksis

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

NOTE

30 Andre periodeafgrænsningsposter

§ Anvendt regnskabspraksis

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

Posterne måles til amortiseret kostpris, der normalt svarer til den pålydende værdi.

NOTE

Anden gæld

31

§ Anvendt regnskabspraksis

Øvrige gældsposter, der i al væsentlighed består af uafviklede fondshandler, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår i andre finansielle investeringsaktiviteter, hvis dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
32	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
	Sikkerhedsstillelse				
	Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen	-	-	4.441	4.979
	Aktiver deponeret til sikkerhed for afledte finansielle instrumenter	-	-	324	5.670
	Koncernen er frivilligt momsregistreret vedrørende visse ejendomme				
	Den resterende momsreguleringsforpligtelse udgør	-	-	2.801	2.605
	Eventualforpligtelser				
	Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser	-	-	42.410	40.260
	Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til Equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket inden for tre til fem år.				
	PensionDanmark har for ejendomsselskaber ingået kontraktuelle forpligtelser med en samlet restforpligtelse	-	-	4.335	6.596

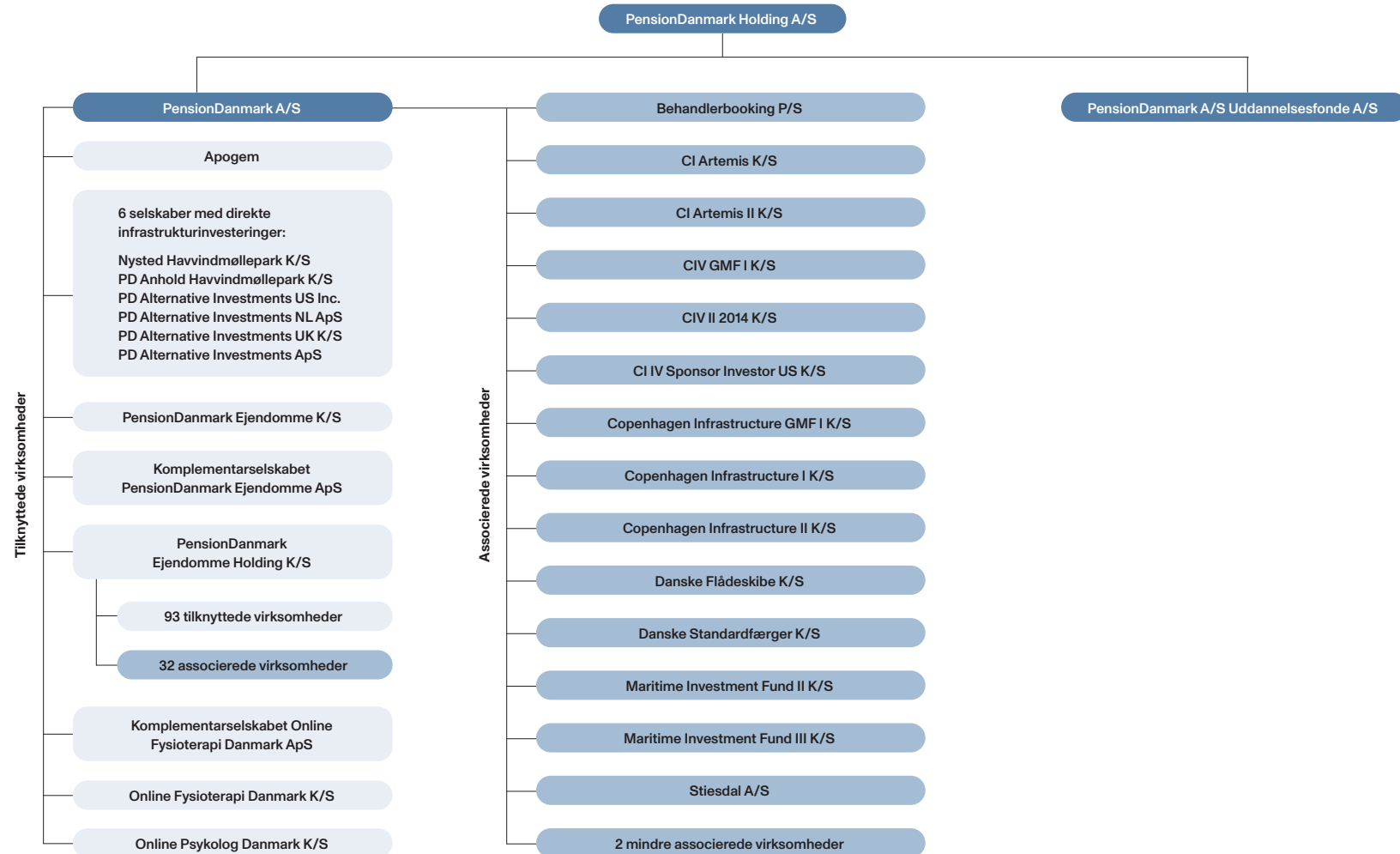
For oplysninger om registrerede aktiver henvises til note 20, og for oplysninger om finansielle afledte instrumenter henvises til note 17.

PensionDanmark-koncernens størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager.

De verserende retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.

§ Anvendt regnskabspraksis

Forpligtelser vedrører tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler. Endvidere oplyses indeståelser mv. over for joint venture og ejendomskontrakter.



Noter

NOTE	MIO. KR.	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2025	2024	2025	2024
34	Nærtstående parter				
	PensionDanmark Holding A/S er det ultimative moderselskab i PensionDanmark-koncernen.				
	Transaktioner med nærtstående parter indgås og afregnes på markeds-baserede vilkår eller omkostningsdækkende basis. Koncernens it-drift og -udvikling, personaleadministration, intern revision mv. varetages af PensionDanmark A/S. Der henvises til note 15 for en oversigt over koncernens tilknyttede og associerede virksomheder.				
	Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder udøver almindelige investeringsaktiviteter, og der er derfor løbende kapitalindskud og -udtræk i virksomhederne, som foretages af PensionDanmark A/S				
	Herudover er der ikke transaktioner med associerede virksomheder.				
	Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem nærtstående parter:				
	Moderselskab				
	Administrative ydelser	0	0	-	-
	Renteomkostninger	0	0	-	-
	Associerede virksomheder				
	Administrative ydelser	-	-	-	-
	Renteindtægter	-	-	4	3
	Renteudgifter	-	-	-187	-251

For tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til oversigten i note 15.

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår selskabets hjemmeside. Der henvises til <http://www.pensiondanmark.com/om-os/rapporter-om-aflojning/>

NOTE			
35	Bestyrelsen		
	Medlemmer	Andre ledelseshverv	
	Henning Overgaard (formand) Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund Født 1971 Medlem af bestyrelsen siden 2022, bestyrelsesformand siden 2023	PensionDanmark A/S Evida Holding A/S Arbejderbevægelsens Erhvervsråd AL Sydbank	Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Lars Sandahl Sørensen (næstformand) Adm. direktør, DI Født 1963 Medlem af bestyrelsen siden 2019, bestyrelsesnæstformand siden 2023	PensionDanmark A/S A/S af 3. juni 1986 Lønmodtagernes Garantifond Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede Seniorpensionenheden Københavns Lufthavne A/S Pandora A/S	Næstformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Søren Steen Andersen Borgmester, Assens Kommune Født 1971 Medlem af bestyrelsen siden 2023	PensionDanmark A/S Bryggeriet Vestfyens Fond Center for Landdistriktsforskning – SDU Den Sociale Investeringsfond Erhvervshus Fyn Energi Fyns Almene Fond Udvikling Assens	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Allan Busk Gruppenformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2023	PensionDanmark A/S Promilleafgiftsfonden for landbrug	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Lydia Callesen Gruppenformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1967 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark A/S Sampension, kundegruppe for statsansatte Forhandlingsfællesskabet Tænketanken Brundtland	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Troels Blicher Danielsen Adm. direktør, TEKNIQ Født 1976 Medlem af bestyrelsen siden 2020	PensionDanmark A/S Danpilot Fonden Pension for Funktionærer	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem

Noter

NOTE

35 **Bestyrelsen (fortsat)**

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Christian Rosenkvist Elgaard Næstformand, Dansk EI-Forbund Født 1974 Indtrådt i bestyrelsen 5. februar 2026	PensionDanmark A/S Forbundshuset A/S	Bestyrelsesmedlem Næstformand
Claus von Elling Gruppeformand, 3F Byggegruppen Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark A/S Danske Byggefag Rørvig Centret A/S Teknologisk Institut Sund & Bælt Holding A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
John Frederiksen Gruppeformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1960 Medlem af bestyrelsen siden 2022	PensionDanmark A/S Hotel- og Restauranterhvervets Ferieboligfond	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand
Mads Friis Bestyrelsesformand, HORESTA Arbejdsgiver Født 1970 Medlem af bestyrelsen siden 25. august 2025	PensionDanmark A/S Food Folk Danmark ApS (McDonald's Danmark) Food Folk Danmark Holdings ApS (McDonald's Danmark) HORESTA, Hotel-, Restaurant- & Turisterhvervet HORESTA Arbejdsgiver Faglig Hjælpefond Arbejdsgiverforeningens jubilæumsfond Dansk Arbejdsgiverforening Kompetencefonde.dk	Bestyrelsesmedlem Direktør og bestyrelsesmedlem Direktør Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Birgitte Søgaard Holm Underdirektør, Nykredit Født 1971 Indtrådt i bestyrelsen 7. februar 2025	PensionDanmark A/S Impact Fund Denmark Sustainability Advisory Board	Bestyrelsesmedlem Medlem
Peter Engberg Jensen Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark A/S Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og 100 pct. ejet datterselskab	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand

NOTE

35 **Bestyrelsen (fortsat)**

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Gert Rinaldo Jonassen Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1959 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark A/S Ejendomsselskabet Sluseholmen A/S GrønlandsBANKEN	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Camilla Khokhar Vicedirektør, DI Født 1974 Medlem af bestyrelsen siden 2021	PensionDanmark A/S	Bestyrelsesmedlem
Brian Mikkelsen Adm. direktør, Dansk Erhverv Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2018	PensionDanmark A/S Kraks Fond Ove K. Invest A/S ATP	Bestyrelsesmedlem Næstformand Næstformand Bestyrelsesmedlem
John Nielsen Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2018	PensionDanmark A/S Servicebranchens Union i Norden (SUN) CO-Søfart Min A-kasse Sampension, kundegruppe for statsansatte	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Næstformand Bestyrelsesmedlem
Flemming Overgaard Gruppeformand, 3F Transportgruppen Født 1970 Medlem af bestyrelsen siden 20. oktober 2025	PensionDanmark A/S	Bestyrelsesmedlem
Henrik Werner Petersen Forbundsformand, Blik- og Rørarbejderforbundet Født 1970 Medlem af bestyrelsen siden 2021	PensionDanmark A/S Blik Holding A/S Fonden for LO-skolen Konventum Tænketanken Brundtland	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem

Noter

NOTE

36 Direktion og daglig ledelse

Direktion

Adm. direktør Peter Stensgaard Mørch

Cand.scient.pol.
Født 1975
Ansæt i PensionDanmark siden 15. august 2023

Andre ledelseshverv

Koncerninterne selskaber:
Medlem af bestyrelsen for:
75 × 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme
3 × 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver mv.
Komplementarselskabet Online Fysioterapi Danmark ApS.

Medlem af bestyrelsen for:

Copenhagen Energy Islands ApS
Forsikring & Pension
Net Zero Asset Owner Alliance (Steering Group)
SAS AB - Scandinavian Airlines
Vega rec ApS

Direktør Claus Stampe

Cand.oceon
Født 1961
Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003

Koncerninterne selskaber:

Medlem af bestyrelsen for:
75 × 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme
3 × 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver mv.
Komplementarselskabet Online Fysioterapi Danmark ApS

Medlem af investeringskomitéen for:

Copenhagen Infrastructure I K/S
Copenhagen Infrastructure II K/S
Copenhagen Infrastructure III K/S
Copenhagen Infrastructure IV K/S
CI Artemis K/S
CI Artemis II K/S
Copenhagen Infrastructure New Markets Fund I K/S
Copenhagen Infrastructure ETF I K/S

NOTE MIO. KR.

37 Hovedtal

	2025	2024	2023	2022	2021
Præmier	17.809	16.495	15.447	14.875	14.373
Forsikringsydelse	-15.029	-13.170	-12.022	-11.159	-9.474
Investeringsafkast	25.118	29.523	23.033	-17.955	36.412
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-262	-255	-256	-240	-259
Forsikringsteknisk resultat	30	-34	50	129	-79
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	14	5	-22	-3	-35
Årets resultat	438	467	349	-148	270
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	359.946	336.512	308.773	283.838	298.030
Egenkapital, i alt	6.197	5.762	5.298	4.950	5.085
Aktiver, i alt	380.450	361.294	326.094	305.590	322.629

§ Anvendt regnskabspraksis

Selskabets hovedtal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikrings- og tværgående pensionskasser.

Noter

NOTE	MIO. KR.	2025	2024	2023	2022	2021
38	Nøgletal					
	Afkastnøgletal					
	Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	7,4	9,5	8,0	-5,7	14,0
	Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	2,0	6,0	7,6	-13,8	1,4
	Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,75	4,25	4,25	4,75	4,50
	Omkostnings- og resultatnøgletal					
	Omkostningsprocent af hensættelser	0,07	0,08	0,08	0,09	0,10
	Omkostninger i kr. pr. forsikret*	284	280	285	272	303
	Forretningsnøgletal					
	Egenkapitalforrentning efter skat	7,3	8,5	6,8	-3,0	5,5

§ Anvendt regnskabspraksis

Selskabets nøgletal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

*Nøgletallet viser PensionDanmarks gennemsnitlige omkostninger pr. medlem opgjort efter en regnskabsteknisk metode. Nøgletallet er ikke udtryk for, hvad det enkelte medlem betaler af omkostninger.

Påtegninger

38 Ledelsens påtegning

39 Den uafhængige revisors revisionspåtegning



Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2025 for PensionDanmark Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om forsikringsvirksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver og passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2025. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2026

Direktion	Peter Stensgaard Mørch Adm. direktør	Claus Stampe Direktør	
Bestyrelse	Henning Overgaard Formand	Lars Sandahl Sørensen Næstformand	Søren Steen Andersen
	Allan Busk	Lydia Callesen	Troels Blicher Danielsen
	Christian Rosenkvist Elgaard	Claus von Elling	John Frederiksen
	Mads Friis	Birgitte Søgaard Holm	Peter Engberg Jensen
	Gert Rinaldo Jonassen	Camilla Khokhar	Brian Mikkelsen
	John Nielsen	Flemming Overgaard	Henrik Werner Petersen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapital ejerne i PensionDanmark Holding A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PensionDanmark Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder oplysning om anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med lov om forsikringsvirksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025 i overensstemmelse med lov om forsikringsvirksomhed.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code), som gælder ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden, og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden. Vi har ligeledes opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for PensionDanmark Holding A/S den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvælgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 9 år frem til og med regnskabsåret 2025.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret 2025. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har om-

fattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Koncernens hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør 360 mia. kr. pr. 31. december 2025 (337 mia. kr. pr. 31. december 2024). Heraf udgør livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter 355 mia. kr., livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter 2 mia. kr. og gruppelevhensættelser 3 mia. kr.

Måling af livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter samt gruppelevhensættelser involverer ledelsesmæssige skøn, der i væsentligt omfang påvirker den regnskabsmæssige værdi.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter sandsynligheder for invaliditet og dødelighed samt fremtidige udbetalinger på indtrufne skader vedrørende indeværende og tidligere år relateret til gruppelevhensættelser.

Livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter er tegnet uden garantier. Vi anser ikke måling af disse hensættelser for omfattet af betydelige risici for fejlinformation, ud over risici relateret til måling af unoterede investeringer.

Vi henviser til ledelsens beskrivelser af koncernens risici samt usikkerheder og skøn i forbindelse med måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i koncernregnskabets note 9, 21, 22, 23 og 24.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger, der er udført i samarbejde med vores aktuaruddannede medarbejdere, har blandt andet omfattet følgende:

- Vurdering og test af design, implementering og udførelse af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller samt i processer for fastlæggelse af forudsætninger, indsamling af data og anvendelse af analyser
- Sammenholdelse af anvendte forudsætninger for invaliditets- og dødelighedsintensiteter, reaktiveringsforudsætninger, genkøbssandsynligheder, fremtidige cast flow fra indtægter og omkostninger samt forventninger til fremtidige udbetalinger på indtrufne skader i forhold til historiske data, tendenser og markedspraksis
- Sammenholdelse af anvendte forudsætninger samt metoder og modeller i forhold til almindeligt accepterede aktuarmæssige standarder
- Stikprøvevis kontrol af underliggende datas nøjagtighed og fuldstændighed samt stikprøvevis gennemgang af aktuarmæssige beregninger og modeller
- Analytiske handlinger i form af vurdering af udviklingen i hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i forhold til sidste år samt i forhold til udviklingen i branchestandarder og markedspraksis.

Vi har endvidere vurderet, hvorvidt noteoplysninger vedrørende hensættelsernes risici og usikkerheder opfylder de relevante regnskabsregler.

Centrale forhold ved revisionen

Måling af noterede investeringer

Koncernens unoterede investeringer udgør 111 mia. kr. pr. 31. december 2025 (110 mia. kr. pr. 31. december 2024) og omfatter blandt andet investeringer i ejendomme, infrastrukturaktiver, aktier og udlån samt fonde og kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som investerer i sådanne aktiver.

Vi har vurderet, at målingen af unoterede investeringer er et centralt forhold ved revisionen, da målingen indebærer væsentlige ledelsesmæssige skøn og valg, herunder:

- Valg af værdiansættelsesmetoder, modeller og benchmarks
- Fastlæggelse af forventede fremtidige pengestrømme
- Fastsættelse af afkastkrav, herunder investeringsspecifikke risikotillæg.

Ændringerne i valg af metoder eller ledelsesmæssige skøn kan have væsentlig indvirkning på målingen af noterede investeringer.

Vi henviser til ledelsens specifikationer og beskrivelser af unoterede investeringer i note 14.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger har blandt andet omfattet følgende:

- Vurdering og test af design, implementering og udførelse af nøglekontroller for måling af unoterede investeringer, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger
- Sammenholdelse af de anvendte metoder og modeller med anerkendt markedspraksis

- Sammenholdelse af væsentlige forudsætninger for fremtidige pengestrømme med historiske pengestrømme
- Sammenholdelse af fastlagte afkastkrav med relevante benchmarkdata
- Afstemning af værdier til modtagne rapporteringer fra eksterne forvaltere af unoterede investeringer.

Vi har endvidere vurderet, hvorvidt noteoplysninger vedrørende investeringernes risici og fastlæggelse af centrale forudsætninger for målingen opfylder de relevante regnskabsregler.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne eller vores videns 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 den relevante lovgivning.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med den relevante lovgivnings krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forsikringsvirksomhed.

Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

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

- Planlægger og udfører vi koncernrevisionen for at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis vedrørende de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsenhederne i koncernen som grundlag for at udforme en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og gennemgå det udførte revisionsarbejde til brug for 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, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

København, den 25. februar 2026
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Allan Lunde Pedersen
statsaut. revisor
mne34495



Penne-dokument nr. ATX7M-9VVFJ-CWLD-8274WZZ00190C

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Claus Stampe Pedersen

Direktør

På vegne af: -

Serienummer: 5beb585d-108c-4cf2-a09c-860cd4b42bcb

IP: 80.80.xxx.xxx

2026-02-25 15:48:18 UTC



Gert Rinaldo Jonassen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 1441a88f-df8b-4ed8-bd73-4717ae2b4f09

IP: 109.57.xxx.xxx

2026-02-25 15:53:38 UTC



Claus von Elling

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 9a5fa219-49c1-4aa7-b536-78bd4682bc03

IP: 62.198.xxx.xxx

2026-02-25 15:56:04 UTC



Henrik Werner Petersen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 739c2373-16c1-499f-9b60-f97cf1a3b477

IP: 87.49.xxx.xxx

2026-02-25 15:58:01 UTC



Allan Nielsen Busk

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: cc52f365-5eb2-45f5-b04f-d93d16b730da

IP: 172.225.xxx.xxx

2026-02-25 16:09:27 UTC



Troels Blicher Danielsen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: d6658159-7b2a-431d-abcc-67d4eb8f3106

IP: 212.97.xxx.xxx

2026-02-25 16:11:47 UTC



Penneo dokumentnøgle: ATX7M-9VYFJ-CWSIR-82T4W-ZSMCJ-J90B4

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Birgitte Søgaard Holm

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: ce50a495-02fe-40ca-b089-81d101392d8f

IP: 87.49.xxx.xxx

2026-02-25 16:13:17 UTC



Peter Stensgaard Mørch

Adm. direktør

På vegne af: -

Serienummer: 95837175-ac5f-419b-9f4e-e87686aecd8f

IP: 80.80.xxx.xxx

2026-02-25 16:21:13 UTC



Peter Engberg Jensen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 496dbedb-47eb-4fe7-a869-4d70cf28bc78

IP: 172.225.xxx.xxx

2026-02-25 16:59:16 UTC



John Frederiksen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 2243fced-4f0e-42d3-b459-8459d541d427

IP: 109.59.xxx.xxx

2026-02-25 17:00:42 UTC



Brian Arthur Mikkelsen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 6e6eb582-3df2-4cf7-bc7f-76d14e94bca9

IP: 176.23.xxx.xxx

2026-02-25 17:14:52 UTC



John Nielsen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 22073192-4d60-4066-a1e0-dabd9c585a8f

IP: 87.62.xxx.xxx

2026-02-25 18:06:38 UTC



Penneo dokumentnøgle: ATX7M-9VYFJ-CWSIR-82T4W-ZSMCJ-J90B4

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Christian Rosenkvist Elgaard

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 98a905e1-d018-4929-94e2-a32dec081bb2

IP: 87.49.xxx.xxx

2026-02-25 18:31:21 UTC



Henning Egon Josefsen Overgaard

Formandskab

På vegne af: -

Serienummer: c706b826-d078-4fb3-8e51-4a41cd3b16ee

IP: 87.72.xxx.xxx

2026-02-25 20:38:09 UTC



Mads Kaad Friis

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 2526d025-886b-4414-8d2d-5025f3bac922

IP: 165.225.xxx.xxx

2026-02-25 20:47:09 UTC



Søren Steen Andersen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: ad0af28b-45f6-44ee-9514-7679b91c6def

IP: 80.208.xxx.xxx

2026-02-25 21:36:20 UTC



Camilla Marriam Khokhar

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: ea541346-6bf0-44a4-ab17-63e56f57246f

IP: 185.218.xxx.xxx

2026-02-26 09:14:18 UTC



Flemming Bjørn Overgaard

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: b8568746-ef7b-4cd0-af05-75e491f134ce

IP: 93.161.xxx.xxx

2026-02-26 16:06:42 UTC



Penneo dokumentnøgle: ATX7M-9VYFJ-CWSIR-82T4W-ZSMCJ-J90B4

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Lydia Frydendal Granzow Callesen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: -

Serienummer: 902de9ec-7a4c-46ef-bdb6-6028ff48784f

IP: 87.63.xxx.xxx

2026-02-27 10:51:49 UTC



Lars Sandahl Sørensen

Formandskab

På vegne af: -

Serienummer: 549f2663-b40d-455b-a1fc-5543804044d1

IP: 185.218.xxx.xxx

2026-02-27 17:11:55 UTC



Allan Lunde Pedersen

EY Godkendt Revisionspartnerselskab CVR: 30700228

Ekstern revisor

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: f216a989-54c4-4e66-bd07-5caa3c395355

IP: 147.161.xxx.xxx

2026-02-28 05:25:40 UTC



Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.