

Regnskabsperiode 1. januar-31. december

pka



Sammen giver
vi mere tilbage

Årsrapport 2025

Pensionskassen for Farmakonomer

PePka026td0kuen0m0g0ag|6369S1E7VWZGK&Q18000-5500BQ:80FR0W/EPAQN4

Godkendt på selskabets generalforsamling d. 20. april 2026

Dirigent:

Marianne Kjær

Indhold

Ledelsesberetning	3
Året, der gik	3
Årets resultat	7
Medlemmer	8
Investeringer	12
Væsentlige risici	15
Dataetik	16
Kapitalgrundlag og solvenskrav	16
Bonuspolitik	17
Usikkerhed ved indregning og måling	17
Medlemsdemokrati og organisation	18
ESG og samfundsansvar i PKA	20
ESG for PKA's investeringsaktiver	20
ESG egne forhold	26
Produktoplysninger i henhold til disclosureforordningen (SFDR)	29
Inspektion Finanstilsynet	29
Forventninger til fremtiden	29
Begivenheder efter balancedagen	30
Ledeshverv	31
Ledelsespåtegning	33
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	34
Resultat- og totalindkomstopgørelse	39
Balance - Aktiver	40
Balance - Passiver	41
Egenkapital og kapitalgrundlag	42
Noter	43
Supplerende beretninger	65

Ledelsesberetning

Året, der gik

I 2025 har vi nået vigtige resultater for medlemmerne.

Medlemmer i arbejde oplever gode stigninger i deres forventede pensioner, og igen i 2025 har flere pensionister oplevet pensionsstigninger.

3.319 medlemmer har fået udbetalt alderspension, 277 medlemmer har fået udbetalt invalidepension og 251 familier har fået hjælp ved pårørendes død eller invaliditet. Hertil kommer udbetalinger til medlemmerne fra gruppeforsikringerne via Forenede Gruppeliv.

2025 var også et år præget af stor geopolitisk uro, særligt efter tiltrædelsen af en ny amerikansk administration.

Pensionskassen har en robust investeringsstrategi, der trods de geopolitiske spændinger fortsat sikrer medlemmerne stabile pensioner. Det kan vi gøre ved at være en af de pensionskasser, der spreder investeringerne på flest forskellige aktivtyper. Ved siden af børsnoterede aktieinvesteringer investerer pensionskassen også i fx obligationer, danske ejendomme, europæisk infrastruktur, virksomhedskreditter og mindre unoterede virksomheder, som generelt er knap så ramt af pludselige bevægelser på aktiemarkedene.

Den robuste investeringsstrategi betød i 2025, at pensionskassens investeringsportefølje klarede sig tilfredsstillende med et afkast på 6,3 %, svarende til 720 mio. kr.

De 6,3 % i afkast er lidt lavere end hos de pensionselskaber, der har klaret sig bedst. Det er forventeligt i et år, hvor renterne i verden er steget. De stigende renter har negativ betydning for afkastet, men betyder samtidig, at pensionskassen skal reservere mindre til fremtiden for at levere de lovede pensioner til medlemmerne. Samlet set er det meget positivt for medlemmerne. Pensionskassen kan igen i 2026 give en høj kontorente til alle medlemmer. Det er styrken i en fælles, kollektiv pensionsordning.

Kåret til Danmarks bedste arbejdsmarkedspensionsselskab

For andet år i træk blev PKA i 2025 kåret som Danmarks bedste arbejdsmarkedspensionsselskab. Bag kåringen står mediet FinansWatch og revisions- og konsulenthuset EY. Prisen uddeles på baggrund af pensionskassens finansielle nøgletal.

Stigende aktier på trods af handelskonflikter

På trods af pres på verdenshandlen i 2025 som følge af massive todsatser og uro på aktiemarkedene i særligt første halvår viste aktiemarkedene sig at være robuste overfor disse chok og leverede igen gode afkast i 2025. Forventningen om, at AI (kunstig intelligens) vil øge den globale produktivitet, var således i 2025 en væsentlig drivkraft bag aktiemarkedsudviklingen, og de store amerikanske tech-selskaber stod endnu engang for de største stigninger. Europæiske aktier har ligeledes leveret solide afkast i 2025 i forventning om, at de forestående massive investeringer i europæisk infrastruktur og forsvar vil drive indtjeningen og væksten op. Da de offentlige investeringer i vid udstrækning forventes at blive finansieret ved udstedelse af nye statsobligationer, pressede dette de europæiske renter op.

Alt i alt blev 2025 et tilfredsstillende år afkastmæssigt, til trods for at obligationer var præget af kursfald grundet de stigende renter på længere løbende statsobligationer. Også den amerikanske valuta oplevede betydelige kursfald, hvilket er et tegn på de strukturelle udfordringer, som særligt den stigende og uholdbare amerikanske statsgæld er et symbol på.

Flot kontorente i 2025 og 2026

Kontorenten er fastsat ud fra et gennemsnit af afkast på investeringer over flere år. I år med højere afkast lægges til side til år med lavere afkast. På den måde udjævnes forskellen mellem gode og mindre gode år. For medlemmerne betyder det, at deres pension vokser stabilt og sikkert gennem årene. PKA har aldrig haft negative kontorenter.

Pensionskassen fastsatte kontorenten for 2025 på 7 %, og denne kontorente bevares for 2026. 2025 var tredje år i træk, at pensionskassen satte kontorenten op, senest fra 4 % i 2024 til 7 % i 2025. En positiv udvikling, der har kunnet lade sig gøre, fordi pensionskassen siden 2018 har arbejdet på at optimere investeringerne og gøre medlemmernes pensioner mere stabile og forudsigelige. Den strategi fortsætter, og pensionskassens mål er at fastholde det høje niveau for kontorenten.

De sidste 10 år har alle medlemmer i pensionskassen i gennemsnit fået 4,1 %.

Godt på vej mod strategimål 2027

Mod 2027 har PKA defineret tre overordnede mål:

1. Markedets højeste kontorente og placeret i den bedste tredjedel blandt andre pensionskasser på afkast.
2. Dækningsgraden øges for alle medlemmer.
3. Alle medlemmer er tilfredse med den rådgivning og information, de modtager.

Ved udgangen af 2025 er status, at PKA er godt på vej til at indfri det første mål: PKA har over mange år haft et afkast i bedste tredjedel og en af de højeste kontorenter.

Mål nr. 2 er også godt på vej. Det opnåede afkast og stigningerne i pensionsbidraget, som blev aftalt i overenskomstforhandlingerne i 2024, har begge påvirket dækningsgraden positivt i 2025.

Som opfølgning på mål nr. 3 gennemførte PKA i 2025 en medlemstilfredshedsundersøgelse i samarbejde med Megafon. Undersøgelsen blandt knap 2.500 medlemmer viste en stigning i den overordnede tilfredshed, trygheden ved pensionsordningen og tilfredsheden med information og rådgivning. Andelen af medlemmer med kendskab til, at pensionsordningen indeholder forsikringer ved sygdom, er også steget.

Med en investeringsstrategi, der står stærkt og leverer gode afkast, som sikrer stabile pensioner, er pensionskassen alt i alt godt rustet til en tid præget af geopolitisk uro.

Fokusområder for det fremtidige arbejde

Pensionskassen har i 2025 arbejdet med en række fokusområder.

Fokusområderne er:

Investering i en ny geopolitisk virkelighed

Med en ny og mere usikker verdensorden og et Europa, der er udfordret på både sikkerhed og konkurrenceevne, har PKA fokus på at sprede investeringerne på flere forskellige aktivtyper og samtidig understøtte det omgivende samfund.

Balanceret fordeling mellem forsikring og pension

PKA skal balancere fordelingen af midler mellem pension og forsikring, så medlemmerne er sikret en god livslang pension og økonomisk hjælp ved sygdom og død. For at sikre en passende balance overvåger PKA løbende samfundsudviklingen og tilpasser pensionsordningen.

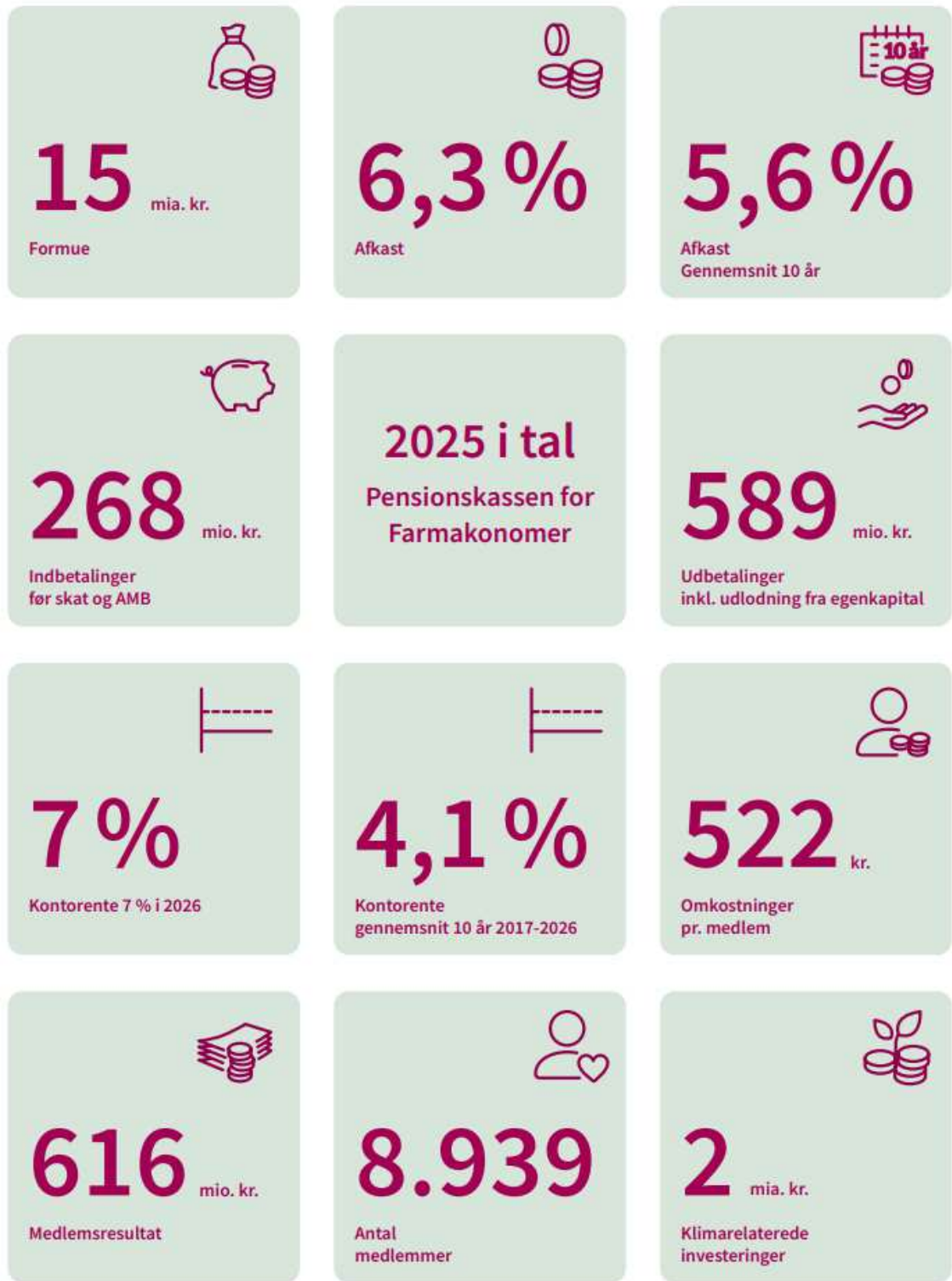
Styrkelse af relationen til de yngre generationer

PKA ønsker at engagere flere yngre i medlemsdemokratiet. Indsigter i aldersdiversiteten, og hvordan nutidens unge foretrækker at deltage i demokratiske processer, skal føre til en strategi for at sikre et endnu stærkere og repræsentativt medlemsdemokrati i PKA.

ESG – afvejning mellem afkast, risiko og bredere målsætninger

PKA har fortsat fokus på at forene gode afkast med langsigtede, ansvarlige investeringer, der skaber værdi for medlemmerne og samfundet. PKA udvikler og tilpasser løbende politikken for aktivt ejerskab for derigennem at påvirke virksomheder i en mere ansvarlig retning.

Pensionskassen arbejder fortsat videre med områderne.



Årets resultat

Femårsoversigt – udvalgte nøgletal

Pensionskassen		2021	2022	2023	2024	2025
Medlemsbidrag efter AMB og skat	mio. kr.	204	200	194	206	222
Pensionsydelse ekskl. udlodning fra egenkapital	mio. kr.	-465	-494	-493	-503	-526
Investeringsafkast	mio. kr.	1.146	-918	1.117	1.161	720
Pensionsmæssige driftsomkostninger	mio. kr.	-3	-3	-3	-3	-5
Årets resultat	mio. kr.	172	-83	130	128	86
Medlemsresultat	mio. kr.	1.222	-679	855	925	616
Hensættelser	mio. kr.	9.727	8.633	9.240	9.805	10.011
Egenkapital	mio. kr.	1.410	1.269	1.331	1.401	1.423
Aktiver	mio. kr.	13.837	13.663	14.540	16.012	14.767
Nøgletal						
Afkast	%	10,7	-8,1	11,1	10,7	6,3
Omkostninger pr. medlem	kr.	369	356	354	366	522

Indtægter

Det samlede afkast før pensionsafkastskat af pensionskassens aktiver blev 6,3 %, svarende til 720 mio. kr.

Vækst – opsparing og formue

Medlemsbidrag tegnet som led i ansættelsesforhold udgjorde 222 mio. kr. Pensionskassen udbetalte 526 mio. kr. i pensionsydelse.

Formuen er 15 mia. kr. ultimo 2025.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger udgjorde 5 mio. kr. i 2025, hvilket er en stigning på 2 mio. kr. i forhold til året før. Omkostningen pr. medlem udgjorde 522 kr. i 2025.

Resultat

Årets resultat udgør et overskud på 86 mio. kr., der af bestyrelsen foreslås overført til regnskabslinjen 'Overført overskud' under egenkapitalen.

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

Medlemsresultat

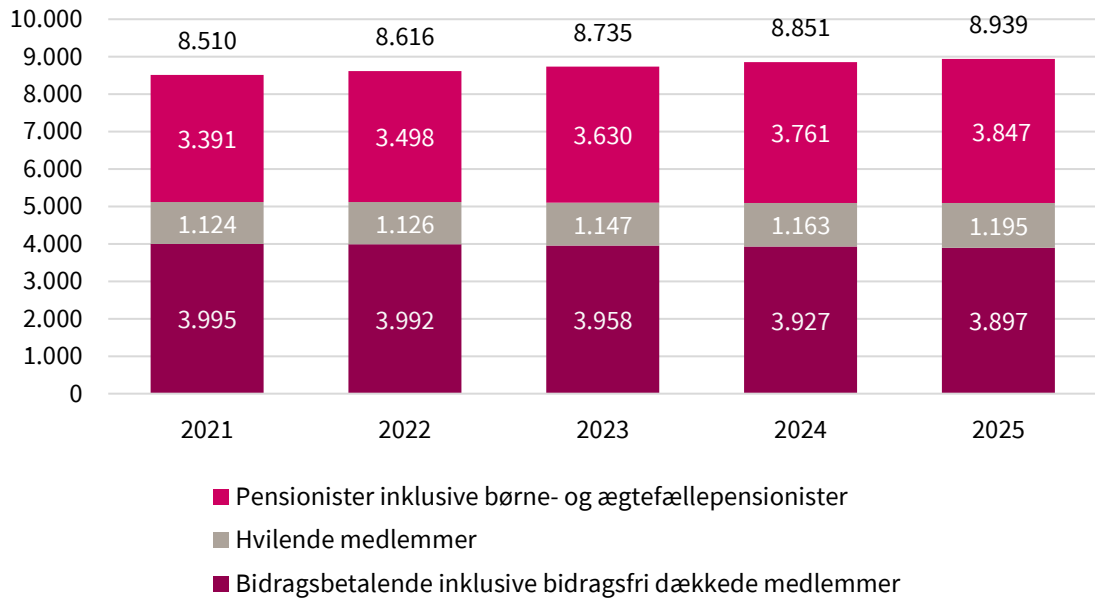
I 2025 har pensionskassen tilskrevet 0,4 mia. kr. i rente til medlemmerne. Ud over tilskrivningen af rente er det i en medlemsejet pensionskasse relevant at se på, hvordan formuen i øvrigt har ændret

sig. Egenkapitalen er vokset med 0,1 mia. kr. efter årets resultat. De samlede bonuspotentialer er vokset med 0,1 mia. kr.

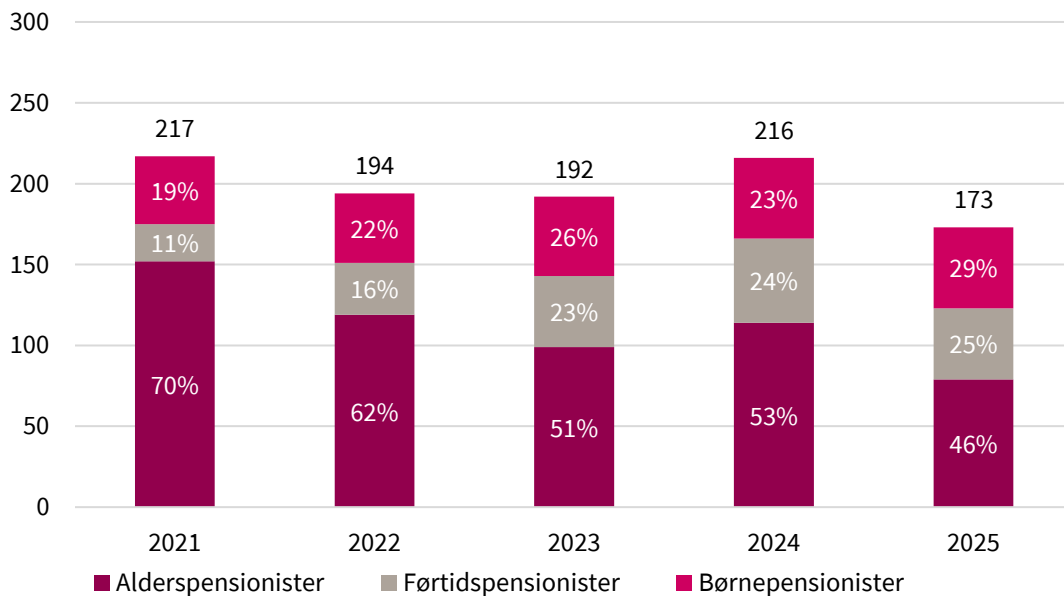
Medlemsresultatet for 2025 udgør på den baggrund 0,6 mia. kr. Over de seneste fem år har medlemmerne samlet fået 2,8 mia. kr., svarende til en forrentning af medlemmernes totale formue inkl. bonuspotentialer og egenkapital på 25 %.

Medlemmer

Antal medlemmer



Tilgang, nye pensionister



Gennemsnitsaldrer steget fra 2021 og 2025

Medlemmerne er i gennemsnit 1 år og 7 måneder ældre ved alderspensionering i 2025 sammenlignet med 2021, hvilket er i tråd med den generelle udvikling, man har set på det danske arbejdsmarked.

Gennemsnitsaldrer	2021	2025
Alle medlemmer	55 år, 4 måneder	55 år, 8 måneder
Ved afgang fra arbejdsmarked ¹	63 år, 7 måneder	65 år, 1 måned
Ved alderspensionering	63 år, 10 måneder	65 år, 5 måneder

Bedre balance mellem pension og forsikring

Indbetalingerne til pension skal sikre medlemmerne både i alderdommen og i arbejdslivet. Det er vigtigt, at der er balance mellem opsparing til pension og udgift til forsikringsdækninger.

Bestyrelsen vedtog i 2021 principper om balancen mellem alderspension og forsikringer. Det primære fokus skal være på alderspensionen, men medlemmerne skal tilbydes gode forsikringer ved sygdom og død.

Bestyrelsen vurderer løbende status på denne balance. I 2025 har der som i de foregående år været en stigning i brugen af forsikringsdækningerne og dermed øgede udbetalinger.

Bestyrelsen har i 2025 drøftet analyser, der viser, at sygdomsudviklingen er på niveau med perioden før førtidspensionsreformen i 2013, men at reformens nye, midlertidige forløb har medført flere udbetalinger fra pensionskassen. Analyserne viser også, at stigningen i forsikringsudgifterne også skyldes højere nominelle ydelser, længere udbetalingsperioder og flere medlemmer.

Styrket medlemsservice

I 2025 er gennemført flere initiativer for at styrke medlemsservicen.

Kvalitetssikring i rådgivningen

PKA kvalitetssikrer løbende rådgivningen og måler tilfredsheden med telefonisk og online pensionsrådgivning. PKA oplever en høj tilfredshed. På en skala fra 1 til 5 vurderer medlemmerne i gennemsnit den telefoniske rådgivning til 4,72 og online pensionsrådgivning til 4,83.

Derudover har PKA siden 2024 gennemført serviceopfølgingsopkald. Der ringes ud til medlemmer, der i en tilfredshedsmåling angiver 1 eller 2 på skalaen, svarende til 'utilfreds' eller 'meget utilfreds'. Medlemmerne udtrykker stor tilfredshed med disse opfølgingsopkald, hvor de bliver forsøgt hjulpet videre.

PKA bruger kunstig intelligens til at forudsige den optimale bemanding i rådgivningscenteret og også til at se mønstre i medlemmernes pensionsindbetalinger for at afklare, om der er tale om varige ændringer. Efter alle rådgivningssamtaler udfører en sprogmodel automatiske notater, som rådgiverne bruger som udgangspunkt for det færdige telefonnotat.

Nye anbefalinger til dækningsgrad

Det typiske medlem i pensionskassen har en dækningsgrad, som er mindre end den hidtidige anbefaling på 70-80 %. Den hidtidige anbefalede dækningsgrad har taget udgangspunkt i medlemmets nuværende løn, den forventede pension fra PKA, ATP samt folkepensionens grundbeløb

¹ Den reelle tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet kan ligge før alderspensionering, hvis medlemmerne fx vælger at gå på efterløn eller udsætte udbetalingen af alderspension.

– men ikke pensionstillægget. Pensionstillægget er ikke ens for alle medlemmer og afhænger af, hvad medlemmet og en eventuel ægtefælle eller samlever har af indkomst ved siden af folkepensionen.

Fremover vil PKA anbefale en dækningsgrad på 70-90 %. Den opdaterede anbefaling tager højde for både medlemmets civilstand – og herigennem pensionstillægget – og forventede reallønstigninger i løbet af medlemmets arbejdsliv. Den højere anbefaling understøtter ligeledes, at lavere lønnede generelt har brug for en højere dækningsgrad end højere lønnede.

Der arbejdes på at kunne medregne pensionstillægget i rådgivningen af medlemmerne og i beregningsværktøjet PKAtjek, hvor medlemmet kan sammenligne den forventede pension med sin løn i dag.

Medlemsrettede kampagner

I overensstemmelse med strategimålet om, at alle medlemmer er tilfredse med den rådgivning og information, de modtager, har PKA i 2025 gennemført en række kampagner, som medlemmerne har taget godt imod. To eksempler er fokus på deltid og muligheden for rådgivning.

En stor del af PKA's medlemmer arbejder på deltid og er ikke nødvendigvis opmærksomme på, hvordan det påvirker indbetalingen til pension og deres økonomiske råderum i pensionsalderen. På baggrund af mails og annoncering tilmeldte mange medlemmer sig webinarer om deltid og pension, ligesom der blev sat fokus på emnet i de faglige organisationers egne medier og pressen generelt.

For at synliggøre rådgivningsmulighederne i PKA blev der i kampagnen Mød PKA sat særligt fokus på tre udvalgte mødetyper – webinarer, online pensionsrådgivning og seniormøder. Kampagnen genererede over 47.000 besøg til tilmeldingssiden på pka.dk mod 1.700 besøg i samme periode året før.

Tidssvarende medlemsdialog

Som alternativ til den traditionelle kontaktformular på hjemmesiden er der i 2025 lanceret en mere intuitiv og tidssvarende indgang til skriftlig kommunikation under navnet Dialogcenteret. Medlemmet logger ind i Dialogcenteret via et besked-ikon, synligt placeret på alle sider på pka.dk. Medlem og rådgiver skriver sammen i beskedform og kan vedhæfte dokumenter. Både medlem og rådgiver kan løbende og tilbage i tid tilgå den skriftlige tråd i Dialogcenteret. Flere end 11.000 medlemmer har benyttet sig af Dialogcenteret med en gennemsnitlig tilfredshed på 4,2 ud af 5.

Privat opsparing

Rekordmange medlemmer med mindst én frivillig indbetaling

Ved siden af den arbejdsgiverbetalte pensionsopsparing vælger mange medlemmer at spare ekstra op i PKA. Det kan være med en løbende indbetaling privat eller via arbejdsgiver eller som engangsindskud. Den ekstra opsparing bliver forrentet med den samme rente som den øvrige pensionsopsparing og kan derfor være med til at løfte pensionsudbetalingen og dækningsgraden mærkbart. De ekstra penge kan også bruges på at planlægge en mere fleksibel tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, hvor man fx starter med at gå ned i tid og får udbetalt delpension i nogle år. Derfor er det glædeligt, at flere og flere igangsætter ekstra opsparing. I 2025 havde rekordmange medlemmer i PKA mindst én frivillig indbetaling. 23.559 medlemmer blev det til mod 22.460 i 2024. Tilsammen indbetalte medlemmerne på deres frivillige opsparinger 2,0 mia. kr. i 2025.

Frivillig opsparingsordning igangsat

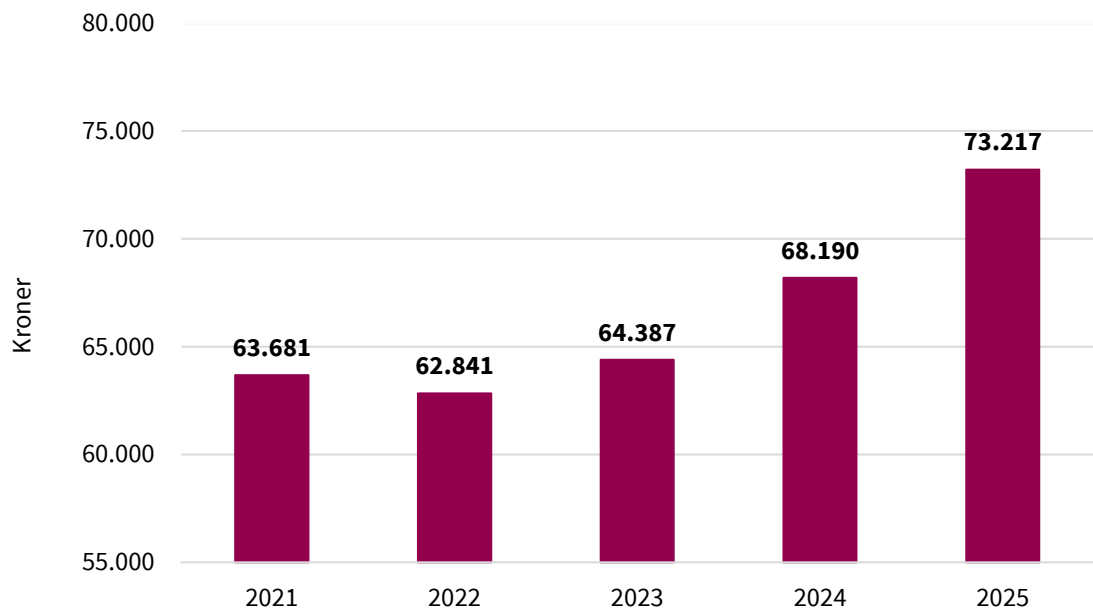
I overenskomsterne fra 2024 blev det vedtaget, at alle statsansatte medlemmer fra 2025 har råderet over en del af deres pension.

For den del af medlemmets pensionsbidrag, der overstiger 15 %, kan medlemmet vælge mellem at indbetale til pension som hidtil, få beløbet udbetalt som løn eller oprette en simpel opsparingsordning i PKA. Medlemmet kan hæve penge fra sin frivillige opsparingsordning løbende, dog mindst 10.000 kr. ad gangen.

I 2025 har kun få medlemmer i PKA tilvalgt den frivillige opsparingsordning.

Gennemsnitligt bidrag pr. år fra bidragsbetalende medlemmer

Det gennemsnitlige bidrag er steget med 9.537 kr. fra 2021 til 2025 og udgør 73.217 kr.



Pensionsudbetalinger

Pensionsudbetalinger udgjorde 547 mio. kr. i 2025. I tillæg hertil er der i 2025 udbetalt 43 mio. kr. i udtrædelsesgodtgørelser. De samlede udbetalinger udgør på den baggrund 590² mio. kr. i 2025.

Pensionsudbetalinger (mio. kr.)	2021	2022	2023	2024	2025
Alderspensioner	462	467	461	464	479
Førtidspensioner	22	26	30	35	44
Børnepensioner	6	8	9	9	12
Engangssummer ³	11	11	12	13	12
I alt	501	512	512	521	547

² Inkl. diskretionære udlodninger fra egenkapitalen til medlemmerne.

³ Engangssummer omfatter engangssum ved alder, ugiftssum og engangsudbetaling af pension ved død.

Investeringer

Strategi

Formålet med pensionskassens investeringer er at levere en forudsigelig og stabil pension, der sikres gennem et robust investeringsafkast. Pensionskassens investeringer skal samtidig være ansvarlige og bidrage med værdi for både medlemmerne og samfundet.

Pensionsordningen har en række iboende fordele, der kan udnyttes i investeringsøjemed. Pensionskassen har indrettet sig, så de iboende fordele kan udnyttes til fulde.

Iboende fordele:

- **Langsigtet investeringshorisont**, da medlemmerne typisk er i pensionskassen gennem hele livet.
- Økonomisk gennemslagskraft i form af **stor formue** og **høj risikoappetit**.
- **Høj likviditet** på grund af medlemmernes stabile løbende bidrag via overenskomst.
- **Høj kreditværdighed**.

PKA's langsigtede investeringshorisont, høje likviditet og store formue gør det fx muligt at investere i unoterede og illikvide markeder. De illikvide og unoterede investeringer udgør knap halvdelen af investeringerne og er den væsentligste årsag til, at PKA afkastmæssigt over årene ligger helt i toppen blandt andre pensionskasser.

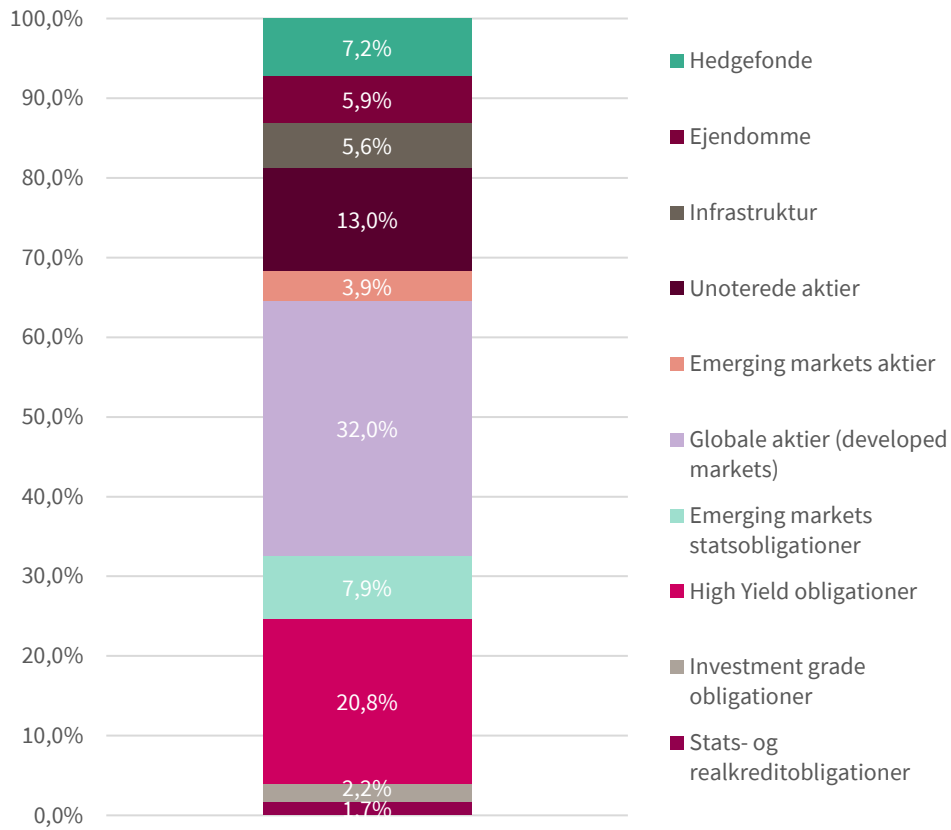
En anden væsentlig forudsætning for at kunne leve op til formålet og medlemmernes forventninger er, at investeringsstrategien er fastsat ud fra PKA's strategiske fokus og PKA's investeringsfilosofi. Selve investeringsstrategien er udmøntet gennem de seks investeringsprincipper, der guider investeringsorganisationen i forhold til nye investeringer og strategiske overvejelser.

Pensionskassens investeringsprincipper:

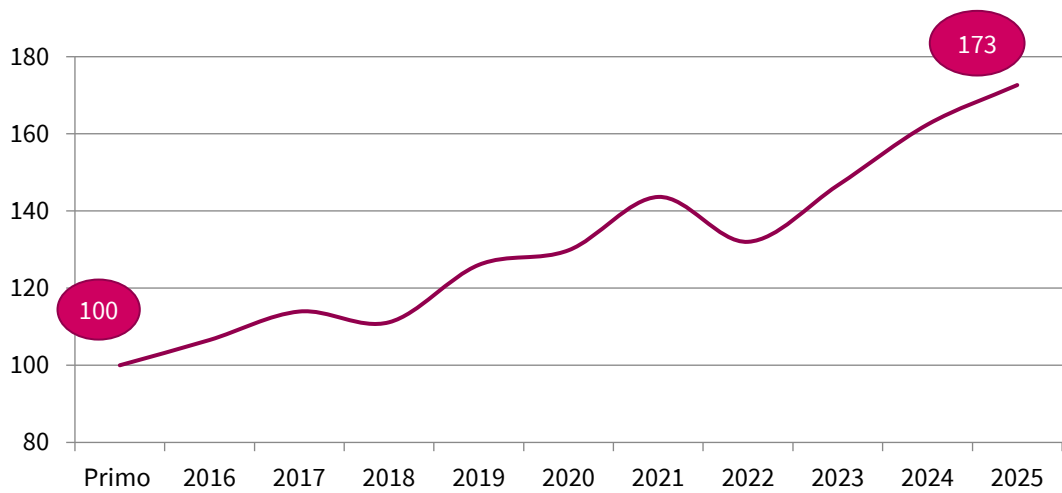
- **Risikospredning** giver en robust portefølje og sikrer mod store udsving i pensioner.
- **Konstant høj risikoappetit** giver mulighed for at skabe et højt afkast og dermed høje pensioner. Risikoappetitten holdes konstant, da PKA ikke kan forudsige, hvornår konjunkturerne topper og bundner.
- **Partnerskaber** skaber stordriftsfordele og giver adgang til nye investeringer, der kræver særlig knowhow.
- **Passiv tilgang til effiente markeder** (fx børsnoterede aktier), men **udnytter markedsmuligheder** når de optræder.
- **Ansvarlige investeringer** er bedre rustet til at imødekomme fremtidens krav.

Investeringsprincippet om ansvarlige investeringer udmøntes gennem aktivt ejerskab, klimarelaterede investeringer og investeringer, der fremmer sociale forhold. Disse forhold uddybes i afsnittet om ESG og samfundsansvar i PKA og ESG for PKA's investeringsaktiver.

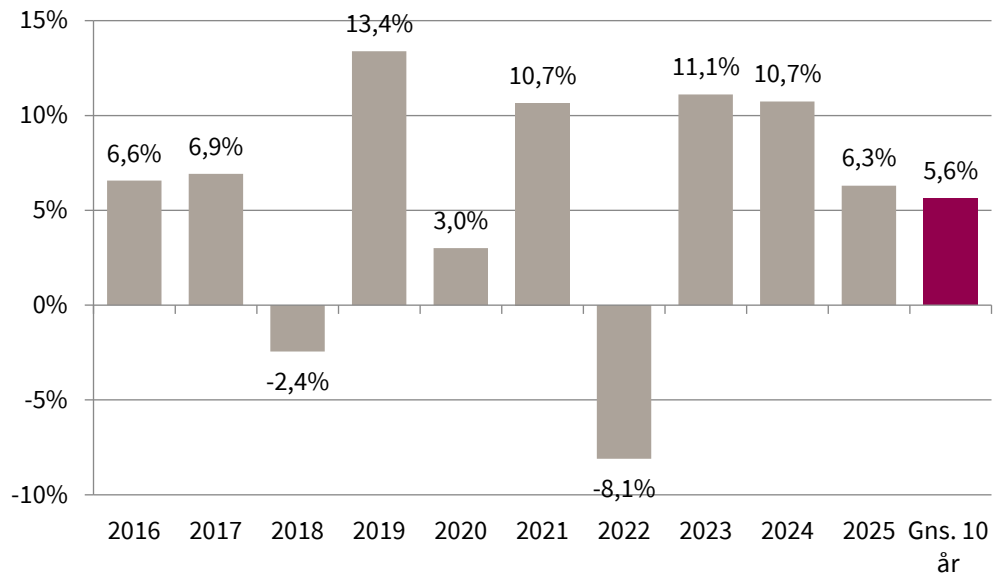
Aktivfordeling



100 kr. er blevet til 173 kr.

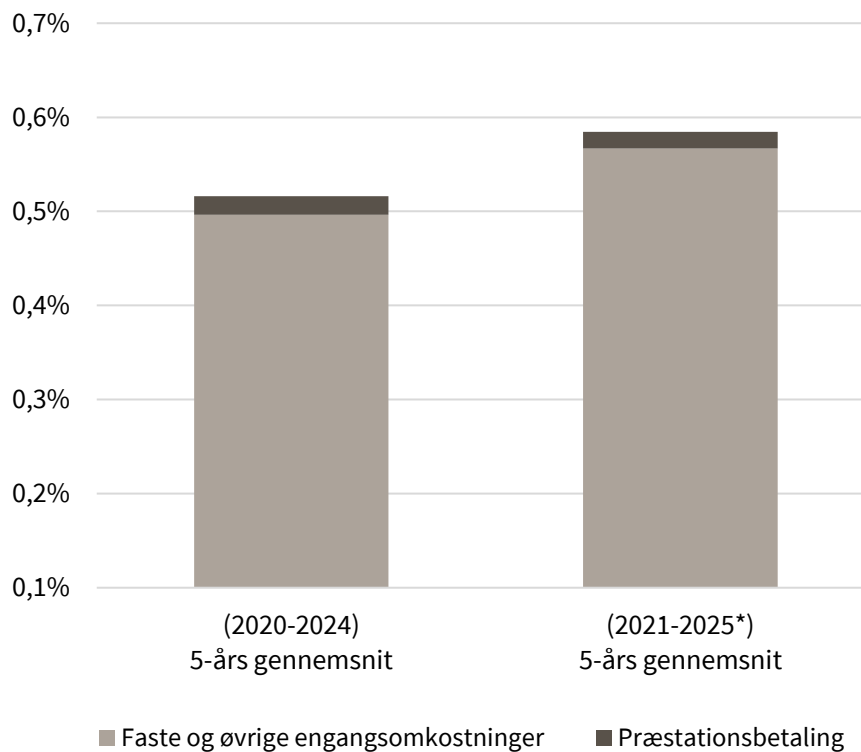


Det samlede afkast før pensionsafkastskat i 2025 blev på 6,3 %, svarende til 720 mio. kr. Særligt noterede aktier har bidraget til det positive resultat. Det gennemsnitlige afkast over de seneste 10 år ligger på 5,6 % pr. år.



Investeringsomkostninger

De gennemsnitlige årlige omkostninger for perioden 2021-2025 udgør 0,58 % mod 0,52 % i den forrige femårsperiode.



* 2025 er et estimeret tal.

Væsentlige risici

Pensionskassens forretningsmodel

Pensionskassens forretningsmodel bygger på en overenskomtbaseret, kollektiv og solidarisk arbejdsmarkedspensionsordning. Dette indebærer bl.a., at alle pensionskassens midler investeres fælles og opnår samme afkast, hvilket understøtter pension efter ensartede regler for alle medlemmer.

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

Pensionskassen udbyder et gennemsnitsrenteprodukt. Nye medlemmer optages på et betinget grundlag med en grundlagsrente på -0,75 %. Pensionskassen har stadig enkelte medlemmer på højere grundlagsrenter. Dette medfører en eksponering mod renterisiko, som løbende afdækkes.

Pensionskassens forretningsmodel indebærer nogle overordnede risici, som er en naturlig del af forretningen. De væsentligste risici er markedsrisici, forsikringsmæssige risici og operationelle risici, herunder it-relaterede risici.

Markedsrisici

Pensionskassen har en målsætning om at levere høje og stabile pensioner til medlemmerne.

Til det formål fastsættes pensionskassens investeringsrisikobudget ud fra et ønske om at balancere hensynet til at løbe tilpas meget risiko til, at medlemmerne kan forvente tilstrækkeligt høje pensioner på langt sigt, samtidig med at der på kort sigt ikke løbes mere risiko, end det kan forsvares for at sikre soliditeten og undgå uønskede justeringer til den valgte investeringsstrategi. De risikomæssige rammer for denne balance fastsættes i bestyrelsens risikostyringspolitik. Pensionskassen sammensætter investeringsstrategien med henblik på at kunne levere høje, stabile pensionsydelse. Investeringerne vurderes på både kort og lang sigt ud fra deres forventede afkast set i forhold til risikobidrag og deres porteføljeegenskaber.

Aktierisiko er den primære kilde til pensionskassens markedsrisiko og bidrager med et højt forventet afkast. Derudover er renterisiko også en væsentlig risikokilde i en pensionskasse med et gennemsnitsrenteprodukt. Bestyrelsen har fastsat risikorammer for de forskellige aktivklasser, herunder besluttet en rente- og valutaafdækningsstrategi. Markedsrisici kvantificeres i pensionskassens risikomodeller.

Forsikringsmæssige risici

De væsentligste forsikringsmæssige risici er levetidsforbedringer, ændring i antallet af førtidspensioneringer samt risikoen for en stigning i overgang til hvilende pension og genkøb blandt medlemmerne. Pensionskassen følger udviklingen i disse forhold tæt og justerer mindst en gang om året forudsætningerne og tilpasser hensættelserne med henblik på at sikre pensionerne.

Operationelle risici

Pensionskassen kortlægger de operationelle risici, der kan have de største økonomiske eller omdømmemæssige omkostninger. Identifikation af de væsentligste risici sker gennem en fast proces, hvor konsekvens og sandsynlighed for hændelser vurderes.

It-relaterede risici er et væsentligt fokusområde for pensionskassen. Pensionskassen arbejder systematisk med it-risikostyring, herunder forebyggelse, identifikation, overvågning, håndtering og rapportering af it- og cyberhændelser. Der er implementeret passende tekniske og organisatoriske foranstaltninger til sikring af it-systemer og data, herunder adgangsstyring, løbende overvågning af netværk og trafik, beskyttelse mod malware samt kontroller af den daglige it-drift.

Pensionskassen gennemfører løbende træning af medarbejdere samt regelmæssige test af it-beredskabet for at sikre tilstrækkelig operationel robusthed og beredskab ved alvorlige it-hændelser.

It-risici omfatter desuden afhængighed af eksterne it-leverandører. Disse er underlagt krav til informationssikkerhed, stabil drift samt løbende overvågning og opfølgning.

Øvrige fokusområder

Øvrige områder med stor aktuell fokus er geopolitiske risici og ESG-risici. Disse risici kvantificeres ikke direkte i pensionskassens risikomodeller, men håndteres gennem retningslinjer, kontroller, forretningsgange m.m. Geopolitiske risici og ESG-risici materialiserer sig ofte via markedsrisikokomponenterne, hvor særligt ESG-risici i et vist omfang allerede er indregnet i de finansielle markeder.

Dataetik

I 2025 har PKA fokuseret på at konsolidere og forankre det dataetiske arbejde. De rammer, processer og værktøjer, der er udviklet de senere år, er nu i stabil drift og anvendes i den løbende opgaveløsning.

Dataetiske overvejelser indgår som en naturlig del af beslutninger om brug af data, udvikling af digitale løsninger og anvendelse af kunstig intelligens (AI). Der er løbende givet konkret sparring til forretningen i konkrete sager, og eksisterende retningslinjer er blevet anvendt og vedligeholdt, hvor det har været nødvendigt. Fokus i 2025 har dermed været at sikre konsistent efterlevelse og modenhed frem for nye initiativer.

Se PKA's dataetiske retningslinjer og principper på pka.dk/dataetik.

Kapitalgrundlag og solvenskrav

Solvenskravet (SCR) udgør ultimo 2025 688 mio. kr. mod 644 mio. kr. ultimo 2024. Det samlede kapitalgrundlag til dækning af solvenskravet udgør 1.973 mio. kr. ultimo 2025 mod 1.934 mio. kr. ultimo 2024.

Solvendækning

	2021	2022	2023	2024	2025
Solvendækning i %	306	377	331	300	287

Følsomhedsanalysen er præsenteret i pensionskassens Rapport om solvens og finansiel situation (SFCR) 2025, som er tilgængelig på pka.dk.

Bonuspolitik

Bonuspolitikken beskriver de principper og kriterier, der bruges til at fastsætte bonussatser for medlemmernes pensioner.

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

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

Bonussatserne bliver fastlagt med udgangspunkt i ovenstående kriterier og ud fra et ønske om at sikre stabile pensioner. Bonussatserne skal understøtte den fastlagte investeringsstrategi og de lovmæssige krav til rimelighed og minimumskapital.

Medlemmerne får tilskrevet kontorenten på deres depoter. Tilskrivningen tager højde for det enkelte medlems garantiniveau og beregningsforudsætninger og sikrer på den måde rimeligheden for alle medlemmer. Renteniveauet er faldet de seneste år – omend renten er steget betragtelig i 2021-2022 – samtidig med, at levetiden er steget. Beregningsforudsætningerne for nye aftaler er løbende justeret til denne udvikling. Nogle medlemmer har en udbetalt pension, der er beregnet på et udbetalingsgrundlag med nogle optimistiske forudsætninger til fremtidige afkast. For denne gruppe er der en større risiko for, at afkastene ikke er tilstrækkelige til at fastholde de udbetalte pensioner i de kommende år.

Den kollektive og solidariske tilgang betyder, at eventuelle underskud, uanset oprindelse, kan dækkes af pensionskassens samlede reserver. Bonuspotentialet – hensat kollektivt eller individuelt – kan fuldt ud anvendes til at dække medlemmernes andel af det underskud, der eventuelt ville opstå, hvis pensionskassen udbetaler flere penge til medlemmerne, end den har tjent.

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

Pensionskassen har i 2025 truffet beslutning om at udbetale 64 mio. kr. i diskretionært tillæg til pensionerne. Tillægget, som er finansieret af egenkapitalen, udbetales til medlemmer, der fravalgte deres høje garantiniveau ved omvalget i 2008. Pensionskassens bestyrelse kan til enhver tid nedsætte eller helt fjerne tillæggene.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved udarbejdelsen af årsrapporten foretages en række skøn og vurderinger om fremtidige forhold, som har indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De væsentligste områder omfatter de pensionsmæssige forpligtelser samt værdiansættelse af noterede investeringer og ejendomme. Områderne er de samme som ved udarbejdelse af sidste års årsrapport.

Ledelsen vurderer, at de anvendte forudsætninger er forsvarlige, men forbundet med en vis usikkerhed. Regnskabsmæssige skøn er beskrevet nærmere i note 1 'Anvendt regnskabspraksis'.

Medlemsdemokrati og organisation

Bestyrelsen

Bestyrelsen har bl.a. til opgave at sikre, at pensionskassen skaber værdi både på kort og lang sigt til gavn for medlemmerne. Som et nyt initiativ har bestyrelsen i 2025 løbende informeret om nogle af de emner, som bestyrelsen har drøftet i løbet af året. Det drejer sig fx om den nye opsparingsordning, rapporteringer om risiko og investeringer, justering af gruppeforsikringerne og rapporteringer på medlemsområdet.

Bestyrelsesseminar og efteruddannelse

Ud over bestyrelsens fem faste møder om året møder bestyrelsen også bestyrelsesmedlemmerne fra de andre pensionskasser i PKA-fællesskabet på temamøder, seminarer og lignende. I 2025 var bestyrelsen på todages seminar i Aarhus. Seminaret blev afholdt i Sydhavnen, som er en bydel under forvandling af PKA i samarbejde med A. Enggaard. Her fik bestyrelsesmedlemmerne mulighed for at besøge en af pensionskassens investeringer og på nærmeste hold høre om visionen for bydelen og se udviklingen.

På seminaret i Aarhus drøftede bestyrelsen også to dagsordener, som har særlig stor betydning i denne tid. Det drejer sig om udviklingen i forsikringer i forbindelse med langvarig sygdom og den ændrede verdensdagsorden med nye alliancer og prioriteter og betydningen for pensionskassens investeringer.

I 2025 deltog bestyrelsesmedlemmerne i et supplerende bestyrelsesuddannelsesforløb på Copenhagen Business School. Her fik bestyrelsesmedlemmerne en opdatering af aktuelle emner som bl.a. lovgivningsmæssige krav til ESG, DORA m.v.

Revisionsudvalg

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

Formanden for revisionsudvalget er Susanne Kure. Det øvrige medlem af revisionsudvalget er Susanne Engstrøm.

Revisionsudvalget i pensionskassen holder fælles møder med de øvrige revisionsudvalg i PKA-fællesskabet.

Folkemøde

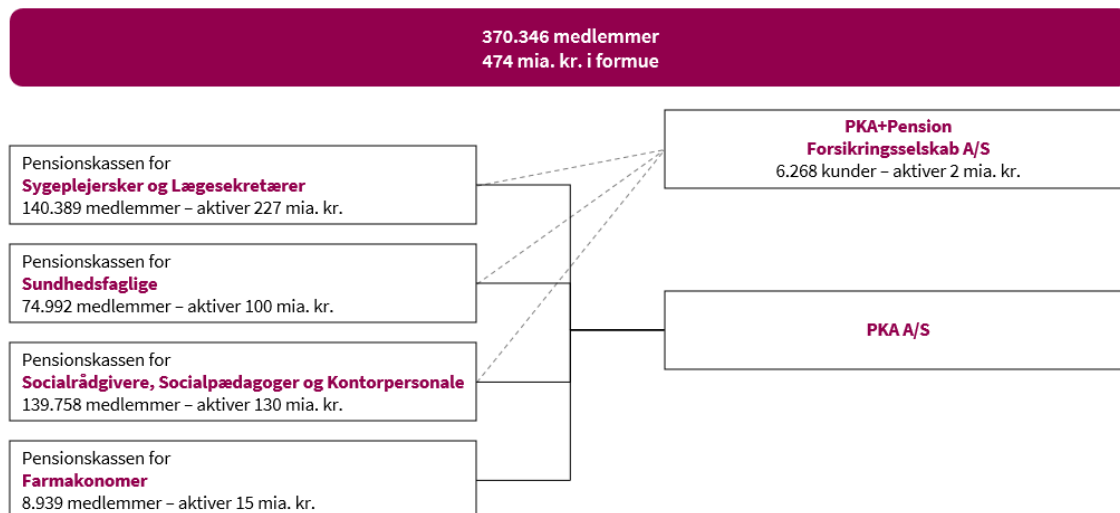
I juni 2025 deltog en gruppe medlemmer i Folkemødet på Bornholm sammen med PKA. 20 deltagere fra faggrupper på tværs af hele PKA-fællesskabet fik en unik mulighed for at engagere sig i samfundsdebatter og aktuelle diskussioner, alene, i grupper og sammen med PKA. På programmet var bl.a. events om fælleserklæringen, der gav Danmark arbejdsmarkedspension, dysfagi og 'Jon i den varme stol', hvor deltagerne kunne stille PKA's administrerende direktør Jon Johnsen spørgsmål om alt fra pensionsordningen til PKA i en ny verdensorden. Deltagerne meldte, at de havde stort udbytte af turen og beskrev oplevelsen som 'uforglemmelig' og 'fagligt berigende' og fremhævede det fællesskab og den vidensdeling, de oplevede på turen, som styrkende for det levende medlemsdemokrati i pensionskassen. Også i 2026 får medlemmer mulighed for at tage med på Folkemødet.

Organisation

Pensionskassen og de tilknyttede virksomheder administreres af Pensionskassernes Administration A/S (PKA A/S). Direktionen består af administrerende direktør Jon Steingrim Johnsen.

Direktionen, fagdirektørerne, den ansvarshavende aktuar samt nøglepersonerne i henhold til kravene fra Solvens-II reglerne er alle ansat i pensionskassen.

PKA A/S



Bestyrelsen er sammensat af medlemmer indstillet af Danske Regioner, Kommunernes Landsforening og de faglige organisationer i pensionskasserne. Hertil kommer to medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Formand for bestyrelsen i PKA A/S er Anders Kühnau, regionsrådsmedlem og formand for Danske Regioner.

Lønpolitik

Alene medarbejdere i PKA's investeringsafdeling har en aftale om bonusordning. Investeringsdirektøren er ikke omfattet af aftalen om bonusordning.

Du kan finde en oversigt over gældende lønpolitik på pka.dk, ligesom der i [vederlagsrapporten](#) er nærmere redegjort for løn til direktion og bestyrelse i pensionskassen.

Pensionskassekoncernen – ejendomsselskab

Pensionskassens tilknyttede (100 %-ejede) virksomheder pr. 31. december 2025:

- Farmakonomernes Ejendomsaktieselskab
- FarmaPension A/S

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

Farmakonomernes Ejendomsaktieselskabs resultat for 2025 udgør et overskud på 3 mio. kr. Udlejningen har været på et stabilt niveau, og resultatet af udlejningsaktiviteten anses for tilfredsstillende. Årets resultat er derudover påvirket af reguleringen af ejendommene til dagsværdi.

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

FarmaPensions hovedformål er oprindelig at fungere som administrationselskab. Selskabet er uden nogen egentlig aktivitet.

ESG og samfundsansvar i PKA

PKA har et gennemgående og langsigtet fokus på ansvarlige investeringer og investeringer, der understøtter det omkringliggende samfund. Det kommer bl.a. til udtryk i en løbende udvikling og tilpasning af PKA's tilgang til aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer.

ESG-rapporteringen omfatter PKA-fællesskabet som helhed. De medtagne data og oplysninger er derfor proformakonsolideret. Samlet set er PKA-fællesskabet i det følgende benævnt PKA.

PKA's ambitioner på ESG-området er knyttet til både investeringsaktiverne og egne interne forhold. ESG-rapporteringen er opdelt i to afsnit, for henholdsvis investeringsområdet og for PKA's egne forhold.

PKA er ikke omfattet af kravet til udarbejdelse af ESG-rapportering i henhold til CSRD for 2025. I lighed med tidligere år er udarbejdet en TCFD-rapport, der er indarbejdet i årsrapporten som en supplerende beretning, men som også fremgår af pka.dk. Her uddybes PKA's arbejde på klimoområdet for investeringsaktiviteterne, herunder ledelse, strategi og risikostyring. Data for CO₂-udledninger og -aftryk vises granuleret på aktivklasser. Der er også vist eksempler på klimarelaterede initiativer og investeringer, der er gennemført i 2025.

ESG for PKA's investeringsaktiver

Strategi for investeringer med ESG-vinkel

PKA's investeringsstrategi er fastlagt med det formål at optimere afkastet til medlemmerne. Det er en væsentlig forudsætning, at investeringer bidrager til et balanceret og markedskonformt forhold mellem afkast og risiko. Når der gennemføres investeringer, foretages der også vurderinger af forhold relateret til risici og muligheder indenfor miljø, sociale forhold og governance i selskaberne. Vurderingerne er fastlagt i Politik for ansvarlige investeringer.

PKA bakker op om Parisaftalen og har forpligtet sig til at være CO₂-neutral i 2050 på linje med Parisaftalens målsætninger (temperaturstigning må ikke overstige 1,5 grader).

I 2025 har PKA indfriet delmålsætningerne om CO₂-reduktion og at understøtte den grønne omstilling med klimarelaterede investeringer. PKA arbejder nu strategisk mod et mål om at investere 20 % af formuen i klimarelaterede aktiver inden udgangen af 2030. Herudover har PKA målsætninger for at reducere investeringsporteføljens CO₂-aftryk frem mod at blive CO₂-neutral i 2050, med delmål om reduktion af CO₂-aftrykket på 50 % i 2030 for visse aktivklasser.

For fremover at kunne levere på CO₂-reduktionsmålene er PKA afhængig af, at virksomheder som helhed bidrager ved at reducere deres CO₂-udledning og CO₂-aftryk. Det forventes at ske på sigt, i takt med at selskaberne selv forpligter sig til at blive CO₂-neutrale inden 2050. De geopolitiske udfordringer, særligt i USA, må imidlertid forventes at få en påvirkning på en hel del selskabers muligheder og lyst til at reducere CO₂-udledninger. Ændringer i forbrugeradfærden kan også påvirke selskabers reduktionsmålsætninger.

For PKA's direkte ejendomsinvesteringer er der en særskilt strategi med bl.a. CO₂-reducerende tiltag. Et væsentligt mål for 2025 var, at PKA's ejendomme inden udgangen af 2025 skulle have et gennemsnit af energimærker mellem klasse A og B, og at omfanget af certificerede ejendomme skulle udgøre minimum 11 mia. kr. Ved udgangen af 2025 var målet skærpet til et arealvægtet energimærke for porteføljen A-B (EPC-faktor på 1,5) samt et minimumskrav på energimærke C. Opgørelsen viser en EPC-faktor på 1,6, samt at ca. 2 % af arealet har et energimærke ringere end C.

Der er besluttet et nyt mål for energimærkerne på ejendomsporteføljen. Ved udgangen af 2030 er ambitionen, at alle energimærker skal være klasse B eller bedre. 2030-målet skal bl.a. opnås ved energireovering af eksisterende ejendomme.

PKA har en ambition for porteføljens sociale⁴ profil. Målsætningen for 2025 var at have investeringer, der fremmer sociale forhold, på 10 mia. kr., hvilket blev indfriet.

I 2026 vil PKA revidere målsætningerne på både det klimarelaterede og sociale område.

Igennem løbende opfølgning på investeringerne og udøvelse af aktivt ejerskab indgår PKA i dialog med selskaber, der ikke lever op til kriterierne indenfor miljø, sociale forhold eller governance. Det gælder både for de børsnoterede investeringer og de unoterede investeringer.

Samlet oversigt over ESG-målsætninger for investeringsaktiverne	2025	2030	2050
Andel klimarelaterede investeringer af samlet formue	15 %	20 %	
Nedbringelse af CO ₂ -aftryk	-29 %	-50 %	CO ₂ -neutral
Investeringer, der fremmer sociale forhold	10 mia. kr.		

Ledelsens involvering i arbejdet med ESG

Ledelsen – dvs. bestyrelse, revisionsudvalg og direktion – inddrages i arbejdet med ESG-relaterede forhold. Bestyrelsen modtager løbende en status på ansvarlige investeringer, herunder bl.a. arbejdet med ESG, opfølgning på målsætninger og resultater af PKA's arbejde med aktivt ejerskab. Derudover deltager bestyrelsen i seminarer, hvor strategiske tiltag drøftes.

E – klimaforhold i PKA's investeringsaktiver

Klimarelaterede investeringer

PKA's klimarelaterede investeringer omfatter primært infrastruktur, børsnoterede aktier i selskaber der fremmer omstilling til 'grøn' energi, certificerede ejendomme samt green bonds inden for stats- og realkreditobligationer.

	Mål 2030	2025	2024	2023	2022
Klimarelaterede investeringer	-	63 mia. kr.	56 mia. kr.	42 mia. kr.	37 mia. kr.
Klimarelaterede investeringer i forhold til den samlede formue	20 %	16,7 %	15,5 %	12,7 %	12,4 %

Stigningen i de klimarelaterede investeringer i 2025 kan henføres til driftscertificering af ejendomme, nye klimarelaterede investeringer i infrastruktur samt generelle værdistigninger. Målsætningen for 2025 om at have 15 % klimarelaterede investeringer er opnået, hvilket er tilfredsstillende.

I slutningen af 2025 er det besluttet at øge investeringerne i infrastruktur, som bl.a. forventes at bidrage til øgede klimarelaterede investeringer.

Investeringernes CO₂-udledninger og -aftryk

PKA's 2025-delmål for reduktion af CO₂-aftrykket for scope 1 og 2 med 29 % i forhold til basisåret 2019 er et samlet mål for aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme.

⁴ Se Supplerende beretning om rapportering i henhold til disclosureforordningen for PKA's definition af investeringer, der fremmer sociale forhold.

2030-delmålet for reduktion af CO₂-aftrykket for scope 1, 2 og 3 med 50 % i forhold til basisåret 2019 er et samlet mål for aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme og infrastruktur.

CO₂-aftrykket af investeringsaktiverne er 67 % lavere i 2025 i forhold til basisåret 2019, når der tages højde for scope 1 og 2 i de aktivklasser, som indgår i målsætningen. Det er tilfredsstillende, at målsætningen for 2025 er nået.

Når CO₂-udledningerne for scope 3 medtages, er CO₂-aftrykket faldet med 5 % i forhold til basisåret 2019. Data for scope 3-udledninger er imidlertid fortsat begrænsede og behæftet med stor usikkerhed, så PKA venter med at drage konklusioner på dataene.

Faldet i CO₂-aftrykket for scope 1- og scope 2-udledninger kan i al væsentlighed henføres til børsnoterede aktier og derivater. Det skyldes primært en reallokering til aktieinvesteringer, der har et CO₂-tilt, som reducerer aftrykket med 30 % i forhold til det brede aktieindeks for scope 1- og scope 2-udledninger. Omlægningen blev påbegyndt i 2024. I 2025 er foretaget yderligere reallokering, og denne tilgang forventes at fortsætte i 2026.

Scope 1 og 2	Enhed	Mål 2025	2025	2024	2019
CO ₂ -udledning fra investeringsaktiver med reduktionsmålsætninger 2025 ⁵	Ton	-	675.991	706.120	1.270.870
CO ₂ -aftryk for investeringsaktiver med reduktionsmålsætninger 2025	Ton/ mio. kr.	-	3,9	4,4	11,9
Udvikling i CO ₂ -aftrykket i forhold til basisår 2019	%	-29 % ⁶	-67 %	-63 %	
CO ₂ -udledning fra alle investeringsaktiver	Ton	-	901.077	757.163	
CO ₂ -aftryk fra alle investeringsaktiver	Ton/ mio. kr.	-	4,5	4,2	

Scope 1, 2 og 3	Enhed	Mål 2030	2025	2024	2019
CO ₂ -udledning fra investeringsaktiver med reduktionsmålsætninger 2030	Ton	-	9.622.778	8.808.731	5.878.984
CO ₂ -aftryk for investeringsaktiver med reduktionsmålsætninger 2030	Ton/ mio. kr.	-	52,2	50,8	55,2
Udvikling i CO ₂ -aftrykket i forhold til basisår 2019	%	-50 %	-5 %	-8 %	
CO ₂ -udledning fra alle investeringsaktiver	Ton	-	10.016.409	8.808.731	

⁶ CO₂-aftrykket i tabellen er opdelt således, at infrastruktur og andre unoterede investeringer vises særskilt, så data kan sammenlignes med målsætningen.

	Mål 2025	2025	2024	2023	2022
Investeringer, der fremmer sociale forhold	10 mia. kr.	10,4 mia. kr.	7,3 mia. kr.	6,7 mia. kr.	4,2 mia. kr.

PKA har investeret i private equity-fonde, der bl.a. har fokus på investeringer i Afrika, Latinamerika og Asien, for at understøtte og udvikle socialsamfund for personer i lavindkomstgrupper, herunder fokus på at hjælpe lokalbefolkningen med at forbedre helbredstilstanden.

Der investeres også i sociale ejendomme med fokus på at understøtte stærke sociale fællesskaber for både de ældre og unge. Derudover investeres i statsobligationer, som har fokus på at understøtte sundhedssystemer.

Størstedelen af stigningen kan henføres til, at der i 2025 er foretaget en ny gennemgang af investeringsporteføljen for at identificere investeringer, der efterlever de fastlagte definitioner for at fremme sociale forhold. Der er i den forbindelse identificeret investeringer foretaget i tidligere år for 3,2 mia. kr., som vedrører realkreditobligationer knyttet til sociale ejendomme. Målsætningen på 10 mia. kr. er således nået i 2025, hvilket er tilfredsstillende.

Målsætningen vil blive revideret i 2026.

Menneske- og arbejdstagerrettigheder

Når PKA foretager investeringer, er der også fokus på menneske- og arbejdstagerrettigheder. Det er et område, hvor PKA har mulighed for at kunne gøre en positiv forskel i værdikæden, men reelt har PKA begrænset kontrol over forholdene knyttet til investeringsaktiviteterne.

PKA foretager løbende en screening af investeringerne. En væsentlig del af de selskaber, der ekskluderes i investeringsuniverset, skyldes overtrædelser af konventioner og lovgivning indenfor menneske- og arbejdstagerrettigheder.

For den børsnoterede portefølje screenes selskaberne ved hjælp af anerkendte dataleverandører for overtrædelser af UN Global Compact (UNGC), UN Guiding Principles on Human Rights (UNGPR) og OECD's retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd for multinationale selskaber. Det omfatter også virksomhedsledelse, og herunder korrupsion.

For den unoterede portefølje er det en integreret del af due diligence- og monitoreringsprocessen at sikre, at de virksomheder, der investeres i, har tilsvarende fokus på at efterleve relevante konventioner og lovgivning relateret til menneske- og arbejdstagerrettigheder. Dette sikres både af PKA og de fondsforvaltere, der samarbejdes med.

PKA har direkte indflydelse på investeringerne i den danske portefølje af direkte ejede ejendomme. Der er udarbejdet en særskilt code of conduct for PKA Ejendommens aktiviteter, der har fokus på både miljø-, sociale og governancerelaterede forhold.

Aktivt ejerskab relateret til ESG

Som ansvarlig investor tager PKA udgangspunkt i Parisaftalens målsætning om klimaneutralitet i 2050, FN Global Compact, OECD's retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd for multinationale virksomheder samt FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv. Derudover er der særligt fokus på, at selskaber, der investeres i, udviser ansvarlig skatte- og vederlagsadfærd.

Investeringernes ansvarlighed sikres formelt af PKA's politik for aktivt ejerskab og skattepolitikken.

Aktivt ejerskab har længe været en vigtig del af PKA's arbejde med ansvarlige investeringer. PKA har en forventning om, at positive forandringer mod mere bæredygtige forretningsmodeller bedst opnås via dialog med de selskaber, der investeres i. Dialogen har til formål at sikre selskabernes langsigtede værdiskabelse, hvorved der skabes størst mulige afkast til medlemmerne. I tilfælde af, at der ikke er udsigt til, at selskaberne vil forbedre sig på sigt og fortsætter med at agere i strid med PKA's politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer, vil det resultere i, at selskaberne bliver ekskluderet fra

investeringsuniverset. De selskaber, der bliver ekskluderet, offentliggøres på PKA's hjemmeside, hvor der også findes informationer om selskaber, der er dialog med.

Visse typer aktiviteter har PKA valgt helt at undgå. Det drejer sig om kontroversielle våben, tobak, oliesand og kulmineselskaber. I 2025 har PKA revideret eksklusionskriterierne relateret til kuludvindings-, energiforsynings- og drilling-/serviceselskaber.

Herudover ekskluderes selskaber, der har lav score på forskellige governancerelaterede forhold, herunder korruption.

PKA's kriterier for eksklusion sikres også efterlevet for porteføljen af alternative investeringer i samarbejde med fund managers.

Samarbejder med andre investorer for udøvelse af aktivt ejerskab

PKA's politik for aktivt ejerskab beskriver, hvordan der skal overvåges, føres dialog, udøves stemmerettigheder, samarbejdes med andre aktionærer, kommunikeres med relevante interessenter, og hvordan faktiske og potentielle konflikter i forbindelse med det aktive ejerskab skal håndteres.

Ved udmøntning af politikken samarbejder PKA med EOS Hermes. EOS Hermes udøver aktivt ejerskab, stemmer på generalforsamlinger og går i dialog med selskaber på PKA's vegne. Gennem EOS Hermes er der mulighed for at gå i dialog med et større antal selskaber og maksimere indflydelsen sammen med andre investorer. På pka.dk er et link til EOS Hermes' hjemmeside for stemmeafgivelser for specifikke selskaber. Der er fokus på alle aspekter indenfor ESG.

I 2025 er indgået et udvidet samarbejde med Matter, som foretager ad hoc-selskabsanalyser af mulige overtrædelser af menneske- og arbejdstagerrettigheder i konfliktramte områder i hele PKA's investeringsunivers.

PKA deltager aktivt i investorkoalitioner, bl.a. i initiativet Climate Action 100+, som taler på vegne af +700 investorer under forvaltning. Herigennem overvåges og føres dialog med nu godt 160 af verdens største og mest klimabelastende selskaber, efter at initiativet oprindeligt havde de 100 største selskaber i scope. I både 2023 og 2024 viste rapporterne, at fremdriften imod reduktionsmålsætningen for de globale CO₂-udledninger i 2030 ikke var tilfredsstillende. Fremskridtsrapporten fra oktober 2025 viser en vis fremdrift, men også at selskaberne stadig ikke i tilstrækkelig grad arbejder med udarbejdelse og opfølgning på målsætninger, samt at der ikke allokeres tilstrækkelig kapital til området. I 2025 har PKA foretaget en mere dybdegående gennemgang af de selskaber, der er bundskrabere i fremskridtsrapporten. PKA er i proces med at bearbejde rapportens konklusioner for bedst muligt at kunne revidere arbejdet med bl.a. aktivt ejerskab og eksklusioner.

Arbejdet med Climate Action 100+ går hånd i hånd med, at pensionskassen bakker op om Parisaftalen. Til det formål har PKA tilsluttet sig investoralliancen GFANZ samt IIGCC's Paris Aligned Investment Initiative.

ESG egne forhold

Rapporteringen om egne udledninger og sociale forhold omfatter data for PKA-fællesskabet som helhed. Benævnt PKA.

Egne klimaforhold

PKA har sat et ambitiøst reduktionsmål for egne udledninger. Målsætningen er at være net zero i 2030. PKA's væsentligste udledninger relaterer sig til scope 3.

2025 er på mange måder et specielt år i relation til PKA's egne udledninger. PKA flyttede i maj måned ind i nyt kontor. Det har medført, at PKA i en periode har afholdt diverse dobbeltudgifter, hvilket ekstraordinært har øget udledningerne.

Istandsættelsen af det nye kontor har også givet anledning til betydelige ekstraordinære scope 3-udledninger i både 2024 og 2025. Nedenfor indgår disse fuldt ud, og tallet for 2024 er derfor ikke fuldt ud sammenligneligt med ledelsesberetningen forrige år. Uden disse ville scope 3-udledningerne udgøre 3.702 ton CO₂ fremfor de 4.970 ton CO₂ i 2025 og 3.977 ton CO₂ fremfor de 8.192 ton CO₂ i 2024. Istandsættelsen er udført med stort fokus på at minimere udledninger. Valget om at flytte ind i et eksisterende byggeri fremfor at bygge nyt har begrænset udledningerne betydeligt.

I forbindelse med istandsættelsen er der etableret solcelleanlæg, som har og vil reducere forbruget af elektricitet. Aktuelt udgør reduktionen ca. 1/3 af forbruget.

Nøgletal for egne CO₂-udledninger og -aftryk

	Enhed	Mål	2025	2024	2023
CO₂-scope 1	Ton	100 %	4,9	11,2	12,8
CO₂-scope 2 - markedsbaseret	Ton	100 %	5,7	4,6	5,5
CO₂-scope 2 - lokationsbaseret	Ton	100 %	27,7	25,6	28,8
CO₂-scope 3	Ton	100 %	4.970	8.192	3.952
Kategori 1 – indkøb	Ton	100 %	4.647	7.863	3.593
Kategori 6 – forretningsrejser	Ton	100 %	300	298	314
Kategori 7 – medarbejderpendling og hjemmearbejde	Ton	100 %	0,3	0,5	-
Kategori 15 – investeringer (Forca)	Ton	100 %	23	31	44

Sociale forhold

PKA vægter medarbejdertrivsel højt og arbejder målrettet for at skabe et positivt og inkluderende arbejdsmiljø, hvor alle medarbejdere har det godt og udvikler sig. De væsentligste risici på området knytter sig til medarbejdernes generelle trivsel på arbejdspladsen.

PKA har udelukkende ansatte i Danmark. Løn- og arbejdsvilkår følger det generelle niveau i den finansielle sektor, og medarbejderne tilbydes en attraktiv arbejdsplads med gode fysiske og organisatoriske rammer.

Der gennemføres årligt en medarbejdertilfredshedsundersøgelse med fokus på trivsel, og i 2025 er der desuden gennemført den lovpligtige arbejdspladsvurdering (APV). Målingerne i 2025 viste et højt trivselsindeks, hvoraf de væsentligste konklusioner er:

- Et flot resultat, der viser generel høj trivsel og engagement blandt medarbejderne.
- Et lavt stressniveau og en god work-life balance.
- Et vedvarende og målrettet arbejde omkring samarbejde, kommunikation og åbenhed på tværs af organisationen.

Der følges løbende op på trivsel gennem korte opfølgende surveys samt statusmøder med direktørkredsen og opfølgingsmøder med arbejdsmiljøudvalget (AMU) og samarbejdsudvalget (SU).

	Enhed	2025	2024	2023
Fuldtidsarbejdsstyrke	FTE	100,1	94,6	93,9
Kønsdiversitet	%	47,8	48,9	49,0
Kønsdiversitet for øvrige ledelseslag	%	33,3	33,3	44,4
Lønforstel mellem køn	Gange	1,4	1,1	1,2
Medarbejderomsætningshastighed	%	10,3	14,1	8,9
Sygefravær	Dage/ FTE	5,0	2,7	4,0
Bestyrelsens kønsdiversitet	%	62,5	62,5	62,5
Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	%	97,5	91,7	97,5
Lønforstel mellem CEO og medarbejdere	Gange	5,5	5,4	5,0

Kønsmæssig sammensætning i bestyrelsen og på øvrige ledelsesniveauer

Pensionskassen skal fastsætte måltal, hvis der er underrepræsentation af det ene køn for henholdsvis generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer og for øvrige ledelsesniveauer under bestyrelsen. Der er tale om underrepræsentation, hvis det ene køn er repræsenteret med mindre end tilnærmelsesvist 33,3 %.

Pensionskassen rapporterer årligt til bestyrelsen på måltalsopfyldelsen. Rapporteringsforpligtelsen i ledelsesberetningen er bortfaldet fra regnskabsåret 2025.

Pensionskassen er kendetegnet ved kun at have et begrænset antal ansatte. Videre har pensionskassen henlagt al administration vedrørende pensions- og forsikringsadministration, investeringsforvaltning samt betjening af bestyrelse og generalforsamling til PKA A/S, der danner rammen om PKA. Alle medarbejdere i pensionskassen er samtidig ansat i PKA A/S.

Bestyrelsen i PKA A/S har fastsat en politik for kønsdiversitet på øvrige ledelsesniveauer. Der arbejdes derfor i regi af PKA A/S med initiativer for at fremme og understøtte ligelig køns sammensætning blandt medarbejderne. Det drejer sig om initiativer, der søger at støtte op om aktiviteter, der både i rekrutterings- og i fastholdelsessituationer kan fremme kønsdiversiteten i PKA A/S.

Anvendt praksis, egne forhold

PKA baserer sin opgørelse og rapportering om klimapåvirkning på principperne fra 'Green House Gas'-protokollen (GHG), herunder relevans, fuldstændighed, konsistens, transparens, nøjagtighed og konservatisme.

Data tager udgangspunkt i administrationselskabet PKA A/S med undtagelse af ledelsesdata for bestyrelsen, som er specifikke for pensionskassen. Fuldtidsarbejdsstyrken i tabellen afviger af samme årsag til note 6 'Pensionsmæssige omkostninger'. Endelig vil der for CO₂-scope 3 også indgå pensionskassespecifikke indkøb udover PKA A/S' indkøb.

Miljødata – CO₂e, scope 1 og 2

CO₂-scope 1 omfatter direkte udledninger, der stammer fra selskabets egen forbrænding af brændsler og materialer. I tallet indgår direkte udledninger fra firmabiler stillet til rådighed af selskabet.

CO₂-scope 2 omfatter de indirekte udledninger, der stammer fra den energi, der blev brugt til at producere elektricitet, fjernvarme og evt. fjernkøling, som selskabet har købt af tredjepart til eget brug. CO₂-scope 2 er vist både efter den markedsbaserede og den lokationsbaserede opgørelsesmetode.

PKA's egenproducerede strøm fra de etablerede solcelleanlæg reducerer aktuelt mængden af indkøbt elektricitet med ca. 1/3.

Miljødata – CO₂e, scope 3

CO₂-scope 3 er indirekte udledninger forbundet med den værdikæde, som selskabet indgår i (fx i kraft af virksomhedens indkøb).

CO₂-scope 3 indeholder aktuelt udledninger fra indkøbte varer og tjenesteydelser (kategori 1), forretningsrejser (kategori 6), medarbejderpendling og hjemmearbejde (kategori 7) samt PKA A/S' andel af Forcas udledninger (kategori 15). De er udvalgt baseret på en væsentlighedsanalyse. Kriterierne for væsentlighed inkluderer mængden af udledninger, muligheder for reduktioner, omdømmerisiko og datatilgængelighed.

PKA arbejder ud fra en tilgang, hvor rapportering på CO₂-scope 3 sker på tidligst mulige tidspunkt. Selvfølgelig under forudsætning af valide data i rimelig grad samt behørig dokumentation. Det betyder, at der er valgt en konservativ tilgang med beløbsmæssigt udgangspunkt for opgørelsen af CO₂-scope 3-udledninger sammenholdt med relevante emissionsfaktorer fra fx 'Klimakompasset'.

Det er valgt at indregne udledningerne fra Forca efter metoden om operationel kontrol, dvs. med PKA-fællesskabets ejerandel på 33,33 %⁷. Baggrunden herfor er, dels at det følger anbefalingerne fra GHG-protokollen, dels at PKA-fællesskabets gennem afhængigheden til Forcas reduktioner også bliver motiveret til at yde indflydelse på disse. Forca opgør alene tal på CO₂-scope 1 og 2.

⁷ Ultimo december 2025 har PKA øget ejerandelen af Forca til 50 % gennem køb af PBU's aktier, hvilket vil påvirke 2026-opgørelsen.

Produktoplysninger i henhold til disclosureforordningen (SFDR)

Ifølge disclosureforordningens delegerede retsakt skal pensionskassen for hvert produkt gøre status over, hvordan de miljømæssige og/eller sociale karakteristika er blevet fremmet.

Pensionskassen har som i tidligere år valgt at opfylde kravet til periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852 ved at udarbejde en supplerende beretning i tilknytning til denne årsrapport.

Inspektion Finanstilsynet

Finanstilsynet er i gang med en funktionsinspektion i pensionskassen vedrørende solvensmodellen, der benyttes til opgørelse af pensionskassernes kapitalkrav. I forbindelse med inspektionen har Finanstilsynet også rettet fokus mod pensionskassens produkter. Pensionskassen forventer en nærmere afklaring af inspektionen i løbet af 2026.

Forventninger til fremtiden

De nye generationer bringer med deres indtog på arbejdsmarkedet nye forventninger til verden og velfærdssamfundet. Det stiller stadig stigende krav til pensionskassen om fx mere fleksibilitet. Der sker også fortsat en stigning i udbetalinger til medlemmer, der er syge og har brug for hjælp fra pensionskassen.

Det er forventningen, at der i 2026 fortsat er fokus på udvikling og forbedring af pensionskassens tilbud til medlemmerne, samtidig med at pensionskassen vil arbejde for at sikre en sund balance mellem pension og forsikringer. Det er også forventningen, at pensionskassen kommer til at forbedre tilbuddene til syge medlemmer.

Verden vil i 2026 fortsat være præget af den stormagtsrivalisering, vi så i 2025. Dette gør det svært for virksomheder og lande at agere internationalt, og den globalisering, der prægede verden i 00'erne og 10'erne, kan ikke forventes at fortsætte.

På centrale områder er det blevet tydeligt, at det er vigtigt at have kontrol over forsyningskæder og kritiske teknologier – dette kommer til at præge udviklingen i Europa i de kommende år, hvor der skal investeres massivt i infrastruktur, energi og innovation. Også europæisk forsvar og beredskab bliver et vigtigt investeringstema for 2026. PKA har afsat væsentlige milliardbeløb til hver af de nævnte områder med henblik på at udnytte de investeringsmuligheder, der følger, og samtidig understøtte de europæiske samfund.

PKA forventer, at centralbankerne formår at holde inflationen under kontrol, hvilket alt andet lige holder de korte obligationsrenter på et lavt niveau. Dette er en vigtig forudsætning for indtjening i virksomhederne og for den globale vækst. Ydermere er PKA's forventning, at udviklingen af kunstig intelligens vil bidrage til øget produktivitet bredt i samfundet og ikke kun vil bidrage til stigende aktiekurser hos de store tech-giganter.

Uanset hvordan markedsbevægelserne bliver, har pensionskassen en robust investerings sammensætning. Investeringerne er spredt på mange forskellige aktiver, hvilket er den bedste måde at sikre stabilitet i en usikker verden.

Der blev i 2024 truffet beslutning om, at en række it-drifts- og udviklingsopgaver i løbet af de næste år videregives fra Forca til Netcompany, der er en af Danmarks største it-virksomheder. I 2026 fortsætter arbejdet med den omfattende transformation.

Arbejdet med implementering af forskellige AI-værktøjer i Medlemsservice og generelt i PKA fortsætter i 2026, hvor der vil være særligt fokus på at udvikle værktøjer til at forbedre de råd og anbefalinger, medlemmerne får, når de er i kontakt med PKA.

Begivenheder efter balancedagen

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

Ledelseshverv

Direktion

Medlem	Andre ledelseshverv
<p>Jon Steingrim Johnsen Administrerende direktør</p>	<p>Adm. direktør i Pensionskassernes Administration A/S Adm. direktør i PKA+Pension Forsikringsselskab A/S Adm. direktør i Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægesekretærer Adm. direktør i Pensionskassen for Sundhedsfaglige Adm. direktør i Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale Bestyrelsesformand i IIP Denmark GP ApS Bestyrelsesformand i Institutional Holding P/S Bestyrelsesformand i IIP Denmark P/S Bestyrelsesmedlem i AIP Management P/S Bestyrelsesmedlem i Ringkjøbing Landbobank Aktieselskab Næstformand i Forca A/S Bestyrelsesformand i Komplementarselskabet PKA Ejendomme ApS Bestyrelsesformand i PKA Ejendomme P/S Direktion i PKA Ophelia Holding GP ApS</p>

Perfilaractodakuzentemogdag/le38SIEFTVIZCGX&Q800LJ-550VE02-80FR00WJLEACN4

Bestyrelse

Medlem	Andre ledelseshverv
Henrik Klitmøller Rasmussen Bestyrelsesformand	Bestyrelsesmedlem i AkademikerPension – Akademikernes Pensionskasse Bestyrelsesmedlem i MP Investment Management A/S Bestyrelsesmedlem i Kjeld Mortensens fond Bestyrelsesformand og medlem af revisionsudvalget i PKA+Pension Forsikringsselskab A/S
Ann-Mari Damholt Grønback Næstformand	Bestyrelsesmedlem i Pensionskassernes Administration A/S
Jesper Gulev Larsen Bestyrelsesmedlem	Bestyrelsesformand i D.A. Invest og Udvikling A/S Bestyrelsesmedlem i PSI Improve ApS
Susanne Kure Bestyrelsesmedlem Formand for revisionsudvalget	Bestyrelsesmedlem og revisionsudvalgsformand i PKA+Pension Forsikringsselskab A/S Bestyrelsesmedlem og medlem af revisionsudvalget i Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale Bestyrelsesmedlem i Genan Holding A/S Bestyrelsesmedlem i PreSeed Ventures A/S Bestyrelsesmedlem i PSV Hafnium Management ApS Bestyrelsesmedlem i UCPH Ventures A/S Bestyrelsesmedlem i Kommunekredit Bestyrelsesmedlem i Royal Greenland A/S
Christine Bruun Brandborg Bestyrelsesmedlem	Bestyrelsesmedlem i Popermo Forsikring G/S
Susanne Engstrøm Bestyrelsesmedlem Medlem af revisionsudvalget	
Øvrige medlemmer af bestyrelsen har ingen yderligere ledelseshverv.	

Ledespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar-31. december 2025 for Pensionskassen for Farmakonomer.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om forsikringsvirksomhed og anden relevant lovgivning.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, d. 11. marts 2026

Direktionen:

Jon Steingrim Johnsen

Administrerende direktør

Hellerup, d. 11. marts 2026

Bestyrelsen:

Henrik Klitmøller Rasmussen

Formand

Ann-Mari Damholt Grønbæk

Næstformand

Birgitte Jeanette Andersen

Susanne Kure

Christine Bruun Brandborg

Jesper Gulev Larsen

Peter Schjørring-Thyssen

Susanne Engstrøm

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Pensionskassen for Farmakonomer

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncern- 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 forsikringsvirksomhed.

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

Hvad har vi revideret

Koncern- og årsregnskabet for Pensionskassen for Farmakonomer for regnskabsåret 1. januar-31. december 2025 omfatter resultat- og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapital og kapitalgrundlag og noter, herunder oplysning om anvendt regnskabspraksis ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit 'Revisors ansvar for revisionen af regnskabet'.

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) gældende ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden, og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med 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

Vi blev første gang valgt som revisor for Pensionskassen for Farmakonomer d. 17. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på ni 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 regnskabet for 2025. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen	Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen
<p>Måling af unoterede investeringer</p> <p>Unoterede investeringer omfatter både investeringer foretaget indirekte via fonde og ved direkte ejerskab. Investeringerne er primært foretaget i infrastruktur, herunder vindmøller og andre energiformer, erhvervs- og boligejendomme samt private equity. Der er i mindre omfang foretaget investeringer i direkte lån til erhvervsvirksomheder.</p> <p>Investeringerne indgår i regnskabsposterne Investeringsejendomme, Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder og Andre finansielle investeringsaktiver.</p> <p>Unoterede investeringer måles til skønnet dagsværdi. Det regnskabsmæssige skøn over dagsværdi er baseret på værdiansættelsesmodeller, data og betydelige forudsætninger, der ikke er direkte observerbare for tredjemand. Ændringer i de betydelige forudsætninger, som indgår i det regnskabsmæssige skøn, kan have en væsentlig påvirkning på regnskabet.</p> <p>Vi fokuserede på måling af unoterede investeringer, fordi det regnskabsmæssige skøn i sin natur er komplekst og påvirket af subjektivitet og dermed forbundet med høj grad af skønsmæssig usikkerhed.</p> <p>Der henvises til koncern- og årsregnskabs omtale af 'Regnskabsmæssige skøn' i note 1, 'Investeringsejendomme' i note 8, 'Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og forpligtelser' note 10 samt 'Kapitalandele i associerede virksomheder' i note 15.</p>	<p>Vi udførte risikovurderingshandling med henblik på at opnå en forståelse af it-systemer, forretningsgange og relevante kontroller for måling af unoterede investeringer.</p> <p>For kontrollerne vurderede vi, om de var designet og implementeret til effektivt at adressere risikoen for væsentlig fejlinformation. For udvalgte kontroller, som vi planlagde at basere os på, testede vi, om de var udført på konsistent basis.</p> <p>Vi vurderede og testede de af ledelsen anvendte værdiansættelsesmodeller.</p> <p>Vi testede stikprøvevist sammenhængen mellem de anvendte forudsætninger, data og beregningen af dagsværdier.</p> <p>Vi testede stikprøvevist anvendte dagsværdier til relevant rapportering fra eksterne fund managers.</p> <p>Vi udfordrede de betydelige forudsætninger, som indgår i det regnskabsmæssige skøn, der ligger til grund for beregning af dagsværdier ud fra vores kendskab til porteføljen og markedsudviklingen.</p> <p>Vi vurderede, om oplysningerne om de unoterede investeringer var passende.</p>
<p>Måling af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter</p> <p>Pensionskassen har hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter for i alt 10.012 mio. kr. svarende til 68 % af koncernens samlede balance.</p> <p>Hensættelserne består primært af pensionshensættelser til garanterede ydelser, individuelt bonuspotentiale, kollektivt bonuspotentiale og risikomargen.</p> <p>Hensættelserne er baseret på aktuarmæssige principper og involverer væsentlige</p>	<p>Vi udførte risikovurderingshandling med henblik på at opnå en forståelse af it-systemer, forretningsgange og relevante kontroller, vedrørende opgørelse af hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter. For kontrollerne vurderede vi, om de var designet og implementeret til effektivt at adressere risikoen for væsentlig fejlinformation. For udvalgte kontroller, som vi planlagde at basere</p>

<p>regnskabsmæssige skøn, som er knyttet til de aktuarmæssige forudsætninger om den tidsmæssige placering og omfang af fremtidige betalinger til medlemmerne.</p> <p>Aktuarmæssige forudsætninger omfatter rentekurve til tilbagediskontering, levetider, dødelighed, invaliditet, tilbagekøbs- og fripolicesandsynlighed samt omkostninger.</p> <p>Vi fokuserede på måling af pensionshensættelser, fordi det regnskabsmæssige skøn i sin natur er komplekst og påvirket af subjektivitet og dermed forbundet med høj grad af skønsmæssig usikkerhed.</p> <p>Der henvises til koncern- og årsregnskabet omtale af 'Regnskabsmæssige skøn' i note 1 samt af 'Pensionshensættelser' i note 13.</p>	<p>os på, testede vi, om de var udført på konsistent basis.</p> <p>Vi vurderede de anvendte metoder og modeller til beregning af pensionshensættelserne, herunder ansvarsfordeling mellem pensionskassen og servicevirksomheden Forca. Forcas uafhængige revisor har afgivet en erklæring med høj grad af sikkerhed om, at hensættelserne er beregnet på den korrekte bestand, de anmeldte parametre samt aktuarmæssige forudsætninger.</p> <p>Vi anvendte vores egne aktuarer til at vurdere de af pensionskassen anvendte aktuarmæssige metoder og modeller samt anvendte forudsætninger og foretagne beregninger.</p> <p>Vi vurderede og udfordrede de anvendte aktuarmæssige metoder og modeller og betydelige forudsætninger i form af rentekurve til tilbagediskontering, levetider, dødelighed, invaliditet, tilbagekøbs- og fripolicesandsynlighed samt omkostninger ud fra vores branchekendskab med henblik på at vurdere, om disse er i overensstemmelse med regulatoriske og regnskabsmæssige krav. Dette omfattede en vurdering af kontinuiteten i grundlaget for opgørelsen af hensættelser.</p> <p>Vi vurderede, om oplysningerne om hensættelserne var passende.</p>
---	--

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forsikringsvirksomhed og anden relevant lovgivning.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forsikringsvirksomhed og anden relevant lovgivning. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan 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 regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og pensionskassens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og pensionskassen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet 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 regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

Hellerup, d. 11. marts 2026

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Cvr-nr. 33 77 12 31

Stefan Vastrup
statsautoriseret revisor
mne32126

Casper Larsen
statsautoriseret revisor
mne45855

Balance - Aktiver

AKTIVER

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2025	2024	2025	2024
Investeringsjendomme og andre materielle investeringsaktiver	8	8,0	8,0	149,6	115,1
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	15	13,7	10,8		
Kapitalandele i associerede virksomheder	15	305,7	295,9	305,7	295,9
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt		319,4	306,7	305,7	295,9
Kapitalandele		727,8	603,8	727,8	603,8
Investeringsforeningsandele		8.378,2	7.454,7	8.378,2	7.454,7
Obligationer		3.835,9	5.550,2	3.835,9	5.550,2
Andre udlån		521,6	801,5	521,6	801,5
Indlån i kreditinstitutter		220,9	408,5	221,5	409,1
Afledte finansielle instrumenter	9	155,8	225,5	155,8	225,5
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		13.840,3	15.044,3	13.840,8	15.044,8
INVESTERINGSAKTIVER I ALT	10	14.167,7	15.359,0	14.296,2	15.455,7
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		125,8	101,6		
Andre tilgodehavender		343,2	393,6	343,2	400,0
TILGODEHAVENDER, I ALT		469,0	495,2	343,2	400,0
Udskudte skatteaktiver		1,4	0,0	1,4	0,0
Likvide beholdninger		1,9	2,1	1,9	2,1
ANDRE AKTIVER, I ALT		3,3	2,1	3,3	2,1
Tilgodehavende renter		55,2	82,1	55,2	82,1
Andre periodeafgrænsningsposter		71,6	74,0	71,6	74,0
PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT		126,7	156,0	126,7	156,0
AKTIVER I ALT		14.766,7	16.012,2	14.769,4	16.013,8
Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser	10				
Sikkerhedsstillelse	11				

Balance - Passiver

PASSIVER

Alle beløb i mio. kr.

	Note	Pensionskassen		Koncernen	
		2025	2024	2025	2024
Udlodning til medlemmerne (omvalgsbonus m.m.)		-63,6	-58,1	-63,6	-58,1
Overført overskud		1.486,4	1.458,9	1.486,4	1.458,9
EGENKAPITAL, I ALT		1.422,8	1.400,8	1.422,8	1.400,8
Overskudskapital	12	511,1	497,8	511,1	497,8
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT		511,1	497,8	511,1	497,8
Pensionshensættelser	13	10.011,5	9.805,4	10.011,5	9.805,4
Fortjenstmargen på pensionshensættelser		0,0	0,0	0,0	0,0
HENSÆTTELSER TIL PENSIONSÅFTALER OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT		10.011,5	9.805,4	10.011,5	9.805,4
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	9	233,5	403,9	233,5	403,9
Gæld til kreditinstitutter		2.203,8	3.377,2	2.203,8	3.377,2
Gæld vedrørende reverseforretninger		0,0	31,1	0,0	31,1
Aktuelle skatteforpligtelser		106,3	94,9	106,3	94,9
Anden gæld		275,1	399,0	277,8	400,6
GÆLD, I ALT		2.818,6	4.306,2	2.821,3	4.307,8
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		2,7	2,0	2,7	2,0
PASSIVER I ALT		14.766,7	16.012,2	14.769,4	16.013,8
Anvendt regnskabspraksis	1				
Femårsoversigt over hoved- og nøgletal	2				
Eventualforpligtelser	14				
Nærtstående parter m.v.	15				
Risikooplysninger	16				
Specifikation af aktiver og disses afkast	17				

Egenkapital og kapitalgrundlag

Alle beløb i mio. kr.

Egenkapital	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Egenkapital pr. 1. januar	1.400,8	1.330,7	1.400,8	1.330,7
Udlodning til medlemmerne (omvalgsbonus m.m.)	-63,6	-58,1	-63,6	-58,1
Overført fra disponering af årets resultat	85,6	128,2	85,6	128,2
Anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,0
Egenkapital i alt	1.422,8	1.400,8	1.422,8	1.400,8

Kapitalgrundlag	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Egenkapital	1.422,8	1.400,8	1.422,8	1.400,8
Overskudskapital	511,1	497,8	511,1	497,8
Forskel mellem solvensmæssig og regnskabsmæssige hensættelser	38,8	34,9	38,8	34,9
Kapitalgrundlag til dækning af solvenskapitalkrav i alt	1.972,8	1.933,5	1.972,8	1.933,5

Noter

Note 1

Anvendt regnskabspraksis

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

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

Anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til 2024.

Principper for fordeling af over- og underskud

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

Hovedprincippet er, at den del af årets realiserede resultat, der tilfalder egenkapitalen og overskudskapital, består af en forrentning svarende til investeringsafkastet før PAL-skat tillagt risikoforrentning på 0,1 % for den ubetingede garanterede bestand og 0,1 % for den betingede garanterede bestand, af de gennemsnitlige pensionshensættelser. Betalinger til og fra egenkapitalen fragår i egenkapitalens andel af det realiserede resultat.

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

Koncernregnskabet

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

Ved konsolidering foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger samt koncerninterne aktiver og forpligtelser.

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

Omregning af valuta

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

Alle valutagevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen under valutakursregulering.

Generelle principper for indregning og måling

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

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

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen.

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

Generelt om regnskabsmæssige skøn og usikkerhed ved indregning og måling

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

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

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

Måling af pensionsmæssige hensættelser

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

Dagsværdi af unoterede finansielle investeringsaktiver og forpligtelser

Investeringsaktiver og finansielle forpligtelser er indregnet til dagsværdi.

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

Niveau 1 – noterede priser:

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

Niveau 2 – andre observerbare input end noterede priser for aktivet:

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

Niveau 3 – ikke observerbare input

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

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

Måling af dagsværdi af infrastrukturaktiver

Værdiansættelsen af infrastrukturaktiver bygger på DCF-modeller (discounted cash flow). Nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme i planlægningsperioden bliver fremregnet i

modellerne. Den lange planlægningsperiode, på op til 25 år ved investeringernes start, forøger usikkerheden om de forventede pengestrømme.

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

For investeringer i fx vindmølleparker vil de væsentligste input parametre udover diskonteringsrenten være antagelser om udviklingen i elpriser, elproduktion, vedligeholdelsesomkostninger samt omkostninger til bortskaffelse ved udløb af produktionsperioden.

Måling af dagsværdi af noterede kapitalandele

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

Måling af dagsværdi af noterede finansielle investeringsaktiver gennem fonde

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

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

Måling af dagsværdi af noteret kreditinvesteringer

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

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

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

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

Måling af dagsværdi af investeringsejendomme

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

Resultatopgørelsen

Bruttomedlemsbidrag

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

Investeringsafkast

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

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

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

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

Renteudgifter indeholder renter af anden gæld og repoforretninger.

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

Pensionsafkastskat

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

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

Udbetalte ydelser

Pensionsydelse omfatter ekspederede og udbetalte pensioner.

Ændring i pensionshensættelser

Indeholder årets ændring i de pensionsmæssige hensættelser.

Ændring i overskudskapital

Indeholder årets ændring i overskudskapitalen.

Administrationsomkostninger

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

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

Tarif og promillesats er fastsat på markedsbaserede vilkår.

Overført investeringsafkast

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

Balancen

Aktiver

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles til dagsværdi på balancedagen. Dagsværdiberegningen efter DCF-modellen tager udgangspunkt i opgørelse af den enkelte periodes nettopengestrøm i en tiårig budgetperiode, som herefter tilbagediskonteres, samt en terminalværdi udover den tiårige budgetperiode, hvor den forventede og normaliserede langsigtede indtægt er fastlagt og værdiansættes efter den afkastbaserede værdiansættelsesmodel.

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

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

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

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

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

Værdireguleringer på investeringsejendomme indregnes i posten 'Kursreguleringer over resultatopgørelsen'.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

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

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

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

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

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

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

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

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

Kapitalandele

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

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

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

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

Investeringsforeningsandele

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

Obligationer

Fastforrentede obligationer, konvertible obligationer og indeksobligationer med tillæg af indeksreguleringer måles til dagsværdi baseret på børsnoterede lukkekurser på balancedagen.

Dagsværdien af udtrukne obligationer baseres på obligationernes nutidsværdi, der tilnærmelsesvis udgør obligationernes nominelle værdi.

Andre udlån

Direkte ejendomskredit måles til dagsværdi, hvilket som udgangspunkt er kurs pari.

Værdiansættelsen kontrolleres i forhold til aktuelle spreads i markedet, låntagers kreditværdighed og den bagvedliggende sikkerhedsstillelse. Øvrig direkte kredit måles med udgangspunkt i ekstern værdiansættelse og kontrolleres i forhold til udviklingen i lignende kreditrisiko for både noterede og unoterede værdipapirer i markedet.

Indlån i kreditinstitutter

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Repo/reverse

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

Tilgodehavender

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

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

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

Fortjenstmargen

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

Gæld til kreditinstitutter

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

Aktuelle skatteforpligtelser

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

Øvrige poster i passiverne

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

Eventualforpligtelser

Tilsagn om investeringer, afgivne garantier og kautioner m.v. uden for forsikringsforhold samt evt. igangværende retstvister, hvor udfaldet er usikkert, er anført i en note til årsrapporten.

Nøgletal

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

Note 2
Femårsoversigt over hoved- og nøgletal

Pensionskassen		2021	2022	2023	2024	2025
Medlemsbidrag		204	200	194	206	222
Pensionsydelse		-465	-494	-493	-503	-526
Investeringsafkast		1.146	-918	1.117	1.161	720
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt		-3	-3	-3	-3	-5
Resultat af afgiven forretning		0	0	0	0	0
Pensionsteknisk resultat		39	0	0	0	1
Årets resultat		172	-83	130	128	86
Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter, i alt		9.727	8.633	9.240	9.805	10.011
Egenkapital, i alt		1.410	1.269	1.331	1.401	1.423
Aktiver, i alt		13.837	13.663	14.540	16.012	14.767
Koncernen		2021	2022	2023	2024	2025
Medlemsbidrag		204	200	194	206	222
Pensionsydelse		-465	-494	-493	-503	-526
Investeringsafkast		1.146	-918	1.117	1.161	720
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt		-3	-3	-3	-3	-5
Resultat af afgiven forretning		0	0	0	0	0
Pensionsteknisk resultat		39	0	0	0	1
Årets resultat		172	-83	130	128	86
Hensættelser til pensionsaftaler og investeringskontrakter, i alt		9.727	8.633	9.240	9.805	10.011
Egenkapital, i alt		1.410	1.269	1.331	1.401	1.423
Aktiver, i alt		13.837	13.663	14.542	16.014	14.769
Nøgletal *		2021	2022	2023	2024	2025
Afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter	%	10,7	-8,1	11,1	10,7	6,3
Omkostninger af hensættelser	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Omkostninger pr. medlem	kr.	369	356	354	366	522
Egenkapitalforrentning efter skat	%	12,7	-6,2	10,0	9,4	6,1
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	%	11,8	-7,0	9,3	9,2	5,3

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

Note 3	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Bruttomedlemsbidrag				
Direkte forsikring med bonusordning				
Medlemsbidrag	204,6	196,4	204,6	196,4
Medlemsindskud	17,6	9,3	17,6	9,3
Bruttomedlemsbidrag i alt	222,2	205,6	222,2	205,6
Samtlige bidrag er direkte forsikring med ret til bonus.				
Pensionsaftaler				
Tegnet i ansættelsesforhold	209,4	205,5	209,4	205,5
Privattegnede	12,7	0,2	12,7	0,2
Præmier fordelt på lande				
Danmark	220,9	204,6	220,9	204,6
Andre EU-lande	0,7	0,6	0,7	0,6
Øvrige lande	0,6	0,4	0,6	0,4
Opgørelse af antal forsikrede				
Tegnet i ansættelsesforhold	8.939	8.851	8.939	8.851
Tegnet privat	259	207	259	207

Pensionskassens samlede antal forsikrede medlemmer er opgjort inkl. medlemskaber, hvorfra der kun udbetales børnepensioner.

Note 4	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Kursreguleringer				
Investeringsjendomme	0,0	0,0	-0,1	-2,9
Kapitalandele	4,4	22,0	4,4	22,0
Investeringsforeningsandele	42,7	813,0	42,7	813,0
Obligationer	-55,6	65,2	-55,6	65,2
Andre udlån	-22,2	38,6	-22,2	38,6
Afledte finansielle instrumenter	426,1	18,4	426,1	18,4
Likvide beholdninger	-8,3	1,3	-8,3	1,3
Kursreguleringer i alt	387,1	958,6	387,0	955,7

Note 5	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt				
Individuel bonuspotentiale	-109,2	85,8	-109,2	85,8
Garanterede ydelser	-2,9	-169,8	-2,9	-169,8
Risikomargen	7,3	-3,6	7,3	-3,6
Kollektiv bonuspotentiale	-101,2	-477,5	-101,2	-477,5
Ændring i pensionshensættelser f.e.r. i alt	-206,1	-565,0	-206,1	-565,0

Note 6 Pensionsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Honorar til bestyrelsen (beløb i tusinde kr.)				
Honorar udbetalt til den udpegende faglige	145,8	119,4	145,8	119,4
Honorar udbetalt til bestyrelsesmedlemmer	784,4	792,6	784,4	792,6
Samlet honorar til bestyrelsen	930,1	911,9	930,1	911,9

Løn

Der er ingen ansatte i pensionskassen ud over direktionen, den ansvarshavende aktuar, de fire områdedirektører og de fire nøglefunktioner under Solvens II.

Direktionen og de fire områdedirektører er delvis aflønnet af pensionskassen.

De fire nøglefunktioner er ikke aflønnet af pensionskassen.

Vederlag til direktion og bestyrelse er i henhold til lønpolitikken udelukkende baseret på fast løn.

Det samlede vederlag til bestyrelse og direktion er tilgængeligt på pka.dk.

	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
<i>Lønninger (beløb i tusinde kr.)</i>				
Lønninger	878,1	847,0	878,1	847,0
Pensionsbidrag	173,4	166,0	173,4	166,0
Lønsumsafgift m.m.	160,9	155,0	160,9	155,0
Samlede lønninger	1.212,4	1.168,1	1.212,4	1.168,1

Det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede i 2025 er 0,3 mod 0,3 i 2024.

Revisor

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

Pensionskassens andel af revisoromkostningerne inklusive moms udgør:

	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
<i>Revisor (beløb i tusinde kr.)</i>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	384,4	263,8	412,5	277,7
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	180,0	104,0	180,0	104,0
Honorar for skattemæssig assistance	3,7	6,1	3,7	6,1
Samlede revisoromkostninger	568,0	373,9	596,1	387,8

Lovpligtig revision af årsregnskabet dækker over honorar til både PricewaterhouseCoopers og Deloitte.

Note 7 Realiseret resultat	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Renteresultat	761,9	1.197,4	761,9	1.197,4
Risikoresultat	-29,2	-66,5	-29,2	-66,5
Omkostningsresultat	17,5	18,0	17,5	18,0
Markedsværdiregulering *	25,1	-36,4	25,1	-36,4
Realiseret resultat i alt	775,3	1.112,5	775,3	1.112,5
som er fordelt til:				
Tilskrivning af bonus	455,6	327,7	455,6	327,7
Pensionsafkastskat	100,4	106,0	100,4	106,0
Forrentning til overskudskapital	26,6	44,2	26,6	44,2
Pensionsafkastskat vedrørende overskudskapital	4,7	7,5	4,7	7,5
Overført til egenkapitalen	85,6	128,2	85,6	128,2
Pensionsafkastskat vedrørende egenkapitalen	1,6	21,4	1,6	21,4
Ændring i individuel bonuspotentiale *	0,0	0,0	0,0	0,0
Henlagt til kollektiv bonuspotentiale *	100,8	477,5	100,8	477,5
Fordelt i alt	775,3	1.112,5	775,3	1.112,5
Bevægelser på egenkapitalen:				
Fra realiseret resultat	85,6	128,2	85,6	128,2
Årets resultat	85,6	128,2	85,6	128,2

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

Note 8 Investerings ejendomme	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Dagsværdi pr. 1. januar	8,0	8,0	115,1	98,1
Tilgang i året	0,0	0,0	34,7	19,9
Årets værdiregulering til dagsværdi	0,0	0,0	-0,1	-2,9
Dagsværdi i alt	8,0	8,0	149,6	115,1
Ejendomsporteføljen:				
Antal ejendomme	1	1	13	12
<i>Antal lejemål</i>				
Bolig	1	1	1.130	958
Erhverv			1	1
Øvrige			332	89

Note 8 fortsat Investeringsjendomme	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
<i>Generelle forudsætninger</i>				
Langsigtet inflation			2,0%	2,0%
I terminalåret er der indregnet en tomgang på			4,5%	4,5%
<i>Gennemsnitlig tomgang lejebudget</i>				
Bolig			29,7%	0,3%
Øvrige			3,3%	0,0%
Gennemsnitlig afkastkrav			4,4%	4,4%
<i>Såfremt afkastprocenten varierer med 0,25%-point ændres dagsværdien med:</i>				
Stigende afkastprocent (beløb i tusinde kr.)			-4.358	-2.967
Faldende afkastprocent (beløb i tusinde kr.)			4.887	3.333
Gennemsnitlig m2 pris (beløb i kr.)			40.575	24.523
<i>Bolig</i>				
<i>Gennemsnitlig tomgang boliglejebudget</i>				
Ejendomme i øvrigt			1,7%	1,3%
<i>Gennemsnitlig kvadratmeterpris (beløb i kr.)</i>				
Ejendomme i øvrigt			27.719	27.201
<i>Gennemsnitlige afkastkrav</i>				
Ejendomme i øvrigt			3,8%	4,3%
<i>Erhverv</i>				
<i>Gennemsnitlig tomgang lejebudget</i>				
Ejendomme i øvrigt			0,0%	0,0%
<i>Gennemsnitlig kvadratmeterpris (beløb i kr.)</i>				
Ejendomme i øvrigt			21.306	21.468
<i>Gennemsnitlige afkastkrav</i>				
Ejendomme i øvrigt			5,0%	5,0%

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

Note 9

Andre finansielle investeringsaktiver

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

På pka.dk kan ses en løbende opdateret liste over de virksomheder, som pensionskassen har kapitalandele i.

Finansielle instrumenter (Pensionskassen og Koncernen)

<i>Afledte finansielle instrumenter 2025</i>	<u>År til udløb</u>	<u>Hovedstol</u>	<u>Bogført værdi</u>
Optioner Køb	1-10	456,3	-10,9
Swaptioner Køb	1-10	98,6	-0,1
Swaps	0-1	10.596,7	13,3
Swaps	1-10	5.935,2	7,4
Swaps	+10	3.383,4	-137,6
Credit Default Swap Køb	1-10	0,0	0,0
Credit Default Swap Salg	1-10	0,0	0,0
Valutaterminsforretninger	0-1	9.856,6	51,1
Valutaterminsforretninger	1-10	373,3	-1,4
Valutaterminsforretninger	+10	17,1	0,4
Inflation Swaps	0-1	2,6	0,0
Futures Køb	0-1	261,4	0,0

Note 9 fortsat

<i>Afledte finansielle instrumenter 2024</i>	<u>År til udløb</u>	<u>Hovedstol</u>	<u>Bogført værdi</u>
Optioner køb	1-10	340,3	0,0
Swaps	0-1	9.212,2	10,2
Swaps	1-10	4.927,3	-9,0
Swaps	+10	3.167,2	76,0
CDS	0-1	33,8	-0,2
Valutaterminsforretninger	0-1	7.658,1	-255,4
Valutaterminsforretninger	+10	21,5	0,8
Valutaterminsforretninger	1-10	228,1	-0,8

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

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

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

Note 10

Opdeling efter værdiansættelse af investeringsaktiver og finansielle forpligtelser

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

Investeringsaktiver og finansielle forpligtelser 2025

	Noterede kurser	Observerbare input	Ikke observerbare input	I alt
Investeringsjendomme	0,0	0,0	149,6	149,6
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,0	305,7	305,7
Kapitalandele	17,6	0,0	710,2	727,8
Investeringsforeningsandele	5.469,6	222,8	2.685,8	8.378,2
Obligationer	2.389,7	1.446,2	0,0	3.835,9
Andre udlån	0,0	0,0	521,6	521,6
Indlån i kreditinstitutter	219,3	2,2	0,0	221,5
Afledte finansielle instrumenter	3,7	152,1	0,0	155,8
Investeringsaktiver til dagsværdi	8.099,9	1.823,3	4.373,0	14.296,2
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	-3,7	-218,9	-10,9	-233,5
Gæld til kreditinstitutter	-87,5	-2.116,3	0,0	-2.203,8
Finansielle forpligtelser til dagsværdi	-91,2	-2.335,2	-10,9	-2.437,2

Investeringsaktiver og finansielle forpligtelser 2024

	Noterede kurser	Observerbare input	Ikke observerbare input	I alt
Investeringsjendomme	0,0	0,0	115,1	115,1
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,0	295,9	295,9
Kapitalandele	9,1	0,0	594,8	603,8
Investeringsforeningsandele	4.823,5	144,2	2.487,0	7.454,7
Obligationer	4.369,4	1.180,8	0,0	5.550,2
Andre udlån	0,0	0,0	801,5	801,5
Indlån i kreditinstitutter	368,5	40,5	0,0	409,1
Afledte finansielle instrumenter	0,0	225,5	0,0	225,5
Investeringsaktiver til dagsværdi	9.570,5	1.591,0	4.294,3	15.455,7
Gæld vedrørende afledte finansielle instrumenter	0,0	-403,9	0,0	-403,9
Gæld til kreditinstitutter	0,0	-3.377,2	0,0	-3.377,2
Gæld vedrørende reverseforretninger	-31,1	0,0	0,0	-31,1
Finansielle forpligtelser til dagsværdi	-31,1	-3.781,1	0,0	-3.812,3

Note 10 fortsat

Værdiansættelse baseret på ikke observerbare input 2025	Primo	Overført	Kurs-regulering	Køb/salg	Ultimo
		til/fra andre niveauer			
Investeringsejendomme	115,1	0,0	34,6	0,0	149,6
Kapitalandele i associerede virksomheder	295,9	0,0	14,7	-4,9	305,7
Kapitalandele	594,8	0,0	8,7	106,7	710,2
Investeringsforeningsandele	2.487,0	0,0	32,5	166,2	2.685,8
Andre udlån	801,5	0,0	7,0	-286,9	521,6
Afledte finansielle instrumenter	0,0	0,0	-10,8	0,0	-10,9
Finansielle forpligtelser til dagsværdi	4.294,2	0,0	86,7	-18,9	4.362,1

Værdiansættelse baseret på ikke observerbare input 2024	Primo	Overført	Kurs-regulering	Køb/salg	Ultimo
		til/fra andre niveauer			
Investeringsejendomme	98,1	0,0	17,0	0,0	115,1
Kapitalandele i associerede virksomheder	313,5	0,0	-11,2	-6,5	295,9
Kapitalandele	538,3	0,0	28,8	27,6	594,8
Investeringsforeningsandele	2.636,8	-541,5	236,7	155,1	2.487,0
Obligationer	3,4	-3,4	0,0	0,0	0,0
Andre udlån	750,0	0,0	87,2	-35,6	801,5
Afledte finansielle instrumenter	10,8	-10,8	0,0	0,0	0,0
Finansielle forpligtelser til dagsværdi	4.350,9	-555,7	358,4	140,6	4.294,2

Note 11
Sikkerhedsstillelse

	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Pensionskassen har til sikkerhed for clearing og for dagsværdien på afledte finansielle instrumenter netto deponeret obligationer til en værdi af	176,4	254,7	176,4	254,7
Likvider og obligationer modtaget til sikkerhed for dagsværdien på afledte finansielle instrumenter	65,8	3,8	65,8	3,8
Dagsværdien af obligationer stillet til sikkerhed for repoforretninger	2.123,7	3.378,4	2.123,7	3.378,4
Dagsværdien af obligationer modtaget til sikkerhed for reverseforretninger	0,0	40,1	0,0	40,1

Note 12 Overskudskapital	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Overskudskapital primo	497,8	464,9	497,8	464,9
Indbetalinger	11,4	10,8	11,4	10,8
Udbetalinger	-24,6	-22,1	-24,6	-22,1
Andel af realiseret resultat efter pensionsafkastsl	26,6	44,2	26,6	44,2
Overskudskapital i alt	511,1	497,8	511,1	497,8

Note 13 Pensionshensættelser	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Pensionshensættelser primo	9.805,4	9.240,4	9.805,4	9.240,4
Fortjenstmargen primo	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsmæssige hensættelser i alt primo	9.805,4	9.240,4	9.805,4	9.240,4
Kollektiv bonuspotentiale primo	-759,8	-282,3	-759,8	-282,3
Akkumuleret værdiregulering primo	-53,4	-16,9	-53,4	-16,9
Retrospektive hensættelser primo	8.992,2	8.941,1	8.992,2	8.941,1
Bruttobidrag	222,2	205,6	222,2	205,6
Rentetilskrivning	513,9	291,0	513,9	291,0
Pensionsydelse	-525,7	-502,8	-525,7	-502,8
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-4,4	-3,3	-4,4	-3,3
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	22,1	65,2	22,1	65,2
Overført til/fra medlemskapital	13,3	11,3	13,3	11,3
Andet	-111,4	-15,9	-111,4	-15,9
Retrospektive hensættelser ultimo	9.122,2	8.992,2	9.122,2	8.992,2
Akkumuleret værdiregulering ultimo	28,3	53,4	28,3	53,4
Kollektiv bonuspotentiale ultimo	861,0	759,8	861,0	759,8
Pensionsmæssige hensættelser i alt ultimo	10.011,5	9.805,4	10.011,5	9.805,4
Fortjenstmargen ultimo	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionshensættelser i alt	10.011,5	9.805,4	10.011,5	9.805,4

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

Note 13 fortsat
Fordeling af hensættelser på oprindelig grundlagsrente for bestande, der ikke er omfattet af kontributionsprincippet:

	<u>Garanterede ydelser</u>	<u>Individuelt bonus-potentiale</u>	<u>Kollektivt bonus-potentiale</u>	<u>I alt</u>
Pensionshensættelser pr. 31. december 2025				
Opgørelsesrente - 0,75%	4.086,7	4.626,4	828,4	9.541,5
Opgørelsesrente 4,5%	368,0	9,3	32,7	409,9
Alle grupper	<u>4.454,7</u>	<u>4.635,7</u>	<u>861,0</u>	<u>9.951,4</u>
Risikomargen alle grupper				<u>60,1</u>
Pensionshensættelser i alt				<u>10.011,5</u>

	<u>Garanterede ydelser</u>	<u>Individuelt bonus-potentiale</u>	<u>Kollektivt bonus-potentiale</u>	<u>I alt</u>
Pensionshensættelser pr. 1. januar 2025				
Opgørelsesrente - 0,75%	4.043,9	4.522,3	729,9	9.296,1
Opgørelsesrente 4,5%	407,8	4,2	30,0	441,9
Alle grupper	<u>4.451,7</u>	<u>4.526,5</u>	<u>759,8</u>	<u>9.738,0</u>
Risikomargen alle grupper				<u>67,4</u>
Pensionshensættelser i alt				<u>9.805,4</u>

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

	<u>2025 Afkast-procent</u>	<u>2024 Afkast-procent</u>	<u>2025 Bonus-grad</u>	<u>2024 Bonus-grad</u>
Opgørelsesrente - 0,75%	6,3%	10,7%	62,2%	60,8%
Opgørelsesrente 4,5%	6,3%	10,7%	12,1%	9,6%

Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat opdelt på produkt:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Gennemsnitsrente	6,5%	5,9%

Note 14 Eventualforpligtelser	Pensionskassen		Koncernen	
	2025	2024	2025	2024
Til sikkerhed for forsikredes hensættelser er registreret følgende aktiver:				
Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	0,0	8,0	0,0	8,0
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	13,7	10,8	13,7	10,8
Kapitalandele i associerede virksomheder	305,7	295,9	305,7	295,9
Kapitalandele	735,8	603,8	735,8	603,8
Investeringsforeningsandele	7.498,2	6.581,0	7.498,2	6.581,0
Obligationer	1.966,1	2.478,3	1.966,1	2.478,3
Andre udlån	219,5	279,6	219,5	279,6
Indlån i kreditinstitutter	182,1	415,0	182,1	415,0
Tilgodehavende renter	20,6	14,7	20,6	14,7
Til sikkerhed for hensættelser i alt	10.941,8	10.687,0	10.941,8	10.687,0
Tilsagn om investeringer fratrukket allerede indbetalte beløb:				
Unoterede aktier	863,0	1.048,9	863,0	1.048,9
Ejendomme	257,8	308,4	257,8	308,4
Infrastruktur	422,6	597,2	422,6	597,2
Kredit	459,6	609,5	459,6	609,5
	2.003,0	2.564,0	2.003,0	2.564,0

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

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

AIP Infrastructure I K/S

Blafa

I oktober 2018 indgik Pensionskassen en aftale med Vattenfall og Vestas om opførelsen af en 353 MW onshore vindmøllepark i Sverige nær Umeå. Pensionskassens garantiforpligtelse pr. statusdagen udgøres af resterende pro rata andel af det samlede investeringstilsagn samt yderligere driftsmæssige garantier på i alt 1,1 mio. DKK.

Zion

Pensionskassen investerede i oktober 2018 i to solcelleparker i Californien. Begge solparker var fuldt udbygget og i drift på overtagelsestidspunktet. Pensionskassen har garanteret sin pro rata andel af visse drifts- og nedtagningsmæssige forpligtelser overfor Nordea Bank. Hertil kommer udestående pro rata andel af investerings-tilsagn på batterilagringseenhed i tilknytning til solcelleparkerne samt yderligere garantier i specifikt forhold hertil. Garantiforpligtelserne og resttilsagn beløber sig pr. statusdagen samlet til 3,9 mio. USD.

El Campo

I 2019 indgik Pensionskassen en aftale med Longroad og Vestas om opførelsen af en 353 MW onshore vindmøllepark i USA, Knox County, Texas. I 2020 er der yderligere investeret i to solcelleparker under El Campo, en i Californien og en i Texas. Pensionskassens garantiforpligtelse pr. statusdagen udgøres af driftsmæssige garantier på i alt 8,6 mio. USD.

North Sea Infrastructure

Pensionskassen har sammen med Borgland Advisory AS investeret i norske Nyhamna og Vestprosess gasbehandlingsanlæg. Resttilsagn udgør pr. statusdagen 1,6 mio. NOK.

Note 14 fortsat

AIP Infrastructure II K/S

Escalade

I 2020 indgik pensionskassen aftale om køb af en 336 MW onshore vindmøllepark i USA, Knox County, Texas. Pensionskassens garantiforpligtelse pr. statusdagen udgør 2,9 mio. USD.

Mallard

I 2020 købte pensionskassen sig ind i Agility Trains East, som ejer en flåde af intercitytog, der servicerer 'East Coast Main Line' i UK. Pensionskassens pro rata andel af den resterende del af investeringstilsagnet samt garantiforpligtelser udgør 0,2 mio. GBP.

Stephenson

I 2022 købte pensionskassen sig ind i Cross London Trains (XLT), som ejer en flåde af tog, der servicerer 'Thameslink Cross London' toglinjen i London, UK. Pensionskassens pro rata andel af den resterende del af investeringstilsagnet og garantiforpligtelser udgør 41.704 GBP.

Dante

Pensionskassen har stillet lånefinansiering til rådighed for 'Beatrice Offshore wind Project', som driver en havvindmøllepark i Nordsøen tæt på Skotland. Resttilsagn udgør pr. statusdagen 34.753 GBP.

Porter, Viatti, Elias og Navarra

Pensionskassen har investeret i en række projekter i Spanien, Finland og Litauen, som driver landvindmølleparker. Garantiforpligtelser og resttilsagn udgør pr. statusdagen samlet 1,0 mio. EUR.

Loxex

Pensionskassen investerede i 2023 i to solcelleparker i Californien og batterilagringssenhed i tilknytning til solcelleparkerne. Garantiforpligtelser og resttilsagn udgør pr. statusdagen samlet 1,2 mio. USD.

He Dreiht

Pensionskassen investerede i 2023 i en tysk havvindmøllepark. Parken er under konstruktion med forventet færdiggørelse primo 2026. Garantiforpligtelser og resttilsagn udgør pr. statusdagen samlet 3,3 mio. EUR.

Stegra (H2 Green Steel)

Pensionskassen har stillet lånefinansiering til rådighed til opførelsen af et produktionsanlæg til grønt stål i Nordsverige på basis af vedvarende energi. Garantiforpligtelser og samlet tilsagn udgør pr. statusdagen

Volarem

Pensionskassen har givet tilsagn til investering i et fransk vindmølle- og solparksudviklingsselskab. Det samlet tilsagn udgør pr. statusdag 1,1 mio. EUR. De første tilsagn blev trukket i januar måned 2025.

AIP Infrastructure V SCSp

Silicon Ranch Corporation (SRC)

Pensionskassen har investeret i et amerikansk solenergiselskab, der både drifter og udvikler projekter i en række stater i USA. Garantiforpligtelser m.m. udgør pr. statusdagen samlet 35.053 USD.

Ardenham UK

Pensionskassen har investeret i et energilagringsselskab, der både drifter og udvikler batteriprojekter i UK. Garantiforpligtelser m.m. og resttilsagn til projekter under udvikling udgør pr. statusdagen samlet 2,8 mio. GBP.

Coalburn 2

Pensionskassen har givet tilsagn til et energilagringsprojekt med batteriteknologi i Skotland. Garantiforpligtelser m.m. og resttilsagn udgør pr. statusdagen samlet 2,6 mio. GBP.

Øvrigt

Pensionskassen har ikke påtaget sig pensions-, kautions-, garanti- eller andre forpligtelser, udover hvad der fremgår af årsrapporten.

Note 15

Nærtstående parter m.v.

Pensionskassen har kapitalandele i følgende tilknyttede virksomheder:

Aktivitet	Hjemsted	Ejerandel	Resultat	Egenkapital
Farmakonomernes Ejendomsaktieselskab	Gentofte	100,0%	2,9	13,2
Farmapension A/S	Gentofte	100,0%	0,0	0,5

Pensionskassen har kapitalandele i følgende associerede virksomheder:

Aktivitet	Hjemsted	Ejerandel	Resultat	Egenkapital
SPKA Holding A/S	Ballerup	32,3%	-34,6	915,0

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

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

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

Note 16

Risikooplysninger

Der knytter sig en række risici til pensionskassens forretningsmodel.

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

- Markedsrisici
- Forsikringsmæssige risici
- Operationelle risici

Markedsrisiko er pensionskassens største risiko. Markedsrisiko er risikoen for, at pensionskassens aktiver, fx obligationer, aktier, ejendomme og alternativer taber værdi som følge af udsving på kapitalmarkederne. Markedsrisiko findes også ved opgørelsen af hensættelserne til markedsværdi, da disse er rentefølsomme. Det betyder, at hensættelserne skifter værdi, når markedsrenterne ændrer sig, hvor det kan blive nødvendigt at hensætte mere, hvis renten falder. Aktierisiko er den største markedsrisiko for pensionskassen. Bestyrelsen har fastsat risikorammer for de forskellige aktivklasser. Risiciene kvantificeres i pensionskassens risikomodeller, og der reserveres kapital hertil.

Forsikringsmæssige risici i form af levetidsforbedringer, ændringer i antallet af førtidspensioneringer samt risikoen for en stigning i overgang til hvilende pension og genkøb blandt medlemmerne er også blandt pensionskassens væsentligste risici. Pensionskassens forretningsmodel mitigerer de forsikringsmæssige risici, og der er minimal risiko for store tab på dette område for pensionskassen.

Pensionskassen er i sin daglige drift eksponeret overfor en række risici, herunder operationelle risici. Den operationelle risikostyring skal sikre, at bestyrelsen er bevidst om de operationelle risici, som pensionskassen påtager sig, og at pensionskassen ikke påtager sig operationelle risici, der ligger uden for bestyrelsens risikoappetit, uden at bestyrelsen involveres.

Note 16 fortsat

Formålet med den operationelle risikostyring er at beskytte pensionskassen mod utilsigtede tab, herunder økonomiske tab, tab af omdømme, forstyrrelser af forretningsdriften og andre negative konsekvenser. Pensionskassen er bevidst om, at operationelle risici ikke kan undgås, men ønsker, at risiciene begrænses under hensyn til en afvejning mellem konsekvens og sandsynlighed på den ene side og omkostningerne ved at begrænse risikoen på den anden side.

It-relaterede risici udgør en væsentlig operationel risiko, som pensionskassen har et stigende fokus på. Pensionskassen har fastlagt sin risikoappetit på IT-sikkerhedsområdet og afdækker it-relaterede risici ved at stille krav til især den primære IT-leverandør Forca baseret på en risikovurdering samt en sårbarheds- og konsekvensanalyse.

Note 17

Specifikation aktiver og disses afkast

	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i % p.a. før skat
	Primo	Ultimo	
Grunde og bygninger	67,1	74,7	0,5
Noterede kapitalandele	2.235,3	17,6	99,3
Unoterede kapitalandele	2.556,0	5.644,0	4,9
Kapitalandele i alt	4.791,3	5.661,6	5,0
Stats- og realkreditobligationer	5.374,6	3.671,4	1,6
Indeksobligationer	0,0	0,0	-
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	3.006,0	3.042,7	1,2
Udlån m.v.	1.454,8	1.340,6	0,8
Obligationer og udlån i alt	9.835,4	8.054,7	1,6
Dattervirksomheder	0,0	0,0	0,0
Øvrige investeringsaktiver	512,2	348,6	
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	-178,5	-77,7	

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

Supplerende beretninger

Ifølge disclosureforordningens delegerede retsakt skal pensionskassen for hvert produkt gøre status for, hvordan de miljømæssige og/eller sociale karakteristika er blevet fremmet.

Det skal ske ved at udfylde et skema fra EU.

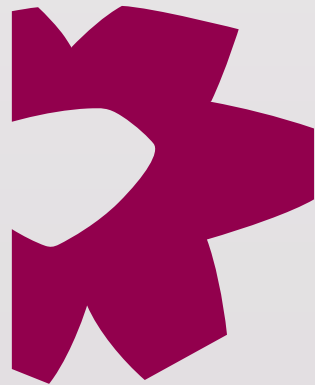
Det er vedlagt som en supplerende beretning. Det skal bemærkes, at data generelt er en udfordring og vil være det en rum tid endnu. Derfor er de data, vi offentliggør behæftet med usikkerhed og offentliggøres efter bedste evne.

Opgørelsesmetoderne udvikles også løbende for at få et så retvisende billede som muligt. Det vil indebære, at tallene i den supplerende beretning kan ændres de kommende år, i takt med at datakvaliteten og opgørelsesmetoderne forbedres.

Pensionskassen er ikke omfattet af kravet til udarbejdelse af ESG-rapportering i henhold til CSRD for 2025. I lighed med tidligere år er udarbejdet en TCFD-rapport, der er vedlagt som en supplerende beretning.

TCFD-rapporten kan også findes på pka.dk.

pka



- Målsætning om at have investeringer til fremme af sociale forhold på 10 mia. kr. i 2025, med fokus på investeringer i sociale impact fonde og i sociale ejendomme – herunder at understøtte stærke sociale fællesskaber for både de ældre og unge. Derudover er det obligationer udstedt af bl.a. Verdensbanken, som har fokus på at understøtte sundhedssystemer i bl.a. udviklingslande.
- Målsætning om at have en CO₂-neutral portefølje i 2050, med delmål for reduktion i CO₂-aftrykket på 29 % i 2025 og 50 % i 2030, for udvalgte aktivklasser jf. nedenfor.
- For ejendomsinvesteringer stiller PKA høje krav til bæredygtighed og energiforbedringer i form af certificeringer som Svanemærket og DGNB-certificering i opførelsen af nye ejendomme. Ejendomsentreprenører, der samarbejdes med, forpligter sig til at overholde Den Internationale Arbejdsorganisations (ILO) konvention nr. 94 om arbejdstagerforhold og ligeledes sikre, at deres underleverandører lever op til samme krav.
- For infrastrukturprojekter har PKA en generel målsætning om, at projekterne skal være vurderet i henhold til GRESB, der er et globalt ESG-gennemsnit for bl.a. infrastruktur (herunder vindmøller og solceller). Denne målsætning er ikke længere gældende.
- Endelig bakker PKA op om Parisaftalens mål om at begrænse den globale opvarmning.

Målene, herunder målet om ikke længere at bruge GRESB i infrastrukturprojekter, er beskrevet i afsnit "...og sammenlignet med tidligere perioder".

PKA har herudover fastlagt kriterier for eksklusion af investeringer. Det er beskrevet i afsnit "Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer".

● **Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?**

Status på målsætningerne er som følger:

Målsætning 2025: Klimarelaterede investeringer på 15 % af formuen.

Status: Bidrag på 2 mia. kr. svarende til 16,2 % af formuen, imod et bidrag på 1,9 mia. kr. svarende til 16,5 % af formuen i 2024.

Størstedelen af stigningen kan henføres til driftscertificering af ejendomme, nye infrastrukturinvesteringer og generelle værdistigninger.

Målsætning 2025: Investeringer, der fremmer sociale forhold, på 10 mia. kr. i PKA-fællesskabet.

Status: Pensionskassens investeringer udgør 360 mio. kr., imod 253 mio. kr. i 2024. Størstedelen af stigningen kan henføres til, at der i 2025 er foretaget en ny gennemgang af investeringsporteføljen for at identificere investeringer, der efterlever de fastlagte definitioner for at fremme sociale forhold. Der er i den forbindelse identificeret investeringer foretaget i tidligere år for 111 mio. kr., som vedrører realkreditobligationer knyttet til sociale ejendomme. For PKA-fællesskabet udgjorde investeringerne 10,4 mia. kr., imod et samlet bidrag på 7,3 mia. kr. i 2024. Målsætningen for investeringer, der fremmer sociale forhold, vil blive genbesøgt i 2026.

Målsætning: CO₂-neutral portefølje i 2050, med delmålsætning om en reduktion af CO₂-aftrykket for scope 1 og 2 på 29 % i 2025 for børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme. I 2030 er delmålsætningen en reduktion af CO₂-aftrykket for scope 1, 2 og 3 på 50 % for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme og infrastruktur.

Status: CO₂-aftrykket blev ultimo 2025 reduceret med 67 % siden basisåret 2019 (scope 1 og 2), imod en reduktion på 63 % i 2024.

CO₂-aftrykket blev ultimo 2025 reduceret med 5 % siden basisåret 2019 (scope 1, 2 og 3), imod en reduktion på 8 % i 2024.

I afsnittet ”Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden” er redegjort for arbejdet med eksklusioner af visse selskaber samt PKA’s tiltag inden for aktivt ejerskab.

● **...og sammenlignet med tidligere perioder?**

PKA definerer overordnet klimarelaterede investeringer og investeringer, der fremmer sociale forhold, med udgangspunkt i Verdensmålene. For de klimarelaterede investeringer er det særligt Verdensmål 7, der bl.a. inkluderer vedvarende energi, energieffektivisering, vind- og solenergi, biomasse og energieffektivisering i bygninger.

Definitionerne er uændrede siden 2022.

I 2023 gennemgik PKA første gang de klimarelaterede investeringer og fastlagde investeringer omfattet af taksonomiforordningen, ligesom PKA fastlagde definitioner for bæredygtige investeringer efter SFDR’s artikel 2.17. Definitionerne er uændrede siden 2023.

I det følgende er redegjort for målene om klimarelaterede investeringer og det er beskrevet, hvordan PKA har vurderet overensstemmelse (alignment) med taksonomiforordningen og SFDR.

Mål: Klimarelaterede investeringer

Børsnoterede investeringer

For den børsnoterede portefølje er de klimarelaterede mål relateret til at nedbringe CO₂-aftrykket og foretage klimarelaterede investeringer.

For de børsnoterede værdipapirer og derivater benyttes data fra ISS, for at konstatere alignment med taksonomiforordningen.

PKA’s vurdering af de børsnoterede værdipapirer og derivater i forhold til SFDR artikel 2.17 tager udgangspunkt i virksomheder, der bidrager til den grønne omstilling gennem produktion af vedvarende energi og/eller som vurderes at drage fordel af low-carbon produkter og services. Dette kan fx være elektriske køretøjer, solcelle- producenter, eller lignende. Der screenes for involvering i kul, kulforsyning samt olie- og gasfremstilling.

Derudover tages der højde for princippet om ingen væsentlig skade ved at screene for virksomhedens involvering med fossile brændstoffer, påvirkning af biodiversitets-sensitive områder, overskridelser af OECD og FN Global Compact principper eller manglende kontrol heraf, samt involvering med kontroversielle våben. PKA benytter data fra MSCI og ISS i screeningsprocessen.

Definitionerne af de klimarelaterede investeringer er uændrede siden 2022. Definitionerne for alignment med taksonomiforordningen og SFDR er uændrede siden 2023.

Opfølgning på CO₂-aftrykket fremgår nedenfor.

Infrastruktur

PKA's infrastrukturinvesteringer omfatter hovedsageligt sol- og vindenergi. Miljømålet for disse infrastrukturinvesteringer er bidrag til mitigerende af klimaforandringer som defineret i EU Taksonomiforordningen.

Sammen med fund manager af investeringerne er det vurderet, at en del af porteføljen er aligned med taksonomiforordningen. Vurderingen er foretaget baseret på en gennemgang af de tekniske screeningkriterier, "do-no-significant-harm" og "good governance", som fund manager har foretaget sammen med eksterne rådgivere.

Tilgangen er uændret siden 2023.

Green bonds

PKA's investeringer i green bonds omfatter bl.a. stats- og realkreditobligationer udstedt som "green bonds". PKA's mål er at understøtte den grønne omstilling i samfundet generelt, i al væsentlighed inden for Europa.

I opgørelsen af investeringer omfattet af SFDR og taksonomiforordningen er medtaget de green bonds, der er udstedt efter EU Green Bond-frameworket. Der er tale om nye investeringer foretaget i 2025. I tidligere år var ingen af PKA's obligationer udstedt efter EU Green Bond-frameworket.

Ejendomme

PKA's ejendomsinvesteringer har fokus på energieffektivitet. For at imødegå klimaforandringer er vedtaget, at for nye investeringer i ejendomme og den eksisterende boligmasse skal forhold ud over de lovgivningsmæssige krav tænkes ind i projekterne, hvilket også fremgår af pensionskassens investeringsretningslinjer. Derfor har pensionskassen haft en målsætning om, at den gennemsnitlige energimærkning blev opgraderet fra klasse D i 2008 til klasse B i 2020 på hele porteføljen på ca. 1 mio. m² for hele PKA-fællesskabet.

Ved udgangen af 2025 blev målet skærpet til et arealvægtet energimærke for porteføljen A-B (EPC-faktor på 1,5) samt et minimums krav på energimærke C. Opgørelsen viser en EPC-faktor på 1,6 samt ca. 2 % af arealet som har energimærke ringere end C.

Der er besluttet et nyt mål for energimærkerne på ejendomsporteføljen. Ved udgangen af 2030 er ambitionen, at alle energimærker skal være klasse B eller bedre. Ved udgangen af 2025 lever 300 tusind m² endnu ikke op til dette mål.

2030-målet skal opnås ved bl.a. energirenovering af eksisterende ejendomme, produktion af vedvarende energi via solceller og vindturbiner, affaldshåndtering, udvikling af udearealer for fremme af fællesskab og biodiversitet. Endelig tilstræbes, at der er adgang til opladning af elbiler på 90 % af ejendommene med tilknyttede p-pladser.

I de klimarelaterede ejendomsinvesteringer indgår ejendomscertificeringer relateret til både opførelse og drift.

Ejendomsporteføljen er vurderet ikke at være aligned med hverken taksonomiforordningen eller SFDR.

Tilgangen er uændret siden 2022.

Private equity og kredit

Miljømål for Private Equity investeringerne går på, at virksomheden er involveret i produktionen af vedvarende energi.

PKA's miljømål for kreditinvesteringer relaterer sig til investeringer indenfor vedvarende energi, herunder fx at yde kredit til investorer med solcelleinvesteringer for øje.

PKA's Private Equity- og kreditportefølje er vurderet til ikke at være aligned med hverken taksonomiforordningen eller SFDR artikel 2.17, da der ikke tages højde for do-no-significant-harm princippet.

Tilgangen er uændret siden 2022.

Sammenfatning om målopfyldelse for klimarelaterede investeringer

PKA's klimarelaterede investeringer fordeler sig som følger, baseret på markedsværdier pr. 31.12.2025, sammenlignet med tidligere år:

Overblik over PKA's klimainvesteringer										
Aktivklasse, mia. kr.	Klimarelaterede				SFDR 2.17			Taxonomy Aligned		
	2025	2024	2023	2022	2025	2024	2023	2025	2024	2023
Børsnoterede aktier	15,3	14,0	8,6	6,0	14,1	12,8	7,3	0,4	0,0	0,2
Børsnoterede virksomhedsobligationer	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1				
Stats- og realkreditobligationer	8,6	12,7	8,4	5,0	0,7			0,7		
Infrastruktur	23,6	20,6	16,3	16,7	12,3	10,9	10,9	12,3	10,9	10,9
Ejendomme	13,6	6,7	5,8	7,2						
Private Equity og Venture	0,8	0,5	1,6	1,7						
Unoteret kredit	1,5	1,1	0,8	0,3						
Total	63,5	55,8	41,9	37,1	27,2	23,8	18,3	13,4	10,9	11,1
Andel af PKA's samlede portefølje	16,7%	15,5%	12,7%	12,4%	7,2%	6,6%	5,5%	3,5%	3,0%	3,3%
Målsætning	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	-	-	-	-	-	-
Forskel fra målsætning	+1,7%	+0,5%	-2,3%	-2,6%	-	-	-	-	-	-

PKA's samlede klimarelaterede investeringer udgør 63 mia. kr. imod 56 mia. kr. i 2024. Stigningen siden 2022 skyldtes væsentligst øgede investeringer i børsnoterede aktier, green bonds, infrastruktur og i 2025 særligt driftscertificeringer af ejendomme. I forhold til den samlede portefølje udgjorde de klimarelaterede investeringer 16,7 % af investeringerne, imod 15,5 % i 2024. For pensionskassen udgjorde de klimarelaterede investeringer 2,0 mia. kr. svarende til 16,2 % i overensstemmelse med, at investeringsstrategien i al væsentlighed var den samme i hele PKA.

2025-målsætningen om klimarelaterede investeringer er således indfriet, hvilket er tilfredsstillende. I slutningen af 2025 er det besluttet at øge investeringerne i infrastruktur, som bl.a. forventes at bidrage til 2030-målet om 20 % klimarelaterede investeringer.

PKA's samlede bæredygtige investeringer, som defineret i taksonomiforordningen og SFDR, udgjorde 27,2 mia. kr., svarende til 7,2 % af den samlede investeringsportefølje. For pensionskassen udgjorde de bæredygtige investeringer 0,9 mia. kr., svarende til 7,8 % af investeringsporteføljen. Udviklingen i bæredygtige investeringer relaterer sig væsentligst til nye investeringer i infrastruktur, og generelle værdistigninger i det børsnoterede marked.

Mål: Investeringer, der fremmer sociale forhold

PKA har ikke indarbejdet kriterier for 'do-no-significant-harm' i definitionen af investeringer, der fremmer sociale forhold. PKA's investeringer, der fremmer sociale forhold, er således ikke aligned med SFDR.

Tilgangen er uændret siden 2022.

I arbejdet med aktivt ejerskab i børsnoterede investeringer er der bl.a. fokus på menneske- og arbejdstagerrettigheder. PKA går i dialog med selskaber for at sikre deres praksis på området, og når det findes relevant, ekskluderes selskaber.

Mål: CO₂-aftrykket

Når PKA rapporterer på CO₂-udledninger, rapporteres på de udledninger, som PKA er med til at finansiere gennem investeringer i virksomheder. En værdistigning i investeringsporteføljen vil derfor alt andet lige medføre en stigning i finansierede CO₂-udledninger.

De finansierede CO₂-udledninger forventes også at stige efterhånden som omfanget af rapporterede data forøges.

CO₂-aftrykket afspejler udledningerne pr. investeret million kr. Aftrykket afspejler således de finansierede CO₂-udledninger relativt til omfanget af investeringer.

PKA har følgende målsætninger for CO₂-aftrykket:

- Reduktion af CO₂-aftrykket på 29 % i 2025 for børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme for scope 1 og 2.
- Reduktion af CO₂-aftrykket på 50 % i 2030 for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme og infrastruktur for scope 1, 2 og 3.
- En CO₂-neutral investeringsportefølje i 2050.

Målsætningerne er uændrede siden 2022. Delmålsætningerne vil blive revurderet i 2026. Pensionskassens CO₂-udledninger for scope 1 og 2 er faldet fra 24.561 tons CO₂-ækvivalenter ultimo 2024 til 24.505 tons ultimo 2025. Der ses også et fald i forhold til 2022. Denne reduktion dækker over CO₂-udledningen fra børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomsinvesteringer.

Med et scope 1 og 2 aftryk på 3,9 tons CO₂ pr. investeret mio. kr. i 2025 mod 4,4 tons CO₂ pr. investeret mio. kr. i 2024, er pensionskassens investeringers CO₂-aftryk reduceret med 10 %. Der ses også et fald i forhold til 2022 og 2023. I forhold til basisåret 2019 er CO₂-aftrykket 67 % lavere end de samme aktivklassers CO₂-aftryk. PKA såvel som pensionskassen har dermed opfyldt målsætningen for 2025 på at mindske aftrykket med 29 % for børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korrupktion og bekæmpelse af bestikkelse.

Mål: Infrastruktur

Hidtil er dele af PKA's infrastrukturinvesteringer gennem samarbejdet med fund manageren AIP blevet vurderet i henhold til GRESB, som har foretaget ESG performancevurderinger af aktivet.

AIP benytter ikke længere GRESB eller andre tredjepartsleverandører til rating eller scoring af aktiverne. I stedet arbejder AIP systematisk med EU-taksonomien som det primære rammeværk til vurdering af bæredygtighed.

Derfor anvendes målsætningen ikke længere.

● **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

PKA's mål for klimarelaterede investeringer fremgår af afsnittet "... og sammenlignet med tidligere perioder" ovenfor. PKA har ikke mål for bæredygtige investeringer.

● **Hvordan skadede de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, ikke i væsentlig grad nogen af de miljømæssige eller sociale bæredygtige investeringsmål?**

PKA har identificeret bæredygtige investeringer efter henholdsvis EU-taksonomien og SFDR som beskrevet i afsnittet "... sammenlignet med tidligere perioder" ovenfor.

Som beskrevet i afsnit "... sammenlignet med tidligere perioder" har gennemgangen af investeringerne pr. 31. december 2025 vist, at en del af infrastrukturporteføljen og den børsnoterede aktie- og obligationsportefølje opfylder henholdsvis EU taksonomiforordningen og SFDR. Beskrivelsen omfatter en vurdering af, hvordan investeringerne ikke i væsentlig grad skadede nogen af de miljømæssige eller sociale bæredygtige investeringsmål.

— — — **Hvordan blev der taget hensyn til indikatorer for negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?**

I due diligence-processen stilles så vidt muligt krav til, at fund managers m.v. skal levere data for "principal adverse impact" (kaldet PAI-indikatorerne). En væsentlig del af PKA's investeringer er i unoterede aktiver i en del forskellige lande, og også lande uden for EU, som ikke er underlagt EU-lovgivningen. Det medfører begrænset PAI-data for den samlede portefølje.

Senest i juni 2026 offentliggøres rapporteringen for 2025 om PAI-indikatorerne i overensstemmelse med SFDR.

I afsnittet "Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer" beskrives, hvordan PKA samarbejder med EOS Hermes om udmøntningen af det aktive ejerskab, og kriterierne for, hvornår selskaber ekskluderes. Her beskrives også PKA's arbejde med ansvarlig skattepolitik.

I 2025 har PKA ændret tilgangen, og eksklusionskriterierne er nu således:

- PKA investerer ikke i kontroversielle våben, som strider imod internationale konventioner, og ikke i selskaber, der producerer tobaksprodukter (uændret).
- PKA investerer ikke i selskaber, med omsætning over 5 % eller udvidelse af aktiviteter, inden for udvinding af termisk kul og energiforsyning med termisk kul (ændret).
- PKA investerer ikke i selskaber, hvor 5 % eller mere omsætning er relateret til udvinding af oliesand (ændret).
- PKA investerer ikke i drilling/serviceselskaber, hvor den samlede andel af omsætningen fra upstream olie- og gasaktivitet udgør mere end 25 % (tilføjet).
- PKA investerer ikke i selskaber, der overtræder udvalgte kriterier for god selskabsledelse (ændret med skærpede krav for børsnoterede selskaber).

Samlet set har ændringen i tilgangen medført en øget antal selskaber på PKA's negativliste af selskaber, der ekskluderes fra porteføljen.

PKA's skattepolitik har til formål at understøtte PKA's overvågning af, at de selskaber, der investeres i, foretager betaling af skat i overensstemmelse med lovgivningen. PKA's skattepolitik har været implementeret i en årrække. Et væsentligt redskab for aktieinvesteringerne er PKA's tax tool, hvor investeringsporteføljen monitoreres på forskellige parametre, der indikerer en ikke-ansvarlig skatteadfærd. Selskaber, der identificeres i monitoreringen, undersøges nærmere i samarbejde med eksterne rådgivere. Undersøgelserne kan medføre, at der indgås dialoger med selskaber, og ultimativt kan selskaber ekskluderes fra investeringsuniverset.

Desuden udøver PKA aktivt ejerskab gennem en række aktiviteter, herunder overvågning, dialog, stemmeafgivelse, eksklusion fra investeringsuniverset, samarbejde med andre aktionærer samt rapportering. Det kan medføre, at et selskab ekskluderes fra PKA's investeringsunivers, eller at PKA via EOS Hermes går i dialog med selskaber.



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Fordelingen af investeringerne på de 15 største investeringer omfatter alle produktets investeringer, både noterede og unoterede. Investeringerne er præsenteret ud fra de enheder, PKA har investeret i, og har direkte indflydelse på.

I 2022 og 2023 blev de 15 største investeringer oplyst mere summarisk. I rapporteringen for 2024 blev sammenligningstallene fra 2023 korrigeret, således at oplysningerne afspejlede en mere præcis opgørelsesmetode. Den nye opgørelsesmetode var ikke tilgængelig for 2022, og derfor er data fra 2022 ikke vist nedenfor.

Placeringen i forhold til land afspejler placeringen af fonden eller selskabet, som PKA har investeret i.

Oplysningerne er angivet pr. 31. december 2023, 2024 og 2025.

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 31.12.2025 henholdsvis 31.12.2023 og 31.12.2024.

2025	Sektor	% af aktiver	Land
SSGA All country	Flere	13,5	Irland
BlackRock Global Equities III	Flere	8	Irland
Custom MSCI World TRS	Flere	4,2	Flere
PKA PF IV	Flere	3,6	Danmark
Custom MSCI Small Cap TRS	Flere	3,5	Flere
PKA PF III	Flere	3,5	Danmark
AIP INFRASTRUCTURE II K/S	Infrastruktur	3	Danmark
Osmosis TRS	Flere	2,4	Flere
Robeco Global Credit	Flere	2,4	Luxembourg
Blackstone Global Credit	Flere	2,1	Flere
Invesco LL Fund	Flere	2	USA
Strategisk Emerging Markets	Flere	1,9	Flere
Leveraged Loans, M&G	Flere	1,8	Flere
AIP INFRASTRUCTURE I K/S	Infrastruktur	1,5	Danmark
Blackstone GSO	Flere	1,5	Flere

2024	Sektor	% af aktiver	Land
BlackRock aktie TRS	Flere	12,6	Flere
SSGA All Country World	Flere	7,8	Irland
PKA PF III	Flere	5,5	Danmark
PKA PF IV	Flere	4,7	Danmark
MSCI Global Small Cap	Flere	3,4	Flere
BlackRock Global Equities III	Flere	3,1	Irland
Osmosis TRS	Flere	2,8	Flere
AIP INFRASTRUCTURE II K/S	Infrastruktur	2,3	Danmark
Strategisk Emerging Markets	Flere	2,3	Flere
PKA AIP 2	Infrastruktur	2,2	Danmark
DBR 2.6 08/15/33	Statsobligation	2,1	Tyskland
Osmosis, Global Equities II	Flere	2,1	Irland
OBL 0 04/11/25	Statsobligation	2,1	Tyskland
Invesco LL Fund	Flere	1,7	USA
DBR 0 1/2 08/15/27	Statsobligation	1,7	Tyskland

2023	Sektor	% af aktiver	Land
MSCI World TRS	Flere	9,6	Flere
PKA PF III	Flere	6,1	Danmark
SSGA All country	Flere	5,6	Irland
PKA PF IV	Flere	4,0	Danmark
MSCI Global SC TRS	Flere	2,7	Flere

PKA AIP 2	Infrastruktur	2,6	Danmark
Osmosis TRS	Flere	2,4	Flere
EM TRS	Flere	2,3	Flere
DBR 1 08/15/24	Statsobligation	2,1	Tyskland
FRTR 1 3/4 11/25/24	Statsobligation	2,0	Frankrig
Osmosis	Flere	1,8	Irland
Invesco LL Fund	Flere	1,7	USA
AIP INFRASTRUCTURE II K/S	Infrastruktur	1,7	Danmark
Acadian global value	Flere	1,6	Irland
PKA AIP 1	Infrastruktur	1,6	Danmark

De 15 største investeringer er samlet set af uændret karakter, hvilket er i overensstemmelse med en overordnet set uændret investeringsstrategi.

Aktivallokering
beskriver andelen
af investeringer i
specifikke aktiver.



Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Markedsværdien af bæredygtighedsrelaterede investeringer udgjorde 27,2 mia. kr. for PKA-fællesskabet, jf. oversigten i afsnittet "... sammenlignet med tidligere perioder".

Pensionskassens andel heraf udgjorde 0,9 mia. kr. Dette omfattede investeringer i overensstemmelse med taksonomiforordningen, samt andre miljømæssige bæredygtige investeringer opgjort efter SFDR artikel 2.17.

Opgørelsen af bæredygtighedsrelaterede investeringer vedrørende infrastruktur blev baseret på rapporterede data fra fund manager.

Opgørelsen af bæredygtighedsrelaterede børsnoterede investeringer blev baseret på produktion af vedvarende energi, eller virksomheder som drager fordel af low-carbon teknologier, såsom producenter af elektriske køretøjer eller solcelleproducenter. Dertil blev screenet for 'do-no-significant-harm' ved hjælp af udvalgte PAI indikatorer, herunder involvering i fossile brændstoffer, overholdelse af UGNC og OECD Guidelines, involvering af kontroversielle våben og påvirkning af biodiversitet-sensitive områder. Data blev indhentet fra ISS, og herefter blev investeringer fra PKA's negativliste frasorteret.

● **Hvad var aktivallokeringen?**

98 % af investeringerne til markedsværdi ultimo 2025 fremmede miljømæssige eller sociale karakteristika (pkt. #1 i nedenstående figur), i uændret niveau siden 2022 med 97 – 98 %. Investeringerne fremmede miljømæssige eller sociale karakteristika, men investeringerne har ikke bæredygtighed som mål ifølge EU-lovgivningen. Den resterende del af investeringerne på 2 % og var likvider, hvor der ikke er mulighed for at opnå miljømæssige eller sociale karakteristika. De fremgår af pkt. #2 i nedenstående figur, som omfatter de resterende investeringer.

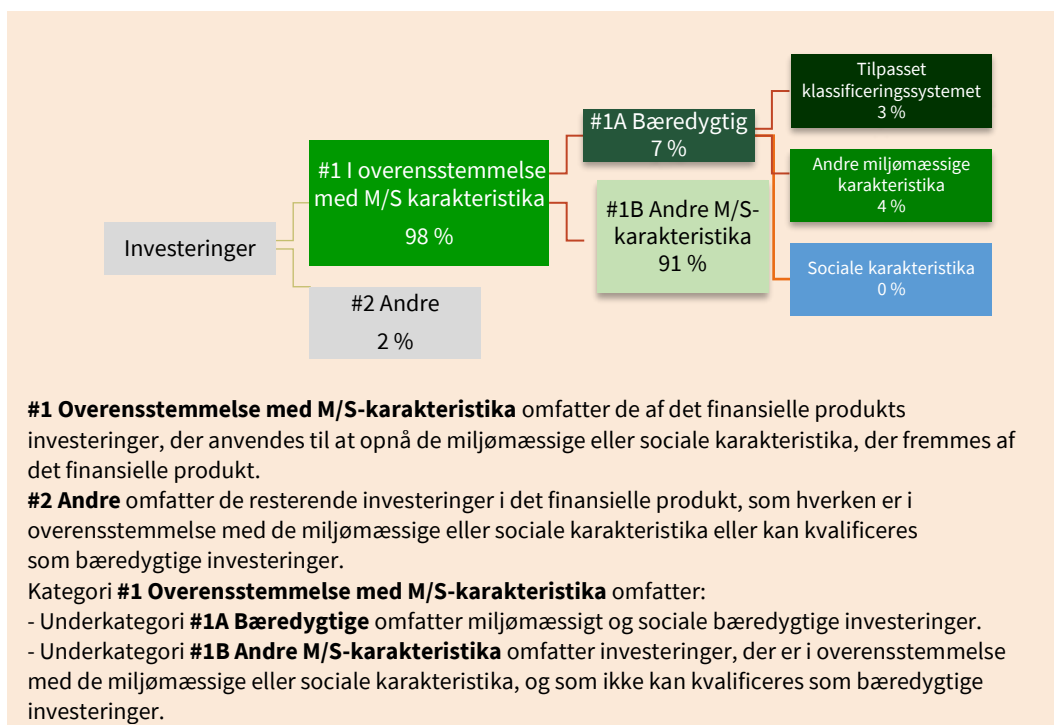
At 98 % af investeringerne i pensionskassen fremmede miljømæssige eller sociale karakteristika skyldtes bl.a., at der forud for hver investering blev foretaget en due diligence inkl. ESG, så der blev taget hensyn til PKA's politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Heri indgår referencer til FN Global Compacts 10 principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, sanktioner, korruption m.m. Derudover har PKA udøvet aktivt ejerskab, hvor det løbende er blevet overvåget om virksomhederne,

der investeres i, var på linje med PKA's politikker og retningslinjer. Det har indebåret, at virksomheder, der over en længere periode overtræder disse politikker og retningslinjer, og ikke viser fremskridt, er blevet ekskluderet og sat på PKA's negativliste.

Tilgangen til opgørelsen er uændret siden 2022.

Den opgjorte andel af bæredygtige investeringer, som angivet i #1A, omfattede børsnoterede værdipapirer (0,5 mia. kr.) og infrastruktur (0,4 mia. kr.), og stats- og realkredit obligationer (0,02 mia. kr.) hvilket tilsammen udgjorde 0,9 mia. kr. eller 7,8 % af formuen.

Den opgjorte andel af "Andre M/S-karakteristika", som angivet i #1B, omfattede investeringer, der ikke kan vurderes i overensstemmelse med taksonomiforordningen eller SFDR, men som fremmede miljømæssige eller sociale karakteristika gennem de hensyn der tages for investeringerne ud fra gældende politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer, som fremført ovenfor.



● **Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?**

For bæredygtige infrastrukturinvesteringer, var samtlige investeringsprojekter indenfor GICS-sektoren Utilities (Forsyning), og omfattede investeringer indenfor vedvarende energi.

For bæredygtige børsnoterede aktieinvesteringer (inklusive eksponering via derivater), var majoriteten indenfor Information Technology (Informationsteknologi).

Overordnet set er fordelingen uændret siden 2023. Der blev ikke identificeret bæredygtige investeringer i 2022.



I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Siden 2023 har PKA arbejdet på at indsamle oplysninger, så det kunne vurderes, hvorvidt PKA's investeringer var i overensstemmelse med kravene i EU-klassificeringssystem (taksonomiforordningen).

For den børsnoterede portefølje har data været tilgængeligt via ISS siden 2022, og fra fund managers modtager PKA data vedrørende infrastrukturinvesteringer. PKA har siden 2024 været i dialog med private equity-forvaltere samt flere obligationsudstedere for at drøfte efterlevelse af taksonomiforordningen.

For infrastrukturinvesteringerne har fund manageren AIP foretaget vurderingen af alignment med taksonomiforordningen i samarbejde med eksterne rådgivere. Der er ikke afgivet en tredjepartserklæring.

I 2025 har PKA foretaget investeringer i green bonds, der er udstedt efter EU Green Bonds-frameworket. Disse investeringer er medtaget som taksonomi-aligned investeringer. Der er ikke tidligere foretaget investeringer i green bonds udstedt efter EU Green Bonds-frameworket.

PKA har herudover ikke identificeret investeringer, der er i overensstemmelse med taksonomiforordningen.

Andelen fremgår nedenfor:

Aktivklasse	Taksonomi aligned af aktivklasse, 2025 (mio. kr.)	Andel af aktivklasse, 2025	Taksonomi aligned (mio. kr.), 2024	Andel af aktivklasse, 2024	Taksonomi aligned (mio. kr.), 2023	Andel af aktivklasse, 2023
Infrastruktur	429	38,0%	379	36,4%	379	40,8%
Børsnoterede aktier	14	0,3%	0	0,0%	6	0,2%
Realkreditobligationer	24	2,5%	0	0,0%	0	0,0%

Medførte det finansielle produkt investeringer i aktiviteter relateret til fossilgas og/eller atomenergi i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet³



Ja:



fossilgas



atomenergi



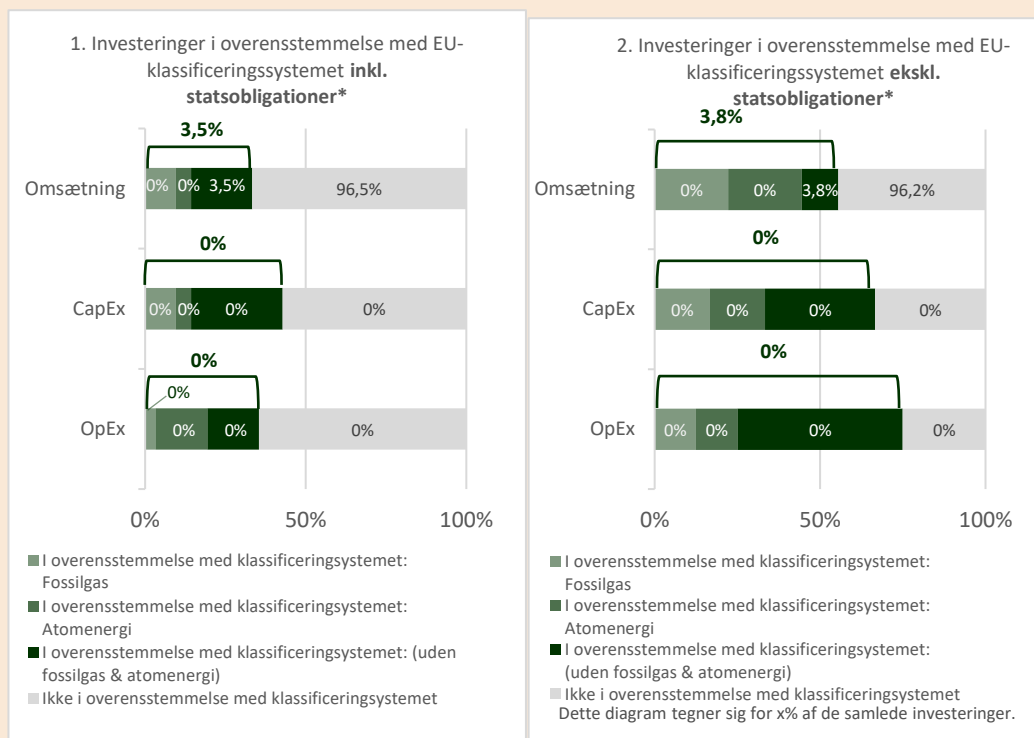
Nej

PKA har for nuværende ikke data om CapEx eller OpEx.

For at være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet omfatter kriterierne for **fossilgas** begrænsninger for emissioner og overgang til fuldt vedvarende energi eller kulstoffattige brændstoffer inden udgangen af 2035. For **atomenergi** indeholder kriterierne omfattende sikkerheds- og affaldshåndteringsregler.

³ Fossilgas og/eller atomrelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvis de bidrager til at begrænse klimaændringer ("modvirkning af klimaændringer") og ikke i væsentlig grad skader noget EU-klassificeringsmål – se forklarende note i venstre margen. Kriterierne i deres helhed for økonomiske aktiviteter inden for fossilgas og atomenergi, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/2014.

Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



● **Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?**

PKA har for nuværende ikke data til at opgøre omstillingsaktiver eller mulighedsskabende aktiviteter.

● **Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?**

Procentandelen af investeringer, der var i overensstemmelse med taksonomiforordningen, er angivet ovenfor. Omfanget blev øget en smule siden sidste år, hvilket er drevet af værdistigninger og enkelte nye investeringer.



Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der opfylder kriterierne af Disclosureforordningens artikel 2.17, men ikke EU-klassificeringssystemet, blev opgjort til 0,5 mia. kr.

eller 4,0 % af den samlede formue for pensionskassen. For 2024 og 2023 udgjorde beløbet 3,8 % henholdsvis 3,1 % af den samlede formue. Se nærmere i afsnittet "... og sammenlignet med tidligere perioder".



Hvilken andel udgjorde socialt bæredygtige investeringer?

PKA's investeringer indeholdt ikke socialt bæredygtige investeringer. Dette er uændret siden 2022.



Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var deres formål, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

I pkt. #2 har PKA valgt at placere investeringer i likvider. Det er blevet vurderet, at disse investeringer ikke direkte kan bidrage til at opnå miljømæssige og/eller sociale karakteristika, da det ikke entydigt kan identificeres, hvordan de likvide midler vil blive anvendt (investeringer eller fx internt relaterede formål).

Der er ikke knyttet nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier til "Andre".

Tilgangen er uændret siden 2022.



Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

PKA ønsker at være en ansvarlig investor og integrerer bæredygtighedshensyn i alle investeringsbeslutninger, hvilket afspejles i de beslutninger, som løbende træffes.

Det betyder, at PKA i relation til hver enkelt investering blandt andet har set på miljø-, ledelsesmæssige og sociale forhold samt forhold vedrørende respekt for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

PKA investerer ikke i våben som strider imod internationale konventioner og ikke i selskaber, der producerer tobaksprodukter. Der investeres ikke i kuludvindingsselskaber, hvor enten 5% eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af termisk kul eller selskabet har ekspansionsplaner indenfor udvinding af termisk kul. Der investeres ikke i energiforsyningsselskaber, hvor enten 20 pct. eller mere af omsætningen er relateret til energiproduktion med termisk kul eller selskabet har ekspansionsplaner indenfor energiforsyning med termisk kul. Der investeres ikke i selskaber, hvor 5 % eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af oliesand. Der investeres ikke i drilling/serviceselskaber, hvor den samlede andel af omsætningen fra upstream olie- og gasaktivitet udgør mere end 25 %. I 2025 er eksklusionskriterierne revurderet, jf. omtalen i afsnittet " Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?".

Disse retningslinjer gælder for hele porteføljen og fra andet halvår 2024 også for størstedelen af aktiederivater, med undtagelse af når der investeres indirekte i kredit til virksomheder, hvor det ikke kan udelukkes, at nogle selskaber er på PKA's eksklusionsliste. I 2025 har PKA øget andelen af aktiederivater, der er underlagt PKA's eksklusionsliste, og dette vil også være et fokusområde i 2026.

pka



Sammen giver
vi mere tilbake

Supplerende beretning

TCFD - klimarapport om finansielle risici 2025



Indhold

Forord	3
1. Sammenfatning	5
1.1. Rapportens hovedkonklusioner	6
2. Ledelse	11
2.1. Inddragelse af bestyrelserne	12
2.2. Inddragelse af direktionen	12
2.3. Inddragelse af revisionsudvalget	12
2.4. PKA's arbejde med klima i ind- og udland	13
3. Strategi	15
3.1. Risici i et makroperspektiv	16
3.2. Klimarisici i PKA's strategi	18
3.3. Klimascenarie	19
3.4. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi	25
4. Risikostyring	29
4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici	30
4.2. Afbødning af finansielle klimarisici	32
5. Nøgletal og mål	35
5.1. Klimadata er et område i udvikling	36
5.2. CO ₂ -nøgletal for PKA's portefølje	38
Bilag	45
Formler for TCFD-nøgletallene	46

Forord

Klimarelaterede forhold har betydning for den langsigtede udvikling i økonomi, markeder og selskabers forretningsmodeller og kan dermed påvirke værdien af de aktiver, som PKA investerer i.

Omstillingen af energisystemer, infrastruktur og produktion kræver betydelige kapitalinvesteringer på tværs af regioner og sektorer. Investeringsbehovet kan ikke dækkes af offentlige midler alene, og private investorer forventes fortsat at spille en central rolle. Samtidig er politiske, regulatoriske og markedsmæssige forhold afgørende for, hvordan og i hvilket tempo investeringsmuligheder realiseres.

PKA investerer med udgangspunkt i, at klimarelaterede investeringer skal bidrage til et balanceret og markedskonformt forhold mellem afkast og risiko til gavn for PKA's medlemmer. Udviklingen i de politiske rammevilkår – herunder øget usikkerhed på visse markeder – indgår løbende i vurderingen af både børsnoterede og unoterede investeringer.

PKA's opbakning til Parisaftalen er forankret i investeringsstrategien, og rapporten redegør for de strategiske overvejelser forbundet med investeringer i den grønne omstilling.

I 2025 har PKA indfriet delmålsætningerne om CO₂-reduktioner og at understøtte den grønne omstilling med klimarelaterede investeringer. PKA arbejder nu strategisk mod et mål om at investere 20 % af formuen i klimarelaterede aktiver inden udgangen af 2030. Herudover har PKA en målsætning for at reducere investeringsporteføljens CO₂-aftryk for at blive CO₂-neutral i 2050, med delmål om reduktion af CO₂-aftrykket på 50 % i 2030 for visse aktivklasser.

Det er meget tilfredsstillende, at 2025-målsætningerne er indfriet. I slutningen af 2025 er det besluttet at øge investeringerne i infrastruktur, som bl.a. forventes at bidrage til øgede klimarelaterede investeringer. PKA er i proces med at revidere 2030-målsætningerne, og det vil blive fastlagt i 2026.

Marts 2026

Jon Johnsen,
Direktør

Mads Skaaning,
Underdirektør ESG

1. Sammenfatning

TCFD – rapportering om klimarisici for investorer og virksomheder

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) blev startet i 2015 på initiativ fra Financial Stability Board (FSB). FSB blev etableret af G20-landene i 2009 med det formål at fremme international finansiell stabilitet. TCFD udgav fire anbefalinger til klimarapportering i 2017, og de er siden blevet revideret i 2021.

Rapportering efter TCFD's anbefalinger er et værktøj til at skabe bevidsthed og transparens om, hvordan investorer og virksomheder håndterer finansielle klimarisici. Det gælder både udadtil, men også internt i organisationen. Formålet med TCFD er at øge virksomheders rapportering af klimarelaterede oplysninger samt gøre dem mere konsistente og sammenlignelige.

TCFD-anbefalingerne er opdelt i fire overordnede områder: 1) Ledelse, 2) Strategi, 3) Risikostyring og 4) Nøgletal og mål. PKA rapporterer efter TCFD-anbefalingerne som led i arbejdet med klima, herunder ambitionen om at blive CO₂-neutrale i 2050.

Som tidligere år er rapporten opbygget efter TCFD's anbefalinger.

PKA-fællesskabet er et samlet administrationsfællesskab, som består af fire pensionskasser, et pensionselskab og et administrationselskab. I al væsentlighed er processer og administrative opgaver ens på tværs af PKA-fællesskabet. ESG-rapporteringen omfatter derfor PKA-fællesskabet som helhed. De medtagne data og oplysninger i TCFD-rapporten er derfor pro forma-konsolideret. Samlet set er PKA-fællesskabet i det følgende benævnt PKA.

1.1. Rapportens hovedkonklusioner

Ledelsens involvering i arbejdet med klimamålsætninger

Ledelsen – dvs. bestyrelse, revisionsudvalg og direktionen – inddrages i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder. Bestyrelsen modtager en status på ansvarlige investeringer, herunder arbejdet med klimarisici og -muligheder. Derudover deltager bestyrelsen i seminarer, hvor de strategiske klimatiltag drøftes.

I 2025 afholdte PKA topmøde for delegerede, som er PKA's øverste forsamling. Her blev der blandt andet faciliteret en workshop om aktivt ejerskab, hvor dilemmaer i investeringer i den grønne omstilling blev drøftet. Det gav gode input til de strategiske overvejelser, som PKA løbende har, blandt andet relateret til fokusområder for de klimarelaterede investeringer. Afvejningen af samspillet imellem krav til, at en investering skal give et godt afkast, samtidig med at have et klimarelateret fokus, kan være et dilemma.

Direktionen bliver inddraget i arbejdet med klimarisici- og muligheder gennem ESG Komitéen, som mødes ca. 9 gange årligt og blandt andet har ansvar for at drøfte strategiske klimatiltag.

PKA's administrerende direktør, Jon Johnsen, er næstformand i den globale klimaalliance IIGCC, ligesom han engagerer sig i politisk og operationelt arbejde i investorsammenslutningen Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), som blev stiftet under COP26 med formålet at forpligte førende finansielle institutioner til at fremskynde dekarboniseringen af økonomien.

En væsentlig del af investeringerne sker igennem fund managers. PKA er i tæt dialog med disse for at sikre, at de også arbejder aktivt med klimarisici og -muligheder i investeringsprocessen.

Strategi

PKA's formål med at foretage investeringer er at levere pension med sikkerhed. PKA's vurdering af investeringsmuligheder baserer sig på et balanceret forhold mellem afkast og risiko. I risikovurderingen indgår bl.a. overvejelser om klimarelaterede risici både for aktivklasser som helhed og for enkeltinvesteringer.

Klimarelaterede risici og muligheder indgår i de strategiske mål og de løbende investeringsovervejelser.

PKA's tilgang til at identificere og håndtere bæredygtighedsrisici er formelt beskrevet i Politik for ansvarlige investeringer.

PKA har konkrete, strategiske mål på klimaområdet. Det langsigtede klimamæssige styringsmål i PKA's strategi er opbakning til Parisaftalens målsætning om en global temperaturstigning, der ikke overstiger 1,5°C.

PKA's mål er vist nedenfor:

	2025	2030	2050
Andel klimarelaterede investeringer af samlet formue	15 %	20 %	
Nedbringelse af CO ₂ -aftryk, investeringer	-29 % ¹	-50 % ²	CO ₂ -neutral
Nedbringelse af CO ₂ -aftryk, egne aktiviteter		CO ₂ -neutral	

Overensstemmelse med Parisaftalen indgår også i PKA's tilgang til aktivt ejerskab.

PKA har i 2025 arbejdet med en transitionsplan med det formål at tilpasse investeringsporteføljen til målsætningerne. Et vigtigt fokusområde i denne plan er at arbejde med at reducere de faktiske udledninger og ikke "allokere sig ud af" udfordringerne. Der er også et fokus på at sikre investeringer i nye teknologier og processer, som kan understøtte transitionen. Dette arbejde fortsætter i 2026.

Risikostyring

I 2025 har PKA påbegyndt en formalisering for en kvalitativ tilgang til klimarisici i et makroperspektiv. I praksis betyder det, at klimarisici skal ses sammen med politiske, eksterne samt teknologiske faktorer, når PKA vurderer risici i investeringsporteføljen som helhed. I 2026 vil PKA arbejde med at etablere en mere konkret kvantitativ tilgang til, hvordan bæredygtighedsrisici som helhed skal integreres i forhold til PKA's styringsmål herunder kort- og langsigtede investeringsbeslutninger.

Klimarisici er en integreret del af investeringsprocessen i fonde eller enkeltinvesteringer – både i forhold til due diligence, inden en investering foretages, og i den løbende overvågning af investeringen. Klimarisici kategoriseres som enten fysiske eller transitionsrisici, som – hvis de indtræffer – kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af investeringerne. Der er tæt dialog med fund managers, der monitorerer ESG-relaterede forhold knyttet til den del af investeringerne, der sker via fond strukturer.

PKA har primært to lister, som bruges i overvågningen af investeringerne: Negativlisten og dialoglisten. PKA anvender klimarelateret dialog og eksklusion som led i arbejdet med at håndtere klimarisici. Det har hidtil omfattet eksklusion af kulminer og oliesand samt energiselskaber, hvor mere end 20 % af energien stammer fra kul, medmindre selskabet blev vurderet at være omstillingsparat.

PKA har i 2025 revideret tilgangen til investeringer i selskaber inden for udvinding af termisk kul, energiforsyning med termisk kul samt oliesand.

1 Målsætningen dækker aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme.

2 Målsætningen dækker aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme og infrastruktur.

Den reviderede tilgang indebærer:

- Indførelse af nultolerance for selskaber med ekspansionsplaner inden for termisk kul og energiforsyning med termisk kul.
- Reviderede tærskelværdier for selskaber med udvinding af termisk kul og oliesand, der er ændret fra 0 % til 5 %
- Reviderede tærskelværdier for tilgangen til god selskabsledelse

Herudover har PKA i 2025 implementeret kriterier for at ekskludere drilling/serviceselskaber, som har mere end 25 % omsætning knyttet til efterforskning og nyudvinding af fossil energi.

Dermed har PKA afskaffet den subjektive vurdering af et selskabs omstillingsparathed, relateret til termisk kul, således at tærskelværdierne for eksklusion nu er objektive.

For at afbøde klimarisici omhandler en stor del af det aktive ejerskab klima, da det er en af de hyppigste årsager til, at et selskab bliver sat på negativlisten.

Nøgletal og mål

Som sidste år opgøres CO₂-nøgletallene for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme, infrastrukturinvesteringer samt enkelte andre unoterede investeringer. Der arbejdes løbende på at skaffe CO₂-data for flere af de unoterede investeringer.

Det er valgt at opgøre og medtage derivaters CO₂-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens PKA også benytter derivater som investering. PKA har derfor medtaget den del af derivaterne, som benyttes i den aktive investeringsstrategi, men ikke derivater knyttet til hedging.

Nøgletallene omfatter også scope 3, som er klart den største del af CO₂-udslippet fra investeringerne. Det er ikke overraskende, idet scope 3 omfatter udledninger i hele værdikæden. Den ene virksomheds scope 3-udledning kan samtidig være en anden virksomheds scope 1, 2 eller 3. Det betyder, at en given udledning sandsynligvis tæller med i flere CO₂-regnskaber, og data bør derfor fortsat fortolkes med stor varsomhed. Det er en iboende datausikkerhed.

Med det nuværende set-up for at indhente data systematisk, forventes det, at kommende rapporter om finansielle klimarisici i højere grad vil kunne vise en udvikling over tid. Dog vil data fortsat være præget af tilføjelsen af flere aktivklasser (private equity og andre unoterede investeringer) samt bedre og mere data for scope 3, i takt med at ESG-rapportering modnes i virksomheder generelt. Usikkerheden med et mindsket fokus på klimarelaterede investeringer særligt i USA, og også den igangværende deregulering i EU om lovpligtig ESG-rapportering, må imidlertid forventes at have en negativ påvirkning på virksomheders prioritering om at opgøre og rapportere data. Datakvalitet og datatilgængelighed vil derfor fortsat være et område, der har høj bevågenhed.

Af nedenstående tabel fremgår udviklingen i PKA's CO₂-aftryk for investeringsaktiverne.

Når PKA rapporterer på CO₂-udledninger, rapporteres på de udledninger, som PKA er med til at finansiere gennem investering i virksomhederne. En værdistigning i investeringsporteføljen vil derfor alt andet lige medføre en stigning i finansierede CO₂-udledninger.

De finansierede CO₂-udledninger vil også stige efterhånden som omfanget af rapporterede data forøges.

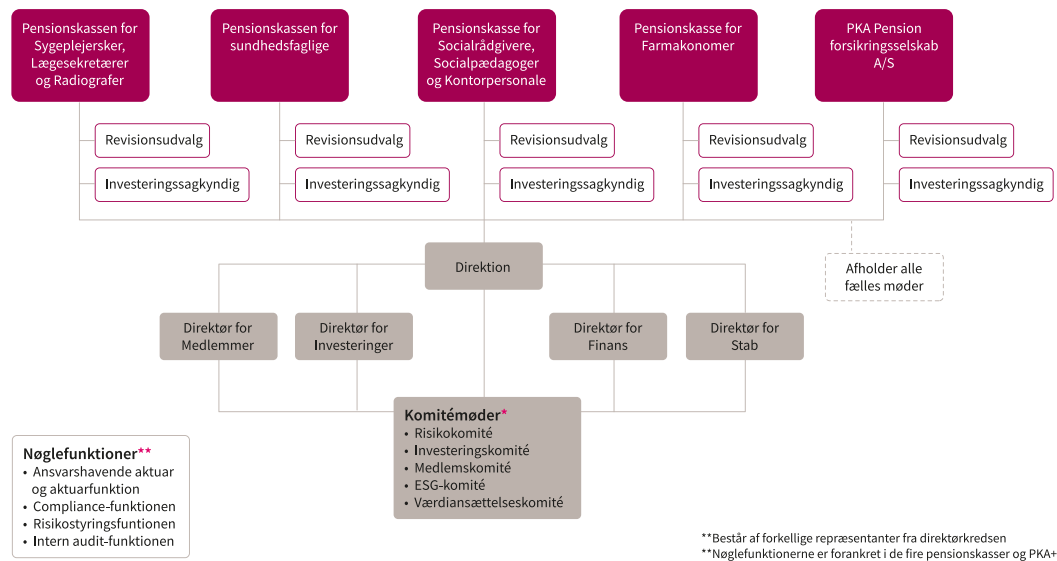
CO₂-aftrykket afspejler udledningerne pr. investeret million kr. Aftrykket afspejler således de finansierede CO₂-udledninger relativt til omfanget af investeringerne.

scope 1, 2 og 3 aftryk er steget fra sidste år, hvilket skyldes øgede scope 3-udledninger på tværs af aktivklasserne.

PKA's målsætning for klimarelaterede investeringer er, at 15 % af formuen skulle være investeret i klimarelaterede aktiver inden udgangen af 2025, og 20 % inden 2030. Ved udgangen af 2025 udgør de klimarelaterede investeringer 63 mia. kr. svarende til 16,7 % af formuen, hvilket er en stigning fra 2024, hvor de klimarelaterede investeringer udgjorde 15,5 %. Stigningen kan henføres til driftscertificering af ejendomme, infrastruktur samt generelle værdistigninger. Udviklingen anses for at være tilfredsstillende.

2. Ledelse

Figur 1:
Organisationsdiagram for PKA



2.4. PKA's arbejde med klima i ind- og udland

Direktionen i PKA har stort fokus på, hvordan PKA kan bidrage til den grønne omstilling. PKA's administrerende direktør, Jon Johnsen, er involveret i internationale samarbejder med henblik på at mindske klimaforandringerne, blandt andet ved at fremme grønne investeringer.

PKA's engagement i internationale klimaalliancer for institutionelle investorer

PKA lægger hovedvægten at sit internationale arbejde i hhv. klimaalliancen IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change) og investornetværket GFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero). Derudover deltager PKA på New York Climate Week, Conference of the Parties til FN's klimakonvention (UNFCCC), også forkortet COP, og i arrangementer arrangeret af World Economic Forum.

Jon Johnsen er næstformand i IIGCC. IIGCC er et europæisk investorsamarbejde med fokus på klimaforandringer, og har fokus på den forskel investorer kan gøre for at fremme den grønne omstilling.

Foruden at være valgt som næstformand i klimaalliancen IIGCC, er Jon Johnsen som medlem af Principals Group i GFANZ med til at sætte den strategiske retning for mere end 500 globale finansielle aktører.

Øvrige aktiviteter

PKA er medlem af FN Principles for Responsible Investment (PRI), som er et FN-støttet internationalt netværk af investorer, der arbejder sammen om at implementere seks principper:

1. Implementering af ESG i investeringsanalyser og beslutningsprocesser
2. Aktivt ejerskab med afsæt i ESG
3. Efterspørge oplysninger om ESG fra de selskaber og enheder, der investeres i
4. Fremme accept og implementering af PRI's principper
5. Samarbejde om at øge gennemslagskraften af PRI's principper
6. Rapportere om aktiviteter og fremskridt i relation til principperne

PKA er også medlem af FN Global Compact, som er verdens største frivillige netværk af ansvarlige virksomheder, der forpligter sig til at overholde 10 principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø, antikorrupktion og verdensmålene.

PKA gennemfører løbende vurdering af investeringer via aktivt ejerskab. Når PKA udøver aktivt ejerskab er der ud over klimarelaterede risici også fokus på menneske- og arbejdstagerrettigheder.

Som et eksempel valgte PKA i 2022 at gå i dialog med Amazon sammen med andre danske pensionskasser. Målet med dialogen var at få Amazon til at dokumentere, hvordan selskabet sikrer sine medarbejders ret til at organisere sig og forhandle kollektivt. Det sker på baggrund af adskillige sager om brud på selskabets arbejdstagerrettigheder. Initiativet pågår fortsat og er nu støttet af 13 danske pensionskasser. I slutningen af 2024 sendte PKA sammen med en række andre pensionskasser et forslag til Amazons generalforsamling i 2025 vedrørende arbejdstagerrettigheder. Forslaget kom desværre ikke til drøftelse på generalforsamlingen. Det skyldes, at den amerikanske myndighed (SEC) støttede Amazons anmodning om ikke at medtage punktet på generalforsamlingen. Dialogen fortsætter i 2026 med Amazon og vil ske gennem flere internationale samarbejder.

For at øge indsatsen af aktivt ejerskab overfor selskaber, som er systematisk vigtige for at vende tabet af biodiversitet inden 2030, har PKA meldt sig ind i investorinitiativet Nature Action 100. Nature Action 100 har til formål at gå i dialog med de 100 største børsnoterede selskaber om deres ambitioner og indsats for håndtering af tab af natur og biodiversitet. PKA indgår i en gruppe af investorer, som skal drøfte og fremme tilgangen til bevarelse af biodiversitet, bl.a. Novo Nordisk.

PKA er repræsenteret i brancheorganisationen Forsikring & Pension, herunder arbejdsgruppen for bæredygtighedsregulering og -rapportering. Jon Johnsen er medlem af Forsikring & Pensions bestyrelse. Gennem arbejdsgrupperne bidrager PKA til at fremme og forbedre pensionsbranchens klimarelaterede rapportering.

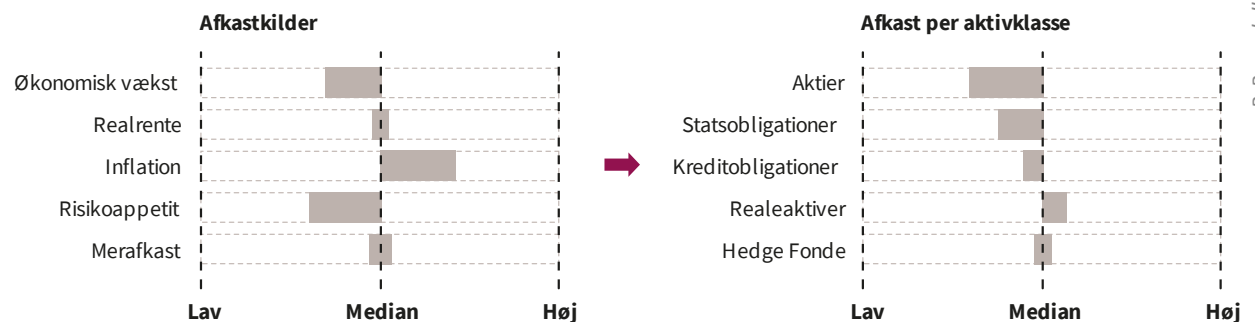
Med afsæt i erfaringerne med ansvarlige investeringer og alle de dilemmaer og udfordringer, det medfører, er PKA ofte med som oplægsholder i paneldebatter og på konferencer om klima, aktivt ejerskab, ”grønne investeringer” samt ansvarlige investeringer i ind- og udland.

3. Strategii

Klimarelaterede makrofaktorer	Beskrivelse	Makro- og aktivklasseimplikation
Klimafaktor	Hypigere og mere ekstreme vejrbegebenheder, der fører til ødelæggelse af produktionsapparatet og fysiske aktiver.	Forsyningsikkerheden forstyrres, og pres på knappe ressourcer i genopbygning øger inflationen. Positivt for råvarer og reale aktiver, og negativt for obligationer, aktier og kredit.
Implementering af klimarelateret lovgivning	Hurtigere end forventet og/eller overimplementering af lovgivning. Alternativ underimplementering ift. at nå klimamål. Kan skade økonomien generelt og specifikke sektorer specielt.	Begrænsning af økonomisk aktivitet på kort sigt. Specifikke sektorer rammes hårdt. På langt sigt vil manglende regulering skade økonomien gennem øgede udgifter til klimakatastrofer.

Hvis en eller flere af de nævnte makrofaktorer materialiserer sig, kan de potentielt have betydelig indvirkning på PKA's aktiver. I praksis vil det i mindre grad være de eksisterende tilstande af fx geopolitisk uro, men i stedet vil det være ændringer til eller usikkerhed om den makroøkonomiske situation, der kan afleje sig i aktiverens værdi.

Nedenstående opsummerer vurderingen af de klimarelaterede makrofaktorer indvirkning på afkastkilder og afkastet på PKA's hovedaktivklasser. "Median" skal forstås som det langsigtede forventede niveau, og farveangivelsen angiver den nuværende vurdering indenfor PKA's strategiske planlægningsperiode.



3.2. Klimarisici i PKA's strategi

Finansielle klimarisici omfatter flere slags risici, som kan påvirke værdien af investeringer på forskellige måder. Overordnet opdeles klimarisici i to typer, fysiske- og transitionsrisici, som fremgår af tabel 3.

De fysiske risici er de reelle, fysiske ændringer, som klimaforandringer medfører. De kan være enten pludselige eller længerevarende risici.

Transitionsrisici betegner både politiske og regulatoriske risici, som fx indførelse af en højere afgift på CO₂, større krav til rapportering om CO₂ og risiko for retssager relateret til klimapåvirkning, som fremgår af boksen nedenfor.

Det er også teknologiske risici som forskydninger mod mindre udledende produkter og tjenester, fejlslagne investeringer i ny teknologi og større omkostninger forbundet med omstilling til ny teknologi.

Markedsmæssige risici indgår som en del af transitionsrisici – det gælder eksempelvis ændrede forbrugsmønstre og højere omkostninger til råstoffer, herunder energi.

Omdømmerisici er også en del af transitionsrisiciene. Omdømmerisici er de mulige negative reaktioner, som klimarelaterede sager kan udløse. Et ry som klimaskadende selskab kan få betydning for efterspørgsel efter selskabets ydelser og muligheder for at tiltrække arbejdskraft og finansiering.

Den geografiske placering af investeringer, herunder fordeling på forskellige sektorer, påvirker omfanget af klimarisici. PKA's investeringsportefølje er diversificeret både geografisk, på forskellige aktivklasser og i mange sektorer. Dermed mindskes risikoen for, at klimarelaterede hændelser vil få væsentlig påvirkning på investeringsaktiverne.

Tabel 3:
Forskellige klimarisici

Fysiske risici	Transitionsrisici
<ul style="list-style-type: none"> Pludselige fysiske risici Længerevarende fysiske risici 	<ul style="list-style-type: none"> Politiske og regulatoriske risici Teknologiske risici Markedsmæssige risici Omdømmerisici
<p>Eksempler</p> <ul style="list-style-type: none"> Pludselige: Storme, hedeølger, voldsom nedbør eller oversvømmelser, hvilket kan forårsage tab på investeringer i udsatte områder Længerevarende: Tørke, højere gennemsnitstemperaturer, ændrede vejrmonstre eller stigende vandstand, hvilket kan medføre stigende omkostninger til genopbygning, forsikring og klimatilpasning samt påvirke værdiansættelsen af aktiver i udsatte områder 	<p>Eksempler</p> <ul style="list-style-type: none"> - Afgifter på udledning af CO₂ og andre drivhusgasser - Skærpede rapporteringskrav - Omkostninger ved nye lavemissionsteknologier - Ændrede forbrugsmønstre - Strandede aktiver - Højere omkostninger til råstoffer og energi - Mediestorme og negativ presse

For investorer er det vigtigt at være opmærksom på risici for såkaldte strandede aktiver. Dette er aktiver, der før udløbet af deres levetid ikke længere kan levere et tilstrækkeligt afkast som følge af

overgangen til en klimaneutral økonomi. Denne risiko indgår i markedsrisici, beskrevet ovenfor, men nævnes ofte som en særlig risiko for investorer. Det hænger sammen med, at investorer kan være eksponeret til hele sektorer, hvis værdi kan blive påvirket negativt af klimarisici.

Opmærksomhed på klimarisici er ikke ensbetydende med, at investorer skal nedbringe deres eksponering til nul, men klimarisici indgår i investeringsmæssige beslutninger på linje med øvrige risici og kan have betydning for værdien af investeringen.

3.3. Klimascenarie

For at kunne evaluere den finansielle effekt af klimarisici evalueres klimascenariet i år 2030. Det antages, at PKA holder den samme portefølje som i dag, men medianscenariet er ændret.

Risikoscenariet for klimarisici er scenariet, hvor den globale temperaturstigning overstiger 2,5 grader i 2050 ift. den førindustrielle tid, hvor temperaturen pt. er steget 1,2 grader. Til analysen antages det derfor, at temperaturen stiger 1,3 grader fra nu og 30 år frem. Effekten vurderes i forhold til det nuværende medianscenarie, og det antages, at effekterne af det nuværende medianscenarie er afspejlet i priserne på det finansielle marked i dag. Det vil sige, at fremtidige forventede globale klimatiltag allerede er afspejlet i priserne på finansielle aktiver og passiver. Effekten på PKA's balance i risikoscenariet er derfor approksimative og er i overvejende grad kvalitative overvejelser, der tilstræber at opgøre tabet for aktivklasser i procent.

For risikoscenariet antages det, at det valgte scenarie er medianscenariet for den forventede temperaturstigning på evalueringstidspunktet (2030). Der tages højde for to effekter:

- Ændring i medianscenariet: Risiko-scenariet er nu median-scenariet
- Diskontering: Fremtidige konsekvenser af øgede temperaturer er på evalueringstidspunktet nu tættere på, hvilket har en diskonteringseffekt

Vurderingen indeholder derfor både effekten af, at risikoscenariet nu er det mest sandsynlige, og at de ugunstige udfald af klimaændringer kommer tættere på.

Rammeværk til evaluering af klimaforandringers påvirkning på PKA's balance

Klimaforandringer kan påvirke de forventede betalingsstrømme af aktiver og passiver. For at kunne evaluere påvirkningen af klimaforandringers betydning for aktiver og passiver kan effekten evalueres ved hjælp af en diskonterede cash-flow-model (DCF).

I beregningerne indgår også en risikopræmie. Risikopræmien afspejler det merafkast investorer kræver for at acceptere, at der er usikkerhed om de fremtidige betalingsstrømme. Når fysiske risici bliver mere udtalte, vil investorer kræve et merafkast for at opveje den højere risiko. Det vil øge diskonteringsrenten, og dermed medføre et fald i værdien af finansielle aktiver.

Herudover vil værdiansættelsestidspunktet påvirke værdien af finansielle aktiver. I takt med, at de kendte konsekvenser af klimaforandringer øges, som tiden går, vil det få større effekt på værdien af aktiver, alt andet lige.

Evaluering af klimascenariet

Baseret på den gennemførte analyse vurderes den totale effekt på investeringsporteføljen på 380 mia. kr. som helhed at udgøre ca. -2,5 %.

Beregninger af klimascenarier er et område, som vil have øget fokus i 2026.

3.3.1. Fokus på klimarisici i PKA's politik for ansvarlige investeringer

Identifikation og håndtering af klimarisici er en integreret del af PKA's tilgang til ansvarlige investeringer. Denne tilgang er beskrevet i politik for ansvarlige investeringer.

Noterede aktier og kreditobligationer

PKA investerer i noterede aktier og kreditobligationer primært gennem eksterne forvaltere og derivater. Forvalterne udvælges på baggrund af en due diligence, hvor PKA blandt mange andre forhold også afdækker, hvordan forvalteren håndterer bæredygtighedsrisici. Forvalteren vil have en ESG-politik eller tilsvarende, der også forholder sig til klimarisici.

De primære transitionsrisici for likvide aktier omfatter ny regulering, ændring i forbrugeradfærd samt ændring i priser grundet afledte effekter af et nyt klimascenarie. Ny regulering kan være med til at påvirke konkurrencen blandt virksomheder og kan være med til at modarbejde visse forretningsmodeller. Klima er imidlertid allerede et vigtigt emne for mange forbrugere. Det nye klimascenarie kan derfor være med til at ændre forbrugsmønstre selv uden øget regulering.

Med en bred aktieportefølje som PKA's er det dog sandsynligt, at store dele af transitionsrisiciene vil være bortdiversificeret. PKA's aktieportefølje forventes også fremadrettet at være bred.

PKA investerer også i derivater, som en del af investeringsstrategien, og ikke kun for at afdække risici (hedging). I 2024 påbegyndte PKA en omlægning af derivateksponeringen, så den i stigende omfang bliver skræddersyet til PKA's politik for ansvarlige investeringer, som forklaret i nedenstående boks.

PKA har strategisk fokus på risici forbundet med fossile brændsler, da risikoen for, at disse aktiver på langt sigt falder i markedsværdi, vurderes som relativt høj. På kortere sigt kan deres værdi dog være meget svingende.

De noterede aktiver er kendetegnet ved hurtigt at kunne sælges, hvilket betyder, at den samlede klimarisiko er mindre end for de mere illikvide aktiver.

Derivater skræddersyet til PKA's politik for ansvarlige investeringer

En betydelig andel af PKA's aktieinvesteringer foretages med derivater (finansielle kontrakter), hvor PKA modtager afkastet på et indeks og betaler modparten (en bank) for at finansiere denne eksponering.

I 2024 udviklede PKA en tilgang som muliggør, at aktieindekset, som handles, fuldstændigt afspejler PKA's politik for ansvarlige investeringer, herunder negativlisten og målet om en lav CO₂-intensitet.

Ovennævnte indeks ligner i store træk aktiemarkedet for så vidt angår lande- og sektorallokering, men er sammensat uden selskaberne på PKA's negativliste og har et tilt mod selskaber, der har lavere CO₂-intensitet end markedet.

I 2025 har PKA fortsat tilgangen med omlægning af aktiemandater, således at ca. 80 % af porteføljen er omlagt. Yderligere omlægninger forventes gennemført i 2026.

Realkreditobligationer og green bonds

PKA er opmærksomme på ledelsesmæssige forhold hos udstedere af realkreditobligationer, herunder risikovurderingen af særligt klimarisici i forbindelse med udlån. Klimarisikoen ved realkreditobligationer skal især findes i de fysiske risici, som gør sig gældende på kort, mellem og lang sigt for de ejendomme, lånene er udstedt til.

PKA følger udviklingen i rammeværk for udstedere af green bonds for muligheder for at måle CO₂-udledninger, herunder undgåede emissioner, og generelt udstedernes opfølgning på de "grønne" formål med de udstedte obligationer.

Tilsvarende følger PKA udviklingen i mulighederne for at måle CO₂-udledninger forbundet med realkreditobligationerne.

Infrastruktur

PKA har betydelige investeringer i infrastrukturprojekter gennem selskabet AIP Management P/S (AIP), som gør PKA til medejer af aktiver, der understøtter den grønne omstilling, herunder vindmølleparker, solcelleparker og andre infrastrukturaktiver. AIP foretager typisk infrastrukturinvesteringer med en lang investeringshorisont, hvilket også afspejler sig i porteføljen, som sammensættes med den grønne omstilling in mente. Det udelukker dog ikke, at infrastrukturinvesteringerne afhændes, hvis den rette pris bliver budt.

Størstedelen af disse investeringer er i projekter, der producerer vedvarende energi. Fokus er oftest på de fysiske risici – fx hvordan skovbrande kan påvirke en solcellepark, eller hvordan en stigning i vandstanden kan påvirke en havvindmøllepark. Solcelleparker placeres oftest i god afstand til vegetation for at mindske brandrisikoen, mens der for havvindmølleparker stilles detaljerede regulatoriske krav til designet af havvindmøllerne for at imødekomme ændringer i vandstanden.

Transitionsrisici spiller en rolle for infrastruktur i det omfang, at ny regulering og ændrede forbrugsvaner kan være med til at påvirke den type energi og infrastruktur, som vil finde anvendelse i samfundet. De største transitionsrisici for infrastruktur vil sandsynligvis være den politiske usikkerhed i USA og truslen fra ny bedre teknologi og tilhørende regulering, der vil udfordre vedvarende energi i form af vindmøller, vandkraftværker m.v. Eksempelvis kan brintteknologi til biler eller atomkraftværker være med til at true behovet for produktion af energi gennem fx vindmøller.

I Europa er der stor efterspørgsel efter kapital, der kan finansiere udrulningen og konstruktionen af vedvarende energikilder. I 2025 har PKA startet implementeringen af en ny strategi for investering i infrastruktur som supplement til de betydelig eksisterende investeringer i vedvarende energiproduktion omtalt ovenfor. Hvor de eksisterende investeringer primært er i allerede opførte projekter, vil den nye strategi også fokusere på andre dele af værdikæden og dermed yderligere bidrage til at udbygge kapaciteten af grøn energi og elektrificeringen.

I den forbindelse har PKA i 2025 blandt andet givet tilsagn på omtrent 1 mia. kr. til en infrastrukturfond, der har fokus på at levere fleksible finansieringsløsninger til udviklere af sol- og vindenergi. Fonden finansierer projekter på tværs af det europæiske kontinent og bidrager dermed dels til den grønne omstilling, dels til at reducere Europas afhængighed af importeret energi, dels til at styrke Europas konkurrenceevne.

Med implementeringen af den nye strategi vil PKA øge sine investeringer i infrastruktur over de kommende år. Opførelsen af ny infrastruktur vil have en overvægt af europæiske projekter.

Ejendomme

Langt hovedparten af ejendomsporteføljen er direkte ejede ejendomme i Danmark. Det er et reguleret område, og PKA har som direkte investor gode muligheder for indsigt i forhold om klimarisici.

Vurderingen af ESG-risici har fokus på samarbejdspartnere i projektet og på fysiske risici. PKA stiller krav til, at nye ejendomme opføres efter høje standarder, også via certificeringer som bl.a. Svanemærket og DGNB, når det er muligt.

Desuden arbejdes med at certificere driften af ejendomme efter henholdsvis Svanemærket eller DGNB. I 2025 har ejendomme for 6,5 mia. kr. opnået driftscertificeringer.

Ved investering i ejendomme analyseres sandsynligheden for skader som følge af oversvømmelser, stormflod, voldsomt vejr samt klimaforandrings påvirkning af indeklimaet i bygningerne. Dette analysearbejde indgår både i udarbejdelsen af lokalplan og byggetilladelse og som en del af projekteringen.

Klimaforhold kan have betydning for lejeindtægten og salgsværdien af ejendommene og dermed afkastet til medlemmerne, men kan også i nogen grad imødegås med tiltag som blandt andet stormflodssikring og ventilation.

3.3.2. PKA's strategiske overvejelser i et Paris-kompatibelt klimascenarie

Det langsigtede klimamæssige styringsmål i PKA's strategi er opbakning til Paris-aftalens målsætning om en global temperaturstigning, der ikke overstiger 1,5°C.

Paris-aftalen

Paris-aftalen er en juridisk bindende, international traktat, som har til formål at modvirke klimaforandringerne. Den blev vedtaget på COP21 i Paris d. 12. december 2015 og trådte i kraft d. 4. november 2016.

Parisaftalens mål er at begrænse den globale opvarmning til under 2°C og helst 1,5°C, sammenlignet med førindustrielle niveauer.

PKA bakker op om Paris-aftalen og PKA har forpligtet sig til at være CO₂-neutrale inden 2050 på linje med Paris-aftalens målsætninger. Det betyder blandt andet, at PKA arbejder for, at temperaturstigningen globalt ikke overstiger 1,5°C. Som delmål vil PKA have mindsket porteføljens CO₂-aftryk med 50 % i 2030.

PKA har tilsluttet sig IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment, som er del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII). Initiativet vejleder investorer om, hvordan porteføljens klimabelastning nedbringes.

Strategisk betydning for investeringer i el, energi og energilagring

Den globale energiforsyning, herunder el, skal hurtigst muligt overgå til vedvarende eller lav-emissionskilder. For PKA betyder det, at investeringer i energi primært vil være vedvarende, og at andelen af vedvarende energi i de samlede energiinvesteringer forventes at stige fremover.

Kul er en energikilde, som bør udfases af det globale energimix – gerne så hurtigt som muligt. Denne erkendelse har også sat spor i PKA's investeringsstrategi både hidtil og fremover.

I 2020 skærpede PKA kulgrænsen markant fra højst 90 % omsætning fra kul til nu højst 20 %. Der er ønsket om, at støtte selskabers mulighed for at omstille sig fra fossile til vedvarende energikilder, og den nuværende grænse skal ses i lyset af, at nogle selskaber – fx Ørsted – endnu har en lille andel kulforsynet energi i deres portefølje, som er under udfasning. I 2020 indførte PKA også eksklusion af selskaber involveret i kulminer og oliesand, medmindre de er omstillingsparate. I 2025 har PKA yderligere præciseret kriterierne indenfor fossil udvinding og forsyning. Termisk kul og oliesand må maksimalt udgøre 5% af omsætningen, og en subjektiv vurdering af omstillingsparathed bliver ikke længere foretaget.

PKA har herudover valgt at ekskludere drilling-/serviceselskaber, som har mere end 25% omsætning knyttet til efterforskning og nyudvinding af fossil energi. Drilling-/serviceselskaber er virksomheder, der supporterer eller servicere olie- og gasselskaberne under deres efterforskning efter nye olie- og gasforekomster. Dette omfatter boring og færdiggørelse af brønde, brøndvedligeholdelse og produktionsforbedringer. Drilling-/serviceselskaber agerer således i strid med målene i Parisaftalen.

Ved i første omgang at udelukke drilling-/serviceselskaber, der er betydeligt involveret i efterforskning og nyudvinding af fossil energi fra PKA's investeringsunivers, rammes upstream olie- og gasselskaber, som aktivt søger efter nye olie- og gasfelter. På den måde adresserer PKA selve kernen i fossil udvinding.

Strategisk betydning for investeringer i industri

Indenfor transportsektoren går det hurtigt med udviklingen af elbiler. Elbilerne har en ydeevne og rækkevidde, der i tiltagende grad gør dem konkurrencedygtige – og som samtidig betyder, at elektrificering bliver et mål i investorers aktive ejerskab. For mange industrier er der dog endnu ikke teknologier, der gør det muligt at producere uden at udlede store mængder drivhusgasser. Samtidig er der ofte tale om nødvendige industrier, som ikke har nogen nuværende lav-emissions erstatning. Det gælder fx cement, stål og andre industrielle metaller, maskinkonstruktion og kemiproduktion.

Et godt eksempel på hvordan PKA støtter investering i ny teknologi og produktionsproces og samtidig medvirker til at pege på alternativer til traditionelle, ikke-bæredygtige materialer er investeringen i Stegra (via AIP). Stegra udvikler ”grønt” stål, uden brug af kul, og udledning ved produktionen er ikke CO₂, men vand. Udledningerne bliver samlet set signifikant lavere end i dag med denne proces.

Uden et skalerbart, klimavenligt alternativ til de eksisterende produktionsmetoder, må man vurdere selskabernes klimapåvirkning sammenlignet med andre i samme sektor. Der bliver dermed fokus på, at porteføljeselskaber skal sigte efter at være ’best in class’.

Derudover er CO₂-fangst (carbon capture) en mulig vej til at nedbringe CO₂-aftrykket fra tung industri og på længere sigt direkte fra atmosfæren. Den opsamlede CO₂ kan pumpes ned i undergrunden med henblik på permanent lagring (carbon capture and storage – CCS). Alternativt kan CO₂ bruges som input til fx power-to-x, når der skal dannes brændstoffer til skibe og fly (carbon capture and utilisation – CCU). PKA ser løbende projekter af denne karakter.

Strategisk betydning for ejendomsporteføljen

PKA har som mål, at de ejendomme, der investeres i, skal opføres efter højest mulige klimastandarder, og at renovering af eksisterende ejendomme skal udføres med et formål om klimaneutralitet.

Ved udgangen af 2025 består 14 mia. kr. af ejendomsporteføljen af certificerede ejendomme. Målsætningen for 2025 var at have certificerede ejendomme på minimum 11 mia. kr., der dermed er mere end indfriet. PKA arbejder hele tiden som led i strategien på at gøre ejendomsporteføljen mere klimavenlig via forskellige, anerkendte mærkningsordninger og certificeringer som fx Svanemærket og DGNB.

Heraf har PKA investeret 1 mia. kr. i Svanemærkede ejendomme, som blandt andet er kendetegnede ved et lavt energiforbrug og efterlevelse af høje krav til byggeproces og bæredygtige materialer. Svanemærket byggeri bliver desuden gennemgået af en uvildig tredjepart i både byggeproces og det færdige byggeri. Mellem 2008 og 2020 forbedrede PKA den gennemsnitlige energimærkning i danske ejendomme fra D til B, hvorved den gennemsnitlige CO₂-belastning blev mindsket 40 %. Ved udgangen af 2025 er energieffektiviteten forbedret yderligere således at gennemsnitligt energimærke er placeret i området A-B og kun 20.000 m² (2 %) er nu ringere end energimærke C. CO₂ intensiteten pr. areal er siden 2019 forbedret med 35 %.

Målsætningen frem mod 2030 er, at ingen ejendomme i porteføljen har et energimærke ringere end B. Målsætningen er betydeligt skarpere end kravene i EUs direktiv for bygningers energimæssige ydeevne, ”fit for 55”, som implementeres i Danmark foråret 2026. 2030-målet skal opnås ved bl.a. energirenovering af eksisterende ejendomme, produktion af vedvarende energi via solceller og vindturbiner, affaldshåndtering, udvikling af udearealer for fremme af fællesskab og biodiversitet. Endelig tilstræbes, at der er adgang til opladning af elbiler på 90% af ejendommene med tilknyttede p-pladser.

Strategisk betydning for investeringer i transport

Transportsektoren står overfor store forandringer, hvis et 1,5°C-scenarie skal realiseres. Derfor har PKA i regi af aktivt ejerskab især fokus på bilproducenters planer for omstilling til elektriske modeller. PKA har også fokus på at investere i eldrevet transport udover elbiler, fx har PKA investeret ca. 720 mio. kr. i elektriske tog, senest i 2024 ved køb af en ”grøn obligation” udstedt af DSB.

PKA's øvrige strategiske overvejelser i et scenarie med skærpede fysiske klimarisici

I et scenarie, hvor det ikke lykkes at holde den globale temperaturstigning inden for Parisaftalens målsætninger, dvs. under 2°C og helst 1,5°C, vil de fysiske risici være mere alvorlige, mens transitionsrisici kan være mindre. Det skyldes, at et scenarie, hvor temperaturstigningen overskrider Parisaftalens målsætninger, indikerer en mindre stejl reduktion i udledningen af drivhusgasser, hvilket indebærer en langsommere omstilling til klimaneutralitet.

De fysiske klimarisici vil i første omgang direkte påvirke aktiver som ejendomme og landbrug. De fysiske klimarisici vil også påvirke realøkonomien og dermed værdien af finansielle aktiver. Dette vil især være udtalt i de egne, hvor klimaforandringerne har væsentlige negative konsekvenser på store befolkningscentre. En skærpet effekt må også forventes i regioner, hvor klimatilpasning er mangelfuld. PKA og andre investorer må derfor tage bestik af de forventede, øgede fysiske risici og afledte effekter, som vil variere mellem regioner og markeder.

Biodiversitet

Ifølge FN vil de nuværende klimapolitikker og -løfter betyde temperaturstigninger. Det vil medføre flere ekstreme hedebølger med hyppigere skovbrande, vandmangel nogle steder og kraftigere nedbør andre steder. Havniveauet vil stige som følge af afsmeltning af iskapper ved polerne. Biodiversiteten vil komme under stort klimatisk pres, fordi deres habitater vil ændre sig og i mange tilfælde mindskes, som nedenstående boks illustrerer.

PKA har tilsluttet sig IIGCC's Nature Action 100 og Finance for Biodiversity Pledge³, hvilket er indskrevet i retningslinjer for ansvarlige investeringer.

Nature Action 100 er et investorinitiativ, som har fokus på at gå i dialog med de 100 største børsnoterede selskaber om deres ambitioner og indsats for håndtering af tab af natur og biodiversitet. Her indgår PKA et samarbejde med bl.a. Novo Nordisk. Nature Action 100 kan sammenlignes med Climate Action 100+, blot med fokus på biodiversitet.

Finance for Biodiversity Pledge er et initiativ, hvor medunderskrivere følger fem målsætninger:

1. Samarbejde og vidensdeling om opgørelse af biodiversitetsmetrikker, -mål og metoder
2. Dialog med selskaber om deres indsats for biodiversitet
3. Evaluering af PKA's investeringers påvirkning af biodiversitet samt identificere faktorer, der driver negative påvirkninger
4. Mål for at øge positive og mindske negative påvirkninger af investeringer i biodiversitet
5. Rapportering offentligt om investeringers bidrag til og påvirkning af biodiversitet

PKA har på nuværende tidspunkt ikke sat målsætninger for investeringer relateret til biodiversitet. Det er opfattelsen, at tilgængelige data endnu ikke har en kvalitet, der understøtter etableringen af en egentlig biodiversitetsstrategi og -politik.

3.3.3. PKA's øvrige strategiske overvejelser i et scenarie med skærpede transitionsrisici

PKA har øget fokus på at tilvejebringe de nødvendige rammevilkår for klimarelaterede investeringer i vækstøkonomier og udviklingslande de senere år. Det hænger sammen med det store potentiale for at accelerere disse landes grønne omstilling, men selvfølgelig også med den skærpede eksponering overfor mange af klimaforandringernes konsekvenser. I slutningen af november 2024 investerede PKA sammen med den danske stat og tre andre store danske pensionskasser i en ny fond, som skal indfri

³ financeforbiodiversity.org/

FN's verdensmål gennem investeringer i en række af verdens fattigste lande. Dette er også på linje med Parisaftalens større plan om "Just transition", og det er en faktor i PKA's transitionsplan. Den politiske situation i store økonomier som Kina og USA medfører stadig væsentlige usikkerheder om udviklingen i mulighederne for investeringer i den grønne omstilling. Med denne usikkerhed følger risici men også muligheder, og PKA følger udviklingen tæt.

Udfaldsrummet for transitionsrisici er bredt. Det gælder blandt andet teknologiske risici, fordi øgede omkostninger til fysiske klimarisici kan få betydning for ressourcer til forskning og udvikling. Teknologier, som i en køligere verden havde været urentable, kan blive investerbare. Markedsmæssige risici og omdømmerisici kan også blive væsentlige.

Med afsøgning af nye grønne teknologier søger PKA de teknologiske muligheder i den hastige udvikling, der sker i disse år – med blik for de tilhørende risici. Det er en af flere motivationer for ofte at indgå i samarbejder med relevante partnere, når der investeres i klimaløsninger.

3.4. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi

Ud fra et ønske om at tage højde for Parisaftalen i investeringsstrategien fastsatte PKA i 2020 et mål om, at 15 % af formuen skulle være investeret i klimarelaterede aktiver inden udgangen af 2025 og 20 % inden 2030. Der er derfor fokus på at øge investeringerne i blandt andet klimaløsninger og selskaber, som er gunstigt stillet overfor effekterne af et varmere klima.

I alt havde PKA 63 mia. kr. i klimarelaterede investeringer ved udgangen af 2025 på tværs af aktivklasserne (2024: 56 mia. kr.). Det svarer til 16,7 % af formuen (2024: 15,5 %). En del af de klimarelaterede investeringer anses for at være "bæredygtige" i henhold til EU-lovgivningen, og dermed bidrage til at indfri den danske pensionsbranches betingede tilsagn om at have grønne investeringer for 450 mia. kr. før udgangen af 2030.

Derudover er støtten til Parisaftalen indskrevet i investeringsstrategien og underbygget af tilslutningen til vejledningen om at blive klimaneutral i IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment - som en del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII).

PKA sætter delmål for at nedbringe investeringernes CO₂-aftryk og fører aktivt ejerskab med henblik på at bringe porteføljeselskaberne på linje med Parisaftalen. Det er et led i det aktive ejerskab at sætte et engagementsmål.

PKA's engagementsmål er bl.a. aktiv deltagelse i investorinitiativet Climate Action 100+.

Climate Action 100+

Climate Action 100+ er et investorledet initiativ, der skal sikre, at verdens ca. 170 største CO₂-udledende virksomheder træffer de nødvendige foranstaltninger mod klimaforandringerne. Initiativet har fokus på de selskaber, der står for mere end 80 % af de globale, industrielle CO₂-udledninger.

Initiativet omfatter ca. 600 investorer fra hele verden, som tilsammen repræsenterer en formue på ca. USD 60 trillioner.

Arbejdet koordineres af fem regionale investornetværk: Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), Ceres, Investor Group on Climate Change (IGCC), Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) og Principles for Responsible Investment (PRI).

Climate Action 100+ er blevet det største globale initiativ for investorengagement nogensinde, som har klimafokus. Investorer, der arbejder gennem initiativet, er nu engageret på tværs af 30 lande og repræsenterer over 50 % af alle globale aktiver under forvaltning.

Første fase af CA100+ blev afsluttet i 2023. Fremskridtsrapporten fra oktober 2023 viste, at selskaberne fortsatte med at gøre fremskridt mht. mål for reduktion af CO₂ og rapportering af strategier. Det fremgik dog også, at ingen af selskaberne opfyldte alle kriterierne i CA100+, og kun 2 % af selskaberne havde udfaset eller forpligtet sig til at udfase investering i CO₂-intensive aktiver.

I oktober 2024 kom de første resultater fra anden fase. Rapporteringen viste en vis fremgang i at mindske CO₂-aftryk, men at der fortsat skulle arbejdes med bl.a. transitionsplaner og sammenhæng til net zero-målsætninger.

Fremskridtsrapporten fra oktober 2025 viser fortsat en vis fremdrift blandt CA100+ selskaberne. Flere store CO₂-udledere skruer op for ambitionerne i form af at have fastsat langsigtede mål, at have begyndt at reducere faktiske udledninger samt at have forbedret rapportering og strategisk planlægning. Der er imidlertid stadig langt til en robust global omstilling i overensstemmelse med 1,5°C-målet. Den manglende fremdrift relaterer sig fortsat til transitionsplaner og fastlæggelse af delmålsætninger for net zero, men også utilstrækkelige kapitalallokeringsplaner og manglende policy-engagement gør, at den nuværende kurs stadig er for langsom.

I 2025 har PKA foretaget en mere dybdegående gennemgang af de selskaber, der er bundskrabere i fremskridtsrapporten. PKA er i proces med at bearbejde rapportens konklusioner for bedst muligt at kunne revidere arbejdet med blandt andet aktivt ejerskab og eksklusioner.

3.4.1. Investeringsmuligheder som følge af klimaforandringer

Selvom klimaforandringerne udgør en række finansielle risici, rummer de også investeringsmæssige muligheder. Nogle selskaber vil være attraktive at investere i, fordi de er stillet godt i forhold til klimaforandringerne og de nævnte fysiske og transitionsmæssige risici.

TCFD identificerer fem overordnede typer af finansielle klimarelaterede muligheder, som investorer kan have fokus på for at mindske klimarisici:

1. Ressourceeffektivitet
2. Vedvarende eller lavemissionsenergikilder
3. Vedvarende eller lavemissionsprodukter og -ydelser
4. Nye markeder
5. Robusthed overfor klimaforandringer

lagre energi, hvis energiforsyningen skal overgå til 100 % vedvarende kilder. Ligeledes er ny teknologi nødvendig for at kunne gøre tung industri og fly-, skibs- og godstransport CO₂-neutral.

I 2024 investerede PKA sammen med tre andre danske pensionskasser i Stegra, der er i færd med at opføre verdens første grønne stålværk i stor skala. Det kommende stålværk skal ligge i den nordsvenske by Boden, hvor forholdene er optimale til at producere den grønne stål. Det kommer til at levere stål med op til 95 % mindre CO₂-udledning end stål produceret på traditionel vis.

Det sker ved at erstatte kul med grøn brint i processerne, hvor jernmalm bliver opvarmet og reduceret, så den senere kan laves til stål. Den grønne brint bliver produceret på stedet i det, der bliver Europas største elektrolyseanlæg. Selve stålfremstillingen og efterbehandlingen bliver også elektrificeret med strøm fra vedvarende energikilder så som vindenergi.

Robusthed overfor klimaforandringer

PKA har investeret 9 mia. kr. i green bonds (2024: 12 mia. kr.). Det omfatter investeringer i ind- og udland, herunder stats- og realkreditobligationer i bl.a. Holland, Frankrig, DLR Kredit samt DSB.

4. Risikostyring

TCFD anbefaler, at investorer integrerer klimarelaterede risici i deres risikostyring. Det betyder, at investorer skal beskrive, hvordan de identificerer, vurderer og håndterer klimarisici, og hvordan dette indgår i den generelle risikostyring. Der bør være særligt fokus på at fastlægge betydningen og størrelsesorden af relevante klimarisici sammenlignet med øvrige risici.

TCFD anbefaler desuden at beskrive og offentliggøre aktiviteter indenfor aktivt ejerskab overfor porteføljeselskaber. Desuden at investorer skal beskrive, hvordan deres portefølje står i forhold til overgangen til vedvarende og lav-emissionsenergi, og hvordan porteføljen forvaltes i lyset af denne overgang.

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici

4.1.1. Klimarisici i værdiansættelsen af PKA's hensættelser til fremtidens pensioner

Værdiansættelsen af hensættelser til fremtidens pensioner er præget af de antagelser, der ligger til grund for beregning af de underliggende biometriske parametre. Det er for eksempel hyppigheden for invalidetilkendelser og dødsfald samt forventede levetider. Vurderingen af et klimascenarios effekt på hensættelserne afhænger derfor af, hvor meget klimascenariet vil ændre på de gældende antagelser for beregning af de underliggende biometriske parametre.

Langsigtede temperaturstigninger forårsaget af klimaændringer kan påvirke fastsættelsen af de biometriske parametre, hvilket i så fald vil afspejle sig i værdiansættelsen af hensættelserne til fremtidens pensioner. Når den gennemsnitlige globale temperatur eksempelvis stiger med 1,5°C vil det påvirke verdens lande forskelligt. I tropiske lande kan en temperaturstigning have en stor effekt på sygdomme og dødsfald – blandt andet, fordi der vil komme bedre leveforhold for myg og andre sygdomsspredende insekter. I andre lande kan temperaturstigninger resultere i øgede risici for pandemier og ekstreme vejrhændelser, hvilket også vil have en negativ effekt på sygdomme og dødsfald.

PKA's medlemmer bor i Danmark, og derfor vurderes effekten af biometriske parametre ud fra forventninger om, hvad den globale temperaturstigning vil betyde for Danmark. IPCC-rapporten⁴ for 2022 konkluderer at lande i blandt andet Europa har bedre kapacitet til at håndtere klimaændringer, og derfor forventes det ikke, at levestandarden i Danmark vil ændre sig markant ved fremtidige temperaturstigninger. Den vurdering har ikke ændret sig i 2025.

PKA's primære produkt er livsvarige pensioner, og derfor er den største kilde til usikkerhed, at medlemmerne leve længere end forudsat. I beregningen af de nuværende levetidsforudsætninger er der allerede indregnet en forventning om fremtidige levetidsforbedringer, og det vurderes, at et klimascenarie ikke vil forbedre levetiden mere, end hvad der allerede er indregnet. Ligeledes vurderes det hellere ikke, at et klimascenarie vil have en væsentlig effekt på de resterende relevante biometriske parametre. Samlet set vurderes det, at en temperaturstigning ikke vil have en tilstrækkelig effekt på de biometriske parametre til at ændre den nuværende værdiansættelse af hensættelserne til fremtidens pensioner.

4.1.2. Spredning af investeringer

PKA's klimarelaterede investeringer er – såvel som de øvrige investeringer – spredt over hele verden og på forskellige aktivklasser. Det giver en lavere risikobelastning, fordi de samlede investeringer dermed ikke påvirkes meget kraftigt af lokale og regionale klimaforhold. På denne måde mindskes koncentrationsrisici overfor lokale og regionale klimaforhold, og PKA er derfor bedre stillet, når klimaforandringerne medfører ændrede vejr mønstre.

4 [ipcc.ch/report/ar6/wg3/](https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg3/)

4.1.3. Klimarisici i PKA's investeringsproces

Klimarisici er en integreret del af PKA's investeringsproces. Både med due diligence – inden der foretages en investering – og i den løbende overvågning af investeringen. Klimarisici opgøres som beskrevet i fysiske og transitionsrisici, som – hvis de indtræffer – kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af investeringerne. PKA vurderer en risiko ud fra, hvor sandsynlig den er, og hvor alvorlig den vil være, hvis den indtræffer.

Vurderingen af en given klimarisikos sandsynlighed udfordres af, at der er mange usikkerheder og mangelfulde data, som ofte opdateres med betydelig forsinkelse og er bagud skuende. Derudover er forskellige klimarisici ofte sammenhængende og forstærker hinanden. Derfor er integrationen af klimarisici et projekt under udvikling i risikostyringsafdelingen. Det gælder særligt i forhold til at kunne isolere og vurdere en given klimarisikos væsentlighed sammenlignet med andre risici.

Inden PKA foretager en investering, analyserer porteføljemanagerne alle kendte risici, herunder klimarisici, i forbindelse med due diligence-processen. Den enkelte porteføljemanager kan drøfte evt. klimarisici med ESG-afdelingen.

Det undersøges, om investeringen er i tråd med PKA's politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Desuden afdækker undersøgelsen investeringens mulige eksponering overfor aktiviteter, som er omfattet af de overordnede principper for ansvarlige investeringer. Det gælder blandt andet tilslutning til Parisaftalens mål om at holde den globale temperaturstigning under 1,5°C og følgende tolerancetærskler på klimaområdet:

- Der investeres ikke i kuludvindingselskaber, hvor et af nedenstående kriterier er opfyldt:
 - 5 % eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af termisk kul
 - selskabet har ekspansionsplaner indenfor udvinding af termisk kul
- Der investeres ikke i energiforsyningsselskaber, hvor et af nedenstående kriterier er opfyldt:
 - 20 % eller mere af omsætningen er relateret til energiproduktion med termisk kul
 - selskabet har ekspansionsplaner indenfor energiforsyning med termisk kul
- Der investeres ikke i selskaber, hvor 5 % eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af oliesand.
- Der investeres ikke i drilling/serviceselskaber, hvor den samlede andel af omsætningen fra upstream olie- og gasaktivitet udgør mere end 25 %.
- For nye investeringer i ejendomme og den eksisterende boligmasse skal forhold ud over de lovgivningsmæssige krav tænkes ind i projekterne
- Overholdelse af konventioner, herunder PKA's opbakning til Parisaftalen og biodiversitetskonventionen

En identificeret klimarisiko, der er kvantificerbar, medtages i den beregnede investeringsrisiko. Er klimarisikoen ikke kvantificerbar, foretages en kvalitativ analyse med input fra fund managers.

Fysiske klimarisici kan særligt påvirke aktiver som ejendomme og infrastruktur, der ofte er illikvide, og hvor der skal indtænkes håndtering og styring af risici, inden investeringen foretages. For denne type aktiver medtages derfor klimarisici i en grundig due diligence-proces ved fx at vurdere modstandsdygtighed overfor mere ekstremt vejr, vandstigninger, tørke og andre fysiske risici.

4.1.4. Integration af klimarisici i den overordnede risikostyring

PKA anskuer ikke finansielle klimarisici som en ny risikokategori i sig selv, men tolkes i stedet som en underliggende risikofaktor for de risikotyper, der allerede er integreret i PKA's risikomodel.

Investeringsafdelingen ('første forsvarslinje') står for at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici for den enkelte investering. Potentielle nye investeringer skal som nævnt oven for igennem investeringsprocessen, hvor ESG-vurderinger indgår.

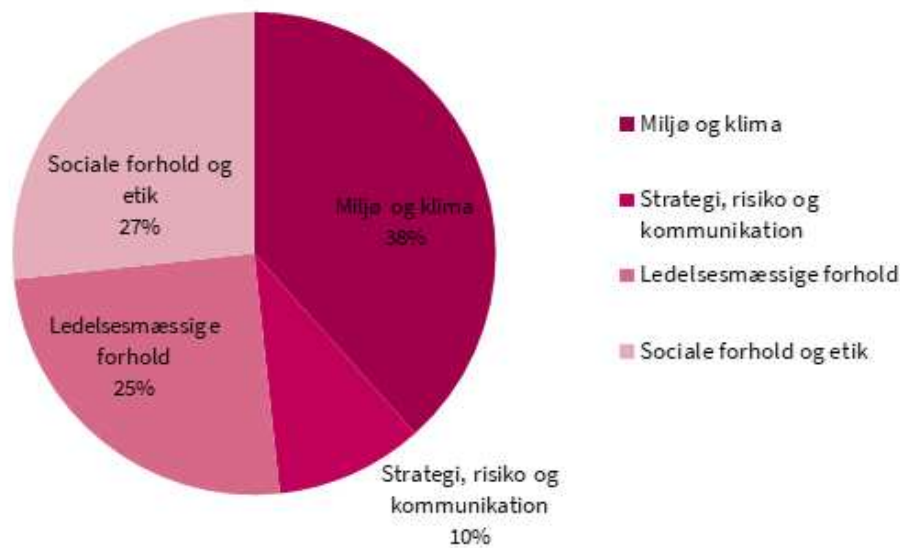
Samarbejde med EOS at Federated Hermes

EOS at Federated Hermes (EOS) er en førende udbyder af tjenester indenfor aktivt ejerskab. EOS's engagementsaktiviteter gør det muligt for PKA at være aktive ejere af investeringer gennem dialog med virksomheder om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) forhold. EOS har løbende dialog med porteføljevirksomheder og assisterer med at stemme på selskabernes generalforsamlinger på vegne af PKA.

EOS' langsigtede dialoger med virksomheder betyder, at vi som investor i visse tilfælde har mulighed for at tale direkte med virksomheders ledelse og bestyrelse om de ESG-sager, der er ønsket om at fremme.

I 2025 handlede 38 % af dialogerne med porteføljeselskaber om miljø og klima som illustreret i nedenstående figur. Det svarer til 1.024 dialoger for PKA, hvoraf halvdelen blev ført med selskaber baseret i USA og mere end en fjerdedel med selskaber med base i Europa. 65 % af alle dialoger inden for miljø og klima handlede specifikt om klimaforandringer, mens 14 % omhandlede forurening, biodiversitet eller cirkulær økonomi.

Figur 3:
PKA's dialoger i 2025



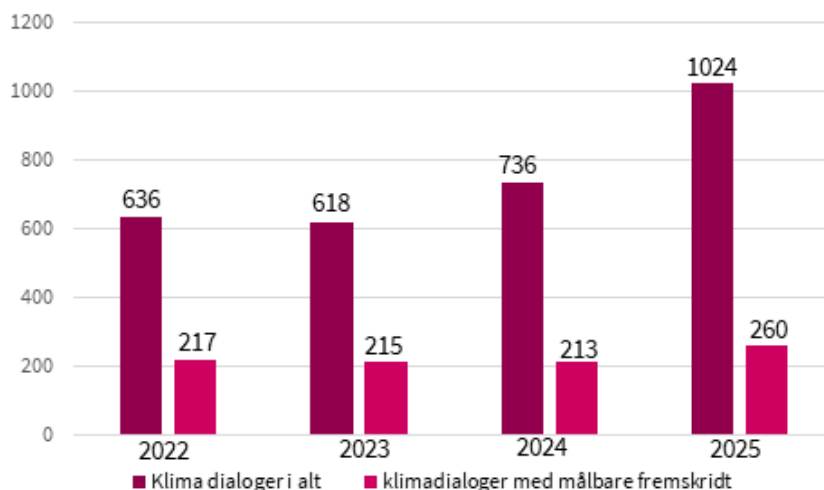
Data fra EOS at Federated Hermes

PKA ser dialog som et stærkt værktøj til at gøre porteføljen mere klimavenlig og robust overfor klimaforandringer. Dialoger om klima kan handle om en række forskellige tiltag og i disse år i høj grad også om rapportering af klimarelevante ESG-nøgletal.

EOS at Federated Hermes skelner mellem dialoger med specifikke, målbare milepæle ('objectives') og dialoger, der i højere grad fokuserer på en given problemstilling uden at opstille faste mål ('issues'). Af de 1.024 dialoger om klima i 2025 var der fremskridt i 260 af dialogerne som vist i figur 4.

I 2025 havde PKA 1.769 dialoger, der omhandlede FN verdensmål. PKA's dialoger fokuserede primært på verdensmål 7, 8, 9, 12, 13 og 16.

Figur 4:
Fremskridt i klimadialoger, 2025



Data fra EOS at Federated Hermes

Den løbende dialog med de selskaber, PKA har investeringer i, går hånd i hånd med stemmeafgivelser på selskabernes generalforsamlinger. Hvis et selskabs ledelse ikke er villig til at gå i dialog om kritisable forhold, kan en mulighed være at stille et aktionærforslag på selskabets generalforsamling. Erfaringen viser, at aktionærforslag kan være et vigtigt instrument til at få et selskabs ledelse til at gå i dialog med PKA og andre investorer.

I 2025 øgede PKA sin stemmeaktivitet på generalforsamlinger fra 2024. PKA stemte på 84 selskabers generalforsamling sammenlignet med 31 i 2024. Dette er en stigning på 171 %. PKA stemmer ud fra klimamålsætningerne, herunder opbakning til Parisaftalen, på aktionærforslag om klima, blandt andet om opgørelse af CO₂-udledning, udarbejdelse af strategi for at mindske CO₂-udledning frem mod CO₂-neutralitet og rapportering af klimarelaterede oplysninger. Der er også fokus på arbejdstager- og menneskerettigheder samt biodiversitet på generalforsamlingerne.

PKA er aktiv i Nature Action 100, hvor PKA sammen med en række andre investorer har dialog med Novo Nordisk om biodiversitet.

5. Nøgletal og mål

TCFD anbefaler, at virksomheder og investorer

- måler og offentliggør de nøgletal, som bruges til vurderingen af finansielle klimarisici i strategi og risikostyring.
- offentliggør CO₂ på scope 1, 2 og, hvis relevant, scope 3 samt de relaterede risici.
- beskriver målsætninger for reduktion af eksponeringen mod disse risici.

TCFD anbefaler også, at investorer opgør CO₂-aftrykket for investeringsporteføljen og analyserer, hvor godt investeringer og investeringsstrategi stemmer overens med Parisaftalens målsætning om en global temperaturstigning, der bliver under 2°C.

5.1. Klimadata er et område i udvikling

Klimaforandringerne er komplekse, og koblingen fra fysiske, vejrmæssige risici til betydningen for en given investering kan være svær at fastslå med sikkerhed. Det gælder også for transitionsrisici.

CO₂-nøgletal er de mest oplagte at starte med, når klimarisikoen skal vurderes. De udtrykker på forskellig vis, hvor eksponeret porteføljen er overfor den primære årsag til klimaforandringerne – nemlig udledning af drivhusgasser, som beskrives i nedenstående boks om TCFD's nøgletal.

Anbefalingen om at måle porteføljens CO₂-nøgletal har til formål at vise i tal, hvor udsat porteføljen er overfor udledning af drivhusgasser. Det gælder som et øjeblikbillede, hvor tallene kan sammenlignes med markedet, dvs. det relevante benchmark. Desuden er udviklingen over tid interessant – TCFD anbefaler at offentliggøre historiske tal, så tendenserne i porteføljens CO₂-nøgletal træder frem.

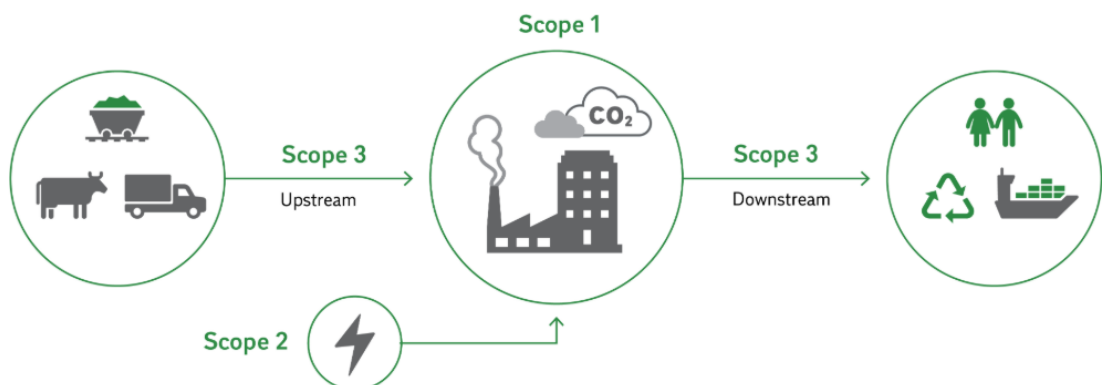
CO₂-udledninger opdeles i scope 1, 2 og 3:

- Scope 1 er en virksomheds direkte udledninger
- Scope 2 er en virksomheds indirekte udledninger gennem den energi, der købes
- Scope 3 er en virksomheds indirekte udledninger i hele værdikæden, både upstream og downstream. Scope 3-data er den største udfordring at fremskaffe, da værdikæder ofte er komplekse.

Data om CO₂-udledning forbedres fra år til år, men kan stadig være svært at opgøre og skaffe. Det gælder især for visse aktivklasser, blandt andre stats- og realkreditobligationer, private equity og kreditinvesteringer.

Figur 5:

Illustration af scope 1, 2 og 3 for udledning af klimagasser



PKA får CO₂-data for børsnoterede investeringer i aktier, obligationer og derivater fra anerkendte dataleverandører, som indhenter rapporterede data og har udviklet modeller til at estimere data for virksomheder, der ikke rapporterer data. Cirka to tredjedele af data fra dataleverandørerne er imidlertid fortsat estimerede data, så også for de børsnoterede investeringer er der væsentlige usikkerheder på både scope 1, 2 og 3.

Som sidste år rapporteres CO₂-nøgletallene på scope 1, 2 og 3. Det gælder for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme og infrastruktur, som PKA vurderer, at der er pålidelige data på.

I 2023 påbegyndte PKA på indsamling af data fra andre unoterede investeringer, som er udbygget i 2024 og videre i 2025. PKA indhenter CO₂-data fra fund managers for de unoterede investeringer.

Data er generelt en udfordring og vil være det en rum tid endnu – derfor er de data, der offentliggøres, behæftet med usikkerhed og offentliggøres efter bedste evne. Det er forventningen, at data efterhånden bliver mere fyldestgørende og retvisende. PKA følger løbende udviklingen.

TCFD-nøgletal i PKA's klimarapport

CO₂-udledning viser porteføljens samlede udledning af CO₂, opgjort i tons CO₂-ækvivalenter. CO₂-ækvivalenter betyder, at der medregnes andre drivhusgasser end kun CO₂. Disse bliver talt med, men deres effekt omregnes til CO₂ for at kunne opgøre hele klimaeffekten af drivhusgasser i ét tal. CO₂-udledning som nøgletal har den fordel, at det er den samlede udledning, som har betydning for klimaet. Ulempen er, at en større portefølje vil udlede mere, selvom den har samme investeringsstrategi, relativ allokering og eksklusioner.

CO₂-aftryk viser porteføljens udledning af drivhusgasser for hver investeret million. Herved opnås et tal, der kan sammenlignes på tværs af porteføljer af forskellig størrelse. Ulempen er, at CO₂-aftrykket varierer med markedsværdien af investeringerne og dermed kan være ret forskelligt fra år til år, uden det skyldes ændringer i CO₂-udledningen. Vi har valgt at opgøre CO₂-målsætning som aftryk.

CO₂-intensitet viser porteføljeselskabernes udledning af drivhusgasser for hver million i omsætning, vægtet efter hvor stor en andel af selskaberne, vi ejer. CO₂-intensiteten kan derfor tolkes som porteføljeselskabernes CO₂-effektivitet – dvs. hvor gode selskaberne er til at skabe omsætning i forhold til, hvad det 'koster' i form af udledning. En lav CO₂-intensitet viser, at et selskab eller porteføljen som helhed er meget CO₂-effektiv og kun udleder lidt CO₂ i forhold til omsætningen. Fordelen ved CO₂-intensitet er, at det illustrerer hvilke selskaber eller porteføljer, der er bedst til at mindske deres udledning i forhold til omsætning.

5.1.1. Regulering og rapportering om ESG

PKA's arbejde på klimaområdet er indrammet af EU-lovgivning samt en række initiativer, som beskrevet i figuren herunder.

Figur 6:
PKA's forpligtelser som følge af lovgivning og initiativer



Data om bæredygtighed er et felt under stor udvikling i disse år – ikke mindst på grund af den politiske situation i EU og i USA med en generel målsætning om at mindske selskabers rapporteringsforpligtelser om ESG.

Forhandlinger i EU i 2025, det såkaldte Omnibus-direktiv, har medført, at omfanget af selskaber omfattet af lovpligtig ESG-rapportering, herunder Taksonomiforordningen, CSRD og CSDDD er blevet meget begrænset. PKA er herefter ikke omfattet af hverken Taksonomiforordningen, CSRD eller CSDDD. PKA aflægges fortsat nærværende rapportering efter TCFD og også efter Disclosureforordningen.

De oplysninger, PKA offentliggør som følge af lovgivning og andre initiativer, kan tilgås på hjemmesiden [Politikker og rapporter: Indsigt i ansvarlige investeringer | Ansvarlige investeringer](#).

5.2. CO₂-nøgletal for PKA's portefølje

Data for børsnoterede aktier og obligationer indhentes fra ISS. Nøgletallene omfatter også scope 3, som udgør den klart største del af CO₂-udslippet fra investeringerne. Det er ikke overraskende, fordi scope 3 omfatter udledninger i hele værdikæden. Den ene virksomheds scope 3-udledning kan samtidig være en anden virksomheds scope 1, 2 eller 3, så en given udledning kan tælle med i flere CO₂-regnskaber.

Som sidste år er opgjort CO₂-data for de direkte ejede ejendomme. Disse omfatter alene scope 1 og 2.

Siden 2024 har PKA haft øget fokus på at indhente CO₂-data for infrastrukturinvesteringer og øvrige unoterede investeringer i tæt samarbejde med fund managers. Data omfatter scope 1, 2 og 3. Disse data er fortsat af begrænset omfang.

PKA har som tidligere år valgt at opgøre derivaternes CO₂-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens PKA også benytter derivater som investering. Når derivater ikke normalt tælles med i CO₂-opgørelser, hænger det sammen med, at et derivat ikke giver ejerandele i det underliggende aktiv. Derfor kan der i princippet handles lige så mange derivater over fx en aktie eller et indeks, som der er købere og sælgere til i markedet. Det medfører, at de samme CO₂-udledninger tælles med i adskillige CO₂-regnskaber, hvis alle derivaters CO₂-udledninger tælles med. Ud fra et risikoperspektiv kan det give

god mening, fordi klimarisikoen ved en given udledning bør afspejles i alle de aktiver, der er eksponeret for den.

Med det nuværende set-up for at indhente data mere systematisk forventes det, at kommende rapporter om finansielle klimarisici i højere grad vil kunne vise en udvikling over tid. Som tidligere beskrevet forventes mulighederne for at indhente pålidelige data at være en udfordring.

Nedenfor er vist udviklingen i CO₂-data i forhold til 2024, både samlet set og for de enkelte aktivklasser, i tabel 4-7. I tabel 8 er vist udviklingen siden basisåret 2019.

Tabel 4:
Overblik over de samlede CO₂-udledninger og CO₂-aftryk for 2024-2025

Opgjort i tons CO₂æ og tons CO₂æ pr. investeret mio.

	CO ₂ -udledning 2024		CO ₂ -udledning 2025	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer	252.924 (99 %)	3.523.385 (99 %)	322.479 (97 %)	5.320.623 (97 %)
Derivater	449.645 (99 %)	5.170.627 (99 %)	349.699 (99 %)	4.155.239 (99 %)
Ejendomme	3.551 (85 %)	3.551 (-)	3.813 (86 %)	3.813 (-)
Portefølje, ekskl. infrastruktur og andre illikvide investeringer	706.120	8.697.563	675.991	9.479.674
Infrastruktur	51.043 (56 %)	111.167 (41 %)	56.977 (58 %)	143.103 (43 %)
Private equity	-	-	168.109 (19 %)	393.632 (19 %)
Portefølje	757.163	8.808.730	901.077	10.016.409

Data fra ISS ESG, fund managers og egne beregninger. Dækningsgrad for aktivklassen er angivet i parentes. Udledninger fra ejendomme opgøres endnu kun i scope 1+2.

Nøgletal	2024	2025
CO₂-aftryk	tons CO₂æ pr. mio. kr. investeret	tons CO₂æ pr. mio. kr. investeret
- scope 1+2	4,4	3,6
- scope 1+2+3	61,3	60,1
CO₂-intensitet	tons CO₂æ pr. mio. kr. omsætning	tons CO₂æ pr. mio. kr. omsætning
- scope 1+2+3	192,4	82,6

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Disclosureforordningen obligatoriske PAI-indikatorer for CO₂-udledning. Der er benyttet senest tilgængelige data fra ISS ESG. Formler for beregning fremgår af bilag A.

Tabel 6:
Specifikation af CO₂-nøgletal for derivater, 2024-2025

Nøgletal	2024	2025
Totale udledninger	tons CO₂æ	tons CO₂æ
- scope 1	360.511	276.636
- scope 2	89.134	73.063
- scope 3	4.720.983	3.805.540
- scope 1+2	449.645	349.699
- scope 1+2+3	5.170.628	4.155.239
CO₂-aftryk	tons CO₂æ pr. mio. kr. investeret	tons CO₂æ pr. mio. kr. investeret
- scope 1+2	5,8	6,6
- scope 1+2+3	66,6	79,0
CO₂-intensitet	tons CO₂æ pr. mio. kr. omsætning	tons CO₂æ pr. mio. kr. omsætning
	147,0	188,6

Aktivklasse	2019	2023	2024	2025
Scope 1+2+3				
Børsnoterede aktier og obligationer		91,0	61,3	60,1
Heraf børsnoterede aktier		79,7	43,2	46,0
Heraf børsnoterede obligationer		139,6	137,0	164,8
Derivater		75,7	66,6	79,0
Ejendomme		0,2	0,1	0,1
Portefølje ekskl. Infrastruktur og andre illikvide investeringer	55,2	65,7	54,0	55,3
Infrastruktur og andre illikvide investeringer		21,9	6,2	18,3
Portefølje i alt		63,0	49,2	51,0

Data fra ISS ESG, MSCI, fund managers og egen beregning.

CO₂-aftrykket af porteføljen er 67 % lavere i 2025 end i 2019 – basisåret – når der tages højde for scope 1 og 2 og de aktivklasser, som er talt med i basisåret. På nuværende tidspunkt er der derfor mere end opfyldt målet for 2025 om at nedbringe CO₂-aftrykket af aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme med 29 % i scope 1 og 2.

I 2024 foretog PKA omlægning af aktieinvesteringer til aktiederivater med et lavere CO₂-tilt, hvilket har resulteret i en større del af porteføljen har fokus på at reducere udledninger. Omlægningen er fortsat i 2025. Dette har medvirket til, at aftrykket både for scope 1 og 2 er faldet i forhold til 2023 og i forhold til basisåret. Medtages scope 3 er CO₂-aftrykket 0,1 % højere i forhold til basisåret 2019 for de samme aktivklasser. Data for scope 3-udledninger er imidlertid fortsat begrænsede og behæftet med stor usikkerhed, og der drages derfor ikke endelige konklusioner på udviklingen. Som tidligere beskrevet vil pålideligheden af data have høj bevågenhed i arbejdet med de fremadrettede CO₂-reduktionsmålsætninger.

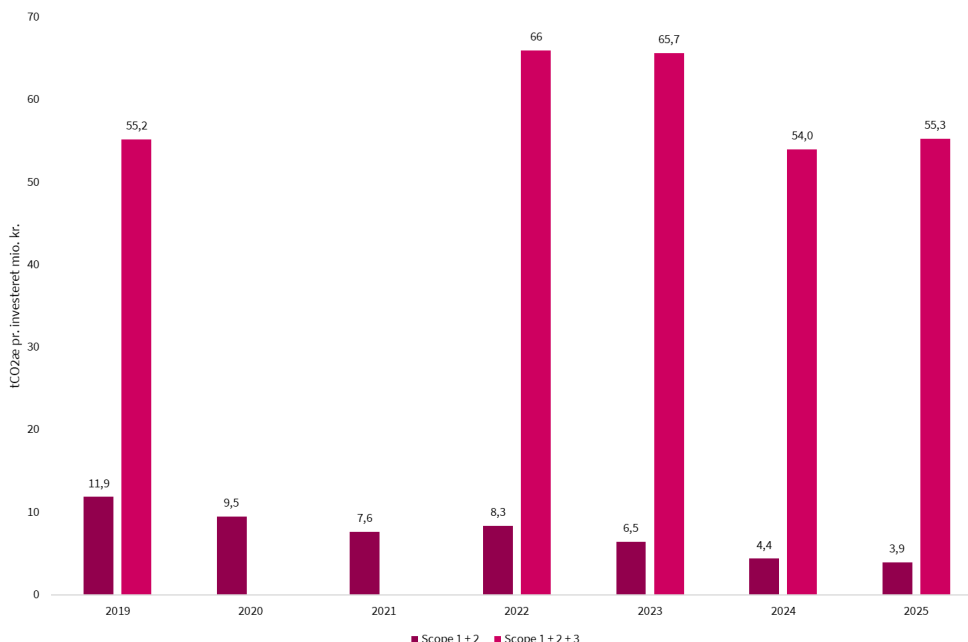
Data for udledninger fra infrastrukturinvesteringer og andre unoterede investeringer er ikke tilgængelige fra før 2023.

Den totale udledning fra ejendomme er faldet fra 2024 til 2025 med 7 %. Dette skal ses i en sammenhæng af, at PKA også har øget det gennemsnitlige energimærke af ejendomsporteføljen, men også, at data for nuværende er begrænset til scope 1 og 2.

Figur 7:

PKA's samlede CO₂-aftryk i 2019-2025

Opgjort i tCO₂æ pr. investeret mio. kr. for porteføljen ekskl. infrastruktur og andre noterede investeringer



PKA har sat mål for at mindske investeringernes og egen klimapåvirkning. Det er gjort for at højne ambitionerne på klimaområdet. PKA vil have 15 % af formuen investeret i klimarelaterede aktiver i 2025, stigende til 20 % i 2030. PKA vil nedbringe CO₂-aftrykket med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030. På lidt længere sigt skal investeringerne være CO₂-neutrale i 2050. PKA's eget kontor skal være CO₂-neutralt allerede i 2030. Målsætningerne for 2025 er indfriet.

Dette hænger sammen med PKA's tilslutning til Parisaftalens målsætning om at holde temperaturstigningen under 2°C og helst 1,5°C. PKA efterstræber det mål ved at øge de klimarelaterede investeringer, nedbringe eksponeringen overfor selskaber, som ikke er omstillingsparate, og bedrive aktivt ejerskab med fokus på klima. De investeringsmæssige, strategiske overvejelser beskrives i detaljer i afsnittet om Strategi. PKA's klimarelaterede aktive ejerskab beskrives i afsnittet om Risikostyring.

Bilag

pka



**Sammen giver
vi mere tilbage**

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.”

Jon Steingrim Johnsen

Adm. direktør

Serienummer: 6a1886df-1889-4f0c-8ab9-882bd4552459

IP: 172.225.xxx.xxx

2026-03-11 15:38:21 UTC



Birgitte Jeanette Andersen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: 8b8157f3-ae3b-46f0-a61f-c5456b9e44e5

IP: 217.74.xxx.xxx

2026-03-11 16:40:30 UTC



Susanne Kure

Revisionsudvalgsformand

Serienummer: 69adfc75-7ff5-47fa-ac6d-719a37dcb9d0

IP: 90.185.xxx.xxx

2026-03-11 17:57:14 UTC



Ann-Mari Damholt Grønbæk

Bestyrelsesnæstformand

Serienummer: b43294f9-4493-49f0-8b0e-8aad285308d9

IP: 87.49.xxx.xxx

2026-03-11 19:29:23 UTC



Jesper Gulev Larsen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: eec2f506-10b1-4cb7-9c33-0080ccd7a700

IP: 62.107.xxx.xxx

2026-03-11 23:47:29 UTC



Peter Schjørring-Thyssen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: d2ff2fa2-9c8b-4026-b3cd-2f1f3096ea9b

IP: 62.135.xxx.xxx

2026-03-12 06:14:55 UTC



Penneo er et af de mest brugte og sikreste digitale underskriftsplatforme i verden. Penneo er et af de mest brugte og sikreste digitale underskriftsplatforme i verden.

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.”

Marianne Kjær

Dirigent

Serienummer: 394545c1-5291-467a-9c82-6966c4f95621

IP: 83.91.xxx.xxx

2026-04-20 19:04:12 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 underskriveres digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

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