

SAS Pilot & Navigatør Pensionskasse

Bjerregårdsvej 6, 2500 Valby

CVR-nr. 19 61 53 83

Årsrapport for 2025

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på den ordinære generalforsamling

Den 24. april 2026

Dirigent:

.....
Tina Øster Larsen

INDHOLD

Ledespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Pensionskasseoplysninger	6
Femårsoversigt	7
Beretning	8
Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar –31. december	13
Resultatopgørelse	13
Balance	14
Egenkapitalopgørelse	16
Noter til resultatopgørelse og balance	17

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025 for SAS Pilot & Navigator Pensionskasse.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den relevante lovgivning, herunder lov om firmapensionskasser og bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og Pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt at resultatet af koncernens og Pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og Pensionskassens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og for koncernens og Pensionskassens finansielle stilling, samt for de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og Pensionskassen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. marts 2026
Direktion:

Keld Skjold Pedersen

Bestyrelse:

Stephan Roman Hrynczuk
formand

Klaus Barth Jørgensen
næstformand

Michael Nellemann Pedersen

Jan Dybdahl Østergaard

Ove Christian Alstrup

Mogens Holgaard

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i SAS Pilot & Navigator Pensionskasse

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for SAS Pilot & Navigator Pensionskasse for regnskabsåret 1. januar –31. december 2025, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges efter lov om firmapensionskasser, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser.

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

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

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 firmapensionskasser, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. 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 koncernregnskabet og årsregnskabet.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til den relevante lovgivning, herunder lov om firmapensionskasser og bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i den relevante lovgivning, herunder lov om firmapensionskasser og bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 25. marts 2026
EY Godkendt revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen
statsautoriseret revisor
mne33748

Ledelsesberetning

Pensionskasseoplysninger

Navn	SAS Pilot & Navigator Pensionskasse
Address, Postnummer, By	Bjerregårdsvej 6, 2500 Valby
CVR nr.	19 61 53 83
Hjemstedskommune	København
Regnskabsåret	1. januar –31. december
Telefon	+45 33 32 14 40
Direktion	Keld Skjold Pedersen
Bestyrelse	Luftkaptajn Stephan Roman Hrynczuk, formand Director Klaus Barth Jørgensen, næstformand CIO Michael Nellemann Pedersen Underdirektør Jan Dybdahl Østergaard Luftkaptajn Ove Christian Alstrup Luftkaptajn Mogens Holgaard
Revisor	EY Godkendt Revisionspartnerselskab Dirch Passers Allé 36, 2000 Frederiksberg, Danmark
Aktuar	Peter Melchior

Ledelsesberetning

Femårsoversigt

Koncernen

t.kr	2025	2024	2023*	2022*	2021*
Bonusindtægter	4.841	5.293	5.708	5.833	6.992
Pensionsmæssige ydelser f.e.r., i alt	(64.782)	(65.451)	(62.050)	(54.830)	(52.937)
Investeringsafkast	19.488	86.444	94.470	(33.979)	482.076
Administrationsomkostninger	(2.962)	(2.940)	(4.178)	(3.380)	(2.849)
Pensionsteknisk resultat	(86.848)	28.458	(46.651)	(3.007)	10.329
Årets resultat	(86.848)	28.458	(46.651)	(3.007)	10.329
Pensionsmæssige hensættelser, i alt	599.022	558.360	576.453	511.080	1.565.432
Egenkapital, i alt	931.186	1.018.034	989.576	1.036.227	62.618
Aktiver, i alt	1.782.447	1.856.005	1.900.808	1.940.756	1.855.760
Solvensdækning	38,9	45,6	42,9	50,7	1

* Koncernen ændrede i 2023 anvendt regnskabspraksis for fordeling af pensionshensættelser og reguleringsreserver under egenkapitalen, hvilket har påvirket egenkapital, pensionsmæssige hensættelser samt opgørelse af solvensdækningen, herunder sammenligningstallene for 2022, mens sammenligningstallene for 2020-2021 ikke blev ændret.

Pensionskassen

t.kr.	2025	2024	2023*	2022*	2021*
Bonusindtægt er	4.841	5.293	5.708	5.833	6.992
Pensionsmæssige ydelser f.e.r., i alt	(64.782)	(65.451)	(62.050)	(54.830)	(52.937)
Investeringsafkast	18.345	85.352	93.326	(35.415)	480.954
Administrationsomkostninger	(1.819)	(1.847)	(3.032)	(1.943)	(1.726)
Pensionsteknisk resultat	(86.848)	28.458	(46.651)	(3.007)	10.329
Årets resultat	(86.848)	28.458	(46.651)	(3.007)	10.329
Pensionsmæssige hensættelser, i alt	599.022	558.360	576.453	511.080	1.565.432
Egenkapital, i alt	931.186	1.018.034	989.576	1.036.227	62.618
Aktiver, i alt	1.774.782	1.849.572	1.893.401	1.954.645	1.867.574
Solvensdækning	38,9	45,6	42,9	50,7	1

* Pensionskassen ændrede i 2023 anvendt regnskabspraksis for fordeling af pensionshensættelser og reguleringsreserver under egenkapitalen, hvilket har påvirket egenkapital, pensionsmæssige hensættelser samt opgørelse af solvensdækningen, herunder sammenligningstallene for 2022, mens sammenligningstallene for 2020-2021 ikke blev ændret.

Ledelsesberetning

Beretning

Introduktion

Året 2025 markerer endnu et vigtigt år i Pensionskassens udvikling. Medlemskredsen er fortsat stabil som en følge af den lukkede ordning, og fokus har været rettet mod at sikre et robust økonomisk og administrativt fundament, der kan understøtte Pensionskassens langsigtede forpligtelser og hensigter. Året har været præget af betydelige bevægelser på de finansielle markeder, ændringer i inflation og renteutvikling samt øgede regulatoriske krav. Trods dette har Pensionskassen leveret en tilfredsstillende udvikling i både afkast, risikostyring og administration.

Hovedaktiviteter og Pensionskassens formål

Formål og medlemshensyn

Pensionskassen har som kerneopgave at supplere og regulere de pensionsydelse, som Danica Pension udbetaler til den medlemsgruppe, der er omfattet af vedtægternes § 4, og som i regnskabsåret har modtaget pensionsydelse fra Danica Pension. Pensionskassens ydelser er resolutivt betingede, hvilket vil sige, at deres størrelse afhænger af Pensionskassens økonomiske formåen. Dette forhold betyder, at investeringsstrategien og Pensionskassens økonomiske styring spiller en afgørende rolle for medlemmernes langsigtede pensionsniveau.

Ordningens historiske udvikling

Indtil 1. april 2013 var ordningen kollektiv og ensartet for alle SAS-piloter i Danmark. Efter denne dato blev pensionsordningerne individualiseret og endelig fastlagt for de aktive piloter, og Pensionskassen blev lukket for tilgang. Dette har betydet, at medlemsudviklingen for aktive piloter i dag følger en naturlig aftrapning i takt med, at medlemmerne når pensionsalderen. Pensionskassens virke er herefter endeligt defineret, og der kan ikke fremadrettet foretages aftalemæssige ændringer af overenskomstens parter.

Administrativ udvikling og drift

En effektiv administration er fortsat en central forudsætning for, at Pensionskassen kan udfylde sin rolle som en selvstændig organisation. Den relativt lille størrelse stiller krav om systematisering, standardisering og strategiske samarbejder. I 2025 har der været særligt fokus på:

- Udvikling af nye administrative procedurer
- Effektive metoder til håndtering af investeringsdata
- Effektive metoder til håndtering af medlemsdata
- Etablering af samarbejder på investeringsområdet, der giver stordriftsfordele
- Løsninger rettet mod administration af illikvide investeringer via Pensionskassens Kapitalforening

Disse tiltag har reduceret driftsrisici og styrket kvaliteten af håndteringen af investeringsaktiverne og den løbende rapportering, særligt i lyset af stigende regulatoriske krav.

Investeringer

Investeringspolitik

Investeringspolitikken sigter mod at sikre et højt og stabilt afkast over tid, samtidig med at risikoen holdes på et niveau, der afspejler Pensionskassens forpligtelser og lukkede medlemskreds. Politikken bygger på:

- Bred risikospredning mellem aktivklasser
- Fokus på langsigtet værdiskabelse frem for kortsigtede markedsbevægelser
- Aktiv risikostyring og anvendelse af finansielle instrumenter til afdækning
- Løbende opfølgning på afkastkrav og sandsynlighed for regulering af pensionsydelse

Reglerne for ydelsesregulering er fastlagt i Pensionsregulativet og i et af bestyrelsen fastlagt regulativ. På dette grundlag er hensigten med fastlæggelsen af investeringsstrategien at skabe et langsigtet afkast, der muliggør, at Danicas og Pensionskassens ydelser løbende kan inflationsreguleres. Det afkast, der skal til for at kunne gøre dette, kan kun opnås ved at løbe en vis risiko. Investeringsstrategien er derfor tilrettelagt med det udgangspunkt, at der på den ene side opnås et tilstrækkeligt afkast, og på den anden side ikke løbes en så stor risiko, at der er stor sandsynlighed for, at pensionerne kunne blive reduceret betydeligt.

Ved regulering af ydelserne i 2025 kunne det konstateres, at Pensionskassens økonomiske stilling gjorde det muligt at foretage en ekstraregulering der delvis kompenserede for den reducerede regulering i 2022. Det blev derfor besluttet at regulere pensioner med ekstra 2,2%

Markedsforhold og investeringsresultat i 2025

I 2025 fortsatte den amerikanske økonomi en solid vækst, og dette på trods af en udvikling præget af markante udsving, hvor både fornyet handelsuro og en langvarig politisk budgetkonflikt –som udløste den længste nedlukning af det føderale statsapparat til dato –udfordrede aktiviteten, særligt i årets sidste kvartal. Alligevel endte BNP-væksten på 2,2% drevet især af et fortsat stærkt privatforbrug, understøttet af et relativt robust arbejdsmarked og høje investeringer, ikke mindst i AI relateret teknologi.

Inflationen faldt gennem året, men i et langsommere tempo end håbet, og endte med en årlig stigning på 2,7%. Samtidig viste de underliggende inflationskomponenter tegn på en mere vedvarende prisdynamik. Dette fastholdt usikkerheden om, hvor meget den amerikanske centralbank reelt kunne lempe pengepolitikken. Hertil kom, at de forhøjede todsatser bidrog til øget prispres, da virkninger videreførte de højere importomkostninger til forbrugerne.

Den amerikanske centralbank indledte i efteråret en serie af rentenedsættelser og sænkede renten tre gange á 0,25 procentpoint. Året sluttede dermed med en ledende rente på 3,75% hvilket er 0,75 procentpoint lavere end ved årets begyndelse. Samtidig signalerede centralbanken øget intern uenighed og en mere forsigtig kurs ind i 2026, primært som følge af den fortsat høje inflation.

I euroområdet udviklede økonomien sig bedre end forventet, og fortsatte sin gradvise normalisering efter en periode med svag vækst. BNP steg 1,5% mens arbejdsmarkedet forblev robust med en arbejdsløshed på 6,2% ved årets udgang. Den Europæiske Centralbank fremskyndede sine rentenedsættelser tidligt på året og reducerede indlånsrenten fra 3,0% til 2,0% allerede i juni. Renterne blev derefter fastholdt uændret. Fremadrettet afhænger yderligere lempelser i høj grad af, om inflationen kan stabilisere sig tættere på målet. Inflationstakten holdt sig omkring 2% gennem anden halvdel af året, og med både et positivt vækstbillede og et stabilt arbejdsmarked er der få argumenter for yderligere rentenedsættelser i nær fremtid.

De finansielle markeder leverede overordnet positive afkast i 2025, om end med tydelig sektor- og regionsdivergens. De globale aktiemarkeder fortsatte deres fremgang, understøttet af lavere renter i både USA og Europa samt fortsat stærk indtjeningsvækst blandt de største selskaber. Obligationsmarkederne gav mere blandede afkast, i et marked der over året var præget af markedsmaessige rentestigninger. For danske investorer skabte dollarens markante fald på 11,7% mod DKK dog betydelig modvind.

Samlet set steg det globale aktiemarked 7,5% målt i DKK, mens danske realkreditobligationer med en varighed på 5 år leverede et afkast på 2,9%

For pensionskassen blev 2025 et år med tilfredsstillende afkast på tværs af størstedelen af porteføljen. Afkastet på aktier og Private Equity blev dog reduceret af den svækkede USD.

Obligationsforvalterne leverede tilfredsstillende afkast under de givne markedsforhold.

Siden begyndelsen af 2025 har pensionskassens aktieandel fulgt en indeksbaseret investeringsstrategi, hvilket betyder, at aktieafkastet ligger meget tæt på udviklingen i det globale aktiemarked. I foråret blev 25% af aktieallokeringen omlagt til ligevægtede indeksfonde med henblik på at reducere den historisk høje eksponering mod USA og de såkaldte Magnificent 7-selskaber.

Pensionskassen realiserede et afkast på 3,4% for de samlede investeringsaktiver i 2025, hvilket er på niveau med porteføljens benchmark. Den strategiske inflationssikring af pensionskassens passiver har resulteret i et negativt afkast på 1,2%. Det samlede afkast for året er herefter 2,2%

Aktiverne gav bredt tilfredsstillende resultater, mens enkelte illikvide aktivklasser –herunder dele af infrastruktur og ejendomme – oplevede faldende værdiansættelser. Den anvendte inflationsafdækning

gav i 2025 en negativ markedsværdiændring på 17 mio. kr., men dette modsvares af en reduktion i hensættelser på ca. 30 mio. kr., hvilket samlet styrkede Pensionskassens økonomiske beredskab.

Vurderingen af udviklingen i Pensionskassens økonomiske stilling er, at balancen mellem investeringsaktiver og afdækninger sammen med den aktuelle markedsudvikling i rente og inflation har fungeret tilfredsstillende. På trods af et negativt resultat for 2025 har reduktionen i de pensionsmæssige hensættelser betydet, at Pensionskassens frie reserver er øget. Den del af egenkapitalen, der overstiger lovens minimumskrav, er således forøget til 841 mio. kr., hvilket vurderes som tilfredsstillende i lyset af årets markedsforshold og Pensionskassens langsigtede forpligtelser.

Justeringer til porteføljen

I overensstemmelse med Pensionskassens langsigtede investeringsstrategi blev andelen af Private Equity investeringer øget med ca. 3,5%point, mens aktieandelen blev reduceret tilsvarende. På obligationssiden blev der frem til årets udgang fastholdt en ret kort varighed på de højtratede obligationer.

Oplysning i forhold til SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Risici og risikostyring

Pensionskassen arbejder ud fra en risikoprofil, hvor stabilitet og styring af udsving er centrale elementer. Risikostyringen omfatter:

- Diversificering på tværs af aktivtyper og regioner
- Kontinuerlig overvågning af risikorammer
- Afdækning af inflationsrisiko gennem swaps
- Løbende rapportering og overvågning af afkastkrav knyttet til muligheder for regulering af pensionsydelse
- Fokus på likviditetsberedskab for at undgå tvungne salg i volatile perioder

Strategien for 2025 har fastholdt fokus på ret snævre udsving i den fastlagte risiko for samlede portefølje.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den regnskabsmæssige værdi af en række aktiver afhænger af skøn og vurderinger. Særligt gælder dette:

- Unoterede investeringer, hvor værdiansættelsen baseres på forventet normalindtjening og afkastkrav
- Ejendomme, hvor markedsværdien vurderes ud fra forventet cashflow og afkastkrav samt markedsforshold i øvrigt
- Diskonteringsats og inflationsforventninger, som påvirker hensættelserne
- Dødelighedsforudsætninger, der påvirker de langsigtede forpligtelser

Forventninger til 2026 og frem

Afkastforventningerne for kommende år ligger i niveauet 5,0–5,5 %årligt. Der er væsentlig usikkerhed forbundet med udsigterne, herunder:

- Geopolitiske spændinger
- Inflationsudviklingen og renteutviklingen i USA og Europa
- Risici for perioder med markedssuro

Pensionskassens strategi vurderes imidlertid som robust i forhold til disse forhold.

Overskudsdisponering

Årets resultat på (86,8) mio. kr. indeholder årets ændring i hensættelser til grundpensioner med 1,6 mio. kr. Bestyrelsen forslår, at årets resultat overføres til egenkapitalen, som herefter udgør 931,2 mio. kr. De pensionsmæssige hensættelser er opgjort til 599 mio. kr. per 31. december 2025.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke indtruffet forhold efter regnskabsårets afslutning, som ændrer vurderingen af Pensionskassens økonomiske stilling.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Keld Skjold Pedersen er medlem af bestyrelsen i:

- ▶ Kapitalformidlingsselskabet af 1/11 1993 A/S og 1 datterselskab hertil
- ▶ Spring Estate ApS samt 2 datterselskaber hertil

Stephan Hrynczuk er direktør i:

- ▶ SRH ApS
- ▶ HV Horsens ApS

Klaus Barth Jørgensen besidder ikke øvrige ledelseshverv i erhvervsvirksomheder.

Ove Christian Alstrup er medlem af bestyrelsen i:

- ▶ Spring Estate ApS samt 2 datterselskaber hertil

Mogens Holgaard er medlem af bestyrelsen i:

- ▶ Kapitalformidlingsselskabet af 1/11 1993 A/S og 1 datterselskab hertil

Samt fuldt ansvarlig deltager i:

- ▶ Nørregaard

Jan Dybdahl Østergaard er medlem af bestyrelsen i:

- ▶ North-East Family Office Fondsmæglerselskab A/S
- ▶ Better Energy Impact Komplementar ApS
- ▶ Better Energy Impact K/S
- ▶ Better Energy Impact II Komplementar ApS
- ▶ Better Energy Impact II K/S

Michael Nellemann Pedersen er direktør i:

- ▶ PKA Ejendomme af 2012 I/S
- ▶ Anpartsselskabet af 1. december 2004
- ▶ Tuborg Havnevej I/S
- ▶ PKA Ejendomme I I/S
- ▶ PKA Projektselskab I/S

- ▶ PKA Ejendomme af 2013 I/S
- ▶ PKA Ophelia Holding GP ApS
- ▶ Institutional Holding GP ApS
- ▶ Institutional Holding P/S

Samt medlem af bestyrelsen i:

- ▶ Refshaleøens Ejendomsselskab A/S
- ▶ Sundhedsfagliges Ejendomsaktieselskab
- ▶ Sygeplejerskernes og lægesekretærernes ejendomsaktieselskab
- ▶ Socialrådgivernes, Socialpædagogernes og Kontorpersonalets Ejendomsaktieselskab
- ▶ A/S Københavns Ejendomsselskab
- ▶ Farmakonomernes Ejendomsaktieselskab
- ▶ Hotel Koldinfjord A/S
- ▶ Ejendomsaktieselskabet Dronningegården
- ▶ Forstædernes Ejendomsaktieselskab
- ▶ P/S Banebyen, Odense
- ▶ Refshaleøen Holding A/S
- ▶ PKA AIP A/S
- ▶ Investeringselskabet af 24. februar 2015 A/S
- ▶ Komplementarselskabet PKA AE ApS
- ▶ P/S PKAE Ejendom
- ▶ Rugårdsvej Odense P/S
- ▶ Brokvarteret P/S
- ▶ P/S Tranders Høje
- ▶ Institutional Holding P/S
- ▶ P/S Gøllerup
- ▶ Falckgården P/S
- ▶ IIP Denmark GP ApS
- ▶ IIP Denmark P/S
- ▶ P/S Parkering PKAE
- ▶ P/S Fredensgård
- ▶ PKA Hernin Plus A/S
- ▶ Komplementarselskabet PKA Ejendomme ApS
- ▶ PKA Ejendomme P/S
- ▶ P/S KArrévarteret
- ▶ P/S Østre Havn PKAE
- ▶ P/S City Campus, Aalborg
- ▶ P/S Karen Blixen
- ▶ P/S Hængslet

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Resultatopgørelse

Note	t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
		2025	2024	2025	2024
	Bonusindtægter fra Danica	4.841	5.293	4.841	5.293
	Bonusindtægter i alt	4.841	5.293	4.841	5.293
7	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	44.794	147.454	-	-
7	Indtægter fra associerede virksomheder	(322)	370	(322)	370
	Indtægter af investeringsejendomme	-	-	1.722	2.547
	Renteindtægter og udbytter m.v.	1.483	1.993	2.019	2.720
2	Kursreguleringer	(16.901)	(47.295)	27.064	98.284
	Renteudgifter	(5.655)	(11.927)	(5.942)	(12.234)
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	(5.053)	(5.242)	(5.053)	(5.242)
	Investeringsafkast, i alt	18.345	85.352	19.488	86.444
3	Pensionsafkastskat	(2.771)	(12.982)	(2.771)	(12.982)
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	15.574	72.370	16.718	73.462
4	Udbetalte pensionsydelse	(64.782)	(65.451)	(64.782)	(65.451)
	Pensionsmæssige ydelser f.e.r., i alt	(64.782)	(65.451)	(64.782)	(65.451)
	Ændring i pensionshensættelser	(40.662)	18.093	(40.662)	18.093
	Ændring i pensionsmæssige hensættelser f.e.r., i alt	(40.662)	18.093	(40.662)	18.093
5	Administrationsomkostninger	(1.819)	(1.847)	(2.962)	(2.940)
	Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	(1.819)	(1.847)	(2.962)	(2.940)
	Pensionsteknisk resultat	(86.848)	28.458	(86.848)	28.458
	Årets resultat	(86.848)	28.458	(86.848)	28.458

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Balance

Note	t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
		2025	2024	2025	2024
	PASSIVER				
	Overført resultat	90.622	22.334	90.622	22.334
	Reguleringsreserve	840.564	995.700	840.564	995.700
8	Egenkapital i alt	931.186	1.018.034	931.186	1.018.034
9	Pensionshensættelser	599.022	558.360	599.022	558.360
	Pensionsmæssige hensættelser i alt	599.022	558.360	599.022	558.360
10,14	Gæld til kreditinstitutter	228.026	244.308	234.635	251.251
12	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	1.459	-	-
	Skyldig PAL	3.370	13.718	3.370	13.718
	Anden gæld	13.178	13.693	14.234	14.641
	Gæld i alt	244.574	273.178	252.239	279.611
	PASSIVER I ALT	1.774.782	1.849.572	1.782.447	1.856.005

- 1 Antal medlemmer
- 8 Egenkapital og basiskapital
- 11 Pant eller anden sikkerhed i aktiver
- 12 Koncerninterne transaktioner / nærtstående parter
- 13 Principper for fordeling af overskud
- 14 Afledte finansielle instrumenter
- 15 Kapitalandele
- 16 Mål for styring af finansielle risici m.v.
- 17 Specifikation af aktiver og disses afkast
- 18 Eventualaktiver og -forpligtelser
- 19 Anvendt regnskabspraksis

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Egenkapitalopgørelse

Koncernen

t.kr.	Overført resultat	Regulerings- reserve	I alt
Egenkapital 1. januar 2024	23.058	966.518	989.576
Overført, jf. resultatdisponering	(724)	29.182	28.458
Egenkapital 1. januar 2025	22.334	995.700	1.018.034
Overført, jf. resultatdisponering	68.288	(155.136)	(86.848)
Egenkapital 31. december 2025	90.622	840.564	931.186

Pensionskassen

t.kr.	Overført Resultat	Regulerings- reserve	I alt
Egenkapital 1. januar 2024	23.058	966.518	989.576
Overført, jf. Resultatdisponering	(724)	29.182	28.458
Egenkapital 1. januar 2025	22.334	995.700	1.018.034
Overført, jf. Resultatdisponering	68.288	(155.136)	(86.848)
Egenkapital 31. december 2025	90.622	840.564	931.186

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note	t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
		2025	2024	2025	2024
1	Antal medlemmer				
	Tjenestegørende medlemmer	176	214	176	214
	Pensionister	535	513	535	513
	Ægtefællepensionister	117	123	117	123
	Børnepensionister	0	0	0	0
		<u>828</u>	<u>850</u>	<u>828</u>	<u>850</u>
2	Kursreguleringer				
	Investeringsejendomme	-	-	90	(500)
	Kapitalandele	-	4.245	-	4.245
	Investeringsforeningsandele	-	-	48.075	152.179
	Afledte finansielle instrumenter	(16.666)	(51.039)	(16.666)	(51.039)
	Nedskrivning af finansielle aktiver	-	-	(4.200)	(6.100)
	Øvrige	(235)	(501)	(235)	(501)
		<u>(16.901)</u>	<u>(47.295)</u>	<u>27.064</u>	<u>(98.284)</u>
3	Pensionsafkastskat				
	Årets pensionsafkastskat	2.771	12.982	2.771	12.982
		<u>2.771</u>	<u>12.982</u>	<u>2.771</u>	<u>12.982</u>
	Andel af investeringsaktiver, hvoraf afkast indgår i beregningen af pensionsafkastskatten	100%	100%	100%	100%
4	Udbetalte pensionsydelse				
	Pensioner	64.782	65.451	64.782	65.451
	I alt	<u>64.782</u>	<u>65.451</u>	<u>64.782</u>	<u>65.451</u>
5	Administrationsomkostninger				
	Administrationsomkostninger i alt	6.872	7.089	8.014	8.132
	Heraf fragået til				
	Investeringsvirksomhed	(5.053)	(5.242)	(5.053)	(5.242)
	I alt	<u>1.819</u>	<u>1.847</u>	<u>2.962</u>	<u>2.940</u>
	Personaleomkostninger, som indgår i administrationsomkostninger i alt, kan specificeres således:				
	Løn	2.938	2.998	2.938	2.998
	Pension	348	214	348	214
	Andre udgifter til social sikring	11	11	11	11
	Afgifter beregnet på grundlag af lønudgifter	235	232	235	232
		<u>3.532</u>	<u>3.455</u>	<u>3.532</u>	<u>3.455</u>
	Gennemsnitlig antal heltidsbeskæftigede	3	3	3	3
	Ledelsesvederlag				
	Direktion, fast løn	1.517	1.494	1.517	1.494
	Direktion, pensionsbidrag	216	214	216	214
	Bestyrelsesvederlag	852	949	852	949
		<u>2.585</u>	<u>2.657</u>	<u>2.585</u>	<u>2.657</u>

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note

5 Administrationsomkostninger (fortsat)

Oplyst vederlag inkluderer fri bil og telefon til rådighed for direktør Keld Skjold Pedersen. Bestyrelshonoraret består af en fast honorarandel og en mødeaktivitetsbaseret andel. Der findes ingen særlige incitamentsordninger for medlemmer af direktion og bestyrelse. Nærmere oplysninger om lønpolitik m.v. kan findes på Pensionskassens hjemmeside.

t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Bestyrelsens vederlag sammensætter sig således:				
Stephan Roman Hrynczuk	211	221	211	221
Klaus Barth Jørgensen	119	127	119	127
Mogens Holgaard	177	184	177	184
Ove Christian Alstrup	127	139	127	139
Michael Nellemann Pedersen	133	140	133	140
Jan Dybdahl Østergaard*	33	-	33	-
Leif Stidsen**	52	138	52	138
	<u>852</u>	<u>949</u>	<u>852</u>	<u>949</u>

* Tiltrådt bestyrelsen d. 28.10.2025

** Fratrådt bestyrelsen d. 09.05.2025

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor EY Godkendt Revisionspartnerselskab				
Lovpligtig revision	258	258	292	292
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	37	37	37	37
Skatterådgivning	0	662	0	662
Andre ydelser end revision	85	85	103	103
Samlet honorar	<u>380</u>	<u>1.042</u>	<u>432</u>	<u>1.094</u>
Andre ydelser end revision vedrører regnskabsmæssig og skattemæssig assistance til Pensionskassen og datterselskab.				

6 Investeringsejendomme

Dagsværdi 1/1	-	-	56.496	56.996
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	-	-	-	-
Afgang i årets løb	-	-	-	-
Værdireguleringer, som i løbet af året er indregnet i resultatopgørelsen	-	-	90	-500
Dagsværdi 31/12	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>56.586</u>	<u>56.496</u>

Den væsentligste forudsætning for dagsværdien for 2025, er baseret på et afkastkrav på 8,0 % samt et tillæg på 2 % svarende til den langsigtede inflation (2024: Afkastkrav 8 % samt inflationstillæg på 2 %).

Ejendommene består af en kursus- og hotelejendom samt en række ferieboliger, hvor den regnskabsmæssige værdi sammenholdes med mæglervurderinger, som dog ikke indhentes hvert år, lejeniveauer, beliggenhed, kontraktforhold, alder, vedligeholdelsesstand, sammenlignelige handler såvel som renteniveauet og markedsudviklingen generelt.

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note t.kr.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
 Navn: Ejendomsselskabet af 1/10 2005 A/S

Hjemsted	København
Ejerandel	100 %
Aktivitet: Selskabets formål er at opføre, eje og drive fast ejendom	
Egenkapital ifølge årsregnskab (2025)	60.971
Resultat ifølge årsregnskab (2025)	-3.282

Navn: Kapitalforeningen Wealth Invest kontoførende, Afdeling SAS Pilotpension*

Hjemsted	København
Ejerandel	100 %
Aktivitet: Selskabets formål er kapitalforvaltning	
Investorerens formue ifølge årsregnskab (2025)	1.379.605
Resultat ifølge udkast til årsregnskab (2025)	114.264

Navn: Kapitalformidlingselskabet af 1/11 1993 A/S

Hjemsted	København
Ejerandel	50 %
Aktivitet: Selskabets formål er at eje andele og anbringe midler i datterselskabet Wing Hotels ApS.	
Egenkapital ifølge udkast til årsregnskab (2025)	-11.973
Resultat ifølge udkast til årsregnskab (2025)	-750

Navn: Spring Estate ApS

Hjemsted	Kolding
Ejerandel	50 %
Aktivitet: Selskabets formål er at eje og drive fast ejendom.	
Egenkapital ifølge udkast til årsregnskab (2025)	129.599
Resultat ifølge udkast til årsregnskab (2025)	105

*Ved indregning i Pensionskassens årsregnskab er indre værdi tilpasset Pensionskassens praksis

8 Egenkapital og basiskapital	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Egenkapital primo	1.018.034	989.576	1.018.034	989.576
Årets resultat	(86.848)	28.458	(86.848)	28.458
Egenkapital 31/12	931.186	1.018.034	931.186	1.018.034
Basiskapital	931.186	1.018.034	931.186	1.018.034
Kapitalkrav	23.961	22.334	23.961	22.334

Pensionskassens basiskapital er identisk med Pensionskassens egenkapital. Basiskapitalen skal som minimum være af samme størrelse som Pensionskassens kapitalkrav.

Pensionskassens kapitalkrav er et minimumskrav til Pensionskassens egenkapital og beregnes som 4 % af pensionshensættelserne pr. 31. december 2025. Egenkapitalen består af overført overskud og en reguleringsreserve. Overført overskud modsvarer lovens minimumskrav til kapital, og reguleringsreserven er udtryk for en saldo til regulering af de fremtidige ydelser.

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note	t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
		2025	2024	2025	2024
9	Pensionshensættelser				
	Pensionshensættelser primo	558.360	576.453	558.360	576.453
	Pensionsydelser	(64.782)	(65.451)	(64.782)	(65.451)
	Øvrige ændringer	105.444	47.358	105.444	47.358
	Pensionshensættelser ultimo	599.022	558.360	599.022	558.360
10	Gæld				
	Af koncernens gæld til kreditinstitutter forfalder 5.145 t.kr. til betaling mere end 5 år efter balancetidspunktet.				
11	Pant eller anden sikkerhed i aktiver				
	Til sikkerhed for koncernens pensionsmæssige hensættelser er der pr. 31. december 2025 registreret aktiver til en samlet regnskabsmæssig værdi på 644 mio. kr. fordelt på følgende:				
	mio. kr.				2025
	Erhvervsobligationer				439
	Kapitalandele				65
	Kollektive investeringsinstitutter				105
	Kontanter og indskud				35
12	Koncerninterne transaktioner / nærtstående parter				
	Pensionskassens nærtstående parter omfatter de tilknyttede virksomheder Ejendomsselskabet af 1/10 2005 A/S og Kapitalforeningen SEB kontoførende, Afdeling SAS Pilotpension samt de associerede virksomheder Spring Estate ApS, Kapitalformidlingsselskabet af 1/11 1993 A/S, herunder dettes datterselskab Wing Hotels ApS. Transaktioner med nærtstående parter afregnes på markedsbaserede vilkår eller omkostningsdækkende basis. Pensionskassen og datterselskaber har haft nedenstående transaktioner med nærtstående parter:				
	t.kr.				2025
	Lejeindtægter				2.895
	Administrationshonorar				1.200
	Renteindtægter				1.687
	Renteudgifter				(1.687)
	Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder				1.814
	Tilgodehavende hos associerede virksomheder				21.309
	Heraf eftergivelse af tilgodehavende hos associerede virksomheder				(4.200)
	Af Pensionskassens tilgodehavender hos associerede virksomheder vedrører 15.000 t.kr. ansvarlig lånekapital. Det ansvarlige lån forrentes med CIBOR 12 + 4 %og har ingen aftalt løbetid.				
	Der findes ingen nærtstående parter, der har bestemmende indflydelse af Pensionskassen.				
13	Principper for fordeling af overskud				
	Overskud og underskud overføres til egenkapitalen således:				t.kr.
	Overført overskud (svarende til årets regulering i kravet til minimumskapital)				68.288
	Reguleringsreserve (svarende til årets regulering i saldoen for de fremtidige ydelser)				(155.136)
	Årets overskud / underskud				(86.848)

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note t.kr.

14 Afledte finansielle instrumenter
 2025

t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Inflationsswaps	227.175	-	227.175	-
	227.175	-	227.175	-

Modtagne marginafregninger som sikkerhedsstillelse for inflationsswaps opføres som gæld til kreditinstitutter i Pensionskassen og afgivne marginafregninger opføres under afledte finansielle instrumenter under aktiverne.

2024

t.kr.	Pensionskassen		Koncernen	
	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Inflationsswaps	243.841	-	243.841	-
	243.841	-	243.841	-

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter er indgået på baggrund af ISDA-aftaler samt collateral aftaler.

15 Kapitalandele

En fortegnelse over de virksomheder, hvori Pensionskassen har kapitalandele, kan fås ved henvendelse til Pensionskassen.

16 Mål for styring af finansielle risici mv.

Der henvises til ledelsens beretning, hvor mål for styring af finansielle risici og pensionsrisici er beskrevet.

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note t.kr

17 Specifikation af aktiver og disses afkast

t.kr.		Regnskabsmæssig værdi		Nettoinvesteringer	Afkast i %p.a. før pensionsafkastskat*
		Primo	Ultimo		
1.1	Grunde og bygninger, der er direkte ejet				
1.2	Ejendomsaktieselskaber	145.526	142.964		-2,3%
1.	Grunde og bygninger i alt	145.526	142.964		-2,3%
2.	Andre dattervirksomheder				
3.1	Børsnoterede danske kapitalandele				
3.2	Unoterede danske kapitalandele	16.168	72.720	55.890	2,6%
3.3	Børsnoterede udenlandske kapitalandele	632.266	543.417	-122.002	6,0%
3.4	Unoterede udenlandske kapitalandele				
3.	Øvrige kapitalandele i alt	648.435	616.136	-66.111	
4.1	Statsobligationer (Zone A)				
4.2	Realkreditobligationer	470.549	463.786	-12.045	1,2%
4.3	Indeksobligationer				
4.4	Kreditobligationer investment grade				
4.5	Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	97.335	112.592	9.004	6,4%
4.6	Andre obligationer				
4.	Obligationer i alt	567.884	576.378	-3.041	
5.	Pantesikrede udlån				
6.	Øvrige finansielle investeringsaktiver	184.369	167.637	-20.026	1,6%
7.	Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	243.841	227.175		

* I kolonnen "Afkast i %p.a. før pensionsafkastskat" er anført det samlede tidsvægtede afkast i procent.

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note

18 Eventualaktiver og -forpligtelser

Eventualaktiver

Skattestyrelsen udsendte i 2015 styresignal vedrørende EU-dommen i ATP-sagen, hvori Skattestyrelsen overensstemmelse med EU-dommen anerkendte, at et pensionsinstitut kan udgøre en "investeringsforening" efter momsfrigørelsen for "forvaltning af investeringsforeninger". I styresignalet angav Skattestyrelsen ikke nærmere, hvornår disse betingelser skal anses for opfyldt. Det beror således på en konkret vurdering af det enkelte pensionsinstitut. Der er efterfølgende udsendt to supplerende styresignaler i 2019 med nærmere definition af henholdsvis forvaltningsbegrebet og investeringsforeningsbegrebet.

SAS Pilot & Navigator Pensionskasse har anmodet Skattestyrelsen om tilbagebetaling af moms i henhold til styresignal fra 2015. Det vurderes at der er mulighed for tilbagebetaling af kravet, dog med stor usikkerhed omkring hvilket beløb. Sagen forventes indbragt for domstolene i 2026.

Eventualforpligtelser

Pensionskassen har afgivet investeringstilsagn gennem SAS NPA IF P/S med rest commitment på i alt 114,9 mio. kr. pr. 31. december 2025.

Pensionskassen har afgivet støtteerklæringer til Wing Hotels ApS og Kapitalformidlingsselskabet af 1/11 1993 A/S indeholdende tilsagn om at sikre, at selskaberne har tilstrækkelig likviditet det kommende år samt givet henstand med afvikling af mellemværender. Støtteerklæringen er gældende indtil denne opsiges, og er givet med henblik på at opretholde værdien af Pensionskassens investeringer. Støtteerklæringen kan opsiges med 12 måneders varsel.

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note

19 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for SAS Pilot & Navigator Pensionskasse er aflagt i overensstemmelse med lov om tilsyn med firmapensionskasser, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser.

Beløb i resultatopgørelse, balance og noter præsenteres i hele t.kr. medmindre andet er nævnt. Hvert tal afrundes for sig, og der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Koncernforhold

Koncernregnskabet fremkommer ved sammenlægning af regnskabet for Pensionskassen og regnskaberne for de virksomheder, hvori Pensionskassen har bestemmende indflydelse.

Dattervirksomhederne omregnes til brug for konsolideringen til den af Pensionskassen anvendte regnskabspraksis.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomheders dagsværdi af nettoaktiver og forpligtelser på anskaffelsestidspunktet.

Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen har ledelsen foretaget en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser. På aktivsiden er det primært opgørelsen af dagsværdien af noterede investeringer, hvor fastlæggelse af afkastkrav og forventninger til fremtidige inflation m.m. påvirker værdiansættelserne, mens de pensionsmæssige hensættelser indbefatter skøn om opgørelsesrente, inflation og dødelighed.

Bonusindtægter

Under posten bonusindtægter indregnes modtaget bonus fra Danica Pension.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under posten kursgevinster, der indgår i de samlede finansindtægter.

Investeringsafkast

Investeringsafkast indeholder indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder, renter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, indtægter og værdiregulering vedrørende investeringsejendomme samt administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed.

Indtægter vedrørende investeringsejendomme indeholder indtægter og udgifter af ejendomsdrift samt tab eller avance ved salg af ejendomme.

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note

19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat indgår i resultatopgørelsen med de beløb, der er beregnet på grundlag af regnskabsårets skattepligtige afkast uanset om skatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder. Den del af afkastet, der kan henføres til pensionshensættelserne opsparet forud for 1. januar 1983, er friholdt for beskatning. PAL-skattesatsen er i 2025 på 15,3 %

Resultatopgørelse

Pensionsmæssige ydelser f.e.r

Under posten pensionsmæssige ydelser opføres udbetalte beløb i året. Udtrædelsesgodtgørelser omfatter godtgørelser til udtrådte medlemmer i året.

Udbetaling af pensionstilskud sker til den personkreds, der er omfattet af bestemmelsen i vedtægternes § 4, og som i regnskabsåret har modtaget pensionsydelse fra Danica Pension.

Ændring af pensionsmæssige hensættelser f.e.r

Under posten ændring i pensionshensættelser opføres forskellen mellem pensionshensættelserne primo året og ultimo året.

Administrationsomkostninger

Omkostninger opdeles i administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed og administrationsomkostninger, der vedrører pensionsvirksomhed.

Under administrationsomkostninger indregnes samtlige administrationsomkostninger, der er forbundet med Pensionskassens medlemsadministration, herunder omkostninger til det administrative personale, ledelse, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger.

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi (niveau 3 i dagsværdihierarkiet). Dagsværdien opgøres med udgangspunkt i en vurdering af ejendommenes dagsværdi ud fra aktuelle markedsforhold, hvori input som mæglervurderinger, forventede driftsafkast, forventede forrentningskrav for ejendommen indgår.

Dagsværdien af hotel og kursusejendom er beregnet af DCF-baserede værdiansættelsesmetoder, hvorefter forventede fremtidige pengestrømme tilbagediskonteres med et fastsat afkastkrav.

Omkostninger, der tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunktet, og som derved forbedrer ejendommens fremtidige afkast, tillægges kostprisen som en forbedring. Omkostninger, der ikke tilhører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, indregnes i resultatopgørelsen under ejendomsomkostninger.

Investeringsejendomme har som øvrige materielle anlægsaktiver, bortset fra grunde, en begrænset levetid. Den værdiforringelse, der finder sted, efterhånden som investeringsejendommen ældes, afspejles i investeringsejendommens løbende værdiansættelse til dagsværdi. Der foretages som følge heraf ikke afskrivninger på investeringsejendomme.

Gevinst og tab ved afhændelse af investeringsejendomme opgøres som forskellen mellem salgsprisen reduceret med salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi, og denne forskel indregnes på afhændelsestidspunktet i resultatopgørelsen.

Ejendomme, hvor der eventuelt er indgået aftale om salg, bliver optaget i balancen til salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under posten "kursreguleringer".

Koncern- og Pensionskasse årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter til resultatopgørelse og balance

Note

19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Resultatopgørelsen

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders og associerede virksomheders resultat efter skat under hhv. posten "Indtægter fra tilknyttede virksomheder" og "Indtægter fra associerede virksomheder".

Balancen

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes indre værdi opgjort efter moderpensionskassens regnskabspraksis.

Andre finansielle investeringsaktiver

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen til dagsværdi.

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer) måles til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes som udgangspunkt til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Såfremt der ikke foreligger en officiel kurs, fastlægges dagsværdien ved hjælp almindelig anerkendt værdiansættelsesteknikker.

Udtrukne obligationer værdiansættes til kurs pari.

Uafviklede handler med værdipapirer, terminsforretninger m.v. ansættes til den værdi kontrakterne har på balancetidspunktet. Værdireguleringerne indgår i resultatopgørelsen under 'Kursreguleringer'.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver henholdsvis passiver som separate poster.

Modtagne margin afregninger som sikkerhedsstillelse på inflationsswaps opføres som gæld til kreditinstitutter og afgivne marginafregninger opføres under afledte finansielle instrumenter under aktiverne.

Tilgodehavender

Tilgodehavender værdiansættes til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab efter en individuel vurdering af tilgodehavender.

Pensionshensættelser

Pensionshensættelserne opgøres af Pensionskassens aktuar på grundlag af det til Finanstilsynet anmeldte tekniske grundlag. Hensættelser til pensionsforpligtelser opgøres som nutidsværdien af hvert enkelt medlems pensionstilsagn (grundpensionen).

Ved beregning af nutidsværdien benyttes Finanstilsynets diskonteringsrente inkl. VA reduceret med Pensionskassens skøn over den fremtidige reguleringssats (inflation).

Risikolementer og omkostningselementer er baseret på Pensionskassens bedste skøn, som er anmeldt til Finanstilsynet. Der anvendes et sikkerhedstillæg på dødeligheden, ligesom der hensættes til fremtidig administration og øvrige forhold, som vurderes at påvirke hensættelserne.

Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, svarende til nominel værdi.

Nøgletal

Nøgletal er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for firmapensionskasser. Nøgletalsformlerne fremgår af nævnte bekendtgørelse.

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.”

Keld Skjold Pedersen

Direktør

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: e0262f56-9886-4e5a-840b-61dcbd8acc6
IP: 157.250.xxx.xxx
2026-03-27 08:06:21 UTC



Mogens Holgaard

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: 34d4fcf0-09f1-48b9-a094-1ab35464103e
IP: 87.59.xxx.xxx
2026-03-30 11:36:48 UTC



Jan Dybdahl Østergaard

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: ae27d3b7-dd38-428f-9411-824a6b95e94a
IP: 188.177.xxx.xxx
2026-03-30 14:26:59 UTC



Klaus Barth Jørgensen

Bestyrelsesnæstformand

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: 9e20fed3-5b20-4793-9819-1ce6a58aa8fe
IP: 80.165.xxx.xxx
2026-03-30 14:57:08 UTC



Ove Christian Alstrup

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: 005d6fbf-4cf0-4743-8dc0-6fcf2419b861
IP: 188.181.xxx.xxx
2026-03-30 15:05:42 UTC



Michael Nellemann Pedersen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: 8376c2bb-c7d6-4f65-b6e5-7cb3fcf05c96
IP: 37.96.xxx.xxx
2026-03-31 12:43:26 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.

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.”

Stephan Roman Hrynczuk

Bestyrelsesformand

På vegne af: SAS PILOT & NAVIGATØR PENSIONS KASSE
Serienummer: 7432c17b-c9d3-4f0e-9663-343600ad3ca4
IP: 88.212.xxx.xxx
2026-03-31 12:53:15 UTC



Thomas Hjortkjær Petersen

Statsaut. revisor

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Serienummer: 88470239-a9a6-49b5-95ab-0d41bd03fd33
IP: 165.225.xxx.xxx
2026-03-31 14:19:46 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.