

# PFA Infra Neptune Holding ApS

## Årsrapport 2025

Som godkendt på selskabets generalforsamling den 10. februar 2026

---

Signe Wessmann Kolvig-Jæger  
Dirigent

PFA Infra Neptune Holding ApS  
c/o PFA Pension, forsikringsaktieselskab  
Sundkrogsgade 4  
2100 København Ø  
Danmark  
CVR-nummer 38 71 85 09

# Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Påtegninger	7
Regnskab	
Anvendt regnskabspraksis	11
Resultatopgørelse	15
Balance	16
Egenkapitalopgørelse	17
Pengestrømsopgørelse	18
Noter	19

## Selskabsoplysninger

Selskabet	<p>PFA Infra Neptune Holding ApS c/o PFA Pension, forsikringsaktieselskab Sundkrogsgade 4 2100 København Ø Danmark</p> <p>Telefon: 39 17 50 00 CVR. nr.: 38 71 85 09</p> <p>Regnskabsår: 1. januar – 31. december Hjemstedskommune: København</p>
Ejerforhold	<p>Selskabet er 100 pct. ejet af: PFA Infrastruktur Holding ApS c/o PFA Pension, forsikringsaktieselskab Sundkrogsgade 4 2100 København Ø</p>
Direktion	<p>Karen Kragh Peter Tind Larsen</p>
Revision	<p>EY Godkendt Revisionspartnerselskab Dirch Passers Allé 36 2000 Frederiksberg CVR. Nr.: 30 70 02 28</p>

## Ledelsesberetning

(tkr.)

<b>Hoved- og nøgletal:</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Hovedtal</b>					
Driftsresultat	-102	-142	-6.664	-16.159	-535
Resultat af finansielle poster	5.135	-23	5	97	11
Årets resultat	740.345	-251.176	118.894	146.415	-232.047
Finansielle anlægsaktiver i alt	2.859.945	2.448.620	2.371.859	1.724.566	1.420.482
Aktiver, i alt	2.863.526	2.451.003	2.373.529	1.725.426	1.420.838
Egenkapital, i alt	2.862.419	2.451.003	2.369.048	1.725.426	1.420.838
<b>Nøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning før skat	28,8%	-9,5%	4,9%	7,2%	-14,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	28,7%	-9,5%	4,9%	7,2%	-14,8%

### Definitioner af nøgletal:

Egenkapitalforrentning før skat, (%), er årets resultat før skat i forhold til årets gennemsnitlige egenkapital.

Egenkapitalforrentning efter skat, (%), er årets resultat efter skat i forhold til årets gennemsnitlige egenkapital.

### Væsentligste aktiviteter

Selskabets formål er at investere, direkte eller indirekte igennem en eller flere enheder, i infrastrukturaktiver beliggende i England.

Selskabets investeringsstrategi er fastlagt med henblik på at opnå et langsigtet stabilt afkast med lav risiko. Selskabet og investeringerne indgår som en del af PFAs investeringer herunder PFAs mål og politikker for styring af finansielle risici m.v.

PFA Infra Neptune Holding ApS er moderselskab for PFA Neptune Holding (UK) Ltd, som investerer i infrastruktur i England.

Selskabet indgår i PFA-koncernen, og selskabets aktiviteter er snævert afgrænset til ovenstående formål.

Selskabet er et 100 pct. ejet datterselskab af PFA Infrastruktur Holding ApS, København.

Selskabet har ingen immaterielle nøgleressourcer.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Årets resultat efter skat er et underskud på 232 mio. kr. mod et overskud på 146 mio. kr. i 2024. Årets resultat er negativt påvirket af dagsværdiregulering af den underliggende investering. Udviklingen skal sammenholdes med, at selskabet i årsrapporten 2024 forventede et positivt resultat.

Ledelsen anser årets resultat for ikke tilfredsstillende. Dette kan primært tilskrives at markederne har været negativt påvirket af effekten af den makroøkonomiske udvikling og de geopolitiske spændinger, hvilket har haft en negativ indvirkning på selskabets finansielle stilling og udvikling i året 2025.

### **Redegørelse for samfundsansvar, måltal og politikker**

PFA handler i overensstemmelse med lovgivning, branchestandarder samt de internationale principper for samfundsansvar og bæredygtighed.

PFA har en overordnet politik for samfundsansvar, som har til formål at fastlægge strategiske mål for PFA-koncernens samfundsansvar og beskrive, hvordan målene nås. Samfundsansvar er et centralt element i PFA's forretningsstrategi, 'Fokuseret Kundefællesskab'. Med afsæt i strategien er der defineret fire kerneområder, hvor PFA særligt ønsker at tage et samfundsansvar: 'Økonomisk tryghed', 'Sundhed', 'Det gode seniorliv' og 'Grøn omstilling'. PFA realiserer sine strategiske mål for samfundsansvar gennem en række forretningsprocesser, som til sammen tjener det formål at potentielle og aktuelle bæredygtighedsrelaterede påvirkninger, risici og muligheder kortlægges, prioriteres, og ønskede handlinger implementeres. PFA rapporterer og kommunikerer årligt om samfundsansvar, bl.a. i forbindelse med årsrapporteringen for PFA Holding og PFA Pension.

For bæredygtighedsrapportering henvises til PFA-koncernens årsrapport. Selskabet har valgt at bruge undtagelsesbestemmelsen iht. ÅRL § 99 a, stk. 7. PFA Holding A/S, København, årsrapport offentliggøres på <https://PFA.dk/om-pfa/finansielinformation/aarsrapporter>.

PFA udarbejder en årlig redegørelse for PFA-koncernens arbejde med politik for dataetik. Rapporten offentliggøres på <https://pfa.dk/om-pfa/finansiell-information/aarsrapporter>.

PFA stræber efter at sikre lige muligheder for alle medarbejdere, hvilket blandt andet afspejles i PFA's personalepolitik for mangfoldighed. Denne politik er baseret på PFA's overordnede personalepolitiske holdninger til medarbejdere og mangfoldighed, og har til formål at beskrive de målsætninger og tiltag, der fremmer mangfoldighed og inklusion. Målet med vores mangfoldighedspolitik er at skabe en inkluderende kultur, der fremmer bedre resultater for vores kunder, højere kvalitet i vores løsninger og produkter, samt større arbejdsglæde blandt medarbejderne. Med politikken understøttes indsatsen for at fremme en mangfoldig og inkluderende kultur på arbejdspladsen, blandt andet i forbindelse med rekrutteringer, interne forfremmelser, ved workshops mm. PFA er tilsluttet Diversitetspagten gennem Dansk Erhverv og Above & Beyond, hvor vi støtter konkrete handlinger for at fremme diversitet og inklusion både internt i PFA og indgår i den politiske debat om samfundets rammevilkår. I 2024 tilsluttede PFA sig også Dansk Industris diversitetsløfte for aktivt at fremme diversitet, inklusion og ligestilling. Vores personalemangfoldighedspolitik indeholder konkrete tiltag, der fremmer mangfoldighed og inklusion – tiltag der også tager udgangspunkt i anbefalingerne fra Dansk Erhverv og Dansk Industri. Som en del af vores løbende indsats har PFA i 2025 fokuseret på at styrke en inkluderende kultur gennem konkrete træningssessioner og ledernetværk. Eksempelvis har PFA i maj afholdt både lederworkshops og webinarer for alle medarbejdere, samt ledernetværk og webinarer i juni og august. Gennem disse tiltag arbejder vi målrettet på at skabe et arbejdsmiljø, der fremmer diversitet og inklusion i praksis.

### **Måltal**

Selskabet har i 2025 opfyldt kravene til måltal for det underrepræsenterede køn i ledelsen.

## **Finansielle risici og finansielle instrumenter**

Selskabet opgør i henhold til beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis kapitalandele til dagsværdi. Selskabets resultat og økonomiske stilling er dermed påvirket af udviklingen i de forudsætninger som indgår i opgørelsen af dagsværdien, herunder afkastkrav.

Der henvises til anvendt regnskabspraksis og note 6 for yderligere beskrivelse af særlige risici angående værdiansættelsen af kapitalandele til dagsværdi.

## **Usikkerhed ved indregning og måling**

De væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til dagsværdiopgørelsen af underliggende investeringer i de af selskabets kapitalandele samt gæld og tilgodehavender til tilknyttede virksomheder. Ledelsen vurderer, at usikkerhederne er på et niveau, der er forsvarligt.

Der henvises til note 6 for yderligere beskrivelse af metode og forudsætninger for opgørelse af dagsværdi.

## **Begivenheder efter balancedagen**

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## **Forventning til 2026**

For 2026 forventes et resultat før skat, der vil være positivt. Resultatet for 2026 vil være påvirket af dagsværdiregulering af den underliggende investering. Det er ledelsens forventning, at dagsværdien af underliggende kapitalandel i tilknyttede virksomheder vil være positiv, dog under hensyntagen til de særlige risici som er tilknyttet investeringen og som er beskrevet ovenfor.

# Påtegninger

## **Ledelsespåtegning**

Direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar 2025 - 31. december 2025 for PFA Infra Neptune Holding ApS.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 10. februar 2026

## **Direktion**

Karen Kragh

Peter Tind Larsen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejeren i PFA Infra Neptune Holding ApS

## **Konklusion**

Vi har revideret årsregnskabet for PFA Infra Neptune Holding ApS for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

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

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

## **Uafhængighed**

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

## **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

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

## **Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af 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 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 selskabets interne kontrol.
- ▶ Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- ▶ Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af 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 selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- ▶ Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med 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 årsregnskabsloven.

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

København, den 10. februar 2026

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632

Anders Thorhauge  
Statsaut. Revisor  
mne50630

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C mellem med tilvalg af visse bestemmelser for Stor C.

Selskabet har iht. ÅRL§ 37, stk. 5 valgt at indregne og måle finansielle aktiver og forpligtelser i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU.

Årsregnskabslovens skemakrav fraviges således, at benævnelsen dagsværdiregulering af kapitalandele i tilknyttede virksomheder benyttes for driftsresultat af datterselskaber. Dette gøres ud fra hensynet om et retvisende billede, som følge af, at kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles til dagsværdi iht. IFRS.

Alle beløb i resultatopgørelse, balance og noter præsenteres i hele tkr. Hvert tal afrundes for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Selskabets funktionelle valuta som præsentationsvaluta er danske kroner.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Koncernforhold og nærtstående parter

PFA Infra Neptune Holding ApS ejes af PFA Infrastruktur Holding ApS, der ejer 100 pct. af anparterne i selskabet. I henhold til årsregnskabslovens § 112, stk. 1, er der ikke udarbejdet koncernregnskab. Selskabet og dattervirksomheder indgår i koncernregnskabet for PFA Holding A/S. PFA Holding A/S' koncernregnskab rekvireres hos PFA Holding A/S, Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø.

Koncerninterne transaktioner sker på markedsbaserede vilkår. Alle koncerninterne transaktioner sker på skriftligt grundlag.

### Generelle principper for indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

## Anvendt regnskabspraksis

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

### **Omregning af fremmed valuta**

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Udenlandske dattervirksomheder anses for at være selvstændige enheder. Resultatopgørelserne omregnes til en gennemsnitlig valutakurs og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i resultatopgørelsen under dagsværdiregulering af kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

### **Resultatopgørelsen**

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende driften. Administrationsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med at udgifterne afholdes.

#### **Finansielle poster**

Finansielle poster består af renteindtægter, indeståender på bankkonti og renteudgifter på koncerninterne lån og øvrig gæld.

Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes løbende i resultatopgørelsen og omfatter den løbende værdiregulering af selskabets gæld til tilknyttede virksomhed til dagsværdi. Dagsværdireguleringer indregnes under finansielle poster.

#### **Skat**

Selskabet er i henhold til gældende skatteregler sambeskattet med PFA Holding A/S og koncernens danske datterselskaber. Skat af årets resultat indregnes i resultatopgørelsen, uanset om en del heraf først bliver beskattet i senere regnskabsår.

Aktuel skat fordeles mellem overskudsgivende sambeskattede selskaber, der tillige refunderer skatteværdien af underskud til de underskudsgivende selskaber.

## Anvendt regnskabspraksis

### Balancen

#### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes på erhvervelsestidspunktet til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringen i resultatopgørelsen, under henvisning til dagsværdioptionen i IFRS 9 – Finansielle Instrumenter - og overføres i forbindelse med resultatdisponeringen til overført overskud eller underskud under egenkapitalen.

Selskabets udenlandske datterselskab er registreret i England. I forbindelse med indregning og måling, er der sket tilpasning, så datterselskabernes regnskabspraksis svarer til moderselskabet og koncernen. Infrastruktur anlæg i datterselskaberne måles derefter til dagsværdi efter DCF-metoden på grundlag af forventede indtægter og omkostninger set over infrastruktur anlæggets forventede levetid. Øvrige aktiver og forpligtelser er ligeledes tilpasset moderselskabet og koncernens regnskabspraksis. Dette indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med tillæg eller fradrag af ikke afskrevet henholdsvis positiv og negativ goodwill og med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab.

#### Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder

Selskabet har valgt IFRS 9 Finansielle instrumenter som fortolkningsbidrag til indregning og måling af tilgodehavender. Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder måles til amortiseret kostpris, hvilket svarer til dagsværdi.

#### Selskabsskat

Aktuelle skatteforpligtelse og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster.

Skyldige og tilgodehavende sambeskatningsbidrag indregnes i balancen som "Tilgodehavende selskabsskat" eller "Skyldig selskabsskat".

#### Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger, hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

#### Egenkapital

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Foreslået udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post under egenkapitalen.

#### Gældsforpligtelser

Selskabet har valgt IFRS 9 Finansielle instrumenter som fortoldningsbidrag til indregning og måling af gældsforpligtelser. Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvilket svarer til dagsværdi.

## Anvendt regnskabspraksis

### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider og selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

### **Pengestrøm fra driftsaktivitet**

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændring i driftskapital.

### **Pengestrøm fra investeringsaktivitet**

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

### **Pengestrøm fra finansieringsaktivitet**

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og udbytte til kapitalejerne.

## Resultatopgørelse

Note (tkr.)	2025	2024
1 Administrationsomkostninger	-535	-16.159
<b>Driftsresultat</b>	<b>-535</b>	<b>-16.159</b>
2 Dagsværdiregulering af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-231.544	163.910
3 Andre finansielle indtægter	11	97
4 Øvrige finansielle omkostninger	0	0
<b>Resultat før skat</b>	<b>-232.068</b>	<b>147.848</b>
5 Skat af årets resultat	21	-1.433
<b>Årets resultat</b>	<b>-232.047</b>	<b>146.415</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>		
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	72.541	790.037
Overført til næste år	-304.588	-643.622
<b>I alt</b>	<b>-232.047</b>	<b>146.415</b>

## Balance

Note (tkr.)	2025	2024
<b>AKTIVER</b>		
<b>Finansielle aktiver</b>		
2 Kapitalandele i tilknyttet virksomhed	1.420.482	1.724.566
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>1.420.482</b>	<b>1.724.566</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	264	363
Tilgodehavende sambeskatning	37	20
Andre tilgodehavender	0	79
<b>I alt</b>	<b>302</b>	<b>462</b>
<b>Likvide beholdning</b>	<b>55</b>	<b>398</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>356</b>	<b>860</b>
<b>AKTIVER, i alt</b>	<b>1.420.838</b>	<b>1.725.426</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>Egenkapital</b>		
Virksomhedskapital	100	100
Overført resultat	1.420.738	1.725.326
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.420.838</b>	<b>1.725.426</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER i alt</b>	<b>1.420.838</b>	<b>1.725.426</b>
6 Finansielle risici og finansielle instrumenter		
7 Eventualforpligtelser		
8 Nærtstående parter		

## Egenkapitalopgørelse

Note (tkr.)

	Virksomheds- kapital	Udlodning	Overført over- skud eller un- derskud	<b>I alt</b>
<b>2025</b>				
Primo året	100	0	1.725.326	1.725.426
Udbetalt ekstraordinært udbytte	0	-72.541	0	-72.541
Ekstraordinært udbytte udloddet i året	0	72.541	-72.541	0
9 Årets resultat	0	0	-232.047	-232.047
<b>Egenkapital 31/12 2025</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>1.420.738</b>	<b>1.420.838</b>
<b>2024</b>				
Primo året	100	0	2.368.947	2.369.048
Udbetalt ekstraordinært udbytte	0	-790.037	0	-790.037
Ekstraordinært udbytte udloddet i året	0	790.037	-790.037	0
9 Årets resultat	0	0	146.415	146.415
<b>Egenkapital 31/12 2024</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>1.725.326</b>	<b>1.725.426</b>

Virksomhedskapitalen er fordelt på 100.400 anparter á 1,00 kr.

## Pengestrømsopgørelse

Note (tkr.)

	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Resultat før værdireguleringer og finansielle poster	-535	-16.159
Finansielle poster, netto	11	97
10 Ændring af driftskapital	181	-4.502
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-344</b>	<b>-20.564</b>
Udbytte fra dattervirksomhed	72.541	423.634
Salg af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	387.568
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>72.541</b>	<b>811.203</b>
Udbetaling af udbytte	-72.541	-790.037
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-72.541</b>	<b>-790.037</b>
Pengestrømme, netto	-344	602
Likvider, primo	398	-203
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>55</b>	<b>398</b>

## Noter

Note (tkr.)	2025	2024		
<b>1 Administrationsomkostninger</b>				
Heraf administrationsomkostninger overført fra PFA Pension	-28	-28		
Selskabet har indgået administrationsaftale med PFA Pension. Selskabets direktion har ikke modtaget løn eller andre vederlag.				
Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede	0	0		
Honorar til den generalforsamlingsvalgte revisor fremgår af koncernregnskabet for PFA Holding A/S.				
<b>2 Kapitalandele i tilknyttet virksomhed</b>				
Anskaffelsessum primo	1.106.967	1.494.535		
årets afgang	0	-387.568		
<b>Anskaffelsessum ultimo</b>	<b>1.106.967</b>	<b>1.106.967</b>		
Værdiregulering primo	617.600	877.324		
Andel af årets værdiregulering	-231.544	163.910		
Udlodning	-72.541	-423.634		
<b>Værdiregulering ultimo</b>	<b>313.515</b>	<b>617.600</b>		
<b>Kapitalandele i tilknyttet virksomhed i alt</b>	<b>1.420.482</b>	<b>1.724.566</b>		
	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Resultat</b>	<b>Egenkapital</b>
PFA Infra Neptune Holding (UK) Limited	Kent, UK	100%	163.910	1.724.566
<b>3 Andre finansielle indtægter</b>				
Heraf finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder, renter			3	97
<b>4 Øvrige finansielle udgifter</b>				
Heraf finansielle udgifter til tilknyttede virksomheder			-	0
<b>5 Skat</b>				
Skat af årets resultat			21	4
Regulering af skat vedrørende tidligere år			0	-1.437
<b>Skat, i alt</b>			<b>21</b>	<b>-1.433</b>
Betalt skattegodtgørelse til sambeskattede selskaber			21	-1.433

## Noter

Note (tkr.)

2025

2024

### 6 Finansielle risici og finansielle instrumenter

#### Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser:

Kapitalandele i tilknyttede virksomhed	1.420.482	1.724.566
<b>Finansielle aktiver indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>1.420.482</b>	<b>1.724.566</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	264	363
Andre tilgodehavender	0	79
Tilgodehavende sambeskatning	37	20
<b>Finansielle aktiver indregnet til amortiseret kostpris</b>	<b>302</b>	<b>462</b>

For finansielle aktiver og forpligtelser indregnet til amortiseret kostpris skønnes den bogførte værdi at svare til dagsværdien.

Selskabets kapitalandele i tilknyttet virksomhed er eksponeret overfor valuta-, markeds-, rente-, inflations- og likviditetsrisici.

#### Valutarisici

Selskabets valutarisiko kan henføres til, at selskabets investering er foretaget i GBP, ligesom investeringens daglige drift afregnes i Britiske Pund (GBP). PFA Pension har på koncernniveau indgået aftale med ekstern part om valutaswap som imødegår denne risiko.

#### Markedsrisici

Selskabets markedsrisiko kan henføres til, at selskabets investering sent i investeringens levetid overgår til markedets afregningspris for produceret el. Risikoen vil når relevant blive søgt imødegået ved aftale om swap. En ændring i de nuværende prisniveauer vil dog fortsat påvirke investeringens dagsværdi.

#### Renterisici

Selskabets renterisiko kan henføres til, at selskabets investering har optaget gæld hos 3. part som er variabelt forrentet. En ændring i renteniveau vil derfor fortsat påvirke investeringens dagsværdi.

Der er i PFA Pension indgået aftale med ekstern part om renteswap som imødegår denne risiko.

## Noter

### Likviditetsrisici

Selskabets likviditetsrisiko kan henføres til manglende likviditet, såfremt selskabets investering ikke genererer budgetterede betalingsstrømme. Denne likviditetsrisiko vurderes med udgangspunkt i investeringens karakteristika som lav.

### Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdi

Dagsværdien af investeringer er beregnet på baggrund af den metode, som bedst afspejler investeringens risici, livscyklus og brancheforhold.

### Discounted cash flow model (DCF-model)

Ved investeringens indgåelse udarbejdes budget over fremtidige pengestrømme. Budgettet er baseret på forudsætninger om fremtidig produktion, pris o.l. Forudsætningerne analyseres og justeres løbende hvis relevant.

Pengestrømmene tilbagediskonteres med et investeringsspecifikt afkastkrav. Afkastkravet opbygges ud fra en cost of capital metode, som indeholder den risikofrie rente, risikopræmie, illikviditetspræmie og et markedsbeta.

### Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

I henhold til dagsværdihierarkiet klassificeres finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi som:

- Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau 1).
- Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2).
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3).

(tkr.)

	Noterede priser	Observerbare input	Ikke obser- verbare input
<b>2025</b>			
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.420.482
<b>Finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.420.482</b>
<b>2024</b>			
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.724.566
<b>Finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.724.566</b>

## Noter

### Væsentlige ikke-observerbare input for niveau 3

Opgørelsen af dagsværdi efter DCF-model er baseret på væsentlige ikke-observerbare input. De primære ikke-observerbare forudsætninger i forbindelse med værdiansættelsen er fremtidige pengestrømme fra drift over en længere årrække med flere væsentlige forhold jævnfører side 21 samt afkastkravet. Afkastkravet er ikke oplyst grundet konkurrencemæssige hensyn, idet selskabet alene ejer én investering. Et fald eller stigning i de nedenfor anførte væsentlige ikke-observerbare input vil have direkte effekt på værdiansættelsen af selskabets investering.

Note (tkr.)	2025	2024
Dagsværdi primo	1.724.566	2.371.859
Afgang kapitalandele	0	-387.568
Udlodning	-72.541	-423.634
Årets værdiregulering Kapitalandele	-231.544	163.910
<b>Dagsværdi ultimo</b>	<b>1.420.482</b>	<b>1.724.566</b>

Der har ikke været overførelser mellem niveau 1, 2 og 3 i regnskabsåret

### Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af selskabets investering er påvirket af udviklingen i budgettede pengestrømme og afkastkrav. Et fald eller stigning i de ovenfor anførte væsentlige ikke-observerbare input vil have direkte effekt på værdiansættelsen af selskabets investering.

En ændring i anvendte ikke-observerbare input vil have nedenstående påvirkninger på dagsværdien af selskabets investering:

En ændring af afkastkravet på -1% vil påvirke dagsværdien med:	196.184	242.295
En ændring af afkastkravet på +1% vil påvirke dagsværdien med:	-167.822	-206.882
En ændring af pengestrømme på -5% vil påvirke dagsværdien med:	-105.383	-125.564
En ændring af pengestrømme på +5% vil påvirke dagsværdien med:	105.383	125.564

## Noter

### 7 Eventualforpligtelser

Selskabet indgår i dansk sambeskatning med PFA-koncernen med PFA Holding A/S som administrationsselskab.

Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens regler herom fra og med 16. juni 2017 for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de sambeskattede selskaber.

### 8 Nærtstående parter

#### Nærtstående parter med bestemmende indflydelse over selskabet:

Følgende ejer mere end 5 pct. af selskabets aktiekapital:

PFA Infrastruktur Holding ApS, København.

PFA Infra Neptune Holding ApS indgår i koncernregnskabet for PFA Holding A/S, København, som er den største og den mindste koncern, der udarbejdes koncernregnskab for.

Selskabet har indgået administrationsaftale med PFA Pension, som varetager hovedparten af selskabets administration. Aftalen er indgået på markedesvilkår.

Øvrige koncerninterne transaktioner sker på markedesbaserede vilkår. Alle koncerninterne transaktioner sker på skriftligt grundlag.

Note (tkr.)

### 9 Resultatdisponering

Direktionen forslår periodens resultat disponeret således:

Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret

Overført til næste år

**I alt**

	2025	2024
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	72.541	790.037
Overført til næste år	-304.588	-643.622
<b>I alt</b>	<b>-232.047</b>	<b>146.415</b>

### 10 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavende finansielle aktiver

Ændring i Andre tilgodehavender

Ændring i Gæld tilknyttede virksomheder

**Ændring af driftskapital**

Ændring i tilgodehavende finansielle aktiver	98	-363
Ændring i Andre tilgodehavender	79	127
Ændring i Gæld tilknyttede virksomheder	4	-4.266
<b>Ændring af driftskapital</b>	<b>181</b>	<b>-4.502</b>