

Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyr læger

Tuborg Havnevej 14

2900 Hellerup

Cvr.nr. 30 18 60 28

Årsrapport 1. januar – 31. december 2025

Godkendt på selskabets generalforsamling den 28. april 2026

Dirigent: Tina Øster Larsen; Advokat, advokatfirmaet Bech-Bruun



Årsrapport 2025

**pensionskassen**

Jordbrugsakademikere  
& Dyrlæger

DESIGN  
Zoulmade.com

TRYK  
Bohemian ApS



5041 0004

Lever op til skrappe miljø- og klimakrav i hele produktets livscyklus

# Indhold

Forord	5
<hr/>	
<b>Ledelsesberetning</b>	
Fem års hoved- og nøgletal	8
Medlemmer og produkter	9
Regnskab	10
Kapitalforhold og solvens	16
Forventninger til 2026	18
Øvrige forhold	18
Oplysninger om pensionskassen	19
Samfundsansvar	24
<hr/>	
<b>Koncern- og pensionskasseregnskab</b>	
Resultat- og totalindkomstopgørelse	41
Balance	42
Egenkapitalopgørelse	43
Noter til regnskabet	44
<hr/>	
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	72
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	73
<hr/>	
Nøgletalsdefinitioner	77
Metodebeskrivelse samfundsansvar	78

“Selvom de globale klimatal er stærkt bekymrende, så har vores egne investeringer givet et markant lavere aftryk på klimaet”



# Gode resultater i en ellers kaotisk verden

Når man er dyrlæge eller jordbrugsakademiker kan man være særdeles godt tilfreds med årets resultat. Som verdensborger ser situationen desværre noget mere kaotisk ud.

Vi kan som pensionskasse desværre ikke redde verdens klima eller biodiversitet. Men vi kan ved at pulje alles opsparinger, der nu summer op til 15 mia. kr., reelt gøre en forskel – uden at gå på kompromis med det enkelte medlems pensionsopsparring.

For medlemmer i gennemsnitsrente blev afkastet i 2025 på 6,8 pct., og kontorenten bliver i 2026 fastholdt på et højt niveau, nemlig 6,9 pct. Medlemmer, der sparer op i markedsrente, realiserede i 2025 et afkast på 11 pct. for medlemmer op til og med 52 år i moderat risiko, mens et medlem med 5 år til pension fik 7,6 pct. i afkast. Det samlede afkast på tværs af alle investeringer landede i 2025 på 1.278 mio. kr. svarende til 7,5 pct., hvilket igen er i toppen af pensionsbranchen i Danmark.

Selvom de globale klimatal er stærkt bekymrende, så har vores egne investeringer givet et markant lavere aftryk på klimaet. Klimaaftrykket er faldet med 55 pct. siden 2019. Dvs. et gennemsnitligt fald på 12 pct. om året, og vi er dermed foran den sti, der skal betrædes, når vi vil nå nuludledning af klimagasser i 2050. Det er godt.

Vi har øget vores investeringer i vindkraft og certificeret skovbrug samtidig med, at vi gennem aktivt ejerskab bliver ved med at presse på for, at virksomheder, vi investerer i, omstiller deres produktion til mere bæredygtighed – herunder med fokus på biodiversitet.

Vi kan i dag måle på vores klimatiltag. Tiltag for at fremme biodiversiteten er straks mere komplekse, og de data, vi kan fremskaffe fra internationale samarbejdspartnere og virksomheder, er mangelfulde. Det må dog ikke sætte os i stå. I vores handlingsplan for integration af biodiversitetshensyn i investeringerne har vi indkredset den del af porteføljen, hvor der er størst risiko for tab af biodiversitet. Det tab skal vi angribe, så vi også får fremmet hensynet til biodiversiteten i vores investeringer.

Selvom vi i branchesammenhæng er et af de mindre pensionselskaber, så er medlemmernes samlede formue i fortsat vækst. Medlemmernes gode afkast til lave administrationsomkostninger er blandt andet et resultat af, at vi er en del af et administrativt fællesskab på samlet 350.000 medlemmer og en formue på 340 mia. kr. Skiftet i 2017 til at være en selvstændig pensionskasse i et større fællesskab synes derfor at have været den helt rigtige beslutning.

Resultaterne taler i hvert fald for sig selv. Høje afkast, lave omkostninger til administration og et konsekvent fokus på ansvarlighed. Det kan du dykke ned i på de følgende sider.

God læselyst.

**Johannes Elbæk**

Formand for bestyrelsen



# Ledelsesber



# etning

---

Fem års hoved- og nøgletal	8
Medlemmer og produkter	9
Regnskab	10
Kapitalforhold og solvens	16
Forventninger til 2026	18
Øvrige forhold	18
Oplysninger om pensionskassen	19
Samfundsansvar	24

# Fem års hoved- og nøgletal

## Fem års hoved- og nøgletal <sup>1</sup>

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Hovedtal</b>					
Medlemsbidrag	545	490	486	474	461
<i>Pensionsydelse, resultatopgørelse</i>	-627	-552	-482	-459	-319
<i>Pensionsydelse, egenkapitalen</i>	-18	-46	-51	-66	-104
Pensionsydelse, i alt	-645	-598	-533	-526	-423
Investeringsafkast	1.278	1.086	1.294	-1.278	1.634
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt	-6	-6	-6	-6	-6
Pensionsteknisk resultat	-7	-6	35	-89	0
Resultat af syge- og ulykkesforsikring	-1	0	-1	0	2
Årets resultat	125	92	196	-307	319
Pensionshensættelser, i alt	14.961	14.113	13.369	12.463	12.584
Overskudskapital	894	869	846	802	880
Egenkapital	2.494	2.387	2.342	2.195	3.283
Aktiver, i alt	19.560	19.370	17.213	16.780	17.589
Aktiver, i alt koncern	19.560	19.370	17.213	16.780	17.589
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter <sup>2</sup>	6,6 %	6,0 %	8,0 %	-8,3 %	10,4 %
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	8,7 %	7,7 %	9,3 %	-5,3 %	19,2 %
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,25	4,50	4,50	4,75	4,50
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser	0,04 %	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %
Omkostninger i kr. pr. medlem	532	522	498	526	546
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat	5,1 %	3,9 %	8,6 %	-11,2 %	8,5 %
Forrentning af overskudskapital	5,8 %	5,6 %	7,5 %	-8,3 %	9,7 %
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Solvensdækning <sup>3</sup>	353 %	366 %	401 %	399 %	320 %
<b>Syge- og ulykkesforsikring</b>					
Bruttoerstatningsprocent	162,1 %	108,7 %	111,8 %	118,5 %	94,3 %
Bruttoomkostningsprocent	5,0 %	4,9 %	5,0 %	5,5 %	5,6 %
Combined ratio	136,4 %	115,5 %	116,8 %	124,0 %	100,0 %
Operating ratio <sup>4</sup>	126,1 %	105,6 %	103,8 %	145,9 %	79,9 %

Der henvises til nøgletalsdefinitioner side 77.

<sup>1</sup> Hoved- og nøgletallene for 2023 og 2022 er påvirket af ændring i regnskabspraksis, jf. note 1 til regnskabet.

Hoved- og nøgletal for 2021 er ikke ændret, da dette ikke har været praktisk muligt.

<sup>2</sup> Afkastprocenten afviger fra den i ledelsesberetningen anførte afkastprocent vedr. traditionel gennemsnitsrente, hvor også afkast tilknyttet egenkapital og overskudskapital indgår.

<sup>3</sup> Opgørelsesmetoden for hensættelser til solvensformål er ændret fra og med 2022.

<sup>4</sup> Beregningsmetoden for Operating ratio (SUL) er opdateret, så den tager højde for investeringsafkastet (2022-2021).

# Medlemmer og produkter

## Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger er medlemsejet

Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger (PJD) er en medlemsejet pensionskasse, som blev oprettet i 1983.

PJD har 11.481 medlemmer pr. 31. december 2025. Størstedelen af medlemmerne har en jordbrugs-, veterinær- eller levnedsmiddelfaglig uddannelse, men pensionskassen optager også ansatte i virksomheder eller foreninger med tilknytning til faget.

11.481  
medlemmer  
i PJD



For at opnå omkostningssynergier og adgang til kompetencer inden for fx investeringsforvaltning er PJD en del af Forsikringsadministrationsfællesskabet Sampension (Sampension-fællesskabet), der udover PJD også omfatter Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere (PAD) og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører (ISP). Virksomhederne i Sampension-fællesskabet har outsourcet væsentlige dele af driften til Sampension Administrationsselskab A/S.

### PJD's produkter

PJD tilbyder pensionsordninger, der både indeholder opsparring og forsikringer ved tab af erhvervsevne, dødsfald samt visse kritiske sygdomme. Herudover kan medlemmerne tilkøbe en sundhedsforsikring.

3 i 1 Livspension er et ugaranteret markedsrenteprodukt, og det produkt PJD tilbyder nye medlemmer. Her får medlemmerne hver måned tilskrevet det opnåede afkast på depotet. Produktet er et livscyklusprodukt, hvilket betyder, at opsparringen investeres under hensyntagen til det enkelte medlems alder, så investeringsrisikoen gradvist aftrappes i takt med, at medlemmet nærmer sig pensionsalderen. Herudover har det enkelte medlem mulighed for at vælge mellem tre investeringsprofiler – hhv. høj, moderat og lav – afhængig af medlemmets egne præferencer og risikovillighed.

3 i 1 Livspension indeholder en udjævningsmekanisme, der skal begrænse udsvingene i pensionisternes udbetalinger, fx hvis der har været større negative afkast. I praksis fungerer udjævningsmekanismen ved, at der er fastsat grænser for, hvor meget pensionisternes udbetalinger kan ændre sig fra år til år.

PJD giver endvidere mulighed for at vælge markedsrenteproduktet Linkpension, hvor det enkelte medlem selv kan vælge, hvordan opsparringen investeres og fordeles mellem flere puljer og fonde.

PJD har også gennemsnitsrenteprodukter, som fortsat udgør en væsentlig del af PJD's samlede pensionsmæssige hensættelser. Disse produkter omfatter ordninger med betingede garantier og med garanterede ydelser, hvor medlemmerne får tilskrevet en fastsat depotrente, som udjævner det faktisk opnåede afkast over tid, og dermed giver medlemmerne en mere stabil forrentning. Produkterne er lukket for nytægning.

# Regnskab

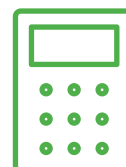
## Årets resultat

Det samlede resultat i 2025 blev et overskud på 125 mio. kr. mod et overskud på 92 mio. kr. i 2024, og resultatet blev dermed lidt bedre end forventet. Det højere resultat skyldes et højere investeringsafkast for egenkapitalen.

<b>Årets resultat</b> Mio. kr.	2025	2024
Pensionsteknisk resultat	-7	-6
Pensionsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-1	0
Egenkapitalens investeringsafkast	155	136
<b>Resultat før skat</b>	<b>148</b>	<b>131</b>
Pensionsafkastskat for egenkapitalen	-23	-39
<b>Årets resultat</b>	<b>125</b>	<b>92</b>



Overskud på  
125 mio. kr.



Bestyrelsen foreslår, at årets resultat henlægges til "Overført resultat" under egenkapitalen.

I 2025 er egenkapitalen øget med 107 mio. kr., så den ultimo 2025 udgør 2.494 mio. kr. Ændringen i egenkapital vedrører årets resultat og udbetaling af 18 mio. kr. i tillægspensioner.

## Indbetalinger og udbetalinger

Medlemsbidrag steg i 2025 med 11,2 % til 545 mio. kr. mod 490 mio. kr. i 2024. Den positive udvikling skyldes primært generelle lønstigninger samt at pensionsbidraget for medlemmerne er højere. Herudover har der i året været en betydelig stigning i indskud på 78 %.

De udbetalte ydelser steg i 2025 med 13,5 % og udgjorde 627 mio. kr. Stigningen skyldes primært en stigning i antallet af pensionister på 5,5%. Herudover er der i året overført større depoter ud. Den del af tillægspensionerne, der finansieres af egenkapitalen, faldt med 61,1 % og udgjorde 18 mio. kr. Det skyldes, at en større andel af tillægspensionerne kan finansieres af årets bonus, og at en mindre andel derfor skal finansieres af egenkapitalen.

<b>Medlemsbidrag og udbetalte ydelser</b> Mio. kr.	2025	2024	Ændring
<b>Medlemsbidrag, i alt</b>	<b>545</b>	<b>490</b>	<b>11,2 %</b>
Udbetalte ydelser, ekskl. udlodning fra egenkapitalen	-627	-552	13,5 %
Udlodning fra egenkapitalen	-18	-46	-61,1 %
<b>Udbetalte ydelser</b>	<b>-645</b>	<b>-598</b>	<b>7,8 %</b>



Stigning i medlems-  
bidrag på 11,2 %



Antal medlemmer udgjorde 11.481 ultimo 2025 mod 11.438 ved udgangen af 2024. Stigningen udgjorde 0,4 %. Ved udgangen af 2025 var 26 % af medlemmerne pensionister mod 24 % ved udgangen af 2024.

<b>Antal medlemmer</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>Ændring</b>
Erhvervsaktive, der betaler bidrag	5.634	5.682	-0,8 %
Fripolicer mv.	2.908	2.971	-2,1 %
Pensionister	2.939	2.785	5,5 %
<b>Medlemmer, i alt</b>	<b>11.481</b>	<b>11.438</b>	<b>0,4 %</b>

## Pensionsmæssige hensættelser

De pensionsmæssige hensættelser blev i 2025 forøget med 848 mio. kr. og udgjorde 14.961 mio. kr. ved udgangen af 2025.

<b>Pensionsmæssige hensættelser</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>Ændring</b>
Mio. kr.			
Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter	7.662	7.347	4,3 %
Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter	7.295	6.762	7,9 %
Erstatningshensættelser	3	4	-17,7 %
<b>Pensionsmæssige hensættelser, i alt</b>	<b>14.961</b>	<b>14.113</b>	<b>6,0 %</b>

Hensættelserne vedr. markedsrenteprodukterne blev forøget med 534 mio. kr. i 2025, hvilket både skyldes et positivt investeringsafkast, og at medlemsbidragene oversteg pensionsydelseerne. Ved udgangen af 2025 udgjorde markedsrenteprodukterne 49 % af de samlede forsikringsmæssige hensættelser mod 48 % ved udgangen af 2024. For gennemsnitsrenteprodukterne steg hensættelserne med 314 mio. kr. og udgjorde i alt 7,7 mia. kr. ved udgangen af 2025, hvoraf 7,2 mia. kr. vedrørte bestanden med betingede garantier.

Ved udgangen af 2025 har pensionskassen ingen bestande, der er omfattet af kursværn.

## Omkostninger

PJD arbejder målrettet på at fastholde et lavt omkostningsniveau. Jo lavere omkostninger, desto større del af indbetalinger og afkast vil gå til at styrke medlemmernes opsparring.

I 2025 udgjorde administrationsomkostningerne 6,1 mio. kr., hvilket er 2 % højere end i 2024.

Administrationsomkostningerne pr. forsikret udgjorde 532 kr. i 2025 mod 522 kr. i 2024, mens administrationsomkostningerne i procent af hensættelserne ligger på niveau med 2024 på 0,04 % i 2025.

Administrations-  
omkostninger  
pr. forsikret 532 kr.



For et 40-55-årigt medlem med opsparring i 3 i 1 Livspension, moderat risiko og en opsparring på 1 mio. kr. udgjorde de årlige omkostninger i procent (ÅOP) 0,90 % i 2025 (0,97 % i 2024). Faldet i ÅOP skyldes bl.a. lavere investeringsomkostninger opgjort efter investeringsstandardssatser for noterede kapitalandele.

ÅOP indeholder både administrations- og investeringsomkostninger og opgøres i henhold til omkostningshenstillingen, der er fastlagt af brancheorganisationen Forsikring & Pension, herunder standardberegningssatser for visse investeringsaktiver. Derfor afspejler ÅOP ikke nødvendigvis det reelle niveau for faktiske investeringsomkostninger i PJD.

For det enkelte medlem kan ÅOP bl.a. afhænge af medlemmets alder, pensionsopsparingens størrelse, investeringsprofil m.v. Alt andet lige vil ÅOP fx være højere for yngre medlemmer end for ældre medlemmer med 3 i 1 Livspension. Det skyldes, at aktivsammensætningen for yngre medlemmer i større grad består af aktieinvesteringer, hvor både det forventede afkast og investeringsomkostningerne er højere end for fx obligationsinvesteringer, som udgør en større andel af aktivsammensætningen for medlemmer, der nærmer sig pensionsalderen.

## Investeringer og afkast

Der var store forskelle på udviklingen i de globale markeder i 2025, hvor usikkerhed var en dominerende faktor. Den Europæiske Centralbank havde fået styr på inflationen tæt på målsætningen om 2 % og kunne sænke styringsrenten i første halvdel af 2025 fra 3 % til 2 %. I USA var både inflationen og jobskabelsen dog fortsat høj, hvorfor nedsættelser af renten først indtrådte sidst i 2025, hvor styringsrenten blev nedsat fra 4,25 % til 3,25 %.

Udviklingen i USA med lancering af skattelettelser til borgere og virksomheder samt ikke mindst skiftende udmeldinger om indførsel af todsatser medførte en massiv usikkerhed i den globale økonomi og på de finansielle markeder. Selvom finansmarkederne startede året med pæne kursstigninger, vendte det brat i starten af april med USA's plan om øgede todsatser verden over. I første omgang faldt verdens aktiemarkeder 11 %, men efterfølgende rettede aktiemarkederne sig, da de første handelsaftaler blev indgået. På trods af midlertidige negative udsving på aktiemarkederne fortsatte en opadgående tendens året ud. De europæiske aktier steg med 19 % i løbet af 2025, mens de amerikanske aktier steg med små 17 %, hvilket i stort omfang var båret af de syv store tech-selskaber, også kendt som "The Magnificent Seven". På rentemarkederne steg den 10-årige europæiske rente med knap 0,5 % point, mens den amerikanske rente faldt en smule, så rentespændet blev indsnævret. Samtidigt blev dollaren svækket med 13 % overfor euroen.

Igen i 2025 var det danske aktiemarked et af de eneste markeder, der faldt. De danske aktier sluttede året med et fald på 16 %.

De direkte ejendomsinvesteringer fortsatte i 2025 i sporet af den positive udvikling i slutningen af 2024 og bidrog med knapt 12 % i afkast, hvilket blev suppleret af et mindre positivt afkast på ejendomsfundsinvesteringer, hvilket gav et samlet positivt afkast på ejendomme på godt 4 %.

Private equity bød på et lavt, men positivt afkast, mens råvareinvesteringerne, der udgør en meget lille andel af de alternative investeringer, bidrog med meget høje afkast i 2025.

### Årets samlede afkast blev på 1.278 mio. kr. svarende til 7,5 %

Det samlede afkast i PJD for 2025 var på 1.278 mio. kr. før pensionsafkastskat mod et positivt afkast på 1.086 mio. kr. i 2024. PJD's samlede afkast i 2025 blev på 7,5 % mod 6,8 % i 2024.

Resultat af investeringer fordelt på miljøer		
Mio. kr.	2025	2024
3 i 1 Livspension	587	481
Unit Link	1	1
Gennemsnitsrente	479	419
Egenkapital	155	136
Overskudskapital	56	49
<b>Samlet resultat</b>	<b>1.278</b>	<b>1.086</b>

Samlet resultat af investeringer på 1.278 mio. kr.



### Fordeling af nettoinvesteringer

Ca. en tredjedel af nettoinvesteringsaktiverne var placeret i børsnoterede aktier, 21 % var placeret i obligationer med mindre kreditrisici (fx danske stats- og realkreditobligationer), og ca. en tredjedel var placeret i øvrige aktiver, hvis fordeling på forskellige aktivklasser fremgår af den anden tabel nedenfor. De sidste små 17 % var placeret i obligationer m.v. med kreditrisici.

Nettoinvesteringer 31.12.2025 og 31.12.2024:

Fordeling af nettoinvesteringer		
	31.12.2025	31.12.2024
Børsnoterede aktier	31,4 %	29,6 %
Obligationer mv. med mindre kreditrisici inkl. renteaftækning	21,4 %	22,5 %
Obligationer mv. med kreditrisici	16,5 %	16,8 %
Øvrige aktiver	30,7 %	31,1 %
<b>I alt</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Fordeling af øvrige aktiver		
	31.12.2025	31.12.2024
Ejendomme	38,3 %	38,9 %
Infrastruktur	14,9 %	16,1 %
Global macro hedgefonde	5,9 %	6,0 %
Private equity	26,0 %	23,3 %
Råvarer og skov	14,9 %	15,7 %
<b>I alt</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

### Investeringsstrategi i PJD

PJD's investeringsstrategi sigter mod at levere det højeste, langsigtede afkast på ansvarlig vis og inden for de givne risikorammer. Markedsrente- og gennemsnitsrentemiljøerne deltager i al væsentlighed i de samme investeringer blot med forskellig vægt og volumen. Produktet 3 i 1 Livspension har forholdsmeæssigt en større andel af risikofyldte aktiver end gennemsnitsrentemiljøet.

Investeringsstrategien var i 2025 i al væsentlighed uændret i forhold til 2024. For så vidt angår PJD's investeringer inden for unoterede aktier, ejendomme og infrastruktur fortsætter udviklingen af porteføljen, og specielt den igangværende transition fra fossile til vedvarende energikilder, og den heraf følgende elektrificering af energisektoren har været et investeringstema i 2025.

## Positive afkast i alle årgangspuljer i 3 i 1 Livspension

I 2025 leverede livscyklusproduktet positive afkast i alle årgangspuljerne på tværs af de tre investeringsprofiler. De yngste årgange, hvor en større andel af formuen er allokeret til aktier, opnåede det største afkast, hvilket illustreres af afkastene for de udvalgte årgange i nedenstående tabel. Hovedparten af medlemmerne har valgt investeringsprofilen moderat risiko.

Årgangspuljer 3 i 1 Livspension, udvalgte	Investeringsprofil		
	Lav	Moderat	Høj
Afkast			
52 år <sup>1</sup>	10,7 %	11,1 %	12,5 %
60 år	7,1 %	8,3 %	10,0 %
67 år <sup>2</sup>	4,0 %	5,9 %	7,8 %

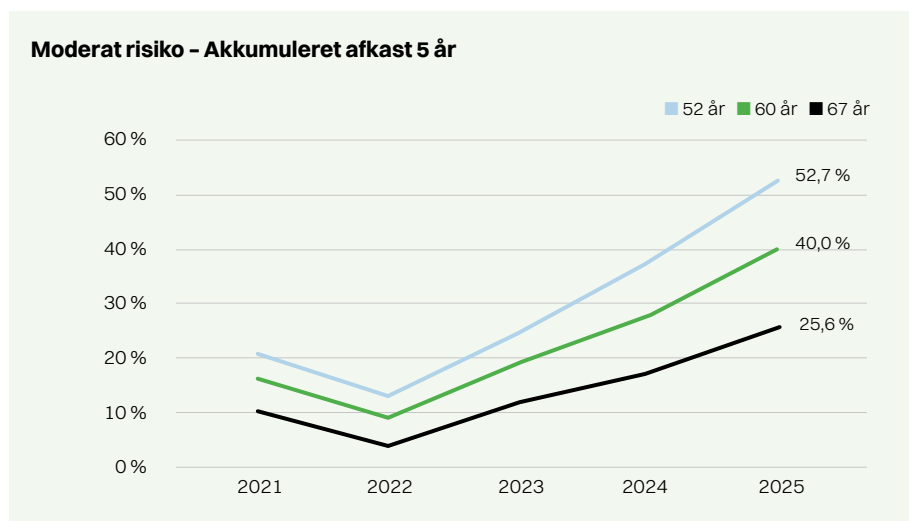
<sup>1</sup> Afkastet er det samme for de 18-52 årige, da de har samme aktivfordeling i 2025

<sup>2</sup> Afkastet er det samme for alle fra 67 år, da de har samme aktivfordeling i 2025

For yderligere specifikation af beholdninger og afkast i 3 i 1 Livspension henvises til regnskabets note 22 og note 24.

## Fem års afkast i 3 i 1 Livspension på 52,7 % til de yngste årgange

De seneste fem år har medlemmer med moderat risiko, og som fyldte 52 år eller derunder i 2025, opnået et akkumuleret afkast på næsten 53 %. Figuren nedenfor viser det samlede afkast over de sidste fem år for en person, der i 2025 fyldte enten 52, 60 eller 67 år.



Afkast over 5 år  
på op til

**52,7 %**

## Afkast i gennemsnitsrentemiljøet på 6,8 %

Gennemsnitsrentemiljøet omfatter primært pensioner med betingede garantier og kapitalgrundlaget. Hensættelser til pensioner opgøres til markedsværdi. Herudover er egenkapitalen og overskudskapitalen investeret på samme måde som i gennemsnitsrentemiljøet.

Gennemsnitsrente ekskl. egen- og overskudskapital	Markedsværdi 31.12.2025 Mio. kr.	Afkastbidrag beregnet tidsvægtet
Investeringsporteføljen, i alt	7.785	6,8

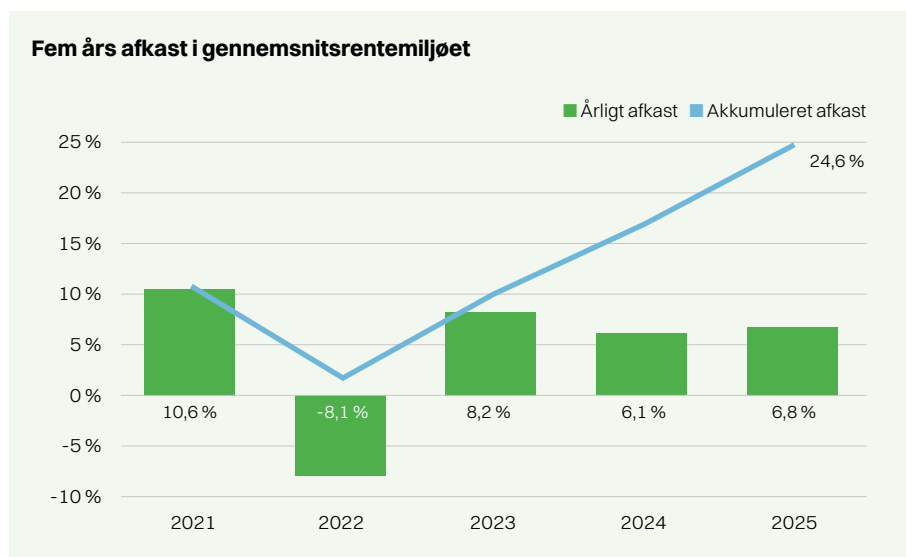
Nettoinvesteringsaktiverne på næsten 7,8 mia. kr. var fordelt med godt 42 % i obligationer mv., lidt mere end en fjerdedel i børsnoterede aktier samt ca. en tredjedel i alternative investeringer mv.

I 2025 blev afkastet i gennemsnitsrentemiljøet på 6,8 % før pensionsafkastskat.

For yderligere specifikation af beholdninger og afkast i gennemsnitsrente henvises til regnskabsnote 22.

### Fem års afkast i gennemsnitsrentemiljøet

Set over de seneste fem år er en opsparing på 100 kr. vokset til godt 125 kr.



### Risikojusteret afkast i gennemsnitsrentemiljøet

Nedenstående tabel viser det risikojusterede afkast målt over perioden 2021-2025. Det risikojusterede afkast måler, hvor godt afkastet har været i forhold til den påtagne risiko. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelse) over en given periode. Jo højere et risikojusteret afkast, jo bedre har en investering været.

Risikojusteret afkast 2021-2025				
År	Akkumuleret afkast	Annualiseret afkast	Annualiseret standardafvigelse	Risikojusteret afkast
Investeringsporteføljen, i alt	24,6 %	4,5 %	5,9 %	0,8 %

Det ovenfor beregnede risikojusterede afkast er påvirket af det negative afkast i 2022 (se figuren ovenfor) og den øgede risiko, der har været på porteføljen for perioden.

# Kapitalforhold og solvens

Pensionskassen opgør løbende et solvenskapitalkrav, som er den kapital, pensionskassen skal have, for at den med 99,5 % sandsynlighed kan dække tabet i løbet af et år. Solvenskapitalkravet opgøres i overensstemmelse med standardmodellen defineret i Solvens II-reguleringen. Solvenskapitalkravet pr. 31. december 2025 er opgjort til 957 mio. kr., hvilket er 69 mio. kr. mere end pr. 31. december 2024.

Pensionskassen opgør ligeledes løbende et solvenskapitalgrundlag, som er det beløb, der kan bruges til at dække solvenskapitalkravet. Pr. 31. december 2025 udgøres solvenskapitalgrundlaget primært af pensionskassens egenkapital på 2.494 mio. kr. og overskudskapital på 894 mio. kr. Herudover reduceres solvenskapitalgrundlaget med forskellen mellem hensættelsernes værdi i regnskabs- og solvensbalancen. Samlet udgjorde solvenskapitalgrundlaget pr. 31. december 2025 i alt 3.381 mio. kr., hvilket er 135 mio. kr. mere end pr. 31. december 2024. Ændringen skyldes primært, at egenkapitalen er øget som følge af årets resultat.

Solvensdækningen, der er defineret som forholdet mellem solvenskapitalgrundlaget og solvenskapitalkravet, udgjorde 353 % ved udgangen af 2025, og solvenskapitalgrundlaget var 2.424 mio. kr. højere end det opgjorte solvenskapitalkrav. Solvensdækningen er faldet 13 % point siden ultimo 2024.



Solvensdækning på

# 353 %

## Solvenskapitalkrav og kapitalgrundlag

Mio. kr.	31.12.2025	31.12.2024
Egenkapital	2.494	2.387
Overskudskapital	894	869
Forskel mellem regnskabs- og solvensmæssige hensættelser	-7	-10
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>3.381</b>	<b>3.246</b>
<b>Solvenskapitalkrav (SCR)</b>	<b>957</b>	<b>888</b>
Overskydende kapitalgrundlag	2.424	2.358
<b>Solvensdækning i forhold til SCR</b>	<b>353 %</b>	<b>366 %</b>
Minimumskapitalkrav (MCR)	239	222
Solvensdækning i forhold til MCR	1.413 %	1.462 %

Det minimumskapitalkrav, der også opgøres i henhold til Solvens II-reguleringen, udgjorde 239 mio. kr. pr. 31. december 2025, og overdækningen i forhold til minimumskapitalkravet udgjorde dermed 1.413 %.

## Følsomhedsoplysninger

I nedenstående tabeller vises effekten på pensionskassens solvenskapitalgrundlag og solvensdækningen af isolerede ændringer i forskellige risici.

Tabellen viser de stress, der skal til, for at solvensdækningen i forhold til hhv. solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet falder til 125 % og til 100 %. Hvis de maksimale stress ikke kan reducere solvensdækningen til hhv. 125 % og 100 %, angives det maksimale stress og den tilhørende effekt på solvensdækningen og solvenskapitalgrundlaget. Det fremgår fx, at en forøgelse af den risikofrie rentekurve med 200 bp vil reducere solvensdækningen til 347 %, og at et fald i værdien af danske statsobligationer på 100 % vil reducere solvensdækningen til 210 %.

<b>Følsomhed på solvenskapitalkrav</b>		<b>Solvenskapitalkrav 125 %</b>			<b>Solvenskapitalkrav 100 %</b>		
<b>Mio. kr.</b>	<b>Stress</b>	<b>Kapital- grundlag</b>	<b>Solvens- dækning</b>	<b>Stress</b>	<b>Kapital- grundlag</b>	<b>Solvens- dækning</b>	
Renterisici	200bp	3.292	347 %	200bp	3.292	347 %	
Aktierisici	100 %	1.898	259 %	100 %	1.898	259 %	
Ejendomsrisici	100 %	3.241	264 %	100 %	3.241	264 %	
Kreditspændrisici:							
Danske statsobligationer m.v.	100 %	2.734	210 %	100 %	2.734	210 %	
Øvrige statsobligationer m.v.	100 %	3.133	248 %	100 %	3.133	248 %	
Øvrige obligationer	100 %	2.818	248 %	100 %	2.818	248 %	
Valutaspændrisici:							
USD	100 %	3.485	250 %	100 %	3.485	250 %	
Modpartsrisici	-	3.381	271 %	-	-	-	
Levetidsrisici	100 %	3.381	353 %	100 %	3.381	353 %	
Livsforsikringsoptionsrisici	100 %	3.381	353 %	100 %	3.381	353 %	
Skadesforsikringskatastroferisici	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

<b>Følsomhed på minimumskapitalkrav</b>		<b>Minimumskapitalkrav 125 %</b>			<b>Minimumskapitalkrav 100 %</b>		
<b>Mio. kr.</b>	<b>Stress</b>	<b>Kapital- grundlag</b>	<b>Solvens- dækning</b>	<b>Stress</b>	<b>Kapital- grundlag</b>	<b>Solvens- dækning</b>	
Renterisici	200bp	3.292	1.429 %	200bp	3.292	1.429 %	
Aktierisici	100 %	1.898	1.077 %	100 %	1.898	1.077 %	
Ejendomsrisici	100 %	3.241	1.098 %	100 %	3.241	1.098 %	
Kreditspændrisici:							
Danske statsobligationer m.v.	100 %	2.734	883 %	100 %	2.734	883 %	
Øvrige statsobligationer m.v.	100 %	3.133	1.033 %	100 %	3.133	1.033 %	
Øvrige obligationer	100 %	2.818	1.035 %	100 %	2.818	1.035 %	
Valutaspændrisici:							
USD	100 %	3.485	1.041 %	100 %	3.485	1.041 %	
Modpartsrisici	-	-	-	-	-	-	
Levetidsrisici	100 %	3.381	1.455 %	100 %	3.381	1.455 %	
Livsforsikringsoptionsrisici	100 %	3.381	1.455 %	100 %	3.381	1.455 %	
Skadesforsikringskatastroferisici	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

Forudsætningerne for stress-scenarierne er yderligere beskrevet i Bekendtgørelse om følsomhedsanalyser for gruppe 1 forsikringsselskaber, som trådte i kraft den 1. juli 2018.

### Yderligere oplysninger

Pensionskassens risikostyring og de risici, pensionskassen er eksponeret mod, er yderligere beskrevet i note 26.

Herudover offentliggør pensionskassen årligt en rapport om pensionskassens solvens og finansielle situation. Rapporten er en del af Solvens II-regelsættet og indeholder en gennemgang af pensionskassens solvensmæssige og finansielle forhold.

Rapporten kan findes på [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information/aarsrapport](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information/aarsrapport).

# Forventninger til 2026

Den geopolitiske usikkerhed vurderes fortsat at være betydelig i 2026. Spændingerne mellem større verdensøkonomier, den fortsatte konflikt i Mellemøsten og den vedvarende krig i Ukraine medfører fortsat volatilitet på de globale finansmarkeder. Hertil kommer usikkerheden om den økonomiske kurs i USA og udviklingen i den internationale pengepolitik. Samlet set bidrager disse forhold til et usikkert markedsbillede, hvilket påvirker forventningerne til PJD's resultat i 2026. Under forudsætning om uændrede renteniveauer og stabile aktiemarkeder forventes samlet set et positivt resultat i størrelsesordenen 80-100 mio. kr.

Depotrenten er pr. 1. januar 2026 fastholdt til 6,9 % før pensionsafkastskat for pensioner med betingede garantier. For pensioner med garanterede ydelser er der pr. 1. januar 2026 fastholdt en depotrente på 6,0 % før pensionsafkastskat.

## Øvrige forhold

### Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen foretager en række skøn og vurderinger om fremtidige forhold, når årsrapporten udarbejdes. Disse skøn har indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. Ledelsens skøn og vurderinger har den væsentligste effekt for hensættelser til forsikringskontrakter samt opgørelse af dagsværdier af illikvide aktiver som fx unoterede finansielle instrumenter og ejendomme. Der er redegjort for ledelsens skøn og vurderinger i noten om anvendt regnskabspraksis. Revisions- & risikoudvalget og bestyrelsen gennemgår årligt de skøn og værdiansættelsesmetoder, som anvendes i PJD's årsregnskab.

### Dataetik

PJD har valgt ikke at fastsætte en politik for dataetik for 2025, da pensionskassen ikke behandler data eller anvender algoritmer til dataanalyser udover det, som er forventeligt og sædvanligt for at drive pensionsvirksomhed. Det gælder fx oplysninger om arbejdsgiver, beskæftigelse og helbredsoplysninger. PJD's kerneopgave forudsætter adgang til og behandling af en lang række data om medlemmer, virksomheder og medarbejdere. PJD's behandling af data sker med respekt for det enkelte individs data i forhold til at honorere PJD's pensionsforpligtelser.

Databehandling, fx i form af aflæsning af mønstre om medlemmet, er ikke en integreret del af PJD's nuværende forretningsaktivitet. Medlemmets historik inddrages dog naturligt - og efter en konkret vurdering af behov - i rådgivningssituationer.

Databehandling hos PJD må aldrig medføre nogen form for diskrimination, partiske resultater eller salg af data. Uagtet hvordan PJD indsamler data, vil det altid være i respekt for den gældende databeskyttelseslovgivning. PJD anerkender, at det strategiske fokus på digitalisering og nye teknologier fremadrettet kan medføre et behov for en politik for dataetik, hvorfor behovet vil blive revurderet i 2026 med henblik på en implementering, hvis dette findes relevant.

For yderligere information om PJD's arbejde med data, se [pjdension.dk/forbehold/dataetik](http://pjdension.dk/forbehold/dataetik).

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er ikke fra balancedagen og til dato indtrådt forhold, som væsentligt forrykker vurderingen af årsrapporten.

# Oplysninger om pensionskassen

## Ledelsesstruktur

PJD er en tværgående pensionskasse ejet af medlemmerne. Pensionskassens øverste myndighed er generalforsamlingen.

### Bestyrelse

Bestyrelsen består af ni medlemmer: Fem bestyrelsesmedlemmer er valgt af og blandt pensionskassens medlemmer, ét bestyrelsesmedlem er udpeget af DM, ét bestyrelsesmedlem er udpeget af Ansatte Dyrslægers Organisation (ADO), og to bestyrelsesmedlemmer er valgt på generalforsamlingen efter indstilling fra bestyrelsen.

Det ene af disse to bestyrelsesmedlemmer skal opfylde de nødvendige kvalifikationer til at være sagkyndigt medlem af revisions- & risikoudvalget. Det andet bestyrelsesmedlem skal have kvalifikationer indenfor pensionsbranchen eller den finansielle sektor.

En oversigt over bestyrelses- og direktionsmedlemmers ledelsehverv fremgår på side 22-23.

Bestyrelsen har i 2025 afholdt 13 bestyrelsesmøder, et bestyrelsesseminar og en temadag.

### Revisions- & risikoudvalg

I overensstemmelse med EU's og danske krav til revisionsudvalg i virksomheder af interesse for offentligheden har bestyrelsen nedsat et revisions- & risikoudvalg.

Cand.polit. Søren Kaare-Andersen er formand for revisions- & risikoudvalget og lever gennem erhvervsforløb og uddannelsesmæssig baggrund op til kvalifikationskravene i henhold til reglerne om revisionsudvalg. Søren Kaare-Andersen lever op til kravene om uafhængighed.

Udover Søren Kaare-Andersen bestod revisions- & risikoudvalget i 2025 af to medlemmer udpeget af bestyrelsen:

- Henning Otte Hansen
- Anders Larsen (indtil 28. april 2025)
- Nina Byrne (fra 29. april 2025)

Der har i 2025 været afholdt fire møder i revisions- & risikoudvalget.

Rammerne for revisions- & risikoudvalgets arbejde er fastlagt i et kommissorium. Udvalgets primære opgaver er at:

- overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen
- forberede bestyrelsens behandling og beslutning vedrørende risikodokumenter om pensionskassens kapital-, solvens- og operationelle forhold
- overvåge om risikostyringssystemer, interne kontrolsystemer og intern revision fungerer effektivt
- overvåge den lovpligtige revision af årsregnskabet mv.
- overvåge og kontrollere revisors uafhængighed.

Der er etableret en whistleblowerordning, der sikrer, at ansatte i administrationselskabet via en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser og potentielle overtrædelser af relevant regulering begået af virksomheden, herunder forhold vedrørende bestikkelse og korrupsion, konkurrenceret, svig og økonomisk kriminalitet, chikane og diskrimination samt beskyttelse af personoplysninger.

Indberetninger til whistleblowerordningen sker via en whistleblower it-plattform, og henvendelser hertil screenes af advokatvirksomheden Kromann Reumert, der varetager whistleblowerordningen. Kromann Reumert informerer herefter formanden for revisions- & risikoudvalget og den ansvarlige for compliancefunktionen via it-plattformen. Der har ikke været indberetninger i 2025.

## Nomineringsudvalg

Bestyrelsen i PJD har nedsat et nomineringsudvalg. Udvalget har til formål at fremkomme med indstillinger til bestyrelsen med henblik på at sikre et bedre rekrutteringsgrundlag til bestyrelsen, samt et oplyst grundlag for drøftelse af såvel rekruttering som fastholdelse.

Nomineringsudvalget har i 2025 bestået af:

- Lise Lykke Steffensen (formand for udvalget)
- Kasper Klintø
- Louise Bundgaard (indtil 2. juni 2025)
- Gertrud Knudsen (fra 3. juni 2025).

Der har i 2025 været afholdt tre møder i udvalget.

### Udvalg for ansvarlige investeringer

Bestyrelsen har vedtaget en politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, og der er nedsat et tværgående udvalg for alle fire pensionsvirksomheder i Sampension-fællesskabet, der kvalificerer og indstiller til beslutninger på ESG-området. Udvalgets formål er at drøfte sociale, klima-, miljø- og selskabsmæssige overvejelser ved investeringsbeslutninger foretaget i de fire pensionsvirksomheder med henblik på at opnå enighed om de principper, der skal indgå i pensionsvirksomhedernes politik for ansvarlige investeringer.

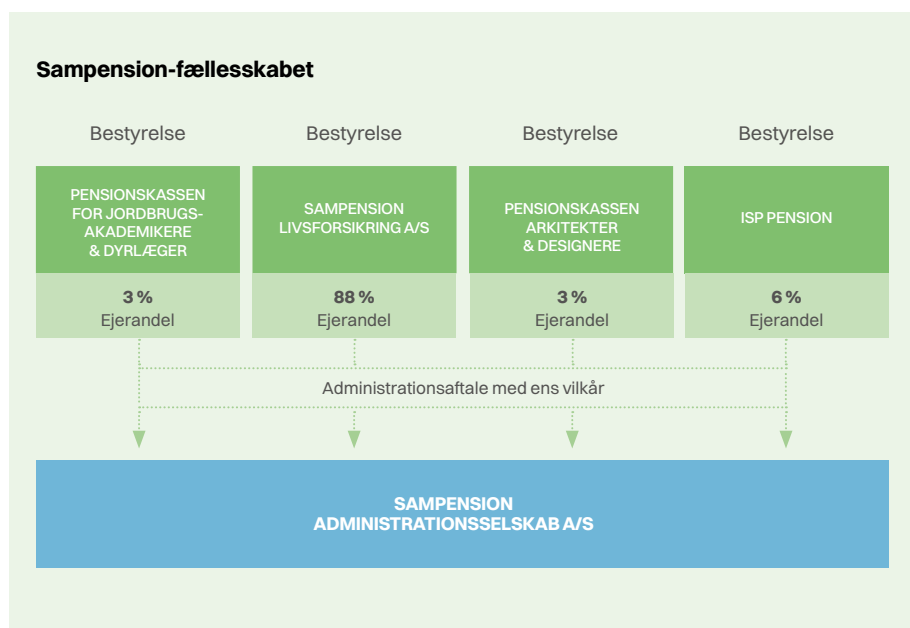
I 2025 har følgende bestyrelsesmedlemmer været medlem af Udvalget for ansvarlige investeringer:

- Ilse Ankjær Rasmussen
- Gertrud Knudsen

Der har i 2025 været afholdt tre møder i udvalget.

### Organisation og ledelse

PJD indgår i Sampension-fællesskabet. Udover PJD indgår Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører i Sampension-fællesskabet. Ejerkredsen i Sampension Administrationselskab A/S består af Sampension Livsforsikring A/S (88 %), Pensionskassen Arkitekter & Designere (3 %), Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrlæger (3 %) og ISP (6 %).



Sampension Administrationselskab A/S' daglige ledelse udgøres af direktionen. Hertil kommer fem hovedområder med ansvar for den daglige drift og udvikling og tre stabsområder (Direktionssekretariat, Kommunikation samt HR). Nærmere beskrivelse af organisationen kan ses på [www.sampension.dk/om-sampension/organisation](http://www.sampension.dk/om-sampension/organisation).

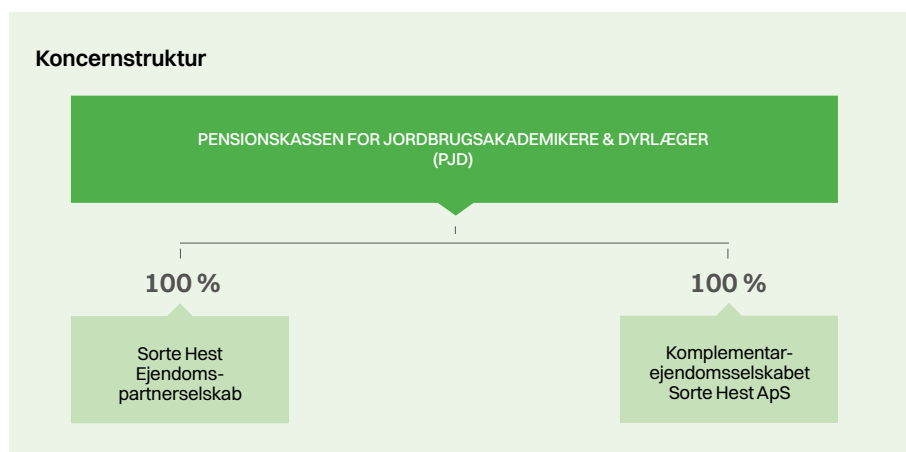
Der er oprettet en risikostyringsfunktion, compliancefunktion, aktuarfunktion og intern auditfunktion, der bidrager til at sikre effektiv styring. De ansvarlige for de pågældende afdelinger er udpeget som nøglepersoner og har en kontrollerende rolle i forhold til Sampension-fællesskabets arbejde. Bestyrelsen har ansat den interne revisionschef, som varetager den interne revision i pensionsvirksomhederne i administrationsfællesskabet.

### Aflønning

Bestyrelserne i de finansielle virksomheder, som administreres af Sampension Administrationselskab A/S, har udformet en lønpolitik i overensstemmelse med EU's og danske krav. Aflønningsprincipperne har til formål at sikre, at ledelse og medarbejdere honoreres på en sådan måde, at virksomhedens forretningsmæssige og langsigtede strategiske mål understøttes bedst muligt.

Aflønningsforholdene afspejler og understøtter, at administrationselskabet til stadighed formår at rekruttere og fastholde en kompetent og ansvarlig ledelse, der fremmer en sund og effektiv risikostyring og ikke motiverer til at tage overdrevne risici, ligesom aflønningsprincipperne skal forebygge interessekonflikter til gavn for medlemmerne.

Der henvises til regnskabets note 5 samt [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/hvem-er-vi/bestyrelse](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/hvem-er-vi/bestyrelse), hvor der er oplysninger om lønpolitik samt vederlagsrapport med vederlag til bestyrelses- og direktionsmedlemmer.



## Ledelse og ledelseshverv

### Direktion

Administrerende direktør Mads Smith Hansen

### Ansvarshavende aktuar

Steen Ragn

### Intern revision

Koncernrevisionschef Gert Stubkjær

### Ekstern revision

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Weidekampsgade 6

2300 København

### Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes den 28. april 2026.

## Ledelseshverv

Denne oversigt viser bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv. I oversigten indgår ikke ledelseshverv i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslægers 100 % ejede datterselskaber

Navn og fødselsår	Uddannelse/ansættelse	Valgperiode/udpegning mv.	Andre tillids- og ledelseshverv
Johannes Elbæk, født 26. marts 1961, formand	Cand.agro., HD	April 2023 til april 2026, medlemsvalgt, medlem af PJD, 3 år i bestyrelsen <sup>1</sup>	Indehaver af J. Elbæk Consulting Næstformand for bestyrelsen i Ikast EI Net A/S Bestyrelsesmedlem Energi Ikast Holding A/S Bestyrelsesmedlem Energi Ikast Varme A/S Bestyrelsesmedlem Energi Ikast Service A/S Bestyrelsesmedlem Energi Ikast Fibernet A/S Kommissionsmedlem i statens Erstatnings- og taksationskommission for Minkerhvervet Bestyrelsesmedlem i Sampension Administrationselskab A/S Bestyrelsesmedlem i Søhøjlandets Rådgivning P/S
Kasper Klintø, født 12. september 1979 Næstformand	Cand.med.vet, MPG kontrolchef i kødkontrollen, Fødevarerstyrelsen	April 2025 til april 2028, medlemsvalgt, medlem af PJD, 3 år i bestyrelsen	Medlem af nomineringsudvalget i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger
Gertrud Knudsen, født 3. juli 1958, Bestyrelsesmedlem	Cand.agro.	Januar 2025 til december 2027, udpeget af DM, medlem af PJD, 4 år i bestyrelsen	Forperson for DM BIO Medlem af fællesudvalget for ansvarlige investeringer for Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører Medlem af bestyrelsen i Naturfonden Myrupgård Medlem af nomineringsudvalget i Pensionskassen for Jord-brugsakademikere & Dyrslæger Bestyrelsesmedlem HAACK Recycling ApS
Lise Lykke Steffensen, født 15. februar 1967 Bestyrelsesmedlem	Cand.agro. HD (Organisation & ledelse) og bestyrelsesuddannelse (INSEAD). Head of department Biosystems and Technology, SLU Sveriges Lantbruksuniversitet Medlemsvalgt	April 2025 til april 2028, medlemsvalgt, medlem af PJD, 4 år i bestyrelsen	Formand for nomineringsudvalget i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger Formand for Agronomforeningens legatudvalg Bestyrelsesmedlem Agronomfonden Bestyrelsesmedlem Dansk Agronomforening Bestyrelsesmedlem Dansk Agronomforenings Mindefond Bestyrelsesmedlem Stenløse Vandværk AMBA Bestyrelsesmedlem Stenlien Vandværk AMBA Medejer af Søholm landbrug Bestyrelsesmedlem PlantLink Forperson for Plantegenetiske Ressourcers Udvalg under EUCARPIA
Louise Bundgaard, født 13. september 1979 Bestyrelsesmedlem	Cand.med.vet.Ph.d. Lektor, Institut for Husdyr- og Veterinærvidenskab på Aarhus Universitet	Maj 2023 til maj 2026, Udpeget af Ansatte Dyrslægers Organisation (ADO), medlem af PJD, 9 år i bestyrelsen	
Henning Otte Hansen, født 29. maj 1959 Bestyrelsesmedlem	Cand.agro. & cand. merc. HD Ph.d. Seniorrådgiver i Institut for Fødevarer- og Ressourceøkonomi, Københavns Universitet	April 2024 til april 2027, medlemsvalgt, medlem af PJD, 8 år i bestyrelsen <sup>2</sup>	Formand for Fagråd i Innovationscenter for Økologisk Landbrug P/S Medlem af bestyrelsen for Statsautoriseret revisor Oluf Christian Olsen og hustru Julie Rasmine Olsens mindefond Medlem af bestyrelsen i SEGES Innovations Fonden Medlem af bestyrelsen i Agronomfonden Medlem af bestyrelsen i Dansk Agronomforening Medlem af bestyrelsen i Dansk Agronomforenings Mindefond Medlem af revisions- & risikoudvalget i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger

<sup>1</sup> Johannes Elbæk indtrådte i bestyrelsen den 25. maj 2023. Forinden har Johannes Elbæk været medlem af bestyrelsen fra den 16. maj 2001 til den 17. april 2023.

## Ledelseshverv (fortsat)

Navn og fødselsår	Uddannelse/ansættelse	Valgperiode/udpegning mv.	Andre tillids- og ledelseshverv
Nina Byrne, født 29. september 1964 Bestyrelses- medlem	HD (Bachelor) in Business Eco- nomics, Copen- hagen Business School, Danske Bank Leadership Programme, Tailormade Leader- ship Course, INSEAD og diverse bestyrelsesuddan- nelser fra CBS Executive Fonden. Managing Director hos Danish Finan- cial Benchmark Facility ApS	April 2025 til april 2029, valgt på generalforsamling efter indstilling fra bestyrelsen, ikke medlem af PJD, 1 år i bestyrelsen	Medlem af revisions- & risikoudvalget i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger Direktør, Byrne Investment ApS
Ilse Ankjær Rasmussen, født 14. juli 1956 Bestyrelses- medlem	Cand.agro.	April 2024 til april 2027, medlemsvalgt, medlem af PJD, 8 år i bestyrelsen	Medlem af fællesudvalget for ansvarlige investeringer for Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører Medlem af Fagråd i Innovationscenter for Økologisk Landbrug P/S
Søren Kaare- Andersen, født 10. september 1958 Uafhængigt regnskabs- og revisionssag- kyndigt medlem	Cand.polit. Adm. direktør for Bikubenfonden	April 2024 til april 2027, valgt på generalforsamling efter indstilling fra bestyrelsen, ikke medlem af PJD, 11 år i bestyrelsen	Formand for revisions- & risikoudvalget i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger Formand for revisions- & risikoudvalget i Pensionskassen Arkitekter & Designere Formand for det Rådgivende Udvalg i Nasdaq OMX Cph Formand for bestyrelsen i Høbbet A/S Formand for bestyrelsen i Bifi A/S Formand for bestyrelsen i Roskilde Kulturservice A/S Formand for bestyrelsen for Bikuben Foundation New York inc. Formand for Økonomiudvalget i Københavns Almene Boligselskab (KAB) Næstformand for bestyrelsen i Enkotec A/S Medlem af bestyrelsen i Pensionskassen Arkitekter & Designere Medlem af bestyrelsen i Hjem til Alle alliancen Medlem af bestyrelsen i NunaFonden Medlem af bestyrelsen i Københavns Almene Boligselskab (KAB) Medlem af bestyrelsen i H. P. Lorentzens Stiftelse Formand for bestyrelsen i Food TV29 ApS Formand for bestyrelsen i Black Box TV29 ApS
Mads Smith Hansen, født 6. januar 1969, Adm. direktør	-	-	Chief Operating Officer i Sampension Livsforsikring A/S Chief Operating Officer i Sampension Administrationsselskab A/S Adm. direktør i Pensionskassen Arkitekter & Designere Medlem af bestyrelsen i Sampension KP Danmark A/S Medlem af bestyrelsen i Sampension KP International A/S Medlem af bestyrelsen i Komplementarselskabet Alternative Investments ApS

<sup>2</sup> Henning Otte Hansen er indtrådt i bestyrelsen den 22. maj 2018. Forinden har Henning Otte Hansen været medlem af bestyrelsen fra den 10. november 2009 til den 9. april 2018.

# Samfundsansvar

Oplysninger om samfundsansvar i dette afsnit følger § 147 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen).

Ud over at bidrage til medlemmernes økonomiske sikkerhed som pensionist er PJD som en del af overenskomsterne med til at sikre en samfundsøkonomisk bæredygtig udvikling med en god balance mellem offentlige ydelser og ydelser forankret i arbejdsmarkedet. Arbejdsmarkedspensionerne indskrives sig som en væsentlig grundpille i den danske model og har siden 1980'erne været medvirkende til den fortsatte udvikling af et sikkert og ansvarligt arbejdsmarked.

## Introduktion til arbejdet med samfundsansvar i investeringerne

PJD har et ansvar for at forvalte pensionsordninger, så medlemmernes interesser varetages bedst muligt. Det gøres ved at fokusere på det, der skaber værdi for medlemmerne - herunder at sikre attraktive afkast på et ansvarligt grundlag.

Det betyder, at der ikke kun investeres for at skabe økonomisk værdi, men også med blik for at understøtte udviklingen mod en mere socialt retfærdig og bæredygtig økonomi.

Som finansiell virksomhed med en betydelig investeret formue er PJD en integreret del af samfundsøkonomien, som løbende er i kontakt med mange selskaber, offentlige myndigheder, institutioner og andre aktører i civilsamfundet. Den position giver både en mulighed og et ansvar for at bidrage til en mere bæredygtig udvikling.

### Ansvarlige investeringer i en uperfekt verden

Verden er kompleks, og globale udfordringer som klimaforandringer, tab af biodiversitet og sociale uligheder har ingen enkle løsninger. Som institutionel investor er PJD en del af den virkelighed.

Alene kan PJD ikke gennemtvunge løsninger på de betydelige udfordringer, verden står over for. Derimod kan PJD bruge sin plads i det samlede økonomiske system til at påvirke udviklingen i en mere bæredygtig retning. Det gøres ved at kombinere målet om attraktive afkast med en klar forpligtelse til at arbejde for udviklingen mod en mere socialt retfærdig og bæredygtig økonomi.

## Politikker og handlingsplaner

De overordnede rammer for arbejdet med ansvarlige investeringer er fastlagt i PJD's Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Politikken for ansvarlige investeringer har tre overordnede fokusområder:

- Investeringernes miljø- og klimaaftryk
- Investeringernes sociale indvirkning
- God selskabsledelse

Politikken hviler på en ambition om at understøtte internationale normer og retningslinjer, herunder FN's Global Compacts 10 principper inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, OECD's retningslinjer om ansvarlig virksomhedsadfærd for multinationale virksomheder og Parisaftalens klimamål.



3 fokusområder  
for ansvarlige  
investeringer



Nedenfor findes et overblik over de internationale konventioner og retningslinjer, der udgør afsættet for ansvarlighedspolitikken:

- FN's Global Compact
- FN's Verdensmål
- FN's Paris-aftale
- FN's Konvention om Biologisk Mangfoldighed og Kunming-Montreal-aftalen.
- OECD's retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd for både multinationale virksomheder
- OECD's retningslinjer for ansvarlig virksomhedsadfærd for institutionelle investorer
- FN's Vejledende Principper for Menneskerettigheder og Erhvervsliv
- De FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (UN PRI)

Samlet kaldes disse for "samfundsmæssige hensyn".

For at understøtte integrationen af de samfundsmæssige hensyn er der udarbejdet tre særskilte handlingsplaner med fokus på henholdsvis klima, biodiversitet og integration af ESG i ejendomsinvesteringer. Supplerende til ansvarlighedspolitik og handlingsplaner er der også fastsat principper om ansvarlig skattepraksis og lobbyaktivitet for de selskaber, der investeres i.

### **Fra politik til realitet**

Samlet set giver politikker, handlingsplaner og principper et tydeligt afsæt for arbejdet med integration af de samfundsmæssige hensyn, når der investeres. Samtidig står det også klart, at realøkonomien langt fra lever op til disse hensyn. Som global investor med bred eksponering mod realøkonomien møder PJD dagligt alle de udfordringer, der er til stede i samfundet generelt, og det er realistisk set ikke muligt at opbygge en investeringsportefølje, der lever op til alle de samfundsmæssige hensyn på én og samme tid.

PJD's arbejde med integration af de nævnte samfundsmæssige hensyn tager derfor afsæt i et omstillingsperspektiv. Det betyder, at investeringerne skal søges tilrettelagt med henblik på gradvist at øge integrationen af de samfundsmæssige hensyn og dermed bidrage til udviklingen mod en mere socialt retfærdig og bæredygtig realøkonomi.

Det sker ved:

- Valg af investeringer, dvs. at der søges den bedst mulige bæredygtighedsprofil uden at gå på kompromis med afkast.
- Aktivt ejerskab, dvs. at bruge PJD's position som institutionel investor til aktivt at påvirke virksomheder og stater via dialog, stemmeafgivelse, fremsættelse af aktionærforslag og i samarbejde med andre investorer og repræsentanter fra civilsamfundet.
- Åben og tydelig kommunikation, der gør det muligt for PJD's medlemmer, investerede selskaber og andre beslutningstagere at følge arbejdet med ansvarlige investeringer.

### **Fællesskab giver større vægt**

Udgangspunktet for den ansvarlige investeringspolitik er fælles for alle fire pensionsvirksomheder, der indgår i Sampension-fællesskabet. Bestyrelserne har nedsat et tværgående udvalg, der drøfter de samfundsmæssige hensyn, der bør indgå i investeringsbeslutningerne, med henblik på at fastlægge principperne for pensionsvirksomhedernes politik for ansvarlige investeringer.

Den samlede politik, principperne og handlingsplanerne for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab findes på hjemmesiden [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer).

## Fokus for arbejdet med ansvarlige investeringer i 2025

Årsrapporteringen for 2024 præsenterede fem fokusområder for arbejdet med ansvarlige investeringer i 2025:

- Gennemgang og vurdering af den sociale ansvarlighedspolitik.
- Implementering af "Handlingsplan for integration af biodiversitetshensyn i investeringerne".
- Implementering af "Handlingsplan for integration af ESG i direkte ejede ejendomme".
- Videre arbejde med klimahandlingsplanen "Stier til Net Zero 2050", der understøtter målsætningen om at reducere porteføljens klimaaftryk til netto nul senest i 2050.
- Forberedelse af CSRD-rapportering.

I det efterfølgende gennemgås fokusområderne sammen med andre områder, der har været i fokus for arbejdet med ansvarlige investeringer i 2025, hvor særligt det aktive ejerskab i forhold til både børsnoterede og alternative investeringer har været i centrum.

### Vurdering af den sociale ansvarlighedspolitik

Der er i 2025 foretaget en gennemgang og vurdering af integrationen af sociale hensyn i investeringerne. Gennemgangen er lavet med udgangspunkt i PJD's ansvarlighedspolitik og handlingsplaner samt en vurdering af, hvordan disse er indarbejdet i den praktiske forvaltning af investeringerne.

Gennemgangen viser, at PJD har et godt politisk og operationelt fundament for arbejdet med den sociale dimension af ansvarlige investeringer. Ansvarlighedspolitikken bygger på brede internationale normer – se også afsnittet *Politikker og handlingsplaner* ovenfor – der giver et tydeligt værdimæssigt afsæt, mens de operationelle processer – herunder Due Diligence, overvågning og aktivt ejerskab – vurderes som tilfredsstillende.

Gennemgangen har dog identificeret tre forbedringspunkter:

- En underrepræsentation af "S" i dialoger og samarbejder,
- et behov for mere systematisk stakeholder engagement, herunder i forhold til "tavse" stakeholders, dvs. interessenter som er påvirket af investerede virksomheders aktiviteter, men som ikke selv har mulighed for at gøre indvirkningen kendt, og
- udfordringer med datagrundlaget på illikvide aktiver.

Opfølgning på de identificerede forbedringspunkter indgår som en del af fokus for arbejdet med ESG i 2026.

## Integration af biodiversitetshensyn i investeringer

Tab af biodiversitet er en global udfordring, der potentielt har en betydelig negativ indvirkning på samfundet og samtidig udgør en potentiel risiko for de selskaber, der har en afhængighed af biodiversitet i deres produktion eller services. På den baggrund er der udarbejdet en Handlingsplan for integration af biodiversitetshensyn i investeringer.

På biodiversitetsområdet har verdens regeringer udarbejdet Konventionen om Biologisk Mangfoldighed, og med afsæt deri den såkaldte Kunming-Montreal aftale<sup>3</sup>, der identificerer både overordnede drivere af biodiversitetstab og globale målsætninger på området. Kunming-Montreal aftalen er tiltrådt af 196 stater, inklusive Danmark, og er det naturlige politiske afsæt for handlingsplanen.

Formålet med handlingsplanen er at reducere tabet af biodiversitet og at identificere og håndtere de risici og muligheder, der er knyttet til biodiversitet, dvs. mindske potentiel negativ indvirkning og øge potentielle positive indvirkninger på investeringerne.

### Arbejdet med biodiversitet i 2025

I 2025 er der etableret et nyt datasæt for børsnoterede aktier, som gør det muligt at analysere porteføljens potentielle indvirkning på og afhængighed af biodiversitet. Det etablerede datasæt viser, at de største drivere af biodiversitetstab knyttet til PJD's investeringer i børsnoterede aktier er arealanvendelse og ændringer i arealanvendelse, herunder påvirkninger relateret til produktion af fødevarer, skovbrug og omdannelse af naturområder. Andre væsentlige drivere af biodiversitetstab er forurening og klimaforandringer.

Biodiversitet er også indarbejdet i det aktive ejerskab gennem deltagelse i dialogprogrammer, stemmeafgivelse på generalforsamlinger og dialoger med eksterne forvaltere.

Arbejdet i 2025 har dermed lagt fundamentet for en mere systematisk integration af biodiversitet i investeringsprocesserne fra 2026 og frem, hvor der fortsat vil være fokus på vidensopbygning og aktivt ejerskab, men også yderligere afklaring af mulighederne for at integrere biodiversitetshensyn i investeringsprocesserne indenfor de enkelte aktivklasser.

Handlingsplan for integration af biodiversitetshensyn i investeringer findes på PJD's hjemmeside [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/).

## Integration af ESG i ejendomsinvesteringer

Ejendomme forbindes ofte med væsentlige bæredygtighedsudfordringer. Derfor er der etableret en handlingsplan, der skal sikre, at bæredygtighedshensyn systematisk integreres i investeringsprocesserne og bidrager til at reducere investeringernes negative påvirkning. Samtidig skal handlingsplanen understøtte udviklingen af den nødvendige ejendomsmasse, som samfundet har behov for i takt med demografiske og strukturelle ændringer.

Handlingsplanen omfatter både nybyggeri og større renoveringer på tværs af bolig og erhversejendomme, logistikejendomme, hoteller samt ejendomme knyttet til direkte ejet infrastruktur, hvor der er kontrol eller betydelig indflydelse.

### Arbejdet med ESG i ejendomme 2025

I 2025 blev der gennemført en række tiltag, der er fundamentet for den videre integration af ESG-hensyn i ejendomsinvesteringerne. Der blev udarbejdet et positionspapir, som fastlægger de grundlæggende hensyn og værdier for investeringer i både nye og eksisterende ejendomsprojekter. Samtidig har der været fokus på at finde udviklere og rådgivere med særlig kompetence indenfor bæredygtigt byggeri, og der blev udviklet første bud på en såkaldt Arkitekt Due Diligence med fokus på at identificere bæredygtige løsninger og materialevalg samt at øge den arkitektoniske kvalitet. Disse tiltag udgør nu en integreret del af den løbende drift og danner grundlag for det videre arbejde i 2026.

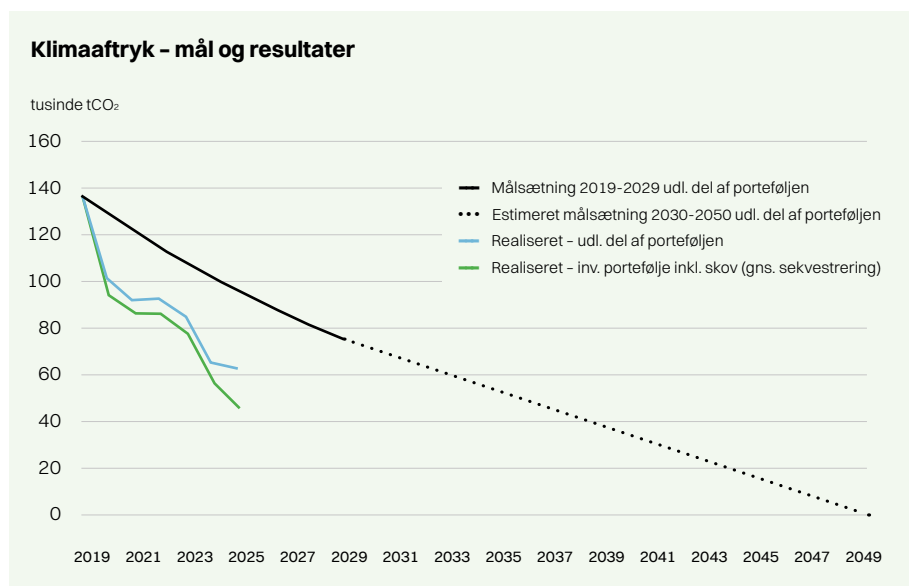
<sup>3</sup> 15/4. Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework  
([www.cbd.int/doc/decisions/cop-15/cop-15-dec-04-en.pdf](http://www.cbd.int/doc/decisions/cop-15/cop-15-dec-04-en.pdf))

## Reduktion af investeringsporteføljens klimaaftryk

### Klimaneutralitet i 2050

I 2026 er fokus rettet mod at styrke den strukturerede integration af ESG-hensyn i hele ejendomsporteføljen. Det betyder blandt andet, at handlingsplanen er udvidet til også at omfatte investeringer i ejendomme via eksternt forvaltede fonde. Derudover fortsætter arbejdet med at konsolidere de processer, der blev etableret i 2025, herunder Arkitekt Due Diligence og den styrkede dialog med udviklere og rådgivere.

Handlingsplan for integration af ESG i investeringer i ejendomme findes på PJD's hjemmeside [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/).



Note: Illustrativ sti mod CO<sub>2</sub> nul-udledning i 2050 målt i ton både eksklusive og inklusive skov.

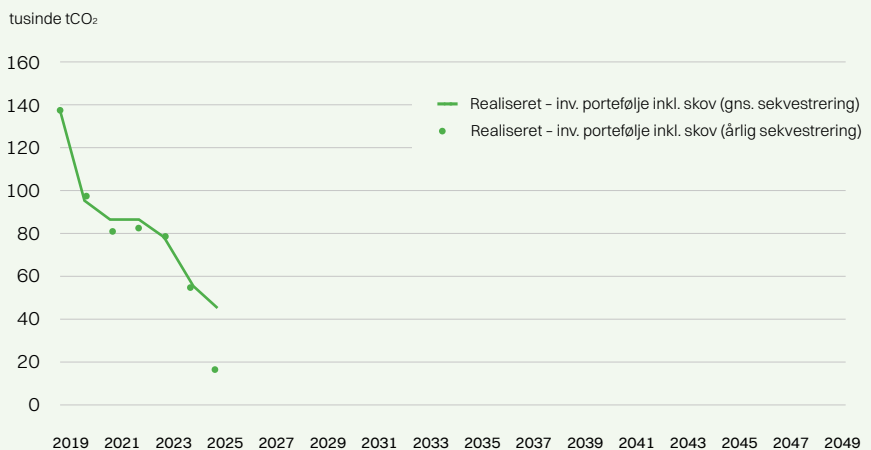
Udgangspunktet for Stien-til-Net-Zero er investeringsporteføljens klimaaftryk ultimo 2019 opgjort for den udledende del af porteføljen - nærmere bestemt de aktivklasser, der har et nettoklimaaftryk større end nul.

Målsætningen - der er markeret med sort i figuren ovenfor - er fastlagt ud fra den antagelse, at de underliggende virksomheder samlet set dekarboniserer deres forretningsmodel over tid. Det samlede klimaaftryk for 2025 inkluderer også PJD's skovinvesteringer, der netto optager CO<sub>2</sub>. Beregningerne af netto CO<sub>2</sub>-optaget skovsekvestrering baserer sig på data indsamlet og beregnet af en ekstern data-leverandør. Figurens fuldt optrukne blå linje viser det realiserede klimaaftryk fra investeringsporteføljen siden 2019. Figurens fuldt optrukne grønne linje viser investeringsporteføljens realiserede klimaaftryk inklusiv CO<sub>2</sub>-effekten fra skovinvesteringerne, hvor sidstnævnte er beregnet som et 5-årigt glidende gennemsnit<sup>4</sup>.

I figuren nedenfor fremstilles investeringsporteføljens realiserede klimaaftryk inkl. skovinvesteringer over tid. I figuren er endvidere vist de enkelte års realiserede klimaaftryk uden 5-årig udjævning.

<sup>4</sup> CO<sub>2</sub>-sekvestreringen fra skovinvesteringerne varierer betydeligt fra år til år, og der er derfor valgt at anvende et femårigt glidende gennemsnit for at skabe en mere stabil og retvisende opgørelse. For perioden 2019-2024 er der anvendt et gennemsnit baseret på de tilgængelige fem år, da der ikke findes data før 2019, og et egentligt glidende gennemsnit derfor ikke kan beregnes.

### Klimaaftryk inkl. skov - gennemsnit og årlig



Note: Illustrativ sti for pensionsvirkomhederne mod CO<sub>2</sub> nul-udledning i 2050 målt i ton inklusive skov (årlig henholdsvis gennemsnitlig ophobning af kulstof).

### Udvikling i klimaaftryk 2025

Samlet set er klimaaftrykket for den udledende del af porteføljen - dvs. beregnet uden skov-investeringer - faldet med 54,5 % siden 2019<sup>5</sup> svarende til en gennemsnitlig reduktion for årene 2020-2025 på 12,2 % per år<sup>6,7</sup>.

PJD's skovinvesteringer giver et samlet CO<sub>2</sub>-optag på 47.456 ton i 2025 og har således en væsentlig positiv indvirkning på den samlede klimabalance.

Beregning af klimabalancen på tværs af aktivklasser viser en samlet netto-udledning for 2025 på 15.295 ton CO<sub>2</sub> og svarende til 1,3 tons udledning per mio. kr. investeret.

Carbon footprint 5,3



Klimaaftryk	Udledning (tCO <sub>2</sub> )	Carbon Footprint (tCO <sub>2</sub> /mio.kr.)
Footprint inkl. skov	15.295	1,3
Footprint ekskl. skov	62.752	5,3

Et mere detaljeret overblik over udviklingen i PJD's klimaaftryk findes nedenfor under punktet "Klimarapportering for investeringerne" og en samlet metodebeskrivelse for opgørelse af klimaaftrykket findes på side 78-83.

<sup>5</sup> 2019 anvendes som basisår for beregning af udviklingen i porteføljens klimaaftryk.

<sup>6</sup> CO<sub>2</sub>-udledningen fra statsobligationer og obligationer udstedt af supranationale myndigheder indgår ikke i det samlede klimaaftryk, da beregningerne for denne aktivklasse ikke kan opgøres efter samme principper som traditionel økonomisk aktivitet og derfor må beregnes særskilt. Det beregnede klimaaftryk for denne aktivklasse kan ses i tabellen vedr. klimarapportering for investeringerne.

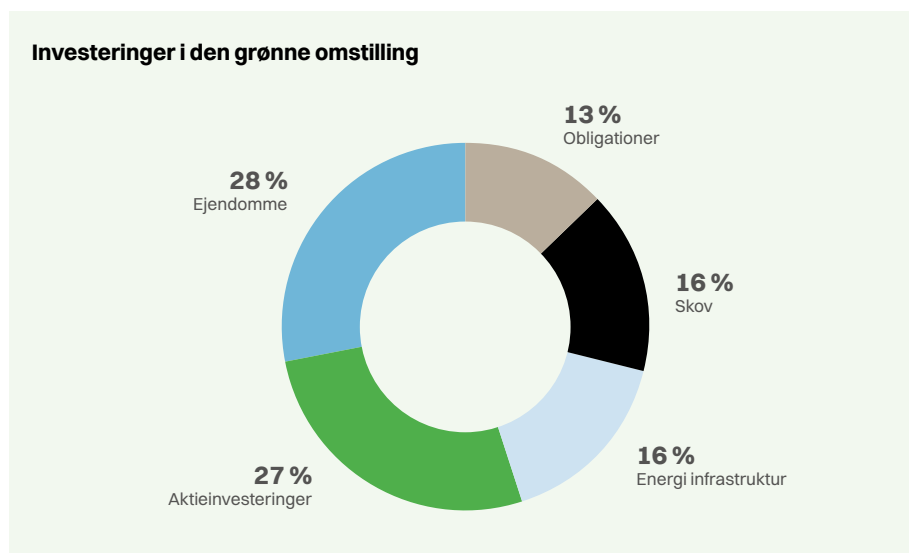
<sup>7</sup> Tekst og figur er baseret på porteføljens absolutte udledning, i modsætning til tidligere årsrapporter, hvor opgørelsen tog udgangspunkt i udledning per mio. kr. investeret. Denne ændring er foretaget for at give et mere præcist billede af udviklingen i porteføljens klimaaftryk set i forhold til målet om netto nul udledning af drivhusgasser senest i 2050. Under afsnittet "Klimarapportering for investeringerne" findes yderligere information om udviklingen i klimaaftrykket, herunder udledning opgøret per mio. kr. investeret.

## Investeringer med fokus på den grønne omstilling

Ved udgangen af 2025 har PJD en samlet beholdning af investeringer, der understøtter grøn omstilling på 2,1 mia. kr., svarende til en andel på 11,5 % af de samlede nettoinvesteringsaktiver.

Opgørelsen er lavet inkl. tilsagn og tager udgangspunkt i definitionen af investeringer, som bidrager til et miljømæssigt mål i EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation og tilhørende tekniske standarder (SFDR). Det omfatter både investeringer omfattet af EU's taksonomi-forordning og investeringer, som på baggrund af reguleringen i SFDR kan anses for at bidrage til et miljømæssigt mål. Yderligere information om opgørelsen kan findes i metodebeskrivelsen side 78.

Bæredygtige  
investeringer  
for 2,1 mia. kr.



## Investeringer i skov

PJD har investeret i skov igennem flere år. Det skyldes, at skov vurderes at være et attraktivt aktiv med en afkast- og risikoprofil, der supplerer den øvrige portefølje godt. Foruden at bidrage til et stabilt og langsigtet afkast, understøtter skovinvesteringer også den grønne omstilling og leverer råvarer som blandt andet er nødvendig til opførelse af boliger og indfri andre samfundsmæssige behov. Når PJD investerer i skov, er der tale om kommercielt drevne produktionsskove.

### Opgørelse af skov-porteføljens klimaaftryk

Opgørelsen af en investeringsporteføljens klimaaftryk sker ud fra princippet om, at ejerskab af en økonomisk aktivitet også indebærer ejerskab af de emissionsmæssige konsekvenser af denne aktivitet, hvad enten det er vareproduktion, serviceydelser eller andet. Udledningen kan være positiv (dvs. udledning mere end nul) eller negativ (udledning mindre end nul). For investorer fortolkes dette som et finansielt ejerskab, hvor udledninger og eventuelle optag rapporteres forholdsmæssigt efter ejerandel.

For at give et dækkende billede af PJD's samlede udledningsprofil er der derfor behov for at medregne investeringer i skov.

Opgørelsen er baseret på principperne i den seneste version af GHG Protocol<sup>8</sup> "Land Sector and Removals Guidance" (udkast 2022). Vejledningen er fortsat under opdatering, og metoden for opgørelse vil blive tilpasset i takt med, at de endelige retningslinjer offentliggøres.

<sup>8</sup> PJD's samarbejdspartner på skovinvesteringer, IWC, anvender principperne i 'GHG Protocol Land Sector and Removals Guidance - DRAFT' og 'IPCC Guidelines for National GHG Inventories' i fastlæggelsen. Førstnævnte er ikke offentliggjort i en endelig version på opgørelsestidspunktet og opgørelsen gøres derfor med forbehold for væsentlige ændringer i den endelige protokol, forventeligt i løbet af 2026.

## Skovinvesteringer og den grønne omstilling

PJD's skovinvesteringer vurderes at bidrage til den grønne omstilling ved at fremme naturbaserede løsninger og øget kulstofbinding. Investeringerne sker i skovområder, der forvaltes med henblik på langsigtet produktivitet.

Skovene er certificeret under det såkaldte Sustainable Forestry Initiative og drives efter strukturerede og dokumenterede forvaltningsplaner, hvor der tages hensyn til både kulstoflagring, vandkvalitet, jordbeskyttelse og levesteder for vilde arter. Samlet set vurderes det derfor, at investeringerne understøtter overgangen til en lavemissionsøkonomi, og kan medregnes ved opgørelse af andelen af investeringer der understøtter den grønne omstilling.

Det indebærer dog ikke, at investeringerne automatisk kan betragtes som bæredygtige. Vurderingen af en investeringsbidrag til omstillingen bør ses som et selvstændigt positivt element og er ikke udtryk for en fuld bæredygtighedsvurdering.

## Aktivt ejerskab

Den realøkonomi, som PJD investerer i, står over for store og komplekse udfordringer. PJD arbejder ud fra den grundtanke, at den bedste måde at skabe forandring på er ved at tage ansvar og handle. Derfor arbejder PJD målrettet med aktivt ejerskab – et centralt redskab til at påvirke virksomheder i en mere bæredygtig retning.

I det følgende introduceres aktivt ejerskab, og hvordan PJD arbejder med det i praksis.

Aktivt ejerskab er, når man som investor bruger sine muligheder for at påvirke fx selskabers adfærd med henblik på at fremme ansvarlig og bæredygtig forretningspraksis. Det gør man typisk med redskaber som dialog, stemmeafgivelse på generalforsamlinger, aktionærforslag samt overvågning og ultimativt eksklusion. PJD mener, at man gennem aktivt ejerskab kan være med til at flytte realøkonomien, og dermed samfundet, i en mere bæredygtig retning.

### Sådan arbejder PJD med dialoger

Dialoger er et af de vigtigste redskaber, PJD bruger til at udøve aktivt ejerskab. Gennem dialog kan man som investor være med til at påvirke selskaber i en mere bæredygtig retning – både når det gælder klima og biodiversitet, sociale forhold og god selskabsledelse.

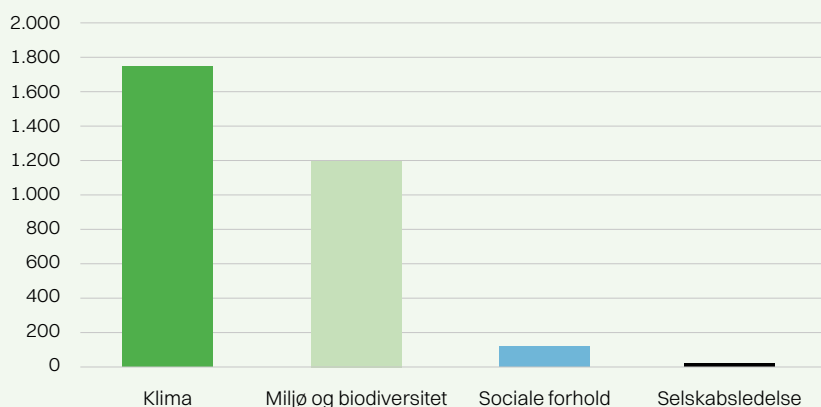
Jo større ejerandel man som investor(er) har i et selskab, desto større mulighed har man for at gøre sin indflydelse gældende. Derfor samarbejder PJD med andre investorer, der deler samme værdisæt. Sammen med ligesindede kan PJD lægge en større samlet vægt bag henvendelser og skabe større gennemslagskraft.

Samarbejdet sker bl.a. gennem deltagelse i internationale investornetværk som Climate Action 100+, Nature Action 100 og PRI Advance, som fokuserer på hhv. klima, biodiversitet og menneskerettigheder. Ofte fordeles dialogerne mellem netværkets investorer, så nogle investorer fokuserer på nogle selskaber, mens andre investorer fokuserer på andre selskaber. PJD søger som udgangspunkt at bidrage aktivt på en eller flere dialoger i de netværk, der deltages i, så det sikres at alle relevante selskaber dækkes af investorerne. I 2025 var Sampension-fællesskabet aktivt medvirkende investor i 12 dialoger.

Udvælgelsen af investornetværk og dialoger tager afsæt i de overordnede samfundsmæssige hensyn der er beskrevet i ansvarlighedspolitikken. Det gælder især:

- Miljø og klima
- Biodiversitet
- Menneskerettigheder
- Ansvarlig skattepraksis
- God selskabsledelse

### 3.095 dialoger i 2025 - heraf 1.746 om klima



Deltaget i 3.095 dialoger



#### Dialog før eksklusion

PJD arbejder ud fra den indstilling, at man kan flytte mere ved at gå i dialog med selskaberne og forsøge at påvirke dem i en mere bæredygtig retning, end ved blot at frasælge investeringen. Ved frasalg mister man muligheden for påvirkning.

Dialogerne giver mulighed for:

- Øget indsigt i selskabets praksis, målsætninger og beslutninger
- Øget indsigt i de systemiske udfordringer, som selskabet og sektoren står overfor i omstillingen til en mere bæredygtig fremtid
- Påvirkning af selskabets praksis, målsætninger og beslutninger
- Anmodning om konkrete mål og tidsplaner for forbedringer
- Opfølgning på fremskridt - eller manglen på dem

Dialog som redskab i aktivt ejerskab er både langsigtet og komplekst. Det er ikke en hurtig løsning, men en proces, der kræver tålmodighed, faglighed og vedholdenhed. Selskaber ændrer sjældent kurs fra den ene dag til den anden. Særligt når det handler om strategiske spørgsmål som klimaomstilling, arbejdstagerforhold eller skattepolitik, kræver det både den rette interne organisering, ledelsesmæssig prioritering og ofte investeringer i nye teknologier eller processer.

Derfor er dialog ofte besværlig og præget af langsomme fremskridt. Men netop fordi forandringer sker over tid, er det afgørende at blive ved bordet og insistere på løbende opfølgning, klare forventninger og målbare forbedringer.

#### Sådan arbejder PJD med stemmeafgivning

Som investor er PJD medejer af de selskaber, der investeres i. Det giver aktionærrettigheder - heriblandt stemmeret. Administrationen i PJD stemmer i tråd med politikken for ansvarlige investeringer. I 2025 stemte Administrationen på 99,8% af samtlige forslag på generalforsamlinger, som selskaberne afholdt, svarende til 1.237 generalforsamlinger og på 16.495 forslag.

Ved aktivt at bruge stemmerettigheder kan PJD lægge pres på selskaberne for at påvirke dem til at bevæge sig i en mere ansvarlig og bæredygtig retning. Fx kan der stemmes imod genvalg af bestyrelsesmedlemmer, hvis det vurderes, at selskabet ikke tager tilstrækkeligt ansvar for klima, menneskerettigheder eller god selskabsledelse. Der kan også ydes støtte til aktionærforslag, der opfordrer selskabet til at fremlægge klimaplaner, forbedre gennemsigtigheden om skattebetalinger eller sikre bedre rettigheder for ansatte og leverandører.

Når flere investorer stemmer i samme retning, kan det få betydelig vægt. Offentlighed om stemmeresultater giver både medier, civilsamfund og andre investorer indsigt i, om selskaberne møder modstand eller opbakning - og det kan motivere selskaberne til at ændre kurs for at bevare deres omdømme og investorernes tillid. Derfor bruger PJD aktivt stemmeretten som en del af det langsigtede aktive ejerskab.

Stemt på 1.237 generalforsamlinger



I PJD bygger stemmeafgivelse på en systematisk og transparent tilgang. For hvert enkelt forslag, der stemmes på, vurderes det, om det er i overensstemmelse med principperne for ansvarlig adfærd og god selskabsledelse.

Der stemmes elektronisk på generalforsamlinger i 1.200-1.300 børsnoterede selskaber årligt. PJD samarbejder med ISS Proxy Voting Services, som understøtter Administrationens proces med indsamling af viden, analyse og stemmeanbefalinger. ISS fungerer som en såkaldt "stedfortrædende rådgiver".

ISS' anbefalinger udgør et væsentligt input, men den endelige vurdering baseres også på:

- Resultatet af PJD's dialoger med selskaberne,
- selskabernes egne rapporteringer og målsætninger,
- data fra åbne kilder som f.eks. Climate Action 100+, Nature Action 100 og Transition Pathway Initiative.

Når der afgives stemmer, er der et særligt fokus på store CO<sub>2</sub>-udledere, og der stemmes blandt andet med udgangspunkt i kvaliteten af selskabernes klimarapportering, målsætninger, transparens og klimarelaterede aktionærforslag.

### **Sådan er der stemt i 2025**

PJD har i 2025 stemt på 16.495 forslag på generalforsamlinger i selskaber, der er investeret i. Langt de fleste forslag på generalforsamlingerne var stillet af selskabet selv (96,2 %) og handlede om selskabsledelse, eller på engelsk Governance (G) (97,1 %). Omkring halvdelen af Governance-forslagene handlede om valg af bestyrelsesmedlemmer (48,9 %). 1,3 % af alle forslagene, der stemtes på i 2025, handlede om miljøhensyn, herunder klima, (E) mens 1,6 % handlede om sociale hensyn (S).

Af de forslag som omhandlede miljøhensyn (E), var 66,3% stillet af aktionærer mens de resterende 33,7 % var stillet af selskabet selv. Blandt forslagene vedrørende miljøhensyn handlede 40,6 %, svarende til 69 forslag, om klima. Af samtlige forslag udgjorde aktionærforslag 3,8 %. Andelen af forslag omkring miljøhensyn var således langt større blandt aktionærforslagene, end blandt forslagene stillet af selskabet selv.

I 2025 blev der også stemt imod selskabernes bestyrelser 1.395 gange. I tråd med ansvarlighedspolitikken stemmes der imod bestyrelsesforpersonen og bestyrelsesmedlemmet med ansvar for bæredygtighed, hvis det vurderes, at selskabets arbejde med fx klima, biodiversitet, selskabsledelse eller et andet relevant emne ikke lever op til forventningerne. Der findes mere information om PJD's stemmeaktiviteter på hjemmesiden, hvor man også kan se, hvordan der er stemt på alle generalforsamlinger.

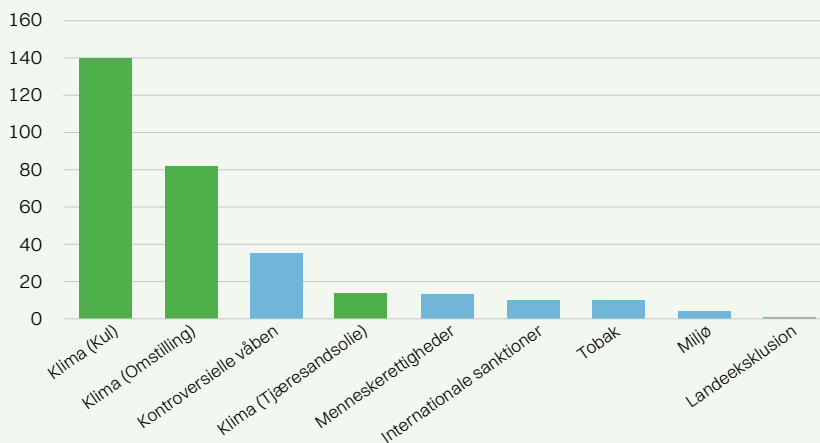
### **Sådan arbejder PJD med overvågning af selskaber og eksklusioner**

PJD har investeringer i 1.200-1.300 børsnoterede selskaber på globalt plan. For at kunne følge disse selskaber tæt - både i forhold til finansielle og ikke-finansielle forhold - benyttes der ekstern bistand i overvågningen. PJD samarbejder med Institutional Shareholder Services (ISS), som hjælper med løbende at overvåge selskabernes strategi, risikoprofil, kapitalstruktur samt deres sociale, miljømæssige og ledelsesmæssige præstationer. Overvågningen tager udgangspunkt i internationale normer og standarder, herunder hensynene i FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Det sikrer, at vurderingerne af selskabernes adfærd hviler på anerkendte principper for bl.a. menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse og antikorrupition.

Herudover screenes der for kul- og tjæresandsaktiviteter samt selskabernes klimaadfærd og omstillingsparathed. Aktieporteføljens selskaber indenfor de tungest udledende sektorer screenes således løbende for deres evne og villighed til at indgå i en transition til en lavemissionsøkonomi.

I 2025 steg det samlede antal af ekskluderede selskaber fra 304 til 312. Antallet af selskaber ekskluderet på baggrund af kriteriet for uacceptabel klimaadfærd steg fra 230 til 238.

### 312 eksklusioner - heraf 238 pga. klima



Ekskluderede selskaber

# 312

De resterende 74 eksklusioner relaterer sig til andre miljømæssige forhold end klima (E), menneskerettigheder og sociale forhold (S) eller forhold omkring god selskabsledelse og governance (G). Enkelte selskaber er ekskluderet som følge af internationale sanktioner eller PJD's landeeksklusioner. I tilfælde hvor PJD har valgt at ekskludere en stat, investerer PJD ikke i statsobligationer udstedt af den pågældende stat og investerer heller ikke i selskaber kontrolleret af staten. Den samlede liste over ekskluderede stater findes på hjemmesiden. På området for menneskerettigheder inkl. arbejdstagerrettigheder er det samlede resultat af kvartalsvise screeninger og kritiske dialoger gennemført i 2025, at antallet af ekskluderede selskaber er 13, og således uændret ift. 2024.

## CSRD

EU's omnibuspakke har udskudt implementeringen af CSRD-kravene og lagt op til fritagelse for virksomheder med under 1.000 medarbejdere. Ændringerne indebærer, at PJD tidligst vil være omfattet CSRD fra rapporteringsåret 2027. Grundet denne fortsatte usikkerhed blev forberedelserne til CSRD-rapporteringen sat på pause i første kvartal af 2025. Efterfølgende er en permanent fritagelse vedtaget på EU-niveau, men dansk lovgivning er endnu ikke endeligt tilpasset. Dansk lovgivning forventes at følge EU's beslutning, og PJD følger fortsat udviklingen, herunder gennem brancheorganisationen F&P.

## Fokusområder 2026

Der er identificeret følgende primære fokusområder for ESG-arbejdet i 2026:

- Drift af eksisterende processer og handlinger, herunder aktivt ejerskab og gennemførelse af administrationsfællesskabets klimahandlingsplan.
- Implementering af nye tiltag for at fremme biodiversitet og drift af allerede gennemførte tiltag.
- Implementering af nye tiltag for integration af ESG i investeringer i ejendomme og drift af allerede gennemførte tiltag.
- Opfølgning på forbedringspunkter identificeret i Review af "S".
- Fortsat fokus på kvalitet og åbenhed i rapporteringen om håndteringen af samfundsmæssige hensyn, herunder at følge og implementere udviklingen i relevant regulering som CSRD og SFDR.

## Transparens

PJD arbejder for mest mulig åbenhed om arbejdet med ansvarlige investeringer og gør en bred vifte af ESG-relaterede data tilgængelige på hjemmesiden. Det gør det muligt for medlemmer og andre interesserede at følge med i, hvordan PJD arbejder med ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. På siden Åbenhed og dokumentation (link nedenfor) findes oversigter over PJD's stemmeaktiviteter, gennemførte dialoger og ekskluderede lande og selskaber - samt information om klimarapportering, bæredygtighedsrisici, samfundsansvarsnøgletal, investeringsaktiver og øvrige ESG-aktiviteter. [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/abenhed-pa-esg-området/](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/abenhed-pa-esg-området/).

## Klimarapportering for investeringerne

Investeringernes CO <sub>2</sub> -aftryk						
Samlet CO <sub>2</sub> -udledning	Enhed	2025	2024	2023	2022	Andel opgjort 2025
<b>Absolut udledning</b>						
- inklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub>	15.295	54.597	78.492	65.082	90 %
- eksklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub>	62.752	65.180	84.725	92.590	91 %
2030 målsætning - 45 % reduktion <sup>1</sup>	Ton CO <sub>2</sub>	75.582	75.582	75.582		
<b>Finansieret udledning (carbon footprint)</b>						
- inklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	1,3	4,7	6,7	5,8	90 %
- eksklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	5,3	5,8	7,3	8,3	91 %
2030 målsætning - 45 % reduktion <sup>2</sup>	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	7,1	7,1	7,1		
<b>Fordelt CO<sub>2</sub>-udledning - absolut<sup>1</sup></b>						
Børsnoterede aktier	Ton CO <sub>2</sub>	38.223	35.639	36.868	36.497	94 %
Kreditporteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	9.448	9.907	15.809	21.085	97 %
Private Equity-porteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	2.843	4.510	8.973	11.240	73 %
Infrastrukturporteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	10.098	12.871	19.976	20.483	100 %
Porteføljen af danske realkreditobligationer	Ton CO <sub>2</sub>	1.532	1.660	2.267	2.556	100 %
Ejendomsporteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	607	594	832	729	74 %
Portefølje af skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub>	-47.456	-10.583	-6.233	-27.508	41 %
<b>Fordelt finansieret CO<sub>2</sub>-udledning (carbon footprint)</b>						
Børsnoterede aktier	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	6,0	6,3	7,3	8,0	94 %
Kreditporteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	5,5	5,3	7,1	9,3	97 %
Private Equity-porteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	2,9	4,6	8,1	9,8	73 %
Infrastrukturporteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	19,5	23,8	34,0	36,1	100 %
Porteføljen af danske realkreditobligationer	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	1,1	1,3	1,3	1,5	100 %
Ejendomsporteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	0,6	0,7	1,0	0,9	74 %
<b>CO<sub>2</sub>-fortrængning fra direkte ejet vedvarende energiinfrastruktur</b>						
Absolut CO <sub>2</sub> -fortrængning	Ton CO <sub>2</sub>	1.039	1.040	1.114	1.249	
<b>CO<sub>2</sub>-udledning fra statsobligationer og supranationals<sup>1</sup></b>						
Carbon intensitet (Sovereign emissions - production intensity)	Ton CO <sub>2</sub> /mio. EUR BNP	220,4	206,6	276,4	294,5	91 %
<sup>1</sup> De beregnede måltal for 2030 tager udgangspunkt i porteføljen eksklusive skovinvesteringer og modregner dermed ikke nettoeffekten af CO <sub>2</sub> -ophobninger for disse.						
<b>Aktivt ejerskab, antal klimadialoger</b>						
<b>Dialoger om klima, i alt</b>	Stk	<b>1.746</b>	<b>1.721</b>	<b>1.465</b>	<b>1.237</b>	
- heraf egne dialoger	Stk	0	0	5	7	
- heraf dialoger via investornetværk som aktivt medvirkende investor	Stk	7	8	9	6	
- heraf dialoger via investor-netværk i øvrigt	Stk	1.689	1.683	1.421	1.214	
- heraf dialoger via ESG-ratingbureau	Stk	50	30	30	10	

## ESG-nøgletal for pensionskassen

Pensionskassen har valgt at offentliggøre en oversigt over ESG-nøgletal efter branchehenstilling fra F&P.

ESG-nøgletal					
	Enhed	2025	2024	2023	2022
<b>S - Sociale data</b>					
Betalte skatter	Mio. kr.	322	279	369	396
<b>G - Ledelsesdata</b>					
Bestyrelsens kønsdiversitet	Pct.	43	29	29	43
Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	Pct.	85	97	95	97

Nøgletal for sociale data og ledelsesdata medtager kun nøgletal, der knytter sig direkte til pensionskassen, mens nøgletal for administrations-fællesskabet kan ses i Sampension Livs Redegørelse om samfundsansvar: [www.sampension.dk/aarsrapport](http://www.sampension.dk/aarsrapport).

ESG-nøgletallene viser bl.a. følgende:

- Betalte skatter stiger med 16 % i 2025. I betalte skatter indgår pensionsafkastskat, som afhænger af det foregående års realiserede investeringsafkast.

### Redegørelse for det underrepræsenterede køn

Redegørelse for det underrepræsenterede køn i dette afsnit følger § 148 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen).

#### Kønssammensætning i ledelsen

Bestyrelsen har med sin nuværende sammensætning blandt de generalforsamlingsvalgte medlemmer en ligelig fordeling mellem kønnene på 43 % / 57 % svarende til henholdsvis 3 kvinder og 4 mænd. Fordelingen er i overensstemmelse med Erhvervsstyrelsens vejledning om, hvad der betragtes som en ligelig kønsfordeling i forhold til antallet af bestyrelsesmedlemmer.

Pensionskassen har 2 eller færre ledende medarbejdere på pensionskassens øvrige ledelsesniveauer og der er dermed ikke krav om opstilling af måltal for pensionskassens øvrige ledelsesniveauer.

Der er færre end 50 ansatte i pensionskassen, hvorfor der ikke foreligger en politik for kønsdiversitet i øvrige ledelseslag.





# Koncern- og kasseregnsk



# pensions- ab

---

Resultat- og totalindkomstopgørelse	41
Balance	42
Egenkapitalopgørelse	43
Noter til regnskabet	44



# Koncern- og pensionskasseregnskab

Note	RESULTAT- OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE T. kr.	KONCERN		PENSIONSKASSE	
		2025	2024	2025	2024
2	Medlemsbidrag	544.605	489.941	544.605	489.941
	<b>Medlemsbidrag, i alt</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>
9	Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	558	-331
10	Indtægter fra kapitalandele i associerede virksomheder	22.742	8.373	22.742	8.373
	Indtægter af investeringsejendomme	-442	-444	0	0
3	Renteindtægter og udbytter mv.	373.265	277.486	373.161	277.232
4	Kursreguleringer	967.482	869.826	966.554	869.957
	Renteudgifter	-13.148	130	-13.148	130
5	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	-71.802	-69.038	-71.773	-69.032
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>1.278.097</b>	<b>1.086.332</b>	<b>1.278.094</b>	<b>1.086.329</b>
	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-186.612</b>	<b>-155.471</b>	<b>-186.612</b>	<b>-155.471</b>
6	Udbetalte ydelser	-627.073	-552.272	-627.073	-552.272
	<b>Pensionsydelse, i alt</b>	<b>-627.073</b>	<b>-552.272</b>	<b>-627.073</b>	<b>-552.272</b>
15	<b>Ændring i pensionshensættelser, i alt</b>	<b>-852.025</b>	<b>-747.015</b>	<b>-852.025</b>	<b>-747.015</b>
13	<b>Ændring i overskudskapital</b>	<b>-25.455</b>	<b>-23.380</b>	<b>-25.455</b>	<b>-23.380</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.097	-5.954	-6.097	-5.954
	<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt</b>	<b>-6.097</b>	<b>-5.954</b>	<b>-6.097</b>	<b>-5.954</b>
	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-132.198</b>	<b>-97.861</b>	<b>-132.198</b>	<b>-97.861</b>
	<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>-6.758</b>	<b>-5.680</b>	<b>-6.761</b>	<b>-5.683</b>
7	<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING</b>	<b>-632</b>	<b>-139</b>	<b>-632</b>	<b>-139</b>
	<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>	<b>154.776</b>	<b>136.446</b>	<b>154.776</b>	<b>136.446</b>
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>147.387</b>	<b>130.626</b>	<b>147.384</b>	<b>130.623</b>
	<b>Pensionsafkastskat for egenkapitalen</b>	<b>-22.830</b>	<b>-38.831</b>	<b>-22.827</b>	<b>-38.828</b>
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>124.557</b>	<b>91.796</b>	<b>124.557</b>	<b>91.796</b>
	<b>ÅRETS SAMLEDE TOTALINDKOMST</b>	<b>124.557</b>	<b>91.796</b>	<b>124.557</b>	<b>91.796</b>

## Koncern- og pensionskasseregnskab (fortsat)

Note	BALANCE T. kr.	KONCERN		PENSIONSKASSE	
		2025	2024	2025	2024
	<b>AKTIVER</b>				
8	<b>Investeringsjendomme</b>	<b>3.100</b>	<b>2.436</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
9	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	9.390	8.861
10	Kapitalandele i associerede virksomheder	271.809	131.317	271.809	131.317
	Udlån til associerede virksomheder	0	56.494	0	56.494
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>271.809</b>	<b>187.811</b>	<b>281.199</b>	<b>196.672</b>
	Kapitalandele	1.900.197	2.181.187	1.900.197	2.181.187
	Investeringsforeningsandele	3.641.197	3.579.635	3.641.197	3.579.635
	Obligationer	3.333.042	3.154.485	3.333.042	3.154.485
	Pantesikrede udlån	163.758	217.065	163.758	217.065
11	Afledte finansielle instrumenter	659.112	537.305	659.112	537.305
	Indlån i kreditinstitutter	973.230	1.197.604	973.230	1.197.602
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>10.670.537</b>	<b>10.867.280</b>	<b>10.670.537</b>	<b>10.867.279</b>
	<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>10.945.446</b>	<b>11.057.527</b>	<b>10.951.736</b>	<b>11.063.951</b>
12	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	<b>8.010.648</b>	<b>7.482.623</b>	<b>8.013.638</b>	<b>7.485.849</b>
	<b>Tilgodehavender hos medlemmer, i alt</b>	<b>22.557</b>	<b>22.292</b>	<b>22.557</b>	<b>22.292</b>
	<b>Andre tilgodehavender</b>	<b>115.936</b>	<b>95.283</b>	<b>115.935</b>	<b>95.283</b>
	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>138.493</b>	<b>117.575</b>	<b>138.491</b>	<b>117.575</b>
	Likvide beholdninger	263.966	484.260	254.683	474.574
	Øvrige	140.088	160.223	140.088	160.223
	<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>404.054</b>	<b>644.483</b>	<b>394.771</b>	<b>634.798</b>
	Tilgodehavende renter	45.931	51.801	45.931	51.801
	Andre periodeafgrænsningsposter	15.705	15.944	15.705	15.944
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>61.637</b>	<b>67.744</b>	<b>61.637</b>	<b>67.744</b>
	<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>19.560.277</b>	<b>19.369.953</b>	<b>19.560.273</b>	<b>19.369.917</b>

Note	BALANCE T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
	<b>PASSIVER</b>				
	Overført overskud	2.494.180	2.387.357	2.494.189	2.387.357
	<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>2.494.180</b>	<b>2.387.357</b>	<b>2.494.180</b>	<b>2.387.357</b>
13	Overskudskapital	894.373	868.919	894.373	868.919
	<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL, I ALT</b>	<b>894.373</b>	<b>868.919</b>	<b>894.373</b>	<b>868.919</b>
14	Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter	7.661.648	7.347.313	7.661.648	7.347.313
15	Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter	7.295.494	6.761.695	7.295.494	6.761.695
7	Erstatningshensættelser	3.437	4.177	3.437	4.177
	<b>PENSIONS MÆSSIGE HENSÆTTELSER, I ALT</b>	<b>14.960.579</b>	<b>14.113.185</b>	<b>14.960.579</b>	<b>14.113.185</b>
16	Gæld til kreditinstitutter	43.875	28.150	43.875	28.150
	Aktuelle skatteforpligtelser	0	4	0	0
17	Anden gæld	1.167.270	1.972.338	1.167.266	1.972.306
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>1.211.145</b>	<b>2.000.492</b>	<b>1.211.141</b>	<b>2.000.456</b>
	<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>19.560.277</b>	<b>19.369.953</b>	<b>19.560.273</b>	<b>19.369.917</b>
1	<b>ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS</b>				
18	<b>EVENTUALFORPLIGTELSER</b>				
19	<b>SIKKERHEDSSTILLELSER</b>				
20	<b>REALISERET RESULTAT OG FORDELING AF REALISERET RESULTAT</b>				
21	<b>FINANSIELLE INSTRUMENTER INDREGNET TIL DAGSVÆRDI</b>				
22	<b>OVERSIGT OVER BEHOLDNINGER OG AFKAST</b>				
23	<b>SUPPLERENDE NØGLETAL FOR PRODUKTER</b>				
24	<b>MARKEDSRENTEPRODUKT, AFKAST MV. PR. INVESTERINGSPROFIL</b>				
25	<b>5 ÅRS HOVED- OG NØGLETAL</b>				
26	<b>RISIKOSTYRING</b>				

## Egenkapitalopgørelse

T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
	2025	2024	2025	2024
<b>Moderselskab</b>				
<b>Egenkapital 1. januar</b>	<b>2.387.357</b>	<b>2.341.741</b>	<b>2.387.357</b>	<b>2.341.741</b>
Årets resultat	124.557	91.796	124.557	91.796
Egenkapital tilskud ifm. omvalg	162	-230	162	-230
Tillægspensioner	-17.896	-45.950	-17.896	-45.950
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>2.494.180</b>	<b>2.387.357</b>	<b>2.494.180</b>	<b>2.387.357</b>
<b>Kapitalgrundlag</b>				
Egenkapital			2.494.180	2.387.357
Overskudskapital			894.373	868.919
Forskel mellem regnskabs- og solvensmæssige hensættelser			-7.080	-9.820
<b>I alt</b>			<b>3.381.473</b>	<b>3.246.456</b>

# Noter til regnskabet

Note

## 1 Anvendt regnskabspraksis

### GENERELT

Koncernens og pensionskassens årsrapport er aflagt i overensstemmelse med Lov om forsikringsvirksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen).

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2024, med undtagelse af ændret metode for klassifikation af investeringsaktiver, som beskrevet nedenfor.

Alle beløb i regnskabet præsenteres i hele tusinde kr. hvert tal afrundes for sig, og der kan derfor forekomme mindre forskelle mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

#### Ændret klassifikation af investeringsaktiver

Pensionskassen har i regnskabsåret ændret metoden for klassifikation af finansielle investeringsaktiver, således at kategorisering og tildeling af niveau i dagsværdihierarkiet fremover styres af CIC-koden, som er et klassificeringssystem defineret af EIOPA. Ændringen er gennemført for at sikre en mere objektiv og retvisende præsentation af aktivernes karakter og risikoprofil samt for at øge sammenligneligheden i regnskabet.

Ændringen påvirker ikke årets resultat, balance eller egenkapital, men er alene en ændring i klassifikationen. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Nedenfor er angivet effekten for balance samt specifikation af de poster, som er tilpasset.

T. kr.	Oprindelig 2024	Ændring	Korrigeret 2024
<b>Aktiver</b>			
<b>Investeringsejendomme</b>	<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>196.672</b>		<b>196.672</b>
Kapitalandele	2.716.401	-535.214	2.181.187
Investeringsforeningsandele	2.790.738	788.898	3.579.635
Obligationer	3.540.226	-385.742	3.154.485
Pantesikrede udlån	85.006	132.059	217.065
Afledte finansielle instrumenter	537.305		537.305
Indlån i kreditinstitutter	1.197.602		1.197.602
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>10.867.278</b>	<b>0</b>	<b>10.867.279</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>11.063.950</b>	<b>0</b>	<b>11.063.951</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	<b>7.485.849</b>		<b>7.485.849</b>
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>117.575</b>		<b>117.575</b>
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>634.798</b>		<b>634.798</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>67.744</b>		<b>67.744</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>19.369.917</b>	<b>0</b>	<b>19.369.917</b>
<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedrenteprodukter</b>			
Investeringsejendomme	0		0
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	4.498		4.498
Kapitalandele i associerede virksomheder	68.566		68.566
Udlån til associerede virksomheder	29.498		29.498
Kapitalandele i alt	1.787.257	-410.892	1.376.365
Investeringsforeningsandele	2.629.102	662.699	3.291.801
Obligationer	2.033.220	-290.255	1.742.965
Pantesikrede udlån	25.473	38.448	63.920
Indlån i kreditinstitutter	656.631		656.631
Afledte finansielle instrumenter, jf. note 11	242.759		242.759
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>7.477.004</b>	<b>0</b>	<b>7.477.003</b>
<b>Linkpension</b>			
Kapitalandele	1.216		1.216
Investeringsforeningsandele	7.630		7.630
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>8.846</b>		<b>8.846</b>
<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedrenteprodukter, i alt</b>	<b>7.485.849</b>	<b>0</b>	<b>7.485.849</b>

## Note

Note 1 fortsat

### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes alle årets indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle årets omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle gevinster og tab, værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsel af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indgår i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen og pensionskassen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen og pensionskassen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen.

Der foretages ikke modregning af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser med samme modpart, selv om pensionskassen har ret til det, når afhændelse af aktivet og afviklingen af forpligtelsen ikke sker samtidigt.

Ved første indregning benyttes kostpris, som svarer til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser primært til dagsværdi. Dette er nærmere beskrevet under de enkelte regnskabsposter.

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

Som målevaluta anvendes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved udarbejdelse af koncern- og årsregnskabet foretager ledelsen en række skøn og vurderinger om fremtidige forhold, som har indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. Ligeledes anvendes eksterne input fra Finanstilsynet og EIOPA, som beror på skøn og vurderinger om fremtidige forhold, ved værdiansættelsen af aktiver og forpligtelser.

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige, og uforudsete fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

De områder, hvor skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på koncern- og årsregnskabet, er:

Note	Væsentlige skøn, estimater og forudsætninger
<b>Note 14</b>	<b>Hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter</b>
Note 14	Input til opgørelsen: <ul style="list-style-type: none"><li>• Rentekurve til tilbagediskontering</li><li>• Indregnet forventet fremtidig levetidstrend</li><li>• Dødelighed</li><li>• Invalidehyppighed</li><li>• Omkostninger og inflation</li><li>• Kollektive dækninger</li><li>• Tilbagekøbs- og fripolicesandsynlighed</li></ul>
Note 21	Finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi
Note 21	Unoterede kapitalandele, inkl. private equity-, ejendoms- og skovfonde
Note 21	Input til opgørelserne: <ul style="list-style-type: none"><li>• Forventede cash flows</li><li>• Rentekurve til tilbagediskontering</li><li>• Evt. diskretionær værdiregulering på baggrund af tilknyttede markedsindeks</li></ul>
Note 21	Unoterede obligationer, inkl. kreditobligationer og strukturerede obligationer
Note 21	Input til opgørelserne: <ul style="list-style-type: none"><li>• Priser for sammenlignelige obligationer</li><li>• Indikative priser fra investeringsbanker</li></ul>

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

### Note 1 fortsat

Målingen af hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter opgøres ved en aktuarmæssig beregningsmetode, hvortil en række input i form af beregninger eller forudsætninger anvendes. Målingen er især påvirket af usikkerhed på den anvendte rentekurve til tilbagediskontering og den indregnede forventede fremtidige levetidstrend, der er fastlagt med input fra Finanstilsynets benchmark. De anvendte forudsætninger ved målingen omfatter herudover væsentligst dødelighed, invalidehyppighed samt tilbagekøbs- og fripoliciesandsynlighed.

Måling af investeringsaktiver placeret i dagsværdihierarkiets niveau 3 er pga. illikviditet og tidsmæssig forskydning forbundet med større usikkerhed end mere likvide aktiver placeret i niveau 1 og 2, hvor måling af dagsværdi sker ud fra en offentlig tilgængelig kurs på et aktivt marked eller ud fra input, der i væsentligt omfang er direkte observerbare. Måling af investeringsaktiver placeret i niveau 3 har derfor typisk den største usikkerhed, da målingen ofte baseres på ikke-observerbare input. Ud over usikkerhed knyttet til dagsværdien er der som omtalt under afsnittet om risikostyring en risiko knyttet til, at større salg af illikvide aktiver over en kort tidsperiode ikke kan ske til samme priser som mindre salg. Pensionskassen er dog ikke i praksis udsat for nævneværdig risiko for at skulle sælge illikvide aktiver på ufordelagtige vilkår. Beholdningen af de mest likvide aktiver indplaceret i dagsværdihierarkiets niveau 1 overstiger langt de årlige betalingsforpligtelser.

### Fordeling af realiseret resultat

De over for Finanstilsynet anmeldte regler for beregning og fordeling af resultatet mellem egenkapitalen, overskudskapitalen og medlemmerne er følgende:

Egenkapitalen og overskudskapitalen (kapitalgrundlaget) tildeles en forholdsmæssig andel af årets investeringsafkast i gennemsnitsrentemiljøet.

For pensionsaftaler med ubetingede tilsagn tildeles kapitalgrundlaget en betaling (risikoforrentning) på 0,9 % af depoterne. Kapitalgrundlaget tildeles ikke betaling vedrørende aftaler med betingede tilsagn. Medlemmerne tildeles resten, svarende til årets realiserede resultat fratrukket den beregnede tildeling til kapitalgrundlaget.

Resultat af syge- og ulykkesforsikring tildeles kapitalgrundlaget.

### Koncernforhold og konsolideringspraksis

Tilknyttede virksomheder indgår i konsolideringen. Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af årsregnskaber eller anden rapportering for alle de virksomheder, der indgår i konsolideringen, opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

Konsolideringen er foretaget ved sammenlægning af ensartede regnskabsposter linje for linje og ved eliminerings af koncernmellemværender samt af koncerninterne indtægter og omkostninger.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder udlignes med pensionskassens andel af den tilknyttede virksomheds regnskabsmæssige indre værdi opgjort ved årets udgang.

Nyerhvervede eller afhændede tilknyttede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet henholdsvis indtil afhændelsestidspunktet.

### Nærtstående parter

Nærtstående parter for pensionskassen er direkte ejede dattervirksomheder og associerede virksomheder samt bestyrelse og direktion.

### Koncerninterne transaktioner

Koncerninterne transaktioner foretages på et skriftligt grundlag og afregnes på markedsbaserede vilkår.

## RESULTATOPGØRELSE

### Pensionsteknisk resultat

#### Medlemsbidrag

Under medlemsbidrag indregnes ordinære bidrag vedrørende regnskabsåret på forfaldstidspunktet og indskud indregnes på betalingstidspunktet. Arbejdsmarkedsbidrag er fratrukket i posten.

#### Investeringsafkast

##### Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indeholder koncernen og pensionskassens forholdsmæssige andel af det samlede resultat efter skat opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

##### Indtægter af investeringsejendomme

Posten indeholder resultat af drift af investeringer i ejendomme efter fradrag af omkostninger til administration, men før fradrag af prioritetsrenter.

##### Renteindtægter og udbytter m.v.

Posten indeholder årets renter fra finansielle investeringsaktiver og likvide beholdninger, indeksregulering af indeksobligationer og modtagne udbytter af kapitalandele, herunder aktier og investeringsfonde. Herudover indgår renteindtægter fra udlån til tilknyttede og associerede virksomheder.

##### Kursreguleringer

Posten omfatter realiserede og urealiserede nettogevinster/-tab på investeringsaktiver, herunder valutakursreguleringer, bortset fra gevinster og tab vedrørende tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder.

Valutakursreguleringer indeholder værdiregulering, der kan henføres til valutakursforskelle ved omregning til danske kroner.

Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter lukkekursen på balancedagen. Transaktioner i året omregnes til transaktionsdagens valutakurs, og såvel realiserede som urealiserede valutakursgevinster og kurstab indregnes i resultatopgørelsen.

##### Renteudgifter

Posten renteudgifter indeholder primært årets renteudgifter vedrørende investeringsaktiviteter og prioritetsrenter.

##### Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed

Posten indeholder vederlag for administration, en andel af direkte afholdte administrationsomkostninger, depotgebyrer, etableringsomkostninger og performance fees vedrørende fonde, samt handelsomkostninger vedrørende værdipapirhandel.

Omkostninger vedrørende fonde mv. indgår i posten i det omfang, der er modtaget oplysninger herom.

### Pensionsafkastskat

Posten pensionsafkastskat indeholder omkostninger til den pensionsafkastskat, som betales for regnskabsåret på vegne af medlemmerne. Negativ pensionsafkastskat (individuel og på institut niveau) indregnes i opgørelsen af årets ændring i pensionsmæssige hensættelser.

Den individuelle pensionsafkastskat beregnes ud fra det afkast, der tilskrives medlemmernes depoter, idet der dog tages højde for eventuel friholdt værdi.

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

### Note 1 fortsat

Den ufordelte pensionsafkastskat (institut niveau) beregnes med udgangspunkt i forskellen mellem medlemmernes andel af årets investeringsafkast og det afkast, som er tilskrevet medlemmernes depoter, idet der dog tages højde for eventuel friholdt værdi.

Egenkapitalens og overskudskapitalens andel af pensionsafkastskat beregnes på baggrund af andel af realiseret resultat. Indtægter fra udskudt pensionsafkastskat vedrørende egenkapital og overskudskapital indregnes i resultatopgørelsen under posten Pensionsafkastskat og som et aktiv under posten Andre aktiver.

#### **Pensionsydelse**

Udbetalte ydelser indeholder årets udbetalte pensionsydelse. Egenkapitalens andel af udbetalte pensionsydelse er dog ført direkte under egenkapitalen.

#### **Ændring i pensionshensættelser**

Posten omfatter årets ændring i pensionshensættelser vedrørende både gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter.

#### **Ændring i overskudskapital**

Posten omfatter årets ændring i overskudskapital, som består af individuelle særlige bonus-hensættelser.

#### **Pensionsmæssige driftsomkostninger**

Pensionsmæssige driftsomkostninger omfatter et administrationshonorar i henhold til administrationsaftale med Sampension Administrationsselskab A/S samt direkte afholdte omkostninger. Administrationsomkostningerne er opdelt på pensionsvirksomhed og investeringsvirksomhed.

#### **Overført investeringsafkast**

Det pensionstekniske resultat er fratrukket overført investeringsafkast, der udgør egenkapitalens investeringsafkast.

#### **Pensionsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring**

Pensionsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring opgøres efter reglerne for skadesforsikring.

Præmieindtægter består af årets forfaldne præmier.

Erstatningsudgifter indeholder årets betalte erstatninger reguleret for ændring i erstatningshensættelser. Investeringsafkastet indeholder den andel af det samlede investeringsafkast, der kan henføres til syge- og ulykkesforsikringen og opgøres efter reglerne for livsforsikring. Det pensionstekniske resultat af syge- og ulykkesforsikring indgår på en enkelt linje i resultatopgørelsen og specificeres i en note.

#### **Pensionsafkastskat for egenkapitalen**

Posten omfatter egenkapitalens andel af den samlede pensionsafkastskat.

## **BALANCE**

### **Investeringsaktiver**

#### **Investeringssejendomme**

Investeringssejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi.

## Note

Note 1 fortsat

For investeringsejendomme fastsættes dagsværdien ved hjælp af DCF-metoden. Dagsværdier opgjort efter DCF-metoden sker på grundlag af den enkelte ejendoms forventede cash flows fra indtægter og omkostninger for en relevant planlægningsperiode, terminalværdien ved planlægningsperiodens udløb og en diskonteringsrente-kurve modsvarende planlægningsperioden.

Ejendomme, der på balancedagen er planlagt solgt, måles til dagsværdi svarende til den forventede salgspris med fradrag af eventuelle omkostninger forbundet med salget.

### **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**

Virksomheder, hvor pensionskassen har bestemmende indflydelse, indgår som tilknyttede virksomheder. Som udgangspunkt anses virksomheder, hvor pensionskassen besidder mere end 50 % af stemmerettighederne, som tilknyttede virksomheder. Det afgørende er dog, hvorvidt der er tale om reel indflydelse, og dette vurderes for de enkelte virksomheder ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur, økonomiske dispositioner og risikoforhold.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi i henhold til virksomhedernes senest aflagte årsrapport eller anden rapportering, opgjort efter pensionskassens regnskabspraksis.

### **Kapitalandele i associerede virksomheder**

Virksomheder, hvor pensionskassen har betydelig men ikke bestemmende indflydelse, indgår som associerede virksomheder. Som udgangspunkt anses virksomheder, hvor pensionskassen besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne som associerede virksomheder. Det afgørende er dog, hvorvidt der er tale om reel indflydelse, og dette vurderes for de enkelte virksomheder ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur, økonomiske dispositioner og risikoforhold.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi i henhold til virksomhedernes senest aflagte årsrapport eller perioderegnskab. Kapitalandele justeres derudover for efterfølgende kapitaludvidelser, kapitalnedsættelser og udbytte indtil statutidspunktet. Desuden værdireguleres kapitalandele diskretionært, hvis det skønnes, at den justerede indre værdi ikke afspejler andelenes dagsværdi.

### **Kapitalandele og investeringsforeningsandele**

Børsnoterede kapitalandele og investeringsforeningsandele måles til dagsværdi på balancedagen. Den svarer normalt til andelenes offentlige pris fastsat på et aktivt marked (lukkekursen).

Unoterede kapitalandele og investeringsforeningsandele måles til en skønnet dagsværdi. Den er ultimo året normalt baseret på tredje kvartals rapportering fra eksterne managers justeret for efterfølgende kapitaludvidelser, kapitalnedsættelser og udbytte indtil statutidspunktet. Desuden værdireguleres de enkelte andele diskretionært på baggrund af de tilknyttede markedsindeks, hvis det skønnes, at den justerede indre værdi ikke afspejler andelenes dagsværdi. Oplysninger om kurser mv., der fremkommer efter regnskabsafslutningen, vil alene blive medtaget, hvis disse er væsentlige for vurderingen af koncern- og årsregnskabet.

### **Obligationer**

Børsnoterede obligationer måles til dagsværdi på balancedagen. Den svarer normalt til obligationens offentlige pris fastsat på et aktivt marked (lukkekursen). For obligationer, hvor der ikke foreligger en offentlig pris fastsat på et aktivt marked, sker målingen på grundlag af enten

- offentlige priser på sammenlignelige obligationer justeret for eventuelle forskelle
- indikative priser modtaget fra investeringsbanker
- nutidsværdiberegning på grundlag af skøn over bl.a. diskonteringsrentekurve, risikopræmier, førtidsindfrielse samt omfang af misligholdelse og dividende på bagvedliggende lån.

Dagsværdi af udtrukne obligationer måles til kurs 100.

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

Note 1 fortsat

### **Pantesikrede udlån**

Pantesikrede udlån måles til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringer føres i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Den fastsættes for børsnoterede instrumenter med en lukkekurs, mens OTC-instrumenters dagsværdi fastsættes med generelt accepterede metoder på grundlag af observerbare markedsdata.

Værdireguleringer føres i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

### **Indlån i kreditinstitutter**

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

### **Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter**

Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter måles efter samme praksis som beskrevet for pensionskassens investeringsaktiver ovenfor og specificeres i en note til balanceposten.

### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til pålydende værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af tab. Nedskrivning til imødegåelse af tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

### **Andre aktiver**

#### **Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger består af indlån i kreditinstitutter. Likvide beholdninger måles til dagsværdi.

#### **Øvrige**

Øvrige består bl.a. af tilgodehavende pensionsafkastskat (institut niveau).

### **Periodeafgrænsningsposter**

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

### **Ansvarlig lånekapital**

#### **Overskudskapital**

I overskudskapital indgår individuelle særlige bonushensættelser (bonuskapital). Overskudskapital forrentes som egenkapitalen og indgår i kapitalgrundlaget til dækning af solvenskapitalkrav.

Overskudskapital bliver opbygget af fem pct. af medlemsbidraget for gennemsnitsrenteprodukter og to pct. af medlemsbidraget for markedsrenteprodukter.

## Pensionsmæssige hensættelser

### Pensionshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter

Pensionshensættelserne opgøres til markedsværdi i henhold til principper anmeldt til Finanstilsynet. Ved opgørelse af hensættelserne anvendes den risikofri rentekurve, som offentliggøres af EIOPA i henhold til Solvens II direktivet, eller en rentekurve, der ikke afviger væsentligt herfra. Ved opgørelsen anvendes desuden forudsætninger om dødelighed, invalidehyppighed, omskrivning til fripolice, udtrædelsesgodtgørelser og et skøn for forventede fremtidige levetidsforbedringer, der er fastlagt som Finanstilsynets benchmark.

Pensionskassen har gennemsnitsrentebestanden i to selvstændige kontributionsgrupper en for ubetingede tilsagn og en for betingede tilsagn.

### Garanterede ydelser

Garanterede ydelser omfatter forpligtelser til at betale ydelser. Garanterede ydelser opgøres som nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret ordningen (ubetinget), med tillæg af nutidsværdien af den forventede fremtidige udgift til administration af ordningen og med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige bidrag. Derudover indregnes udskudt pensionsafkastskat (individuel).

### Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser

Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser omfatter pensionskassens gennemsnitsrenteordninger med en betinget ydelsesgaranti og opgøres som værdien af de aftalte ydelser. Værdien fastsættes efter samme metode, som anvendes for de garanterede ydelser. For rentegruppe F udgør bonuspotentiale på ugaranterede ydelser værdien af aktiverne. Derudover indregnes udskudt pensionsafkastskat (individuel).

### Individuelt bonuspotentiale

Individuelt bonuspotentiale omfatter forpligtelser til at yde bonus. Individuelt bonuspotentiale opgøres som værdien af medlemmernes opsparing med fradrag af de garanterede eller ugaranterede ydelser. Medlemmernes andel af et fald i aktivernes værdi indregnes primært ved at nedbringe kollektivt bonuspotentiale, jf. nedenfor. Hvis kollektivt bonuspotentiale ikke kan absorbere faldet i aktivernes værdi, reduceres individuelt bonuspotentiale i henhold til pensionskassens anmeldte regler for overskudsfordeling.

### Kollektivt bonuspotentiale

Kollektivt bonuspotentiale omfatter medlemmernes andel af realiserede resultater, der endnu ikke er tilskrevet det enkelte medlem ifølge kontributionsprincippet.

### Akkumuleret værdiregulering

Akkumuleret værdiregulering indeholder merhensættelser udover de retrospektive hensættelser. Derudover er indeholdt udskudte pensionsafkastskatteaktiver, der er beregnet på diskonteret basis.

### Fortjenstmargen

Fortjenstmargen består af nutidsværdien af den forventede fremtidige fortjeneste i de resterende perioder for pensionsaftaler, som pensionskassen har indgået. Fortjenstmargen på pensionskassens pensionsaftaler udgør nul, da al fortjeneste tilgår medlemmerne.

### Risikomargen

Pensionshensættelserne for bestanden af garanterede ordninger tillægges en risikomargen. Risikomargen er det beløb, som forventes at skulle betales til en anden pensionsvirksomhed for at overtage risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsaftaler afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Risikomargen opgøres som en justering til de væsentligste intensiteter i beregningen af nutidsværdien af de forventede betalingsstrømme.

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

Note 1 fortsat

### Hensættelser til markedsrenteprodukter

Hensættelser til markedsrenteprodukter opgøres til markedsværdien af de modsvarende netto investeringsaktiver.

### Erstatningshensættelser

Erstatningshensættelser vedrørende syge- og ulykkesforsikring omfatter beløb til dækning af skader, der ved årets udløb er indtruffet, men endnu ikke betalt. Erstatningshensættelser vedrørende syge- og ulykkesforsikring opgøres på grundlag af oplysninger om skadernes størrelse med tillæg af et erfaringsmæssigt fastsat beløb til dækning af indtrufne, men endnu ikke anmeldte skader (IBNR-hensættelse). Erstatningshensættelser vedrørende syge- og ulykkesforsikring, der afvikles ved løbende udbetalinger, opgøres til nutidsværdi efter aktuarmæssige principper ved tilbagediskontering af de forventede fremtidige udbetalinger. Tilbagediskontering sker på basis af den rentekurve, som offentliggøres af EIOPA i henhold til Solvens II direktivet, eller en rentekurve, der ikke afviger væsentligt herfra.

### Gæld

#### Gæld til kreditinstitutter

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

#### Anden gæld

Anden gæld omfatter gæld vedrørende obligationskøb som følge af handler med lang valør samt afledte finansielle instrumenter, og måles til dagsværdi. Herudover indgår skyldig pensionsafkastskat i posten.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi.

### HOVED- OG NØGLETAL

Pensionskassens hoved- og nøgletal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. For yderligere oplysninger henvises til Nøgletalsdefinitioner side 77. Hovedtallene for koncernen er de samme som for pensionskassen, bortset fra Aktiver, i alt. Der udarbejdes ikke nøgletal for koncernen, da denne kun omfatter én pensionskasse.

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>2</b>	<b>Medlemsbidrag</b>				
	Ordinære bidrag	468.859	447.289	468.859	447.289
	Indskud	75.745	42.651	75.745	42.651
	<b>Medlemsbidrag, i alt</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>
	<b>Medlemsbidrag kan fordeles således</b>				
	Kontrakter med bonusordning	230.849	220.156	230.849	220.156
	Markedsrenteprodukter	313.756	269.785	313.756	269.785
	<b>I alt</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>
	<b>Ordinære bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl</b>				
	Danmark	540.452	485.457	540.452	485.457
	Andre EU-lande	3.465	3.278	3.465	3.278
	Øvrige lande	687	1.207	687	1.207
	<b>I alt</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>	<b>544.605</b>	<b>489.941</b>
	Antal medlemmer	11.481	11.438	11.481	11.438
	Heraf antal medlemmer med markedsrentekontrakter	4.987	4.806	4.987	4.806
<b>3</b>	<b>Renteindtægter og udbytter mv.</b>				
	Udbytte af kapitalandele	90.016	33.922	90.016	33.922
	Udbytte af investeringsforeningsandele	8.398	777	8.398	777
	Renter af obligationer	156.853	206.082	156.853	206.082
	Renter af pantsikrede udlån	8.832	6.793	8.832	6.793
	Øvrige renteindtægter	29.517	14.907	29.414	14.652
	Indeksregulering	7.840	8.099	7.840	8.099
	Afledte finansielle instrumenter	71.808	6.907	71.808	6.907
	<b>Renteindtægter og udbytter mv., i alt</b>	<b>373.265</b>	<b>277.486</b>	<b>373.161</b>	<b>277.232</b>
<b>4</b>	<b>Kursreguleringer</b>				
	Investeringsejendomme	928	-131	0	0
	Kapitalandele	-56.114	189.348	-56.114	189.348
	Investeringsforeningsandele	589.141	965.469	589.141	965.469
	Obligationer	-71.031	142.041	-71.031	142.041
	Pantsikrede udlån	-7.883	-303	-7.883	-303
	Afledte finansielle instrumenter	511.816	-440.318	511.816	-440.318
	Indlån i kreditinstitutter	-269	12.574	-269	12.574
	Øvrigt	894	1.146	894	1.146
	<b>Kursreguleringer, i alt</b>	<b>967.482</b>	<b>869.826</b>	<b>966.554</b>	<b>869.957</b>

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>5</b>	<b>Administrationsomkostninger</b>				
	Pensionskassen indgår i administrationsfællesskabet Sampension Administrationselskab A/S, som PJD har indgået administrationsaftale med. Alle medarbejdere er ansat i og aflønnes af Sampension Administrationselskab A/S. Pensionskassens andel heraf afregnes via administrationsvederlaget. Vederlag til bestyrelsen afholdes dog direkte af pensionskassen. Ansvarlige for kontrolfunktioner er endvidere ansat i pensionskassen. I administrationsomkostninger ifm. pensions- og investeringsvirksomhed indgår følgende personaleudgifter:				
	Vederlag til bestyrelse	-1.398	-1.309	-1.398	-1.309
	<b>Personaleudgifter, i alt</b>	<b>-1.398</b>	<b>-1.309</b>	<b>-1.398</b>	<b>-1.309</b>
	<b>Vederlag til direktion, bestyrelse og væsentlige risikotagere</b>				
	Vederlag til direktion og ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, er fordelt efter ejerandele til de enheder, der indgår i og ejer administrationsfællesskabet Sampension Administrationselskab A/S. PJD ejer 3 % (2024: 3 %) af Sampension Administrationselskab A/S. PJD's andel af direktionens samlede vederlag på 4,5 mio. kr. (2024: 4,5 mio. kr.) udgør 0,14 mio. kr. (2024: 0,14 mio. kr.).				
	<b>Bestyrelseshonorarer</b>				
	Honorar til bestyrelse			-1.398	-1.309
	Antal personer			9	9
	<b>Væsentlige risikotagere</b>				
	Fast løn inkl. pension til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil <sup>1</sup>			-463	-430
	Antal personer			8	7
	<b>Honorar til ansvarshavende aktuar</b>				
	Honoraret afholdes af administrationsfællesskabet og afregnes via administrationsvederlag			-89	-142
	<sup>1</sup> Oplysninger om variabel løn, herunder oplysning om fordeling af variabel løn på tildelte, udbetalte og udskudte dele samt om fordeling på kontanter og efterstillet gæld er udeladt, da det ville medføre oplysning om enkeltpersoners individuelle løn.				
	Der er ikke fastsat særlige incitamentsprogrammer for ledelsen eller udbetalt variabel løn til ledelsen, og der er heller ikke pensionsforpligtelser udover løbende pensionsbidrag, som indgår i ovennævnte omkostninger.				
	Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til direktion og bestyrelse. Til ansatte hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, er der ikke udbetalt nyansættelsesgodtgørelse.				
	I henhold til "Bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser om aflønning i finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder" er der offentliggjort en række oplysninger vedrørende lønpolitik mv. Disse oplysninger fremgår af selskabets hjemmeside på følgende adresse: <a href="http://www.sampension.dk/bestyrelse">www.sampension.dk/bestyrelse</a>				
	<b>Samlet honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>				
	<b>Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab</b>				
	Lovpligtig revision af årsregnskabet	-349	-279	-279	-248
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-21	-23	-21	-23
	Skatterådgivning	-17	-19	-17	-19
	Andre ydelser	0	-32	0	-32
		<b>-387</b>	<b>-352</b>	<b>-317</b>	<b>-322</b>
	<b>PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab</b>				
	Lovpligtig revision af årsregnskabet	0	-108	0	-108
		<b>-387</b>	<b>-460</b>	<b>-317</b>	<b>-429</b>

Ud over de nævnte honorarer er der afholdt udgifter til pensionskassens interne revision.

Alle beløb er angivet inkl. moms.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har ud over lovpligtig revision af koncern- og årsregnskabet afgivet øvrige lovpligtige erklæringer med sikkerhed samt afgivet branchebestemt erklæring om ÅOP & ÅOK samt ydet skatte-, moms- og afgiftsmæssig rådgivning.

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>6</b>	<b>Udbetalte ydelser</b>				
	Pensions- og renteydelser	-415.237	-384.770	-415.237	-384.770
	Udtrædelsesgodtgørelser mv.	-204.957	-192.892	-204.957	-192.892
	Præmie vedr. gruppelevsordning	-24.775	-20.560	-24.775	-20.560
	<b>Udbetalte pensionsydelser, i alt</b>	<b>-644.969</b>	<b>-598.223</b>	<b>-644.969</b>	<b>-598.223</b>
	Indregnet i resultatopgørelsen	-627.073	-552.272	-627.073	-552.272
	Udlodning fra egenkapitalen	-17.896	-45.950	-17.896	-45.950
	<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>-644.969</b>	<b>-598.223</b>	<b>-644.969</b>	<b>-598.223</b>
<b>7</b>	<b>Pensionsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring</b>				
	Årets resultat af erhvervsudygtighedsforsikring:				
	Præmier i året	2.416	2.473	2.416	2.473
	Udbetalte erstatninger	-3.917	-2.688	-3.917	-2.688
	Hensat til skader	741	-48	741	-48
	Omkostningsfradrag	-120	-120	-120	-120
	Investeringsafkast	249	243	249	243
	<b>Resultat af erhvervsudygtighedsforsikring, i alt</b>	<b>-632</b>	<b>-139</b>	<b>-632</b>	<b>-139</b>
	Hensættelser til skader 31. december	3.437	4.177	3.437	4.177
<b>8</b>	<b>Investeringsejendomme</b>				
	<b>Dagsværdi primo</b>	3.708	3.843	0	0
	Afgang i årets løb	0	-4	0	0
	Årets værdireguleringer til dagsværdi	928	-131	0	0
	<b>Dagsværdi ultimo</b>	4.636	3.708	0	0
	<b>Dagsværdi indgår i posten Investeringsejendomme</b>	3.100	2.436	0	0
	<b>Dagsværdi indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, jf. note 12</b>	1.536	1.272	0	0
	Gennemsnitlige diskonteringsrentesatser benyttet ved fastsættelsen af de enkelte typer af ejendommers markedsværdi:				
	Erhvervs ejendomme	18,0 %	18,0 %	0	0
	Vægtet gennemsnit af diskonteringsrentesatser	18,0 %	18,0 %	0	0

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>9</b>	<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>				
	Sorte Hest Ejendomspartnerselskab, Gentofte:				
	Ejerandel			100 %	100 %
	Resultat			549	-343
	Egenkapital			13.661	13.112
	Komplementarejendomsselskabet Sorte Hest ApS, Gentofte:				
	Ejerandel			100 %	100 %
	Resultat			9	12
	Egenkapital			255	246
				Indgår i årsrapporten	
	Egenkapital, i alt			13.916	13.358
	<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder, i alt</b>			<b>13.916</b>	<b>13.358</b>
	Indgår i posten Kapitalandele i tilknyttede virksomheder			9.390	8.861
	Indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter jf. note 12			4.526	4.498
<b>10</b>	<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
	Bogført værdi pr. 1. januar	199.883	186.503	199.883	186.503
	Tilgang i året	197.455	12.454	197.455	12.454
	Afgang i året	-3.585	-3.498	-3.585	-3.498
	Udbytte	-10.000	-3.900	-10.000	-3.900
	Årets resultat	22.737	8.324	22.737	8.324
	<b>Kapitalandele i associerede virksomheder, i alt</b>	<b>406.489</b>	<b>199.883</b>	<b>406.489</b>	<b>199.883</b>
	Indgår i posten Kapitalandele i associerede virksomheder	271.809	131.317	271.809	131.317
	Indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, jf. note 12	134.680	68.566	134.680	68.566
	Lærkebolig ApS, Frederikssund:				
	Ejerandel			20 %	20 %
	Resultat i årsrapport			-6.437	7.037
	Egenkapital i årsrapport			105.162	114.599
	Værkstedvej ApS, Valby:				
	Ejerandel			20 %	20 %
	Resultat i årsrapport			41.872	2.257
	Egenkapital i årsrapport			304.860	274.988
	PH Park 1+3 K/S, Aalborg				
	Ejerandel			20 %	20 %
	Resultat i årsrapport			17.374	-11.481
	Egenkapital i årsrapport			480.148	497.774
	Ndr. Ringgade 16A ApS, Slagelse:				
	Ejerandel			24 %	24 %
	Resultat i årsrapport			4.192	52.787
	Egenkapital i årsrapport			464.778	93.376
	Marthahus Nord K/S, Gentofte				
	Ejerandel			20 %	0 %
	Resultat i årsrapport			52.726	0
	Egenkapital i årsrapport			580.053	0

		KONCERN		PENSIONS KASSE	
Note	T. kr.				
<b>11</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>				
	2025	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
	Rentederivater mv.:				
	Renteswaps	181.402	165.257	181.402	165.257
	TRS	369.537	369.655	369.537	369.655
	Swaptions	73.387	63.622	73.387	63.622
	CDS'er	43.038	0	43.038	0
	Option på futures	8.982	5.125	8.982	5.125
	Renteafdækningsinstrumenter, i alt	676.346	603.660	676.346	603.660
	Valutabaserede afledte finansielle instrumenter	52.015	20.583	52.015	20.583
	TRS Equity	305.085	303.368	305.085	303.368
	<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>	<b>1.033.445</b>	<b>927.611</b>	<b>1.033.445</b>	<b>927.611</b>
	<b>Dagsværdi indgår i posten Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>659.112</b>		<b>659.112</b>	
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, jf. note 12</b>	<b>374.333</b>		<b>374.333</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Anden gæld, jf. note 17</b>		<b>927.611</b>		<b>927.611</b>
	<b>Bogført værdi, netto (aktiv)</b>	<b>105.835</b>		<b>105.835</b>	
	T. kr.	2025	2024	2025	2024
	Der er indgået aftaler om sikkerhedsstillelse for afledte finansielle instrumenter.				
	Pensionskassen har modtaget sikkerhedsstillelse i form af likvide obligationer svarende til en dagsværdi på	123.540	0	123.540	0
	Pensionskassen har stillet sikkerhed i form af likvide obligationer svarende til en dagsværdi på	-73.138	-374.900	-73.138	-374.900
	<b>Collateral, netto (aktiv/passiv)</b>	<b>50.403</b>	<b>-374.900</b>	<b>50.403</b>	<b>-374.900</b>
	Herudover er der til effektiv porteføljestyling i markedsrentemiljøet anvendt aktiefutures med en samlet eksponering på 31 mio. kr. (-76 mio. kr. i 2024) og i gennemsnitrentemiljøet 32 mio. kr. (-83 mio. kr. i 2024). Til afdækning af renterisiko på obligationsbeholdningen er der anvendt obligationsfutures med en samlet eksponering på 155 mio. kr. (121 mio. kr. i 2024) i markedsrente og 208 mio. kr. (109 mio. kr. i 2024) i gennemsnitsrente. Da der foretages løbende afregning af gevinst/tab, er dagsværdien nul.				
	2024	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
	Rentederivater mv.:				
	Renteswaps	183.280	205.871	183.280	205.871
	TRS	375.867	375.963	375.867	375.963
	Swaptions	64.587	76.133	64.587	76.133
	CDS'er	27.402	33	27.402	33
	Option på futures	12.501	1.642	12.501	1.642
	Rentederivater mv., i alt	663.637	659.642	663.637	659.642
	Valutabaserede afledte finansielle instrumenter	25.304	311.642	25.304	311.642
	Aktiefutures	0	1.460	0	1.460
	TRS Equity	91.123	99.893	91.123	99.893
	<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>	<b>780.064</b>	<b>1.072.638</b>	<b>780.064</b>	<b>1.072.638</b>
	<b>Dagsværdi indgår i posten Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>537.305</b>		<b>537.305</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, jf. note 12</b>	<b>242.759</b>		<b>242.759</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Anden gæld, jf. note 17</b>		<b>1.072.638</b>		<b>1.072.638</b>
	<b>Bogført værdi, netto (passiv)</b>		<b>292.573</b>		<b>292.573</b>

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>12</b>	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>				
	<b>3 i 1 Livspension</b>				
	Investeringsejendomme	1.536	1.272	0	0
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	4.526	4.498
	Kapitalandele i associerede virksomheder	134.680	68.566	134.680	68.566
	Udlån til associerede virksomheder	0	29.498	0	29.498
	Kapitalandele	1.296.861	1.376.365	1.296.861	1.376.365
	Investeringsforeningsandele	3.851.543	3.291.801	3.851.543	3.291.801
	Obligationer	1.809.435	1.742.965	1.809.435	1.742.965
	Pantesikrede udlån	51.756	63.920	51.756	63.920
	Indlån i kreditinstitutter	479.630	656.631	479.630	656.631
	Afledte finansielle instrumenter, jf. note 11	374.333	242.759	374.333	242.759
	<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>7.999.775</b>	<b>7.473.777</b>	<b>8.002.766</b>	<b>7.477.003</b>
	<b>Linkpension</b>				
	Kapitalandele	1.074	1.216	1.074	1.216
	Investeringsforeningsandele	9.799	7.630	9.799	7.630
	<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>10.873</b>	<b>8.846</b>	<b>10.873</b>	<b>8.846</b>
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>8.010.648</b>	<b>7.482.623</b>	<b>8.013.638</b>	<b>7.485.849</b>
<b>13</b>	<b>Overskudskapital</b>				
	Overskudskapital primo	868.919	845.539	868.919	845.539
	Overført fra egenkapital, regulering	33	56	33	56
	Overført fra medlemsbidrag	16.914	15.551	16.914	15.551
	Udbetalt til medlemmer	-34.677	-32.853	-34.677	-32.853
	Risikoforrentning	541	242	541	242
	Renteresultat, dækning af tab vedr. rentegrupper	-5.540	-1.746	-5.540	-1.746
	Afkast for året	48.184	42.129	48.184	42.129
	<b>Overskudskapital, i alt</b>	<b>894.373</b>	<b>868.919</b>	<b>894.373</b>	<b>868.919</b>
<b>14</b>	<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter</b>				
	<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter specificeres således</b>				
	Pensionshensættelser primo	7.347.313	7.066.607	7.347.313	7.066.607
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-695.315	-575.268	-695.315	-575.268
	Akkumuleret værdiregulering primo	48.383	82.041	48.383	82.041
	Anvendt af individuelt bonus til dækning af tab	11.652	15.923	11.652	15.923
	<b>Retrospektive pensionshensættelser primo</b>	<b>6.712.032</b>	<b>6.589.303</b>	<b>6.712.032</b>	<b>6.589.303</b>
	Medlemsbidrag, gennemsnitsrente	224.923	220.156	224.923	220.156
	Overført til overskudskapital	-11.080	-10.394	-11.080	-10.394
	Afkasttilskrivning efter pensionsafkastskat	387.074	224.148	387.074	224.148
	Overført mellem klasse I og klasse III	711	-4.474	711	-4.474
	Pensionsydelser	-314.478	-293.983	-314.478	-293.983
	Omkostningsbidrag efter tilskrivning af omkostningsbonus	-3.494	-3.492	-3.494	-3.492
	Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	17.914	-5.917	17.914	-5.917
	Medlemmernes gruppelevspræmier	-4.760	-4.259	-4.760	-4.259
	Øvrige reguleringer	156	943	156	943
	<b>Retrospektive pensionshensættelser ultimo</b>	<b>7.008.999</b>	<b>6.712.032</b>	<b>7.008.999</b>	<b>6.712.032</b>
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	-58.585	-48.383	-58.585	-48.383
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	711.652	695.315	711.652	695.315
	Individuelt bonuspotentiale anvendt til dækning af tab	-418	-11.652	-418	-11.652
	<b>Pensionshensættelser ultimo</b>	<b>7.661.648</b>	<b>7.347.313</b>	<b>7.661.648</b>	<b>7.347.313</b>

Note 14 fortsættes næste side

Note 14 fortsat

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
	<b>Pensionshensættelserne specificeres således</b>				
	Rentegruppe F (særlig ugaranteret)				
	Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser	168.459	165.811	168.459	165.811
	Kollektivt bonuspotentiale	8.147	3.794	8.147	3.794
	<b>Rentegruppe F, i alt</b>	<b>176.606</b>	<b>169.605</b>	<b>176.606</b>	<b>169.605</b>
	Rentegruppe G (Ubetingede, grundlagsrente 4,25 %)				
	Garanterede ydelser	171.143	179.288	171.143	179.288
	Individuelt bonuspotentiale	79.355	58.633	79.355	58.633
	Risikomargen	4.953	5.138	4.953	5.138
	<b>Rentegruppe G, i alt</b>	<b>255.450</b>	<b>243.058</b>	<b>255.450</b>	<b>243.058</b>
	Rentegruppe H (Betingede, grundlagsrente -0,75 %)				
	Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser	3.341.138	3.326.904	3.341.138	3.326.904
	Individuelt bonuspotentiale	3.184.949	2.916.225	3.184.949	2.916.225
	Kollektivt bonuspotentiale	703.505	691.521	703.505	691.521
	<b>Rentegruppe H, i alt</b>	<b>7.229.592</b>	<b>6.934.649</b>	<b>7.229.592</b>	<b>6.934.649</b>
	<b>Rentegrupper, i alt</b>	<b>7.661.648</b>	<b>7.347.313</b>	<b>7.661.648</b>	<b>7.347.313</b>
	<b>Total</b>				
	Garanterede ydelser	171.143	179.288	171.143	179.288
	Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser	3.509.596	3.492.714	3.509.596	3.492.714
	Individuelt bonuspotentiale	3.264.304	2.974.857	3.264.304	2.974.857
	Kollektivt bonuspotentiale	711.652	695.315	711.652	695.315
	Risikomargen	4.953	5.138	4.953	5.138
	<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter, i alt</b>	<b>7.661.648</b>	<b>7.347.313</b>	<b>7.661.648</b>	<b>7.347.313</b>

Fortjenstmargen på pensionsaftaler udgør nul kr., da al fortjeneste går til medlemmerne.

15 Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter					
	<b>Ændringen i 3 i 1 Livspension hensættelserne specificeres således</b>				
	3 i 1 Livspensions hensættelser primo	6.752.081	6.296.049	6.752.081	6.296.049
	Medlemsbidrag	307.063	262.942	307.063	262.942
	Overført til overskudskapital	-5.835	-5.158	-5.835	-5.158
	Investeringsafkast før PAL	586.728	481.323	586.728	481.323
	Overført mellem klasse I og klasse III	-333	4.474	-333	4.474
	Depottilskud ifm. omvalg til 3 i 1 Livspension	-23	697	-23	697
	Egenkapitaltilskud ifm. omvalg til 3 i 1 Livspension	-192	271	-192	271
	PAL af afkast og depottilskud	-89.196	-71.427	-89.196	-71.427
	Pensionsydelse	-271.552	-227.308	-271.552	-227.308
	Omkostningsbidrag efter tilskrivning af omkostningsbonus	-2.559	-2.284	-2.559	-2.284
	Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	2.850	12.343	2.850	12.343
	Andet	-61	159	-61	159
	<b>3 i 1 Livspension hensættelser ultimo</b>	<b>7.278.973</b>	<b>6.752.081</b>	<b>7.278.973</b>	<b>6.752.081</b>
	<b>Ændringen i Linkpension kontraktens hensættelser specificeres således</b>				
	Linkpension hensættelser primo	9.614	2.269	9.614	2.269
	Medlemsbidrag	6.693	6.842	6.693	6.842
	Investeringsafkast før PAL	1.086	678	1.086	678
	PAL heraf	-121	-151	-121	-151
	Forsikringsydelse	-825	0	-825	0
	Andet	74	-24	74	-24
	<b>Linkpension hensættelser ultimo</b>	<b>16.521</b>	<b>9.614</b>	<b>16.521</b>	<b>9.614</b>
	<b>Hensættelser til markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>7.295.494</b>	<b>6.761.695</b>	<b>7.295.494</b>	<b>6.761.695</b>

Forsikringerne er tegnet uden garanti om minimumsforrentning.

Note 15 fortsættes næste side

# Noter til regnskabet (fortsat)

Note 15 fortsat

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>Ændring i pensionshensættelser fordeler sig således</b>					
	Ændring i hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter	-314.335	-280.705	-314.335	-280.705
	Ændring i hensættelser til markedsrenteprodukter	-533.798	-463.378	-533.798	-463.378
	Egenkapital tilskud ført direkte på balancen	-162	230	-162	230
	Bonusbetalt præmie til gruppelev	-3.728	-3.161	-3.728	-3.161
<b>Ændring i hensættelser, resultatopgørelse</b>		<b>-852.025</b>	<b>-747.015</b>	<b>-852.025</b>	<b>-747.015</b>

Fortjenstmargen på pensionsaftaler udgør nul kr., da al fortjeneste går til medlemmerne.

<b>16 Gæld til kreditinstitutter</b>					
	Bankgæld	43.875	28.150	43.875	28.150
<b>Gæld til kreditinstitutter, i alt</b>		<b>43.875</b>	<b>28.150</b>	<b>43.875</b>	<b>28.150</b>
	Af bankgælden forfalder i det kommende år	43.875	28.150	43.875	28.150

<b>17 Anden gæld</b>					
	Afledte finansielle instrumenter, jf. note 11	927.611	1.072.638	927.611	1.072.638
	Gæld vedrørende obligationskøb	68.862	8.393	68.862	8.393
	Gæld vedrørende afvikling af repoer	0	750.162	0	750.162
	Diverse finansiell gæld	4.134	11.026	4.134	11.026
	Skyldig pensionsafkastskat mv.	166.664	130.119	166.660	130.086
<b>Anden gæld, i alt</b>		<b>1.167.270</b>	<b>1.972.338</b>	<b>1.167.266</b>	<b>1.972.306</b>

<b>18 Eventualforpligtelser</b>					
	Endnu ikke indbetalte kapitalforhøjelser i kapitalandele, som virksomheden har forpligtet sig til at indbetale, udgør	8.014	9.381	8.014	9.381
	Egenkapitalgaranti for byggelån til 2019.12.17 Holding P/S	14.602	0	14.602	0
	Kaution for grundlån for Projektselskabet Ejby Mosevej 30 K/S	7.800	0	7.800	0
	Pensionskassen har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede kapitalandele	1.540.483	1.676.909	1.540.483	1.676.909
<b>Eventualforpligtelser, i alt</b>		<b>1.570.898</b>	<b>1.686.290</b>	<b>1.570.898</b>	<b>1.686.290</b>

Pensionskassens størrelse og forretningsomfang indebærer, at pensionskassen til stadighed er part i forskellige tvister. De verserende tvister forventes ikke at få væsentlig indflydelse på pensionskassens økonomiske stilling.

<b>19 Sikkerhedsstillelser</b>					
	Margindeponeringer vedrørende futures	22.197	27.880	22.197	27.880
	Til dækning af <i>Pensionsmæssige hensættelser, i alt</i> <sup>1</sup> er der registreret nettoaktiver for	15.565.806	14.659.092	15.565.806	14.659.092
	Beløbet vedrører følgende poster:				
	Kapitalandele og investeringsforeningsandele			9.606.873	9.257.074
	Obligationer			5.958.933	5.402.018
Registrerede aktiver, i alt				15.565.806	14.659.092
Heraf vedrørende markedsrenteprodukter				7.295.919	6.761.704

<sup>1</sup> De forsikringsmæssige hensættelser, der registreres aktiver til dækning af, opgøres efter den solvensmæssige regulering herom. Opgørelsen efter den solvensmæssige regulering vil være forskellig fra den regnskabsmæssige indregning foretaget i årsrapporten, jf. Egenkapitalopgørelsen.

Note	T. kr.	KONCERN		PENSIONS KASSE	
		2025	2024	2025	2024
<b>20</b>	<b>Realiseret resultat for rente-, omkostnings- og risikogrupper</b>				
	<b>Gennemsnitsrenteprodukter</b>				
	Investeringsafkast før pensionsafkastskat			479.245	418.346
	Ændring i markedsværdiregulering			11.482	-1.709
	Tilskrevet grundlagsrente			50.197	48.386
	Andet			-2.946	3.558
	<b>Realiseret resultat i henhold til kontributionsbekendtgørelsen</b>			<b>537.979</b>	<b>468.582</b>
	Pensionsafkastskat			-2.898	-446
	<b>Til fordeling efter pensionsafkastskat</b>			<b>535.081</b>	<b>468.136</b>
	Fordelt til pensionsopparere:				
	Tilskrevet bonus			-503.653	-310.222
	Ændring i samlet PAL-aktiv			-3.421	-35.794
	Ændring i anvendt af individuelt bonus til dækning af tab			-11.233	-4.272
	Overført til/fra kollektivt bonuspotentiale, rentegrupper			-14.747	-116.941
	<b>Investeringsafkast og risikoforrentning til kapitalgrundlaget</b>			<b>2.027</b>	<b>907</b>
	<b>Omkostningsgrupper, i alt</b>				
	Omkostningsbidrag			25.123	23.436
	Investeringsafkast før PAL			0	22
	Faktiske administrationsomkostninger			-6.061	-5.954
	<b>Realiseret omkostningsresultat i henhold til kontributionsbekendtgørelsen</b>			<b>19.063</b>	<b>17.482</b>
	Tilskrevet bonus			-19.070	-17.660
	PAL			0	-3
	Overført til kollektivt bonuspotentiale, omkostningsgrupper			0	43
	<b>Omkostningsresultat, som dækkes af kapitalgrundlaget</b>			<b>-7</b>	<b>-117</b>
	<b>Omkostningsresultat i pct. i forhold til pensionshensættelser</b>			<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
	<b>Risikogrupper, i alt</b>				
	Risikoresultat 1. orden			-519	12.814
	Realiseret resultat risiko			-519	12.814
	Tilskrevet bonus			-20.245	-19.240
	<b>Risikoresultat, som dækkes af kapitalgrundlaget</b>			<b>-20.764</b>	<b>-6.425</b>
	<b>Risikoresultat i pct. i forhold til pensionshensættelser</b>			<b>-0,15 %</b>	<b>-0,05 %</b>
	<b>Udlægskonto, Egenkapital</b>				
	Udlægskonto pr. 1. januar			-32.757	-27.961
	Udlæg i året			-15.231	-4.797
	<b>Udlægskonto, Egenkapital pr. 31. december</b>			<b>-47.988</b>	<b>-32.757</b>
	<b>Udlægskonto, Bonuskapital</b>				
	Udlægskonto pr. 1. januar			-10.525	-8.779
	Udlæg i året			-5.540	-1.746
	<b>Udlægskonto, Bonuskapital pr. 31. december</b>			<b>-16.065</b>	<b>-10.525</b>

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note

### 21 Finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi

Investeringsaktiver og finansielle forpligtelser indregnes til dagsværdi eller amortiseret kostpris, jf. note 1. 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 anvendes, hvor der eksisterer et aktivt marked for de enkelte aktiver. Som udgangspunkt anvendes lukkekursen på balancedagen.

#### Niveau 2 - observerbare input

For noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler dagsværdien, fastsættes dagsværdien ud fra noterede kurser på lignende aktiver eller forpligtelser eller ud fra andre værdiansættelsesmetoder, som er baseret på observerbare markedsinput, fx input fra banker eller lignende. For afledte finansielle instrumenter anvendes vurderingsteknikker, som er baseret på observerbare markedtsdata som rentekurver og valutakurser mv.

#### Niveau 3 - ikke observerbare input

For en væsentlig del af investeringerne kan værdiansættelsen ikke alene baseres på observerbare markedtsdata. For disse aktiver anvendes værdiansættelsesmodeller, der kan indebære skøn over aktuelle markedforhold og den fremtidige udvikling heri. I note 1 om anvendt regnskabspraksis er de anvendte værdiansættelsesmetoder nærmere beskrevet.

T. kr.	2025				2024			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
<b>Finansielle aktiver</b>								
Investeringsejendom	0	0	4.636	<b>4.636</b>	0	0	3.708	<b>3.708</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	406.489	<b>406.489</b>	0	0	199.883	<b>199.883</b>
Udlån til associerede virksomheder	0	0	0	<b>0</b>	0	0	85.992	<b>85.992</b>
Kapitalandele	300.003	28.506	2.869.624	<b>3.198.133</b>	364.833	31.695	3.162.239	<b>3.558.767</b>
Investeringsforeningsandele	6.538.361	2.597	961.580	<b>7.502.538</b>	6.003.193	0	875.873	<b>6.879.066</b>
Obligationer	4.050.119	926.890	165.469	<b>5.142.478</b>	3.502.530	963.247	431.674	<b>4.897.450</b>
Pantesikrede udlån	0	0	215.514	<b>215.514</b>	0	0	280.985	<b>280.985</b>
Afledte finansielle instrumenter	0	1.033.445	0	<b>1.033.445</b>	0	780.064	0	<b>780.064</b>
Indlån i kreditinstitutter	1.452.860	0	0	<b>1.452.860</b>	1.854.234	0	0	<b>1.854.234</b>
Likvide beholdninger	263.966	0	0	<b>263.966</b>	484.260	0	0	<b>484.260</b>
<b>Finansielle aktiver, i alt</b>	<b>12.605.309</b>	<b>1.991.439</b>	<b>4.623.312</b>	<b>19.220.060</b>	<b>12.209.050</b>	<b>1.775.006</b>	<b>5.040.354</b>	<b>19.024.410</b>
<b>Finansielle gældsposter</b>								
Gæld til kreditinstitutter	43.875	0	0	<b>43.875</b>	28.150	0	0	<b>28.150</b>
Afledte finansielle instrumenter	0	927.611	0	<b>927.611</b>	0	1.072.638	0	<b>1.072.638</b>
Gæld vedr. obligationskøb og afvikling af repoer mv.	72.996	0	0	<b>72.996</b>	769.582	0	0	<b>769.582</b>
<b>Finansielle gældsposter, i alt</b>	<b>116.871</b>	<b>927.611</b>	<b>0</b>	<b>1.044.482</b>	<b>797.732</b>	<b>1.072.638</b>	<b>0</b>	<b>1.870.370</b>
<b>Nettoaktiver, i alt</b>	<b>12.488.438</b>	<b>1.063.829</b>	<b>4.623.312</b>	<b>18.175.579</b>	<b>11.411.317</b>	<b>702.368</b>	<b>5.040.354</b>	<b>17.154.040</b>
Heraf vedrører:								
Gennemsnitsrente og kapitalgrundlag	6.987.543	666.773	2.783.490	<b>10.437.806</b>	6.555.332	492.776	3.096.563	<b>10.144.671</b>
Markedsrente	5.500.894	397.056	1.839.822	<b>7.737.773</b>	4.855.985	209.592	1.943.791	<b>7.009.369</b>
<b>Total</b>	<b>12.488.438</b>	<b>1.063.829</b>	<b>4.623.312</b>	<b>18.175.579</b>	<b>11.411.317</b>	<b>702.368</b>	<b>5.040.354</b>	<b>17.154.040</b>

Note 21 fortsættes næste side

Note 21 fortsat

Note

## 21 Finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi (fortsat)

### Specifikation af værdiansættelse baseret på Niveau 3

T. kr.	Værdi primo 1. januar 2025	Værdi- ireguleringer	Køb/salg/ afvikling	Overførsel til/fra andre niveauer	Værdi ultimo 31. dec. 2025
Investerings ejendomme	3.708	928	0	0	<b>4.636</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	199.883	12.742	193.864	0	<b>406.489</b>
Udlån til associerede virksomheder	85.992	0	-85.992	0	<b>0</b>
Kapitalandele	3.162.240	-146.303	-146.313	0	<b>2.869.623</b>
Investeringsforeningsandele	875.873	15.395	-186.120	256.433	<b>961.581</b>
Obligationer	431.673	-10.035	-204.666	-51.504	<b>165.469</b>
Pantesikrede udlån	280.985	-13.526	-51.945	0	<b>215.514</b>
<b>Total</b>	<b>5.040.354</b>	<b>-140.799</b>	<b>-481.172</b>	<b>204.929</b>	<b>4.623.312</b>

T. kr.	Værdi primo 1. januar 2024	Værdi- reguleringer	Køb/salg/ afvikling	Overførsel til/fra andre niveauer	Værdi ultimo 31. dec. 2024
Investerings ejendomme	3.843	-135	0	0	<b>3.708</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	186.503	10.166	3.214	0	<b>199.883</b>
Udlån til associerede virksomheder	52.344	32.501	1.147	0	<b>85.992</b>
Kapitalandele	3.170.473	93.801	-102.034	0	<b>3.162.240</b>
Investeringsforeningsandele	874.149	1.324	400	0	<b>875.873</b>
Obligationer	1.092.925	49.872	-130.987	-580.137	<b>431.673</b>
Pantesikrede udlån	272.093	-302	9.194	0	<b>280.985</b>
<b>Total</b>	<b>5.652.330</b>	<b>187.227</b>	<b>-219.066</b>	<b>-580.137</b>	<b>5.040.354</b>

For nærmere beskrivelse af værdiansættelsesteknikker og input henvises til Note 1 Anvendt regnskabspraksis og Note 8 Investerings-  
ejendomme

## 22 Oversigt over beholdninger og afkast

Beholdninger og afkast Mio. kr.	Markedsværdi		Afkast 2025 i pct. p.a.
	Primo	Ultimo	
<b>Gennemsnitsrente</b>			
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>811</b>	<b>904</b>	<b>4,2 %</b>
Noterede kapitalandele	3.635	3.469	14,8 %
Unoterede kapitalandele	1.487	1.467	6,4 %
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>5.122</b>	<b>4.936</b>	<b>12,4 %</b>
Stats- og realkreditobligationer	1.994	2.790	1,3 %
Indeksobligationer	238	269	0,9 %
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	1.312	1.639	4,9 %
Udlån mv.	169	145	5,0 %
<b>Obligationer og udlån mv., i alt</b>	<b>3.713</b>	<b>4.842</b>	<b>2,4 %</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>821</b>	<b>95</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>-161</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>10.307</b>	<b>10.778</b>	<b>6,8 %</b>

Note 22 fortsættes næste side

# Noter til regnskabet (fortsat)

Note 22 fortsat

Note	Markedsværdi		Afkast 2025 i pct. p.a.
	Primo	Ultimo	
Beholdninger og afkast			
Mio. kr.			
<b>Markedsrente</b>			
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>424</b>	<b>448</b>	<b>4,2 %</b>
Noterede kapitalandele	3.039	3.457	14,8 %
Unoterede kapitalandele	1.085	1.085	4,5 %
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>4.125</b>	<b>4.542</b>	<b>12,1 %</b>
Stats- og realkreditobligationer	1.087	1.155	1,3 %
Indeksobligationer	130	133	0,9 %
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	876	1.011	5,6 %
Udlån mv.	50	40	4,2 %
<b>Obligationer og udlån mv., i alt</b>	<b>2.143</b>	<b>2.339</b>	<b>2,5 %</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>313</b>	<b>90</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>-125</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>6.880</b>	<b>7.418</b>	<b>8,6 %</b>

Specifikationer er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse § 110.

23 Supplerende nøgletal for produkter	2025		2024	
	Afkast i pct.	bonusgrad i pct.	Afkast i pct.	bonusgrad i pct.
<b>Traditionel gennemsnitsrente</b>				
Rentegruppe F (Særlig ugaranteret)	6,6 %	4,8 %	6,1 %	2,3 %
Rentegruppe G (Garanterede, grundlagsrente 4,25 %)	6,6 %	33,7 %	6,0 %	26,1 %
Rentegruppe H (Hensigtserklærede, grundlagsrente 0,75 %)	6,6 %	58,9 %	6,0 %	57,1 %
<b>Forrentning af medlemmernes midler efter omkostninger før skat</b>				
Inkluderer afkast af overskudskapital		<b>I alt i pct.</b>		<b>I alt i pct.</b>
Gennemsnitsrente		6,5 %		5,9 %
Markedsrente (3 i 1 Livspension)		8,6 %		7,5 %

Note

**24 Markedsrenteprodukt, afkast mv. pr. investeringsprofil**

	2025			2024		
	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
<b>Livscyklusproduktet 3 i 1 Livspension</b>						
<b>Investeringsprofil med høj risiko</b>						
År til pension						
30 år	0,14	12,5	4,50	0,16	11,7	4,40
15 år	0,11	12,5	4,50	0,43	11,7	4,40
5 år	0,19	9,4	4,25	0,39	8,8	3,40
5 år efter	0,01	7,9	3,75	0,03	7,4	2,90
<b>Investeringsprofil med moderat risiko</b>						
År til pension						
30 år	0,41	11,1	4,25	0,45	10,2	4,00
15 år	2,38	11,1	4,25	2,52	10,2	4,00
5 år	5,51	7,6	3,75	4,32	6,4	2,60
5 år efter	1,64	5,9	3,50	1,57	4,5	2,00
<b>Investeringsprofil med lav risiko</b>						
År til pension						
30 år	0,00	10,7	4,25	0,01	7,8	3,10
15 år	0,04	10,7	4,25	0,00	7,8	3,10
5 år	0,08	6,2	3,50	0,05	5,4	2,00
5 år efter	0,04	4,0	3,50	0,00	4,2	1,60

Der er taget udgangspunkt i en pensionsalder på 67 år.

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note

### 25 5 års hoved- og nøgletal<sup>1</sup>

#### 5 års hovedtal

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Medlemsbidrag	545	490	486	474	461
Pensionsydelser	-627	-552	-482	-459	-319
Investeringsafkast	1.278	1.086	1.294	-1.278	1.634
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt	-6	-6	-6	-6	-6
Pensionsteknisk resultat	-7	-6	35	-89	0
Resultat af syge- og ulykkesforsikring	-1	0	-1	0	2
Årets resultat	125	92	196	-307	319
Pensionshensættelser, i alt	14.961	14.113	13.369	12.463	12.584
Overskudskapital	894	869	846	802	880
Egenkapital	2.494	2.387	2.342	2.195	3.283
Aktiver, i alt	19.560	19.370	17.213	16.780	17.589
Aktiver, i alt koncern	19.560	19.370	17.213	16.780	17.589

#### 5 års nøgletal

	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter <sup>2</sup>	6,6 %	6,0 %	8,0 %	-8,3 %	10,4 %
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	8,7 %	7,7 %	9,3 %	-5,3 %	19,2 %
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,25	4,50	4,50	4,75	4,50
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser	0,04 %	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %
Omkostninger i kr. pr. medlem	532	522	498	526	546
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat	5,1 %	3,9 %	8,6 %	-11,2 %	8,5 %
Forrentning af overskudskapital	5,8 %	5,6 %	7,5 %	-8,3 %	9,7 %
<b>Syge- og ulykkesforsikring</b>					
Bruttoerstatningsprocent	162,1 %	108,7 %	111,8 %	118,5 %	94,3 %
Bruttoomkostningsprocent	5,0 %	4,9 %	5,0 %	5,5 %	5,6 %
Combined ratio	136,4 %	115,5 %	116,8 %	124,0 %	100,0 %
Operating ratio <sup>3</sup>	126,1 %	105,6 %	103,8 %	145,9 %	79,9 %

Der henvises til nøgletalsdefinitioner side 77.

<sup>1</sup> Hoved- og nøgletallene for 2023 og 2022 er påvirket af ændring i regnskabspraksis, jf. note 1 til regnskabet.

Hoved- og nøgletal for 2021 er ikke ændret, da dette ikke har været praktisk muligt.

<sup>2</sup> Afkastprocenten afviger fra den i ledelsesberetningen anførte afkastprocent vedr. traditionel gennemsnitsrente, hvor også afkast tilknyttet egenkapital og overskudskapital indgår.

<sup>3</sup> Beregningsmetoden for 'Operating ratio (SUL)' er opdateret, så den tager højde for investeringsafkastet (2022-2021).

**26 Risikostyring**

Bestyrelsen har i politikker og retningslinjer fastlagt de overordnede rammer for pensionskassens risikostyring, herunder overordnede rammer for den samlede solvensdækning og for forskellige typer af risici. De overordnede rammer revurderes som minimum én gang årligt.

Styring af risici sker via det interne kontrolsystem baseret på tre forsvarslinjer. Første forsvarslinje udgøres af forretningen, dvs. alle de ansatte i pensionskassen og i Sampension Administrationsselskab A/S, som ikke er en del af anden eller tredje forsvarslinje. Det er første forsvarslinje, der har ansvaret for at identificere, vurdere og håndtere risici samt ejer og styrer risici. Anden forsvarslinje overvåger og kontrollerer og udgøres af risikostyrings-, aktuar- og compliancefunktionen, mens tredje forsvarslinje udgøres af intern audit funktionen.

I relation til IKT-risici, dvs. risici relateret til informations- og kommunikationsteknologi, har virksomheden etableret en risiko- og kontrolfunktion i første forsvarslinje, som er adskilt fra den daglige drift, og som bl.a. har ansvar for at dokumentere, overvåge og følge op på IKT-risici. Denne risiko- og kontrolfunktion rapporterer til den centrale risikostyringsfunktion, og er en integreret del af virksomhedens samlede risikostyringssystem.

Risikostyringssystemet omfatter også virksomhedens databeskyttelsesrådgiver, som bl.a. rådgiver virksomheden og medarbejderne om de databeskyttelsesretlige regler samt overvåger efterlevelsen heraf.

Pensionskassens risikostyring har fokus på at styre og overvåge risici, der eksponerer både pensionskassen og medlemmerne for tab.

Risiciene for PJD kan overordnet inddeles i:

- Markedsrisici
- Forsikringsrisici
- Ikke-finansielle risici
- Tværgående risici

**MARKEDSRISICI**

Markedsrisici er relateret til bevægelser på de finansielle markeder, som kan give finansielle tab ved værdiændringer i investeringsaktiverne og/eller ved opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser. Markedsrisici udspringer af faktorer, der kan påvirke værdien af finansielle instrumenter og kontrakter, fx ændringer i renter, aktiekurser, valutakurser, kreditspænd og ejendomspriser samt ændringer i selskabsspecifikke forhold og/eller af generelle økonomiske og politiske forhold, der påvirker værdien af virksomhedens unoterede investeringer.

Herudover omfatter markedsrisici:

- Volatilitetsrisici, dvs. risiko for tab som følge af ændringer i den implicite volatilitet, der bl.a. indgår i værdiansættelsen af finansielle instrumenter og investeringer med et indbygget optionselement.
- Koncentrationsrisici, dvs. risiko for tab på grund af koncentration af enkeltnavnseksponeringer på tværs af aktivtyper.
- Modpartsrisici, dvs. risiko for tab på grund af en modparts kontraktuelle misligholdelse.
- Likviditetsrisici, dvs. risikoen for, at virksomheden misligholder kontrakter, fordi den ikke kan fremskaffe den nødvendige likviditet, og/eller at den med kort varsel skal fremskaffe likviditet og derfor kan blive tvunget til at afhænde investeringsaktiver til lavere salgspriser, end der ville kunne opnås under mere normale forhold.
- Basisrisici, dvs. risiko for tab på modsatrettede positioner, hvor den ene har til formål at afdække den anden, men hvor de to positioner ikke fuldt ud opvejer hinanden.
- Inflationsrisici, dvs. risiko for tab som følge af ændringer i inflation.

Markedsrisici er primært relevante for følgende områder:

- Investeringsaktiver allokeret til kapitalgrundlaget i form af egenkapital og overskudskapital. Tab som følge af ugunstige udviklinger på de finansielle markeder vil derfor kunne forringe kapitalgrundlaget og pensionskassens solvensdækning. Da der løbende sker en udbetaling til medlemmerne af overskudskapitalen, vil tab som følge af markedsrisici også få betydning for de fremtidige udbetalinger til medlemmerne.

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

### Note 26 fortsat

- Investeringsaktiver og pensionsmæssige hensættelser for pensionsordninger med garanti, dvs. ordninger, der er omfattet af en ydelsesgaranti, og hvor der vil opstå et tab, hvis værdien af hensættelserne stiger mere (eller falder mindre) end værdien af de tilhørende investeringsaktiver. Værdien af hensættelserne afhænger af den anvendte diskonteringskurve (rentekurve). Pensionskassen anvender den risikofri rentekurve, som offentliggøres af EIOPA i henhold til Solvens II-direktivet, eller en rentekurve, der ikke afviger væsentligt herfra. Værdien af hensættelserne vil fx stige, hvis diskonteringskurven falder. Værdien af investeringsaktiverne afhænger af udviklingen på de finansielle markeder og vil fx falde, hvis investeringsafkastet er negativt. Tab vil i første omgang blive dækket af den garanterede bestands tabsabsorberende bonuspotentialer. Det vil alt andet lige øge solvenskapitalkravet og reducere de fremtidige ydelser til forsikringstagerne. Tab, der ikke kan dækkes af bonuspotentialerne, vil blive dækket af pensionskassens kapitalgrundlag. Uanset om tabet øger solvenskapitalkravet eller reducerer kapitalgrundlaget, vil det reducere pensionskassens solvensdækning. Pensionskassen har stoppet for nyttegning af ordninger med garanti, og den garanterede bestand er derfor i afløb.
- Investeringsaktiver allokeret til pensionsordninger uden garanti, hvor markedsrisikoen ikke påhviler pensionskassen, men derimod medlemmerne i form af risikoen for lavere fremtidige ydelser. De ugaranterede ordninger omfatter især produktet 3 i 1 Livspension, som er det primære produkt for nye medlemmer, og gennemsnitsrenteproduktet med betingede garantier. Selvom risikoen påhviler medlemmerne, har PJD fokus på at styre og overvåge risiciene.

Pensionskassens markedsrisici styres bl.a. via en overvågning af markedsrisiciene, som løbende giver mulighed for at tilpasse risikoeksponeringen på pensionskassens investeringer, herunder tilpasninger vha. finansielle instrumenter. Der foretages herudover en løbende opfølgning på de investeringsrammer og rammer for markedsrisici, som er fastlagt af bestyrelsen.

En betydelig del af pensionskassens aktiver er investeret i unoterede investeringer, herunder fx kreditinvesteringer, ejendomsinvesteringer, private equity og investeringer i infrastruktur. Sammenlignet med fx børsnoterede aktier og obligationer er de kendetegnet ved at være mindre likvide og sværere at værdiansætte, da der - modsat børsnoterede værdipapirer - ikke findes daglige, noterede priser. Virksomheden har nedsat et værdiansættelsesudvalg, som bl.a. fastlægger principperne for værdiansættelse af unoterede aktiver, hvor daglige, noterede prisoplysninger ikke er til rådighed. Herudover godkender udvalget op- og nedskrivninger af værdien af unoterede aktiver på månedsbasis.

## FORSIKRINGSRISICI

Pensionskassens gennemsnitsrenteprodukt med garanti eksponerer pensionskassen mod forsikringsrisici. Det vedrører bl.a. levetidsrisici, livsforsikringsoptionsrisici og omkostningsrisici. Som eksempel vil en uforudset stigning i medlemmernes levetid betyde, at pensionskassen skal udbetale ydelser i en længere periode end tidligere forventet, hvilket kan forringe pensionskassens resultat og solvensdækning.

For ordninger uden garanti, herunder produktet 3 i 1 Livspension og gennemsnitsrenteproduktet med betingede garantier, vil risici vedr. fx levetider blive båret af medlemmerne i form af lavere fremtidige ydelser.

Med baggrund i de rammer for forsikringsrisici, bestyrelsen har fastlagt, styres pensionskassens forsikringsrisici bl.a. via løbende aktuar-mæssige analyser af de forskellige risikoelementer med henblik på at sikre en korrekt opgørelse af de pensionsmæssige hensættelser og eventuelt tilpasning af nyttegningsgrundlaget.

Pensionskassen har ikke indgået kontrakter om genforsikring af forsikringsrisiciene.

## IKKE-FINANSIELLE RISICI

Ikke-finansielle risici dækker over:

- Operationelle risici, fx risikoen for et direkte eller indirekte tab som følge af fejl i interne processer, modelrisici, risici relateret til økonomisk kriminalitet, svig, risici relateret til produktudvikling, juridiske risici og risici relateret til køb af tjenesteydelser.
- IKT-risici, der vedrører risici, der opstår fra brugen af informations- og kommunikationsteknologi (IKT), som kan påvirke den digitale operationelle modstandsdygtighed. Dette omfatter trusler mod fortroligheden, tilgængeligheden, integriteten og autenticiteten af de systemer, data og processer, der anvendes.
- Strategiske risici, dvs. risici relateret til fastlæggelse og eksekvering af virksomhedens strategier.
- Regulatoriske risici, dvs. risici relateret til ændringer i love og regler.
- Compliance risici, dvs. risiko for tab som følge af manglende overholdelse af love og regler.

De ikke-finansielle risici styres primært via virksomhedens interne kontrolsystem og med udgangspunkt i en række bestyrelsesgodkendte politikker og retningslinjer om bl.a. operationel risiko, IKT-risici, databeskyttelse samt foranstaltninger mod hvidvask og terrorfinansiering. Risici relateret til køb af tjenesteydelser betragtes også som en del af de ikke-finansielle risici, og bestyrelsen har fastsat politik og retningslinjer for outsourcing, herunder regler for outsourcing af kritiske eller vigtige operationelle funktioner, samt politik for IKT-tredjepartsstyring.

Der er herudover udarbejdet forretningsgange og arbejdsbeskrivelser, der bidrager til at reducere risikoen for fejl.

Operationelle hændelser og IKT-hændelser registreres og rapporteres løbende til direktion og bestyrelse, bl.a. med henblik på at kunne implementere mitigerende foranstaltninger, så tilsvarende hændelser i videst muligt omfang undgås fremover.

## TVÆRGÅENDE RISICI

Tværgående risici dækker over omdømmerisici og ESG-risici, dvs. risici vedrørende miljømæssige og sociale forhold samt god selskabsledelse. De tværgående risici kan påvirke pensionskassen bredt og kan derfor ikke kategoriseres som enten markedsrisici, forsikringsrisici eller ikke-finansielle risici. Virksomhedens tværgående risici styres og overvåges derfor primært via politikker og retningslinjer for de øvrige risikokategorier.

Klimarisici betragtes som en del af ESG-risiciene og er også tværgående, da klimaforandringer fx både kan påvirke pensionskassens markedsrisici og forsikringsrisici. Klimarisici omfatter både transitionsrisici og fysiske risici. Transitionsrisici er risici, der opstår i overgangen til en mere klimavenlig økonomi, og som fx omfatter politiske tiltag og regulering, den teknologiske udvikling og adfærdsmæssige ændringer, der kan påvirke de fremtidige forbrugsmønstre. De fysiske risici omfatter både kroniske fysiske risici, som fx tørke og havvandsstigninger, og akutte fysiske risici, som fx skovbrande, hedebløt og stormfloder.

## RAPPORT OM SOLVENS OG FINANSIEL SITUATION

Pensionskassens risikostyring er uddybende beskrevet i Rapport om solvens og finansiell situation – den såkaldte SFCR. Rapporten er offentlig tilgængelig og kan findes på [www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/arsrapport/](http://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/arsrapport/).



# Påtegninger



---

Ledelsespåtegning	72
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	73

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar 2025 - 31. december 2025 for Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrlæger.

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

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver efter vores opfattelse 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 2025.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og pensionskassens aktiviteter og økonomiske forhold, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og pensionskassen kan påvirkes af.

Hellerup, den 10. marts 2026

---

## Direktionen

Mads Smith Hansen  
Adm. direktør

## Bestyrelsen

Johannes Elbæk  
(Formand)

Kasper Klintø  
(Næstformand)

Louise Bundgaard

Lise Lykke Steffensen

Henning Otte Hansen

Gertrud Knudsen

Nina Byrne

Ilse Ankjær Rasmussen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrlæger

## KONKLUSION

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Pensionskassen Jordbrugsakademikere og Dyrlæger for regnskabsåret 1. januar 2025 - 31. december 2025, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel pensionskassen. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed/lov om forsikringsvirksomhed.

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

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

## GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres etiske adfærd (IESBA Code), som gælder ved revision af årsregnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden, og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark ved revision af årsregnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden. Vi har ligeledes opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Pensionskassen Jordbrugsakademikere og Dyrlæger den 23. april 2024 for regnskabsåret 2024. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 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 årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar 2025 - 31. december 2025. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Måling af unoterede investeringer	Forholdet er behandlet således i revisionen
<p>Unoterede investeringer udgør 4.623 mio. kr. pr. 31. december 2025 (5.040 mio. kr. pr. 31. december 2024), og består af investeringer målt til dagsværdi, hvor input ikke er observerbare (niveau 3).</p> <p>Målingen af unoterede investeringer er afhængig af model, data samt ledelsesmæssige vurderinger og forudsætninger som ikke er direkte observerbare. Ændringer i de væsentlige vurderinger og forudsætninger, som indgår i det regnskabsmæssige skøn, kan have en væsentlig påvirkning på regnskabet.</p> <p>De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurdering af væsentlig markedsudvikling siden seneste rapportering fra eksterne forvaltere</li> </ul> <p>Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for målingen af unoterede investeringer i anvendt regnskabspraksis samt noter.</p>	<p>Baseret på vores forståelse af processen samt risikovurdering, har vi revideret koncernens værdiansættelse af unoterede investeringer.</p> <p>Vores revisionshandling har omfattet følgende:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurdering og test af nøglekontroller for værdiansættelse af de unoterede investeringer, herunder om nøglekontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.</li> <li>• Vurdering af de valgte værdiansættelsesmetoder med udgangspunkt i investeringernes karakteristika, vores branchekendskab og ændringer i forhold til tidligere år.</li> <li>• Stikprøvevis test af fuldstændighed og nøjagtighed af datagrundlag, herunder rapportering fra forvaltere.</li> <li>• Vurdering af de væsentligste ledelsesmæssige skøn over markedsudviklingen siden seneste rapportering fra eksterne forvaltere, herunder model for validering heraf.</li> </ul>
Måling af Pensionshensættelser	Forholdet er behandlet således i revisionen
<p>Pensionshensættelser udgør 14.961 mio. kr. pr. 31. december 2025 (14.113 mio. kr. pr. 31. december 2024).</p> <p>Vi har vurderet, at målingen af pensionshensættelser, herunder særligt hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter, er et centralt forhold ved revisionen, idet værdiansættelsen fastsættes på baggrund af komplicerede metoder, data samt forudsætninger, herunder forventninger til fremtidige begivenheder.</p> <p>Ændringer i de valgte metoder, data og forudsætninger kan have væsentlig indvirkning på målingen af pensionshensættelser.</p> <p>De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fastsættelse af forventninger til forsikringstagernes levetider og dødelighed.</li> <li>• Fastsættelse af forventninger til, hvorvidt forsikringstagere vil forny eller forlænge deres forsikringer (genkøbssandsynligheder).</li> <li>• Fastsættelse af forventninger til, hvornår forsikringstagere pensioneres (pensioneringstidspunkt).</li> </ul> <p>Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for opgørelse af pensionshensættelser i anvendt regnskabspraksis samt noter.</p>	<p>Baseret på vores forståelse af processen og risikovurdering, har vi revideret den af ledelsen foretagne måling af pensionshensættelser.</p> <p>Vores revisionshandling, hvori vi har inddraget vores egne internationalt kvalificerede aktuarer, har omfattet følgende:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Test af nøglekontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om nøglekontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.</li> <li>• Vurdering af anvendte metoder, modeller og data i forhold til almindeligt accepterede aktuarmæssige standarder og markedspraksis.</li> <li>• Vurdering af de anvendte forudsætninger i forhold til historiske data og markedspraksis.</li> <li>• Stikprøvevis kontrol af underliggende datas nøjagtighed og fuldstændighed.</li> <li>• Stikprøvevis gennemgang af aktuarmæssige beregninger.</li> <li>• Analyse af udviklingen i risiko-, rente- og omkostningsresultater gennem anvendelse af vores branchekendskab og erfaringer.</li> </ul>

## LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og 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 koncernregnskab og årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og pensionskassens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere 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 koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

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

### **UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Hellerup, 10. marts 2026

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 3396 3556

Kasper Bruhn Udam  
Statsautoriseret revisor  
mne29421

Kristian Ehrenreich Hansen  
Statsautoriseret revisor  
mne46662

# Nøgletalsdefinitioner

## Finanstilsynets nøgletal

Nøgletal er beregnet i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

$$\text{Afkastprocent} = \frac{\text{Investeringsafkast vedr. gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter} \times 100}{\text{Forsikringsmæssige hensættelser primo året} + \text{gennemsnitligt vægtede ind- og udbetalinger for gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter}}$$

Nøgletallet er beregnet pengevægtet. Afkastmål kan opdeles i to typer, det pengevægtede og det tidsvægtede afkast:

Det pengevægtede afkast viser den faktiske forrentning - eller relative værditilvækst - som porteføljen har opnået i perioden, inklusive forrentning af periodens netto-indbetalinger. Det pengevægtede afkast viser således den faktiske forrentning over perioden.

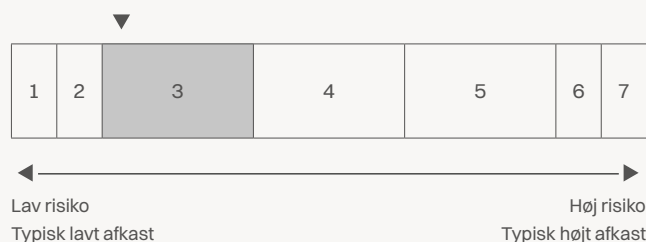
Det tidsvægtede afkast viser den forrentning, der ville være opnået, hvis der ikke havde været betalinger til eller fra porteføljen i perioden. Det tidsvægtede afkast er et udtryk for "performance", som er anvendt til sammenligning med et benchmark eller med andre investorers afkast inden for samme aktivkategori.

$$\text{Risiko på afkast vedr. markedsrenteprodukter} = \text{Opgøres som standardafvigelsen (SD) på det månedlige afkast relateret til markedsrenteprodukter over de seneste 36 måneder ved anvendelse af følgende skala 1-7:}$$

Risikoklasse	Pct. SD	
	SD ≥	SD <
1,00	0,00	0,50
2,00	0,50	2,00
3,25	2,00	3,00
3,50	3,00	4,00
3,75	4,00	5,00
4,25	5,00	6,70
4,50	6,70	8,34
4,75	8,34	10,00
5,25	10,00	11,67
5,50	11,67	13,33
5,75	13,33	15,00
6,00	15,00	25,00
7,00	25,00	

Bemærk, at standardafvigelsen måles i gennemsnit på tværs af investeringsprofiler og årgangspuljer. Standardafvigelsen konverteres til en risikokategori ved anvendelse af følgende skala:

### Afkast-/investeringsprofil



$$\text{Omkostningsprocent af hensættelser} = \frac{\text{Årets forsikringsmæssige driftsomkostninger} \times 100}{\text{Forsikringsmæssige hensættelser primo året} + \text{gennemsnitligt vægtede ind- og udbetalinger for gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter}}$$

$$\text{Omkostninger i kr. pr. forsikret} = \frac{\text{Årets forsikringsmæssige driftsomkostninger}}{\text{Gennemsnitlige antal forsikrede vedr. direkte forsikring} + \text{gennemsnitlige antal forsikrede med gruppelevskontrakter} \times 0,1}$$

$$\text{Egenkapitalforrentning efter skat} = \frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Vægtet gennemsnitlig egenkapital}}$$

$$\text{Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital} = \frac{\text{Overskudskapitalens afkast før skat} \times 100}{\text{Vægtet gennemsnitlig overskudskapital}}$$

$$\text{Solvensdækning} = \frac{\text{Kapitalgrundlag ved udgangen af året} \times 100}{\text{Solvenskapitalkrav}}$$

## Supplerende nøgletal

Afkastprocent for de enkelte rentegrupper beregnes i overensstemmelse med formlen vist ovenfor.

$$\text{Bonusgrad i procent} = \frac{\text{Rentegruppens individuelle og kollektive bonuspotentialer ved udgangen af året} \times 100}{\text{De samlede depoter for rentegruppen ved udgangen af året}}$$

$$\text{Forrentning af medlemmernes midler efter omkostninger før skat pr. produkttype} = \frac{(\text{Vægtet gennemsnitlige hensættelser} + \text{vægtet gennemsnitlig overskudskapital} + \text{pensionsafkastskat}) \times 100}{\text{Forsikringsmæssige hensættelser primo året med tillæg af overskudskapital primo året} + \text{gennemsnitligt vægtet cashflow}}$$

Nøgletallet viser medlemmernes samlede afkast minus omkostninger og risikoforrentning.

# Metodebeskrivelse samfundsansvar

## Generelt

Redegørelse om samfundsansvar er udarbejdet efter § 147 i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen). Redegørelsen om det underrepræsenterede køn er udarbejdet efter regnskabsbekendtgørelsens § 148.

De anvendte metoder for redegørelse om samfundsansvar er uændrede i forhold til årsrapporten for 2024.

## ESG-nøgletal

ESG-nøgletallene er udarbejdet efter pensionsbranchens fælles standard, som følger vejledningen fra FSR - danske revisorer, Nasdaq og Finansforeningen fra juni 2019. Nøgletallet for fastholdelse af kunder er udeladt, da det ikke er retvisende for kundetilfredsheden i et arbejdsmarkedspensionselskab.

## CO<sub>2</sub>-udledning i virksomheden

Tal for CO<sub>2</sub>-udledning følger GHG-protokollen (Green House Gas Protocol), som er den internationale standard for rapportering af drivhusgasemissioner. Ifølge GHG-protokollen udarbejdes klimaregnskaber med udgangspunkt i en opdeling mellem direkte og indirekte udledninger. Direkte udledninger er defineret som udledninger fra aktiviteter, som ejes eller kontrolleres af selskabet, mens indirekte udledninger er defineret som udledninger fra aktiviteter, som er afledt af selskabet, men ikke kontrolleres af selskabet.

Datagrundlaget beror på energi- og forsyningselskabernes forbrugsopgørelser, samt kørselsregnskab og kilometeropgørelse fra benyttede leasingselskaber og er opgjort for Sampension af Rambøll i januar 2026.

- Scope 1: Direkte klimagas-udledninger fra kilder/aktiviteter, som ejes eller kontrolleres af selskabet, fx transport i selskabets egne/leasede biler. CO<sub>2</sub>, for scope 1 vises i metriske tons/år.
- Scope 2: Indirekte klimagas-udledninger fra indkøbt energi, fx el, varme og køl, som bruges af selskabet og leveres af ekstern leverandør. CO<sub>2</sub>, for scope 2 vises i metriske tons/år.
- Energiforbrug: Det totale energiforbrug for transport, el, og varme, samt energiforbrug fra vedvarende energikilder (solcelleanlæg). Viser som samlet forbrug i GJ/år.
- Vedvarende energiandel: Hvor stor en andel af det totale energiforbrug, der stammer fra vedvarende energi. Viser som % af det samlede energiforbrug.
- Vandforbrug: Summen af alt forbrugt vand. Forbruget vises som m<sup>3</sup>/år.

## Metodebeskrivelse for beregning af klimanøgletal for investeringsporteføljen

Ved fastlæggelsen af investeringsporteføljens estimerede emission anvendes princippet anbefalet i EU's Disclosure Forordning, samt den branchehenstilling, der er offentliggjort af F&P som en udløber af regeringens klimapartnerskab for den finansielle sektor (seneste version F&P Klimarapportering december 2023), om fordeling af et selskabs emissioner ud fra en fordelingsnøgle baseret på ejerskab af det givne selskabs udstedte aktiekapital og gældsudstedelse samt kontantbeholdning (EVIC<sup>1</sup>). Der rapporteres således ud fra et allokeringsskema om finansiering af de økonomiske aktiviteter for de givne selskaber, der er investeret i.

Grundlaget for opgørelsen af emissionerne er FN's rammekonvention om klimaændringer vedtaget i 1997 - den såkaldte Greenhouse Gas Protocol (GHG/Kyoto-protokollen), hvor klimagasser omfatter: Kuldioxid (CO<sub>2</sub>), metan (CH<sub>4</sub>), lattergas (N<sub>2</sub>O), hydroflourcarboner (HFC'er), perfluorocarboner (PFC'er), svovlhexafluorid (SF<sub>6</sub>), og nitrogen trifluorid (NF<sub>3</sub>). Da gasserne har forskellig styrke i forhold til deres drivhuseffekt og har forskellige halveringstider, målt som drivhuspotential Global Warming Potential (GWP), normaliseres hver gas til CO<sub>2</sub>-ækvivalenter (CO<sub>2</sub>) ved at multiplicere hver gas med dens individuelle GWP-faktor.

Emissioner fra selskaber i investeringsporteføljen kategoriseres ud fra følgende principper:

<sup>1</sup> Enterprise Value Including Cash

### Scope 1

Direkte emissioner fra kilder, der ejes eller kontrolleres af selskabet – dvs. emission som følge af selskabets egen drift.

### Scope 2

Indirekte emissioner stammende fra den indkøbte energi, der anvendes i driften af selskabet. Dvs. eksempelvis emission fra produktionen af den strøm, der anvendes i selskabet.

### Scope 3

Al anden indirekte emission - upstream og downstream. Dvs. emission stammende fra produktionen af input til virksomhedens drift (udover energi) samt emission stammende fra anvendelsen af virksomhedens produkter og ydelser. I fastlæggelsen af Sampensions PJD's emission som følge af investeringer betragtes alene scope 1 og 2 emissioner.

### Investeringsporteføljens CO<sub>2</sub>-udledning

I opgørelsen af investeringsporteføljens emission anvendes to metrikker:

**Absolut carbon-emission:** Den samlede sum af absolut emission stammende fra de selskaber, der er investeret i - beregnet ud fra de respektive finansierede andele af selskabernes CO<sub>2</sub>-udledning:

$$\text{Absolut CO}_2 \text{ udledning} = \sum_{i=1}^n \left( \frac{\text{Værdi af investering}_i}{\text{Samlet værdi af selskab}_i \text{ (EVIC)}} * \text{Selskabets CO}_2\text{-udledning}_i \right)$$

Hvor n er antallet af virksomheder

Metrikken afhænger af den finansierede andel. Er ikke normaliseret og dermed afhængig af porteføljens størrelse. Afhænger ikke af valuta.

**Carbon footprint:** Absolut udledning pr. investeret mio. (i en given valuta):

$$\text{Carbon footprint} = \frac{\text{Absolut CO}_2 \text{ udledning}}{\text{Investeringsporteføljens markedsværdi (DKK mio.)}}$$

Metrikken afhænger af den finansierede andel. Sammenligning på tværs af porteføljer og over tid er mulig pga. normalisering med porteføljeværdi. Metrikken er desuden følsom overfor ændringer i underliggende selskabers markedsværdier, som er uafhængig af selskabernes udledning, og afhænger af valuta.

### MSCI-gennemsnitsmodel: En kvantitativ model for estimering af carbon footprint

Hvor der ikke er adgang til rapporterede data for en investerings CO<sub>2</sub>-udledning, anvendes en kvantitativ model til at estimere investeringens klimaaftryk, herefter benævnt MSCI-gennemsnitsmodellen. MSCI-gennemsnitsmodellen tager afsæt i kategorisering af investeringer med udgangspunkt i to primære datapunkter:

- **Industrigruppe:** Angiver type af økonomisk aktivitet. Her anvendes GICS-klassificeringer, hvor der i alt er 24 forskellige industrigrupper.
- **Marked:** Angiver hvilken region investeringen primært opererer i. Der anvendes to markeder, 'developed' og 'emerging'.

For hver kombination af Industrigruppe og Marked beregnes et estimat for carbon footprint (scope 1 og scope 2 emission pr. million investeret). Estimatet laves med udgangspunkt i virksomhederne i MSCI-indeksene MSCI World Index og MSCI Emerging Markets Index. Virksomhederne i MSCI-indeksene bliver inddelt i markeder og industrigrupper, dvs. 48 grupper i alt. Derefter beregnes gennemsnitsværdierne af virksomhedernes carbon footprint for de enkelte grupper. Beregningen af carbon footprint for de enkelte grupper anvendes herefter som estimat for carbon footprint for investeringer i tilsvarende industrigrupper, hvor der ikke er adgang til rapporteret emissionsdata. Fordi estimatet af carbon footprint sker med udgangspunkt i enterprise value - og dermed den samlede finansiering af den givne forretningsmodel, skelnes der i denne model ikke mellem ejerskab og gæld. De anvendte emissionsdata for virksomhederne i de anvendte MSCI-indeks leveres af en ekstern dataleverandør, ISS ESG (senest tilgængelige emissionsdata, frigivet januar 2026).

## Investeringer – aktivtyper inddraget

I nærværende afsnit beskrives de tilgange, der er anvendt for de forskellige aktivklasser i forbindelse med CO<sub>2</sub>-regnskabsopgørelsen til fastlæggelse af den af investeringerne afledte CO<sub>2</sub>-udledning eller CO<sub>2</sub>-sekvestrering/fortrængning.

### Børsnoterede aktier

- Gennem ejerskabet af de enkelte selskabers aktiekapital og gældsudstedelser har pensionsvirksomheden finansieret en andel af de respektive selskabers emissioner. I fordelingen af en virksomheds emission anvendes en EVIC-tilgang, der tager udgangspunkt i selskabets samlede finansiering.
- De anvendte data stammer fra ISS ESG, der leverer validerede data for de virksomheder, der selv offentliggør, samt leverer estimerede emissionsdata for de virksomheder, der ikke offentliggør via eksempelvis CDP eller egen bæredygtighedsrapportering.
- ISS ESG's validering og estimering af emissionsdata bygger på en avanceret model med 800 sektorer og undersektorer, og sektorspecifikke regressionsmodeller, og hvor konglomerater opsplittes i forretningsområder og holding-selskaber på ejerskab af datterselskaber.

### Kredit

- Gennem ejerskabet af de enkelte selskabers aktiekapital og gældsudstedelser har PJD finansieret en andel af de respektive selskabers emissioner. I fordelingen af en virksomheds emission anvendes en EVIC-tilgang, der tager udgangspunkt i selskabets samlede finansiering.
- De anvendte data er delvist leverede af ISS ESG. For de virksomheder, hvor ISS ESG ikke leverer data, anvendes modellerede data, jf. MSCI gennemsnitsmodellen beskrevet ovenfor.
- I tabellen under *Andel af rapporteret data for Kredit, Private Equity, ejendomsfonde og infrastrukturfonde* fremgår det, hvor stor en andel, der er henholdsvis rapporteret og modelleret.

### Private Equity fonde

- Gennem ejerskabet af de enkelte selskabers aktiekapital og gældsudstedelser har pensionsvirksomheden finansieret en andel af de respektive selskabers emissioner. I fordelingen af en virksomheds emission anvendes en EVIC-tilgang, der tager udgangspunkt i selskabets samlede finansiering.
- Dataleverandøren Burgiss leverer GICS-industrigruppe klassificering og landekode for de enkelte porteføljevirk-somheder i fondene.
- De anvendte emissionsdata består delvist af rapporterede data modtaget fra forvalterne af investerede fonde, og delvist af modelleret data baseret på MSCI gennemsnitsmodellen beskrevet ovenfor. Hvor der foreligger rapporteret data (mindre end 3 år gammelt), anvendes det for det enkelte porteføljeselskab, og ellers bruges MSCI gennemsnits-modellen.
- Modtagne rapporterede data indeholder emissionstal for 2023. I tabellen under *Andel af rapporteret data for Kredit, Private Equity, ejendomsfonde og infrastrukturfonde* fremgår det, hvor stor en andel der er henholdsvis rapporteret og modelleret.

### Infrastruktur

- **Fonde**
  - Gennem ejerskabet af de enkelte selskabers aktiekapital og gældsudstedelser har pensionsvirksomheden finansieret en andel af de respektive selskabers emissioner. I fordelingen af en virksomheds emission anvendes en EVIC-tilgang, der tager udgangspunkt i selskabets samlede finansiering.
  - Dataleverandøren Burgiss leverer GICS-industrigruppe klassificering og landekode for de enkelte porteføljevirk-somheder i fondene.
  - De anvendte emissionsdata består delvist af rapporteret data modtaget fra forvalterne af investerede fonde, og delvist af modelleret data baseret på MSCI gennemsnitsmodellen, beskrevet ovenfor. Hvor der foreligger rapporteret data (mindre end 3 år gammelt), anvendes det for det enkelte porteføljeselskab, og ellers bruges MSCI gennemsnits-modellen. I tabellen under *Andel af rapporteret data for Kredit, Private Equity, ejendomsfonde og infrastrukturfonde* fremgår det, hvor stor en andel der er henholdsvis rapporteret og modelleret.
- **Direkte ejet infrastruktur - vindmølle- og solcelleparker**  
Emissioner
  - Driften af direkte ejede vindmølle- og solcelleparker medfører CO<sub>2</sub>-emission kategoriseret som scope 1 og scope 2-emissioner, som det er tilfældet med øvrige investerede økonomiske aktiviteter.
  - Data for 2025 er tilgængelige for knapt 100 % af investeringerne. For en andel af vindmølleparkerne foreligger der ikke forbrugsdata for december måned, og for enkelte parker med årsafregning foreligger der ikke endeligt forbrug for hele året på tidspunktet for opgørelsen, hvorfor disse er estimerede på baggrund af tidligere års data.
  - Emissionen opgøres på baggrund af den af Energinet offentliggjorte foreløbige miljødeklaration for det pågældende år (årsgennemsnit) opdelt på DK1 og DK2 (energinet.dk/data-om-energi/data-til-dit-klimaregnskab). Tidligere observationer er opgjort ud fra den seneste endelige miljødeklaration tilgængelig på rapporteringstidspunktet.
- **Direkte Infrastruktur – danske ejendomme (OPP)**
  - Her er anvendt MSCI gennemsnitsmodel til at beregne carbon footprint, hvor ejendommene vil indgå i modellen med klassificering 'Real Estate'.

### Danske realkreditobligationer

- Gennem ejerskabet af obligationer udstedt af danske realkreditinstitutter med pant i fast ejendom – private såvel som erhvervsjendomme – har PJD finansieret de til den faste ejendom knyttede emissioner stammende fra 'driften' af disse.
- Det bemærkes, at der aktuelt udestår en endelig principiel afklaring omkring investors allokering af den fra investering i danske realkreditobligationer afledte emission i emissionsklasserne scope 1, 2 og 3. PJD har valgt at anvende en allokeringsmodel, der svarer til den fra tidligere år anvendte, så længe en endelig afklaring ikke er på plads.
- Fire danske realkreditinstitutter offentliggør emissionen stammende fra de ejendomme, der er finansieret igennem de respektive institutter. Der er på tværs af disse forskelle i hvilke ejendomstyper, der er medregnet.
- Emissionsestimationen foretages af realkreditinstitutterne på baggrund af FinansDanmark og Forsikring & Pensions fælles model "CO<sub>2</sub>-model for den finansielle sektor", der tager afsæt i den generelle PCAF-model.
- Der er ikke adgang til specifikke data for de enkelte ejendommers varme-, el- og vandforbrug, hvorfor der tages udgangspunkt i ejendommens miljømærkning. Ud fra disse estimeres drift/brugs-emissionen på baggrund af byggeår, bygningstype, primær opvarmingskilde, geografisk lokation og bygningsareal. Der anvendes i denne forbindelse data fra Energistyrelsen og BBR-registret.
- Emissionen fra de enkelte ejendomme vægtes med 'Loan-To-Value' (LTV) for de respektive ejendomme, hvorved andelen af den samlede ejendoms forbrugsemission allokeres til ejeren af de pågældende bagvedliggende realkreditobligationer, der er brugt til at finansiere købet af de pågældende ejendomme.
- Der henvises til de danske realkreditinstitutter for en nærmere beskrivelse af deres estimationsmetoder.
- De LTV-vægtede emissioner vil variere over tid som følge af flere ting – herunder udviklingen i ejendomspriser renteutvikling og finansieringsform (med/uden afdrag).
- Fastlæggelsen af emissionerne stammende fra investeringer i danske realkreditobligationer er foretaget ud fra markedsværdier på de pågældende obligationer og markedsværdier på de samlede udstedelser på kapitalcenterniveau.
- Data er tilgængelige for omkring 100 % af investeringerne i danske realkreditobligationer.

### Ejendomme

- **Egen-forvaltede danske ejendomme**
  - Opgørelsen af scope 1 og scope 2 CO<sub>2</sub>-udledningen er baseret på en bottom-up tilgang, hvor den aktuelle udledning opgøres på baggrund af det faktuelle forbrug. CO<sub>2</sub>-udledningen er opgjort som kg CO<sub>2</sub> pr. m<sup>2</sup> pr. år beregnet ud fra ejendommens bygningsareal. Opgørelsen er foretaget i overensstemmelse med de overordnede retningslinjer i GHG-protokollen.
  - Data er alene tilgængelige for egen-forvaltede danske ejendomme og leveres fra PJD's ejendomsadministratorer.
  - Der tages udgangspunkt i geografisk baseret CO<sub>2</sub>-opgørelse. Emission inkluderer hvor den opstår og opgøres opdelt på henholdsvis el, vand og varme. CO<sub>2</sub>-udledningen fra fjernvarmeforbruget beregnes ud fra brændsler anvendt i det lokale fjernvarmenet.
  - CO<sub>2</sub>-udledningen er opgjort på baggrund af kendte bagvedliggende emissions-faktorer for 2024. Faktorerne fra 2024 er fremskrevet til 2025 i overensstemmelse med den forventede udvikling i Energistyrelsens klimastatus og fremskrivning 2025. Vandregnskabet tilknyttes CO<sub>2</sub>-udledningen fra de respektive vandforsynings-selskabers drift.
  - Der eksisterer alene emissionsdata for ejendomme i drift, og som har været i drift et helt kalenderår, hvorfor det alene er disse, der indgår i fastlæggelsen.
- **Udenlandske ejendomme (fonde)**
  - MSCI gennemsnitsmodellen er anvendt til at estimere udledningen for investeringerne.
  - Dataleverandøren Burgiss leverer GICS-industrigruppe klassificering og landekode for de enkelte aktiver i fondene.

### Statsobligationer og supranationals

- Gennem ejerskabet af statsobligationer og obligationsudstedelser fra supranationale organisationer kan pensionsvirksomheden som investor siges indirekte at være med til at finansiere den produktion og deraf afledte CO<sub>2</sub>-emission, der foregår i de respektive lande.
- Den beregnede metrik adskiller sig fra beregningen af klimaaftryk for selskaber ved at være et produktionsintensitetstal beregnet med udgangspunkt i udledning fra indenlandsk produktion relativt til den pågældende stats bruttonationalprodukt.
- Opgørelsen følger den opgørelsestilgang som er anlagt af 'UN Framework Convention on Climate Change' (UNFCCC).
- De underliggende data fra UNFCCC offentliggøres med en vis forsinkelse og hidrører hovedsageligt fra 2021 i nærværende opgørelse.
- Den anvendte metrik er beregnet ud fra den tilgang, EU anlægger i SFDR Principal Adverse Indicators nr. 15.
- Data er tilgængelige for ca. 100 % af de pågældende obligationsinvesteringer.

## Andel rapporteret data for Kredit, Private Equity, ejendomsfonde og infrastrukturfonde

Aktivklasse	Andel model	Andel rapporteret
Kredit	88 %	12 %
Infrastruktur fonde	42 %	58 %
PE	56 %	44 %
Ejendomme fonde	100 %	0 %

Beregnet som:

andel rapporteret = total markedsværdi for rapporteret data / total markedsværdi.

### Investeringer i skov (direkte ejet)

- **Emissioner**

- Driften af skove medfører CO<sub>2</sub>-emissioner .
- Disse fastlægges af tilknyttede skov-managers i samarbejde med PJD's samarbejdspartnere på området .
- Der anvendes data for 2024, da data for 2025 ikke forelå på opgørelsestidspunktet.
- Det er ikke muligt at estimere emissionen fra den resterende del af porteføljen.

- **CO<sub>2</sub>-sekvestrering**

- Gennem investeringer i skov-aktiver sker en CO<sub>2</sub>-sekvestrering (dræn) som følge af skovens vækst .
- PJD har valgt at opgøre den CO<sub>2</sub>-mæssige konsekvens af skovdriften - netto emission/sekvestrering - ud fra følgende metrikker:
  - Emission fra driften.
  - Sekvestrering efter fældning.
  - Fra årets tilvækst i træmasse trækkes skovmassen, der er fældet.
  - Dræn fra langsigtet ophobning i træprodukter.
  - Salg og anvendelse af fældet skov i form af såkaldt HWP (Harvested Wood Products - træprodukter til brug for eksempelvis byggematerialer), hvor CO<sub>2</sub>-lagringen regnes for at være langvarig (mindst 100 år), hvorfor det betragtes som en langsigtet lagring af CO<sub>2</sub> i henhold til GHG-protokollen. Denne kategori betragtes som 'scope 3' fra skovinvesteringer, hvorfor de ikke indgår i nærværende rapportering for investeringsporteføljens emissionsregnskab.
  - Opgørelsen sker med input fra administrationsfællesskabets samarbejdspartner på området med input fra tilknyttede skovforvaltere (TIMO's).
  - Hovedparten af emissions- og sekvestreringsdata er rapporterede data fra TIMO's. Der kan på nuværende tidspunkt være forskelle i de opgørelsesprincipper, der ligger bag de rapporterede data fra forskellige TIMO's. Det vurderes, at kvaliteten af de rapporterede data trods dette er betydeligt bedre end det, der kan opnås ud fra generel estimation af data.
  - Udviklingen og fastlæggelsen af internationale standarder for opgørelse af den biogene CO<sub>2</sub>-sekvestrering ved skovdrift pågår i regi af GHG Protocol-organisationen i form af 'Land Sector and Removals Guidance'.
  - Opgørelsen af GHG-metrikker tager udgangspunkt i det udkast, der aktuelt er under behandling. I henhold til principperne under 'Net land management emissions and removals' opgøres og offentliggøres CO<sub>2</sub>-sekvestrering ud fra en regnskabsmæssig tilgang.
  - Der anvendes data for 2024, da data for 2025 ikke forelå på opgørelsestidspunktet. Det er forventningen, at der vil være mindre forskelle mellem den aktuelle opgørelsesmetode og de kommende opgørelsesprincipper.

### Beregninger af basisaftryk

Beregning af carbon footprint pr. 31. december 2019 (basisaftryk) bruges til at bestemme målsætninger til 2030.

- **Investeringer i Kredit**  
Der er ikke adgang til gennemlyst data pr. 31. december 2019, men der foreligger en opgørelse over, hvor meget der er investeret i hver GICS industrigruppe fordelt på EM og DM. Derved kan carbon footprint beregnes jf. MSCI gennemsnitsmodel.
- **Investeringer i Aktier**  
Beregningen er foretaget gennem ISS på samme vis som dette års beregninger. Se afsnittet ovenfor.
- **Investeringer i PE, ejendomme og infrastruktur fonde**  
Der er adgang til gennemlyst data pr. 31. december 2019 og beregningen er foretaget på samme vis som dette års beregninger. Se afsnittet ovenfor. Til basisaftrykket er 100 % af beregnede data modelleret.
- **Investeringer i danske realkredit obligationer**  
Det antages, at danske realkreditobligationer har samme aftryk pr. 31. december 2019 som de har haft pr. 31. december 2022. Denne antagelse skyldes, at vi ikke har data før 2022.
- **Vindmøller**  
Der er rapporteret carbon footprint for vindmøllerne fra ultimo 2022. Ligesom de danske realkreditter bruges tidligst tilgængelige observation som proxy. Dvs. vindmøllerne indgår med samme carbon footprint i 2019 som 2022.

Ved brug af MSCI-gennemsnitsmodel er der hentet ISS data for 2019, hvor virksomhedslisten for MSCI-indeks er den, der er gældende for ultimo 2023, således at virksomhedslisten for MSCI er den samme som for ultimo 2023 beregninger.

### Investeringer med fokus på den grønne omstilling

Opgørelse af investeringer med fokus på den grønne omstilling tager udgangspunkt i rammerne for opgørelse af investeringer, der bidrager til et miljømæssigt mål, jf. i EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation og tilhørende tekniske standarder (SFDR). Det omfatter både investeringer omfattet af EU's taksonomiforordning og investeringer, hvis underliggende forretningsmodeller vurderes at fremme eller bidrage positivt til miljømæssige karakteristika, men som ikke kan klassificeres som værende miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU's taksonomiforordning. Disse aktiver benævnes som såkaldte SFDR 2.17-aktiver.

For begge kategorier gælder:

- at investeringen bidrager væsentligt til et eller flere af EU's seks klima- og miljømål opstillet for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter
- at investeringen overholder god ledelsespraksis, og
- at investeringen ikke vurderes at have en væsentlig negativ indvirkning på miljømæssige eller sociale forhold.

For SFDR 2.17-aktiver, der hviler på EU's Disclosureforordnings artikel 2.17, gælder, at rammerne for vurderingen af, om et aktiv bidrager til et miljømæssigt mål er videre end de meget stramme krav under EU-taksonomien<sup>2</sup>. Det er dog forventningen, at en lang række af de investeringsaktiver, der kan klassificeres som artikel 2.17-bæredygtige, over tid vil kunne klassificeres som værende EU-taksonomi-aktiver, i takt med at kravene til rapportering i medfør af EU's taksonomiforordning indføres. Det gælder bl.a. ejendomme, der lever op til de tekniske kriterier under taksonomien, men hvor der ikke foreligger tilstrækkelig dokumentation for håndteringen af sociale minimumsgarantier.

<sup>2</sup> Bæredygtige investeringer defineret ved artikel 2, stk. 1, nr. 17 "Bæredygtig investering er en investering i en økonomisk aktivitet, som bidrager til et miljømæssigt mål som målt f.eks. ved hjælp af nøgleindikatorer for ressourceeffektivitet for anvendelse af energi, vedvarende energi, råmaterialer, vand og jord, for affaldsproduktion og drivhusgasemissioner eller for dens indvirkning på biodiversiteten og den cirkulære økonomi - forudsat at sådanne investeringer ikke er til væsentlig skade for målet, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis, navnlig med hensyn til solide ledelsesstrukturer, arbejdsforhold, aflønning af personale og overholdelse af skatteregler" (EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) 2019/2088).

