



Årsrapport 2025

**DESIGN**

Zoulmade.com

**FORSIDE FOTO**

Ronja Krogh Busch  
Ny Møllevvej, Kgs. Lyngby  
Kontorejendom under renovering  
af Kristensen Properties

**TRYK**

Bohemian ApS



**Miljømærket  
tryksag**

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	15
Forventninger til 2026	18
Øvrige forhold	18
Oplysninger om pensionskassen	19
Samfundsansvar	24
<hr/>	
<b>Pensionskasseregnskab</b>	
Resultatopgørelse	41
Balance	42
Egenkapitalopgørelse	43
Noter til regnskabet	44
<hr/>	
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	70
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	71
<hr/>	
Nøgletalsdefinitioner	75
Metodebeskrivelse samfundsansvar	76

“Vi har en klar ambition om at trænge igennem det finansielle, juridiske regelsæt, så vi kan udmønte medlemmernes ønsker”



# Vi kan gøre en forskel

Når arkitekter og designere - unge som ældre - sparer en stor del af deres indkomst op hvert år, så er det fordi, vi hver især ønsker at sikre os en økonomisk tryk tilværelse, den dag vi forlader arbejdsmarkedet. Med afkast, der er noget højere end gennemsnittet blandt pensionselskaberne, går det på den front særdeles godt.

Når alle opsparinger medregnes, bliver det til mange milliarder kroner, der samtidigt kan gøre en forskel i samfundet. Med et løbende fald i klimaafttrykket fra vores investeringer går det på det område også den rigtige vej. Men går det hurtigt nok? Det frustrerende er, at verden ikke følger med, og de komplekse udfordringer hober sig op. Vi smider dog ikke håndklædet i ringen af den grund, men øger tværtimod vores arbejdsindsats for at finde stadig flere og nye måder at påvirke verden i en positiv retning - også til inspiration for andre i branchen.

Når vi som repræsentanter for jer - medlemmerne - ser ned i det omfangsrige materiale forud for vores møder i bestyrelsen, er det sjældent simpelt. Vores opgave er også at hjælpe de medlemmer og familier, der undervejs rammes af sygdom, stress, død og tab af erhvervsevne. I det forgangne år har vi især haft fokus på, at også vores medlemmer med omskiftelige indtægter er forsikret, og får skabt en tilstrækkelig opsparing. Hele tiden med øje for, at opsparingerne ikke må undermineres af høje omkostninger og en respekt for den lovgivning, der kan tynde enhver pensionskasse.

Vi har en klar ambition om at trænge igennem det finansielle, juridiske regelsæt, så vi kan udmønte medlemmernes ønske om, at vi skal bidrage til en klimamæssigt tryggere fremtid for alle og særligt de unge. Inden for den gældende lovgivning er det vigtigt, at dette ønske fortsat kommer fra jer, medlemmerne.

Vi har styrket vores indsats på især disse områder:

- Større åbenhed for input fra medlemmerne og visioner fra omverdenen - unges som ældres. Herunder ikke mindst ønskerne til ansvarlighed for klima, miljø, menneske- og arbejdstagerrettigheder. Med andre ord ønsker vi at tage medlemsdemokratiet alvorligt.
- Mere direkte medlemskommunikation gennem nye kanaler med mere tydelig og lettilgængelig information.
- En unik og mere bæredygtig ejendomsstrategi med gennemgang af ejendomsinvesteringers arkitektoniske og bæredygtige holdbarhed, der kan blive banebrydende for branchen.
- Fokus på pensionskassens muligheder for at hjælpe de stadig flere medlemmer, der rammes af psykiske lidelser og stress i arbejdslivet.
- En stærk og utvetydig opbakning til konstant at forfølge målet om nuludledning af klimagas-ser, og samtidigt forpligte os til at synliggøre de politiske barrierer, der er for at nå målet.
- Sikre grønne investeringer der både skaber stærke afkast og bidrager til en bæredygtig omstilling af samfundet.

Vi er på flere planer en ung bestyrelse. Det betyder blandt andet, at vi har viljen og modet til at udfordre og inspirere både branchen og vores tætte samarbejdspartnere. Da vi langt fra er i mål, giver bestyrelsen løbende plads til kvalificerende diskussioner om tilgange og prioriteringer, men vi viger ikke fra ambitionen om at rykke pensionskassen i en stadig mere grøn retning. Jeg kan derfor garantere, at vi vil holde et skarpt fokus på at bidrage til udvikling af et stadig mere bæredygtigt samfund, samtidig med at vi sikrer din personlige økonomi.

**Rikke Rohr**  
Forperson



# Ledelsesber



# etning

---

Fem års hoved- og nøgletal	8
Medlemmer og produkter	9
Regnskab	10
Kapitalforhold og solvens	15
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	498	465	452	440	429
<i>Pensionsydelse, resultatopgørelse</i>	-480	-433	-405	-368	-281
<i>Pensionsydelse, egenkapitalen</i>	-19	-42	-47	-60	-89
Pensionsydelse, i alt	-499	-475	-452	-428	-370
Investeringsafkast	842	692	840	-831	1.094
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt	-6	-6	-6	-6	-6
Pensionsteknisk resultat	0	-16	8	-36	0
Årets resultat	79	48	111	-177	190
Pensionshensættelse, i alt	10.116	9.483	8.920	8.262	8.422
Overskudskapital	565	548	538	517	565
Egenkapital	1.574	1.514	1.508	1.441	2.036
Aktiver, i alt	13.213	12.660	11.682	11.237	11.663
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter <sup>2</sup>	6,5 %	5,7 %	7,9 %	-7,9 %	10,7 %
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	9,1 %	7,7 %	9,2 %	-4,9 %	19,6 %
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,25	4,75	4,75	4,75	4,50
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af pensionshensættelse	0,06 %	0,06 %	0,07 %	0,07 %	0,08 %
Omkostninger i kr. pr. medlem	515	516	500	522	540
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat	5,1 %	3,2 %	7,5 %	-10,2 %	8,7 %
Forrentning af overskudskapital	5,9 %	4,4 %	7,4 %	-8,7 %	10,0 %
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Solvensdækning <sup>3</sup>	353 %	358 %	388 %	399 %	296 %

Der henvises til nøgletalsdefinitioner side 75.

<sup>1</sup> Hoved- og nøgletallene for 2023 og 2022 er påvirket af ændring i regnskabspraksis i 2023. Sammenligningstallene 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 hensættelse til solvensformål er ændret fra og med 2022.

# Medlemmer og produkter

## Pensionskassen Arkitekter & Designere er medlemsejet

Pensionskassen Arkitekter & Designere (PAD) er en medlemsejet pensionskasse, som blev oprettet i 1957.

PAD har 11.309 medlemmer pr. 31. december 2025. Størstedelen af medlemmerne er uddannede arkitekter, designere eller tilsvarende, men pensionskassen optager også ansatte i virksomheder eller foreninger med tilknytning til arkitektfaget.

11.309  
medlemmer  
i PAD



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

### PAD's produkter

PAD tilbyder pensionsordninger, der både indeholder opsparing 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, PAD tilbyder nye medlemmer. Her får medlemmerne hver måned tilskrevet det opnåede afkast på depotet. Produktet er et livscyklusprodukt, hvilket betyder, at opsparingen 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.

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

PAD har også gennemsnitsrenteprodukter, som fortsat udgør en væsentlig del af PAD'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 nytegning.

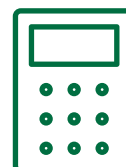
# Regnskab

## Årets resultat

Det samlede resultat i 2025 blev et overskud på 79 mio. kr. mod et overskud på 48 mio. kr. i 2024, og resultatet blev dermed lidt bedre end forventet. Det højere resultat skyldes et højere pensionsteknisk resultat samt et højere investeringsafkast for egenkapitalen.

<b>Årets resultat</b> Mio. kr.	2025	2024
Pensionsteknisk resultat	0	-16
Egenkapitalens investeringsafkast	96	83
<b>Resultat før skat</b>	<b>96</b>	<b>67</b>
Pensionsafkastskat for egenkapitalen	-18	-19
<b>Årets resultat</b>	<b>79</b>	<b>48</b>

Overskud på  
79 mio. kr.



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

I 2025 er egenkapitalen øget med 60 mio. kr., så den ultimo 2025 udgør 1.574 mio. kr. Ændringen i egenkapital vedrører årets resultat og udbetaling af 19 mio. kr. i tillægspensioner.

## Indbetalinger og udbetalinger

Medlemsbidrag steg i 2025 med 7,2 % til 498 mio. kr. mod 465 mio. kr. i 2024. Den positive udvikling skyldes primært generelle lønstigninger, samt at aftaleparterne i forbindelse med ny overenskomst har forhøjet pensionsbidraget pr. 1. maj 2025 med 1 %.

De udbetalte ydelser steg i 2025 med 4,9 % og udgjorde 499 mio. kr., hvoraf den del af tillægspensionerne, der finansieres af egenkapitalen, faldt med 54,6 % og udgjorde 19 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. Sidstnævnte stigning i udbetalte ydelser skyldes især en stigning på 2,9 % i antallet af pensionister.

<b>Medlemsbidrag og udbetalte ydelser</b> Mio. kr.	2025	2024	Ændring
<b>Medlemsbidrag, i alt</b>	<b>498</b>	<b>465</b>	<b>7,2 %</b>
Udbetalte ydelser, ekskl. udlodning fra egenkapitalen	-480	-433	10,9 %
Udlodning fra egenkapitalen	-19	-42	-54,6 %
<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>-499</b>	<b>-475</b>	<b>4,9 %</b>

Stigning i medlems-  
bidrag på 7,2 %



Antal medlemmer udgjorde 11.309 ultimo 2025 mod 11.199 ved udgangen af 2024. Stigningen udgjorde 1,0 %.

<b>Antal medlemmer</b>	31.12.2025	31.12.2024	Ændring
Erhvervsaktive, der betaler bidrag	5.365	5.329	0,7 %
Fripolicer mv.	3.129	3.134	-0,2 %
Pensionister	2.815	2.736	2,9 %
<b>Medlemmer, i alt</b>	<b>11.309</b>	<b>11.199</b>	<b>1,0 %</b>

## Pensionsmæssige hensættelser

De pensionsmæssige hensættelser blev i 2025 forøget med 633 mio. kr. og udgjorde 10.116 mio. kr. ved udgangen af 2025.

<b>Pensionsmæssige hensættelser</b>			
Mio. kr.	31.12.2025	31.12.2024	Ændring
Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter	5.809	5.592	3,9 %
Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter	4.307	3.891	10,7 %
<b>Pensionsmæssige hensættelser, i alt</b>	<b>10.116</b>	<b>9.483</b>	<b>6,7 %</b>

Hensættelserne vedr. markedsrenteprodukterne blev forøget med 416 mio. kr. i 2025, hvilket forklares ved et positivt investeringsafkast, og at medlemsbidragene oversteg pensionsydelse. Ved udgangen af 2025 udgjorde markedsrenteprodukterne 43 % af de samlede forsikringsmæssige hensættelser mod 41 % ved udgangen af 2024. For gennemsnitsrenteprodukterne steg hensættelserne med 217 mio. kr. og udgjorde 5,8 mia. kr. ved udgangen af 2025, hvoraf 5,6 mia. kr. vedrørte bestanden med betingede garantier.

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

## Omkostninger

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

I 2025 udgjorde administrationsomkostningerne 5,8 mio. kr., hvilket er på niveau med 2024.

Administrationsomkostningerne pr. forsikret udgjorde 515 kr. i 2025 mod 516 kr. i 2024, mens administrationsomkostningerne i procent af hensættelserne ligger på niveau med 2024 på 0,06 % i 2025.

For et 40-55-årigt medlem med opsparing i 3 i 1 Livspension, moderat risiko og en opsparing på 1 mio. kr. udgjorde de årlige omkostninger i procent (ÅOP) 0,92 % i 2025 (1,01 % 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 PAD.

For det enkelte medlem kan ÅOP bl.a. afhænge af medlemmets alder, pensionsopsparings 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.

Administrations-  
omkostninger  
pr. forsikret 515 kr.



## Investeringer og afkast

Der var store forskelle i udviklingen på 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 små 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 842 mio. kr. svarende til 7,4 %

Det samlede afkast i PAD for 2025 var på 842 mio. kr. før pensionsafkastskat mod et positivt afkast på 692 mio. kr. i 2024. PAD's samlede afkast i 2025 blev på 7,4 % mod 6,6 % i 2024.

#### Resultat af investeringer fordelt på miljøer

Mio. kr.	2025	2024
3 i 1 Livspension	354	274
Gennemsnitsrente	357	305
Egenkapital	96	83
Overskudskapital	35	30
<b>Samlet resultat</b>	<b>842</b>	<b>692</b>

Samlet resultat af investeringer på 842 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 mindre tredjedel var placeret i øvrige aktiver, hvis fordeling på forskellige aktivklasser fremgår af den anden tabel nedenfor. De sidste knap 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	31,9 %	29,9 %
Obligationer mv. med mindre kreditrisici inkl. renteaftækning	20,8 %	22,2 %
Obligationer mv. med kreditrisici	16,5 %	17,1 %
Øvrige aktiver	30,8 %	30,8 %
<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 %	39,0 %
Infrastruktur	14,3 %	15,5 %
Global macro hedgefonde	5,7 %	5,7 %
Private equity	26,6 %	23,9 %
Råvarer og skov	15,1 %	15,9 %
<b>I alt</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

### Investeringsstrategi i PAD

PAD'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 PAD'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 også 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

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

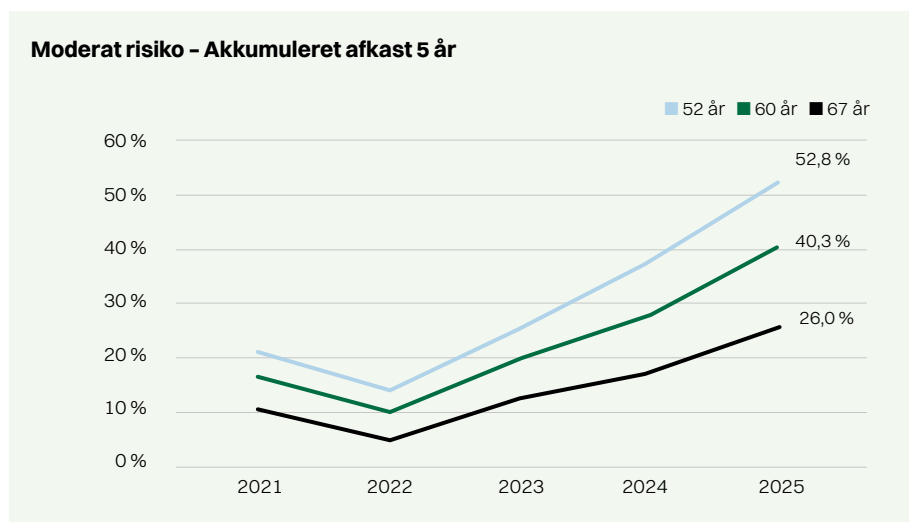
<sup>1</sup> Afkastet er det samme for de 18-52 årige, da de har samme aktivfordeling i 2025

<sup>2</sup> Afkastet er det samme for alle over 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 18 og note 20.

### Fem års afkast i 3 i 1 Livspension på 52,8 % 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

**52,8 %**

### Afkast i gennemsnitsrentemiljøet på 6,6 %

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

Markedsværdi  
31.12.2025  
Mio. kr.

Afkastbidrag  
beregnet  
tidsvægtet

Investeringsporteføljen, i alt

5.892

6,6 %

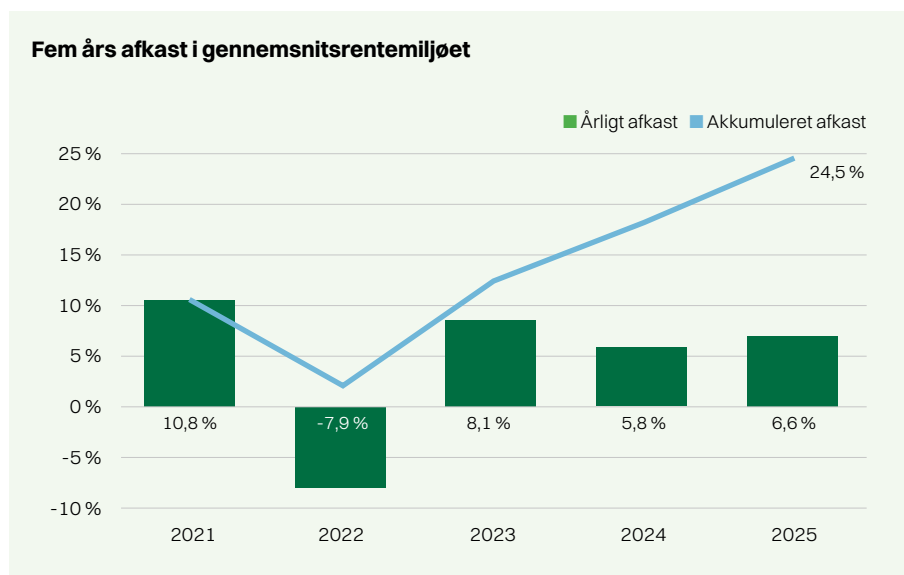
Nettoinvesteringsaktiverne på næsten 5,9 mia. kr. var fordelt med godt 42 % i obligationer mv., godt en fjerdedel i børsnoterede aktier samt ca. en tredjedel i alternative investeringer mv.

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

For yderligere specifikation af beholdninger og afkast i gennemsnitsrente henvises til regnskabets note 18.

## Fem års afkast i gennemsnitsrentemiljøet

Set over de seneste fem år er en opsparing på 100 kr. vokset til godt 124 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	Akkumuleret afkast	Annualiseret afkast	Annualiseret standardafvigelse	Risikojusteret afkast
År				
Investeringsporteføljen, i alt	24,5 %	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 604 mio. kr., hvilket er 29 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 1.574 mio. kr. og overskudskapital på 565 mio. kr. Herudover reduceres solvenskapitalgrundlaget med forskellen mellem hensættelsernes værdi i regnskabs- og solvensbalancen. Samlet udgjorde kapitalgrundlaget pr. 31. december 2025 i alt 2.135 mio. kr., hvilket er 79 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 kapitalgrundlaget var 1.531 mio. kr. højere end det opgjorte solvenskapitalkrav. Solvensdækningen er faldet 5 % point siden ultimo 2024.

Solvensdækning på

**353 %**

#### Solvenskapitalkrav og kapitalgrundlag

Mio. kr.	31.12.2025	31.12.2024
Egenkapital	1.574	1.514
Overskudskapital	565	548
Forskel mellem regnskabs- og solvensmæssige hensættelser	-4	-7
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>2.135</b>	<b>2.056</b>
<b>Solvenskapitalkrav (SCR)</b>	<b>604</b>	<b>575</b>
Overskydende kapitalgrundlag	1.531	1.481
<b>Solvensdækning i forhold til SCR</b>	<b>353 %</b>	<b>358 %</b>
Minimumskapitalkrav (MCR)	151	144
Solvensdækning i forhold til MCR	1.414 %	1.430 %

Det minimumskapitalkrav, der også opgøres i henhold til Solvens II-reguleringen, udgjorde 151 mio. kr. pr. 31. december 2025, og overdækningen i forhold til minimumskapitalkravet udgjorde dermed 1.414 %.

#### 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 346 %, og at et fald i værdien af danske statsobligationer på 100 % vil reducere solvensdækningen til 261 %.

<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	2.079	346 %	200bp	2.079	346 %	
Aktierisici	100 %	1.164	480 %	100 %	1.164	480 %	
Ejendomsrisici	100 %	2.042	327 %	100 %	2.042	327 %	
Kreditspændrisici:							
Danske statsobligationer m.v.	100 %	1.682	261 %	100 %	1.682	261 %	
Øvrige statsobligationer m.v.	100 %	1.896	293 %	100 %	1.896	293 %	
Øvrige obligationer	100 %	1.774	321 %	100 %	1.774	321 %	
Valutaspændrisici:							
USD	100 %	2.191	258 %	100 %	2.191	258 %	
Modpartsrisici	-	2.135	333 %	-	-	-	
Levetidsrisici	100 %	2.135	353 %	100 %	2.135	353 %	
Livsforsikringsoptionsrisici	100 %	2.135	353 %	100 %	2.135	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	2.079	1.365 %	200bp	2.079	1.365 %	
Aktierisici	100 %	1.164	1.902 %	100 %	1.164	1.902 %	
Ejendomsrisici	100 %	2.042	1.290 %	100 %	2.042	1.290 %	
Kreditspændrisici:							
Danske statsobligationer m.v.	100 %	1.682	1.027 %	100 %	1.682	1.027 %	
Øvrige statsobligationer m.v.	100 %	1.896	1.156 %	100 %	1.896	1.156 %	
Øvrige obligationer	100 %	1.774	1.265 %	100 %	1.774	1.265 %	
Valutaspændrisici:							
USD	100 %	2.191	1.013 %	100 %	2.191	1.013 %	
Modpartsrisici	-	-	-	-	-	-	
Levetidsrisici	100 %	2.135	1.396 %	100 %	2.135	1.396 %	
Livsforsikringsoptionsrisici	100 %	2.135	1.396 %	100 %	2.135	1.396 %	
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 22.

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.padpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information/](http://www.padpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information/).

# 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 finansielle markeder. 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 PAD's resultat i 2026. Under forudsætning om uændrede renteniveauer og stabile aktiemarkeder forventes samlet set et positivt resultat i størrelsesordenen 50-70 mio. kr.

Depotrenten er pr. 1. januar 2026 fastholdt til 6,5 % før pensionsafkastskat for pensioner med betingede garantier. For pensioner med garanterede ydelser er der pr. 1. januar 2026 fastholdt en depotrente på 4,8 % 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 noterede 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 PAD's årsregnskab.

### Dataetik

PAD 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 arbejds-giver, beskæftigelse og helbredsoplysninger. PAD's kerneopgave forudsætter adgang til og behandling af en lang række data om medlemmer, virksomheder og medarbejdere. PAD's behandling af data sker med respekt for det enkelte individs data i forhold til at honorere PAD's pensionsforpligtelser.

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

Databehandling hos PAD må aldrig medføre nogen form for diskrimination, partiske resultater eller salg af data. Uagtet hvordan PAD indsamler data, vil det altid være i respekt for den gældende databeskyttelseslovgivning. PAD 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 PAD's arbejde med data, se [www.padpension.dk/andet/dataetik/](http://www.padpension.dk/andet/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

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

### Bestyrelse

Bestyrelsen består af syv medlemmer: Fire bestyrelsesmedlemmer er valgt af og blandt pensionskassens medlemmer, et bestyrelsesmedlem er udpeget af Akademisk Arkitektforening (AA), et bestyrelsesmedlem er udpeget af Forbundet Arkitekter og Designere (FAOD), og et bestyrelsesmedlem er valgt af pensionskassens medlemmer på generalforsamlingen efter indstilling fra bestyrelsen. Sidstnævnte bestyrelsesmedlem skal opfylde de nødvendige kvalifikationer til at være sagkyndigt medlem af revisions- & risikoudvalget.

Bestyrelsen har i 2025 afholdt 11 bestyrelsesmøder, et bestyrelsesseminar og en temadag.

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

### Revisions- & risikoudvalg

I overensstemmelse med EU's og danske krav til revisionsudvalg i virksomheder af interesse for offentligheden har bestyrelsen i PAD 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:

- Kenneth Lillelund Winther
- Jan Ove Petersen (indtil 2. juni 2025)
- Rikke Rohr (fra 3. juni 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.

## 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.

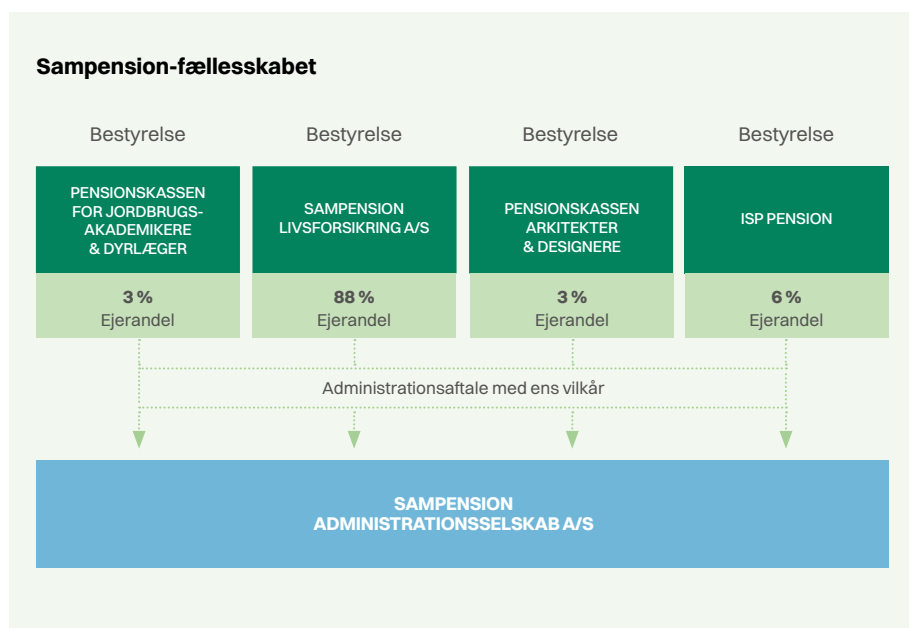
I 2025 har følgende bestyrelsesmedlemmer været medlem af Udvalget for ansvarlige investeringer:

- Esther Julie Ringer Ellingsen (indtil 20. august 2025)
- Jan Ove Petersen (fra 21. august 2025)
- Peder Walsøe Pedersen (indtil 21. maj 2025)
- Kirstine Brøgger Jensen (fra 3. juni 2025)

Der har i 2025 været afholdt tre møder i udvalget.

## Organisation og ledelse

PAD indgår i Sampension-fællesskabet. Udover PAD indgår Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører i Sampension-fællesskabet. Ejer kredsen i Sampension Administrationsselskab A/S består af Sampension Livsforsikring A/S (88 %), Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger (3 %), Pensionskassen Arkitekter & Designere (3 %) og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører (ISP) (6 %).



Sampension Administrationsselskab A/S' daglige ledelse udgøres af direktionen. Hertil kommer fem hovedområder med ansvar for den daglige drift og udvikling samt 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. Bestyrelsen har ligeledes ansat den ansvarshavende aktuar for PAD.

### **Aflønning**

Bestyrelserne i de finansielle virksomheder, som administreres af Sampension Administrations-selskab 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 administrations-selskabet 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 regnskabet's note 5 samt [www.padpension.dk/bestyrelse](http://www.padpension.dk/bestyrelse), hvor der er oplysninger om lønpolitik samt vederlagsrapport med vederlag til bestyrelses- og direktion-medlemmer.

## **Ledelse og ledelseshverv**

### **Direktion**

Administrerende direktør Mads Smith Hansen

### **Ansvarshavende aktuar**

Steen Ragn

### **Intern revision**

Revisionschef Gert Stubkjær

### **Ekstern revision**

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Weidekampsgade 6

2300 København S

### **Generalforsamling**

Ordinær generalforsamling afholdes den 30. april 2026.

## Ledelseshverv

Denne oversigt viser bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Navn og fødselsår	Uddannelse/ ansættelse	Valgperiode/ udpegning mv.	Andre tillids- og ledelseshverv
Rikke Thelander Rohr, født 23. maj 1984, forperson	Arkitekt MAA+2, indehaver af Rohr Arch ApS	Maj 2023 - april 2026, medlemsvalgt, medlem af PAD, 3 år i bestyrelsen	Medlem af Realdanias Repræsentantskab Medlem af Akademisk Arkitektforening Lokalledelse København Viceleder i Akademiraadets Udvalg for Nye Perspektiver Medlem af revisions- og risikoudvalget i Pensionskassen Arkitekter & Designere
Kenneth Lillelund Winther, født 9. juni 1979 næstforperson	Cand.merc. Finansiering og Regnskab, Direktør i Realdania og direktør i Realdania Invest	Oktober 2023 - oktober 2026, Udpeget af Akademisk Arkitektforening (AA), ikke medlem af PAD, 3 år i bestyrelsen	Medlem af revisions- og risikoudvalget i Pensionskassen Arkitekter & Designere Formand for bestyrelsen i Realdania By & Byg A/S Direktør og bestyrelsesmedlem i Wistov ApS Bestyrelsesmedlem i Nissen Family Group A/S Bestyrelsesmedlem i Nissen Family Group Investment A/S Bestyrelsesmedlem i Nissen Family Group Investment 2 A/S Bestyrelsesmedlem i Sampension Administrationsselskab A/S
Mads Gudmand- Høyer, født 8. februar 1966	Arkitekt MAA, byggeøkonom, byggeteknisk konsulent Lands- byggefonden	Maj 2025 - april 2028, medlemsvalgt, medlem af PAD, 7 år i bestyrelsen	
Jan Ove Petersen, født 6. juli 1952	Arkitekt MAA, byplanarkitekt	Juni 2023 - juni 2026, Udpeget af Forbundet for Arkitekter og Designere (FAOD), medlem af PAD 3 år i bestyrelsen	Formand for Forbundet Arkitekter og Designeres, FAOD, bestyrelse og repræsentantskab Medlem for Akademikernes bestyrelse
Esther Julie Ringer Ellingsen, født 6. juni 1992	Arkitekt MAA, DGNB-konsulent, arkitekt hos ERIK Arkitekter	April 2024 - april 2027, medlemsvalgt, medlem af PAD, 3 år i bestyrelsen	Medlem af fællesudvalget for ansvarlige investeringer for Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyr læger og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører

## Ledelseshverv

Denne oversigt viser bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Navn og fødselsår	Uddannelse/ansættelse	Valgperiode/udpegning mv.	Andre tillids- og ledelseshverv
Søren Kaare-Andersen, født 10. september 1958 Uafhængigt regnskabs- og revisions-sagkyndigt medlem	Cand.polit. Adm. direktør for Bikubenfonden	April 2024 til april 2027, valgt på general-forsamlingen efter indstilling fra bestyrelsen, ikke medlem af PAD, 11 år i bestyrelsen	Formand for revisions- & risikoudvalget i Pensionskassen Arkitekter & Designere Formand for revisions- & risikoudvalget i Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyr læger 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 for Jordbrugsakademikere & Dyr læger Medlem af bestyrelsen i Hjem til Alle alliancen Medlem af bestyrelsen i NunaFonden Medlem af bestyrelsen i Københavns Almene Boligselskab (KAB) Formand for bestyrelsen i Food TV29 ApS Formand for bestyrelsen i Black Box TV29 ApS
Kirstine Brøgger Jensen, født 26. oktober 1972	Arkitekt, MAA, BA hum.	Maj 2025 til april 2028, medlemsvalgt, medlem af PAD, 1 år i bestyrelsen	Medlem af fællesudvalget for ansvarlige investeringer for Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyr læger og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører
Mads Smith Hansen, født 6. januar 1969	Adm. direktør	-	Chief Operating Officer i Sampension Livsforsikring A/S Chief Operating Officer i Sampension Administrations selskab A/S Adm. direktør i Pensionskassen for Jordbrugs-akademikere og Dyr læger Direktør i Komplementarejendomsselskabet Sorte Hest ApS 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

# 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 PAD 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

PAD 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 PAD 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 PAD en del af den virkelighed.

Alene kan PAD ikke gennemtvinge løsninger på de betydelige udfordringer, verden står over for. Derimod kan PAD 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 PAD'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 PAD 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.

PAD'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 PAD'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 PAD'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 [www.padpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer](http://www.padpension.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 PAD's ansvarlighedspolitik og handlingsplaner samt en vurdering af, hvordan disse er indarbejdet i den praktiske forvaltning af investeringerne.

Gennemgangen viser, at PAD 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>1</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.

<sup>1</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))

### **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 PAD'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 PAD's hjemmeside [www.padpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/](http://www.padpension.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 erhvervejendomme, 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 øge den arkitektoniske kvalitet. Disse tiltag udgør nu en integreret del af den løbende drift og danner grundlag for det videre arbejde i 2026.

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.

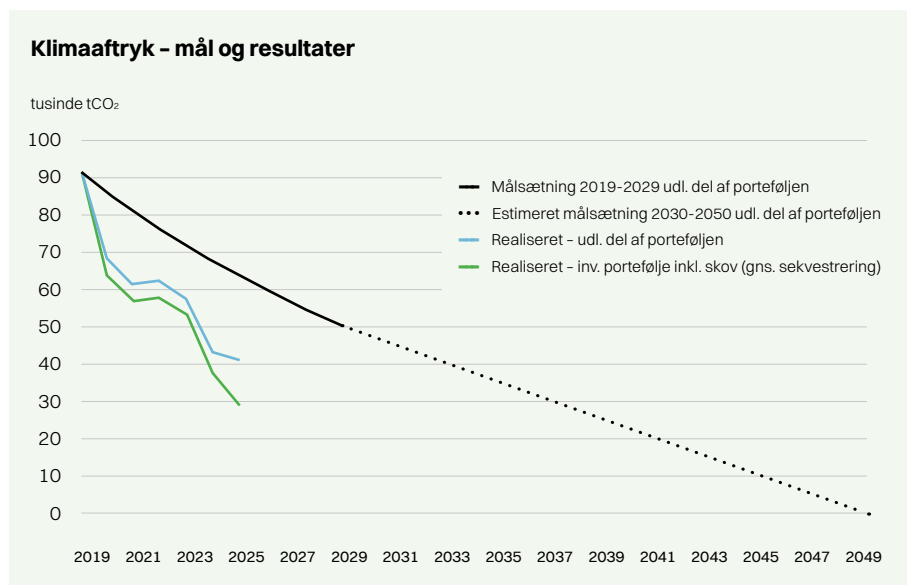
Handlingsplan for integration af ESG i investeringer i ejendomme findes på PAD's hjemmeside [www.padpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/](http://www.padpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/dokumenter/).

## Reduktion af investeringsporteføljens klimaaftryk

### Klimaneutralitet i 2050

PAD har som mål, at investeringsporteføljens CO<sub>2</sub>-aftryk skal være reduceret med 45 % i 2030 i forhold til ultimo 2019 og til netto nul i 2050. Hermed reduceres CO<sub>2</sub>-aftrykket relativt mest inden for de første 10 år og med de resterende 55 %-point over de efterfølgende 20 år. For at understøtte det, er der fastsat mål for den gennemsnitlige årlige reduktion for hele perioden frem til 2050.

Reduktionsmålene er et vigtigt redskab i at sikre, at udledningerne fra investeringerne falder løbende, og at andelen af investeringer, der understøtter den grønne omstilling, gradvist øges.



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

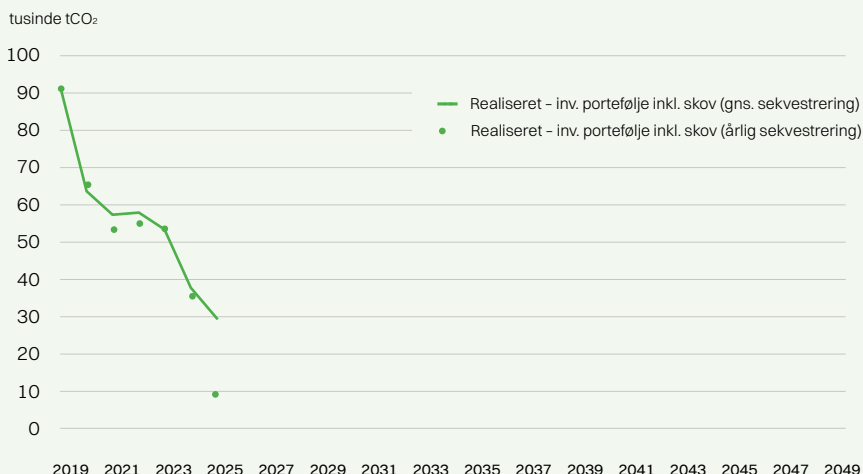
Udgangspunktet for Stien-til-Net-Zero er investeringsporteføljens klimaaftryk ultimo 2019 opgjort for den udledende del af porteføljen – nærmere bestemt de aktivklasser, der har et nettoklimaaftryk større end nul.

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 PAD'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>2</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>2</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 pensionsvirksomhederne 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 54,8 % siden 2019<sup>3</sup> svarende til en gennemsnitlig reduktion for årene 2020-2025 på 12,4 % per år<sup>4,5</sup>.

PAD's skovinvesteringer giver et samlet CO<sub>2</sub>-optag på 32.542 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 8.786 tons CO<sub>2</sub> og svarende til 1,1 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	8.786	1,1
Footprint ekskl. skov	41.328	5,3

Et mere detaljeret overblik over udviklingen i PAD's klimaaftryk findes nedenfor under punktet "Klimarapportering for investeringerne" og en samlet metodebeskrivelse for opgørelse af klimaaftrykket findes på side 76-81.

### Investeringer med fokus på den grønne omstilling

PAD baserer opgørelsen af investeringer, der understøtter den grønne omstilling, på EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation. PAD har dog valgt at afvige herfra ved ikke at medtage ejendomsinvesteringer i opgørelsen. Baggrunden for det, er medlemmerne af PAD's særlige fokus på traditionelt byggeris indvirkning på klima og miljø.

<sup>3</sup> 2019 anvendes som basisår for beregning af udviklingen i porteføljens klimaaftryk.

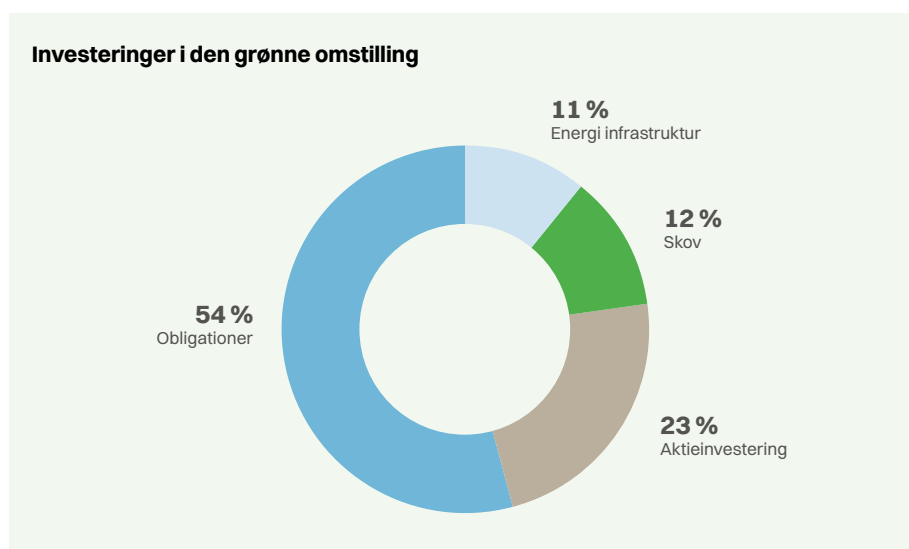
<sup>4</sup> CO<sub>2</sub>-udledningen fra statsobligationer og obligationer udstedt af supranationale myndigheder indgår ikke i det samlede klimaaftryk, da beregningerne for denne aktivklasse ikke kan opgøres efter samme principper som traditionel økonomisk aktivitet og derfor må beregnes særskilt. Det beregnede klimaaftryk for denne aktivklasse kan ses i tabellen vedr. klimarapportering for investeringerne.

<sup>5</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 opgjort per mio. kr. investeret.

Ved udgangen af 2025 har PAD en samlet beholdning af investeringer, der understøtter grøn omstilling på 1,7 mia. kr., svarende til en andel på 13,7 % af de samlede nettoinvesteringsaktiver.

Opgørelsen er lavet ekskl. tilsagn og ejendomme<sup>6</sup> 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 på side 76-81.

Bæredygtige  
investeringer  
for 1,7 mia. kr.



## Investeringer i skov

PAD har investeret i skov gennem 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. Det er vigtigt at understrege, at når PAD 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 udledning og eventuelle optag rapporteres forholdsmæssigt efter ejerandel.

For at give et dækkende billede af PAD'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>7</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>6</sup> Inklusive ejendomme ligger andelen af investeringer, der understøtter den grønne omstilling, på 16,9 % uden tilsagn og 17,6 % inkl. tilsagn.

<sup>7</sup> PAD'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

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

I det følgende introduceres aktivt ejerskab, og hvordan PAD 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. PAD mener, at man gennem aktivt ejerskab kan være med til at flytte realøkonomien, og dermed samfundet, i en mere bæredygtig retning.

### Sådan arbejder PAD med dialoger

Dialoger er et af de vigtigste redskaber, PAD 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.

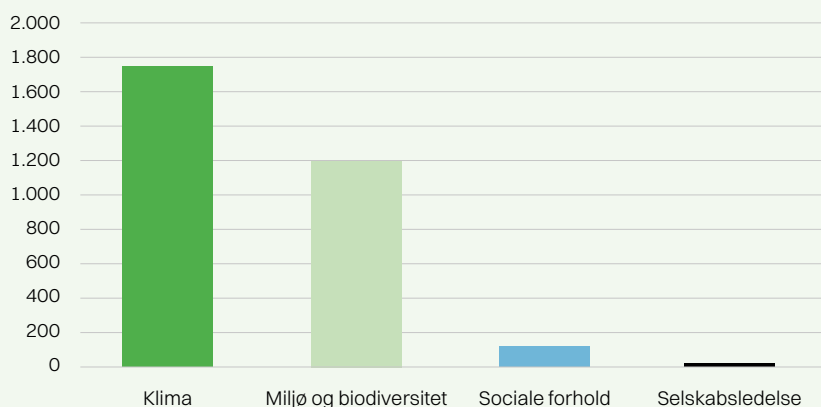
Jo større ejerandel man som investor(er) har i et selskab, desto større mulighed har man for at gøre sin indflydelse gældende. Derfor samarbejder PAD med andre investorer, der deler samme værdisæt. Sammen med ligesindede kan PAD lægge en større samlet vægt bag henvendelser og skabe større gennemslagskraft.

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. PAD 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

PAD 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 besværligt 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.

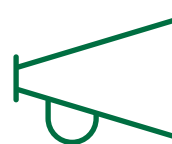
#### Sådan arbejder PAD med stemmeafgivelse

Som investor er PAD medejer af de selskaber, der investeres i. Det giver aktionærrettigheder - heriblandt stemmeret. PAD stemmer i tråd med politikken for ansvarlige investeringer. I 2025 stemte PAD 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 PAD 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 PAD aktivt stemmeretten som en del af det langsigtede aktive ejerskab.

Stemt på 1.237 generalforsamlinger



I PAD 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. PAD 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 PAD's dialoger med selskaberne,
- selskabernes egne rapporter 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**

PAD 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 PAD's stemmeaktiviteter på hjemmesiden, hvor man også kan se, hvordan der er stemt på alle generalforsamlinger.

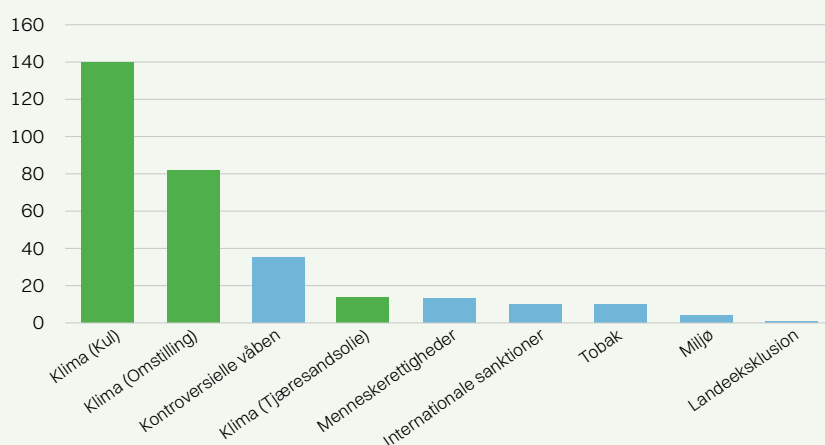
### **Sådan arbejder PAD med overvågning af selskaber og eksklusioner**

PAD 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. PAD 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 antikorrupcion.

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 PAD's landeeksklusioner. I tilfælde hvor PAD har valgt at ekskludere en stat, investerer PAD 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 PAD 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 PAD 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

PAD 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 PAD arbejder med ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. På siden Åbenhed og dokumentation (link nedenfor) findes oversigter over PAD's stemmeaktiviteter, gennemførte dialoger og ekskluderede lande og selskaber - samt information om klimarapportering, bæredygtighedsrisici, samfundsansvarsnøgletal, investeringsaktiver og øvrige ESG-aktiviteter. [www.padpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/abenhed-pa-esg-området/](http://www.padpension.dk/om-pensionskassen/ansvarlige-investeringer/abenhed-pa-esg-området/)

## Klimarapportering for investeringerne

Investeringernes CO <sub>2</sub> -aftryk						Andel opgjort 2025
Samlet CO <sub>2</sub> -udledning	Enhed	2025	2024	2023	2022	
<b>Absolut udledning</b>						
- inklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub>	8.786	35.572	53.611	43.257	90 %
- eksklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub>	41.328	43.218	57.871	62.215	91 %
2030 målsætning - 45 % reduktion <sup>1</sup>	Ton CO <sub>2</sub>	50.286	50.286	50.286		
<b>Finansieret udledning (carbon footprint)</b>						
- inklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	1,1	4,6	6,8	5,8	90 %
- eksklusive skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	5,3	5,8	7,4	8,4	91 %
2030 målsætning - 45 % reduktion <sup>1</sup>	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	7,2	7,2	7,2		
<b>Fordelt CO<sub>2</sub>-udledning - absolut</b>						
Børsnoterede aktier	Ton CO <sub>2</sub>	24.807	22.988	24.548	23.104	94 %
Kreditporteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	6.349	6.715	10.619	14.197	98 %
Private Equity-porteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	1.942	3.070	6.117	7.705	73 %
Infrastrukturporteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	7.011	8.964	14.414	14.858	99 %
Porteføljen af danske reakreditobligationer	Ton CO <sub>2</sub>	748	1.017	1.533	1.775	100 %
Ejendomsporteføljen	Ton CO <sub>2</sub>	471	462	640	577	77 %
Portefølje af skovinvesteringer	Ton CO <sub>2</sub>	-32.542	-7.646	-4.260	-18.958	44 %
<b>Fordelt finansieret CO<sub>2</sub>-udledning (carbon footprint)</b>						
Børsnoterede aktier	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	6,0	6,2	7,4	8,0	94 %
Kreditporteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	5,5	5,3	7,0	9,3	98 %
Private Equity-porteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	2,9	4,6	8,1	10,0	73 %
Infrastrukturporteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	19,1	23,8	35,3	37,5	99 %
Porteføljen af danske reakreditobligationer	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	1,0	1,3	1,3	1,5	100 %
Ejendomsporteføljen	Ton CO <sub>2</sub> /mio. DKK	0,7	0,7	1,0	0,9	77 %
<b>CO<sub>2</sub>-fortrængning fra direkte ejet vedvarende energiinfrastruktur</b>						
Absolut CO <sub>2</sub> -fortrængning	Ton CO <sub>2</sub>	693	694	743	834	
<b>CO<sub>2</sub>-udledning fra statsobligationer og supranationals</b>						
Carbon intensitet (Sovereign emissions - production intensity)	Ton CO <sub>2</sub> /mio. EUR BNP	210,5	209,6	278,7	307,2	87 %
<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 branchehenstillingen fra F&P.

ESG-nøgletal					
	Enhed	2025	2024	2023	2022
<b>S - Sociale data</b>					
Betalte skatter	Mio. kr.	246	228	231	306
<b>G - Ledelsesdata</b>					
Bestyrelsens kønsdiversitet	Pct.	40	40	40	40
Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	Pct.	81	92	98	91

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).

For PAD viser ESG-nøgletallene bl.a. følgende:

- Betalte skatter steg med 8 % i 2025. I betalte skatter indgår bl.a. 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 40 % / 60 % svarende til henholdsvis 2 mænd og 3 kvinder. 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 virksomhedens 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.





# Pensionskas



# sereregnskab

---

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



# Pensionskasseregnskab

RESULTAT- OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE		2025	2024
Note	T. kr.		
2	Medlemsbidrag	498.403	464.990
	<b>Medlemsbidrag, i alt</b>	<b>498.403</b>	<b>464.990</b>
3	Renteindtægter og udbytter mv.	268.083	184.077
4	Kursreguleringer	632.243	556.987
	Renteudgifter	-8.229	-20
5	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	-49.718	-48.832
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>842.379</b>	<b>692.212</b>
	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-124.870</b>	<b>-93.650</b>
6	Udbetalte ydelser	-479.623	-433.048
	<b>Pensionsydelse, i alt</b>	<b>-479.623</b>	<b>-433.048</b>
11	<b>Ændring i pensionshensættelser, i alt</b>	<b>-635.249</b>	<b>-566.228</b>
9	<b>Ændring i overskudskapital</b>	<b>-16.702</b>	<b>-10.180</b>
5	Administrationsomkostninger	-5.796	-5.763
	<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt</b>	<b>-5.796</b>	<b>-5.763</b>
	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-78.459</b>	<b>-64.259</b>
	<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>82</b>	<b>-15.926</b>
	<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>	<b>95.962</b>	<b>82.996</b>
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>96.045</b>	<b>67.070</b>
	<b>Pensionsafkastskat for egenkapitalen</b>	<b>-17.504</b>	<b>-18.737</b>
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>78.541</b>	<b>48.333</b>
	<b>ÅRETS SAMLEDE TOTALINDKOMST</b>	<b>78.541</b>	<b>48.333</b>

## Pensionskasseregnskab (fortsat)

BALANCE			
Note	T. kr.	2025	2024
	<b>AKTIVER</b>		
	Kapitalandele	1.610.910	1.751.229
	Investeringsforeningsandele	2.582.856	2.530.636
	Obligationer	2.545.402	2.420.282
	Pantesikrede udlån	120.799	160.482
7	Afledte finansielle instrumenter	478.083	386.430
	Indlån i kreditinstitutter	631.289	644.351
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>7.969.340</b>	<b>7.893.409</b>
	<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>7.969.340</b>	<b>7.893.409</b>
8	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	<b>4.786.562</b>	<b>4.234.853</b>
	<b>Tilgodehavender hos medlemmer, i alt</b>	<b>6.601</b>	<b>5.936</b>
	<b>Andre tilgodehavender</b>	<b>82.228</b>	<b>83.067</b>
	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>88.829</b>	<b>89.002</b>
	Likvide beholdninger	232.538	288.954
	Øvrige	82.273	102.030
	<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>314.811</b>	<b>390.985</b>
	Tilgodehavende renter	36.430	36.416
	Andre periodeafgrænsningsposter	16.656	15.240
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>53.087</b>	<b>51.656</b>
	<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>13.212.628</b>	<b>12.659.905</b>

Note	T. kr.	2025	2024
	<b>BALANCE</b>		
	<b>PASSIVER</b>		
	Overført overskud	1.573.738	1.514.443
	<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>1.573.738</b>	<b>1.514.443</b>
9	Overskudskapital	565.154	548.451
	<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL, I ALT</b>	<b>565.154</b>	<b>548.451</b>
10	Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter	5.809.066	5.592.212
11	Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter	4.306.569	3.891.158
	<b>PENSIONSMESSIGE HENSÆTTELSER, I ALT</b>	<b>10.115.635</b>	<b>9.483.371</b>
12	Gæld til kreditinstitutter	29.162	18.180
13	Anden gæld	928.939	1.095.451
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>958.101</b>	<b>1.113.631</b>
	<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>	<b>0</b>	<b>9</b>
	<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>13.212.628</b>	<b>12.659.905</b>
1	<b>ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS</b>		
14	<b>EVENTUALFORPLIGTELSER</b>		
15	<b>SIKKERHEDSSTILLELSER</b>		
16	<b>REALISERET RESULTAT FOR RENTE-, OMKOSTNINGS- OG RISIKOGRUPPER</b>		
17	<b>FINANSIELLE INSTRUMENTER INDREGNET TIL DAGSVÆRDI</b>		
18	<b>OVERSIGT OVER BEHOLDNINGER OG AFKAST</b>		
19	<b>SUPPLERENDE NØGLETAL FOR PRODUKTER</b>		
20	<b>MARKEDSRENTEPRODUKTER, AFKAST MV. PR. INVESTERINGSPROFIL</b>		
21	<b>5 ÅRS HOVED- OG NØGLETAL</b>		
22	<b>RISIKOSTYRING</b>		

## Egenkapitalopgørelse

T. kr.	2025	2024
<b>Pensionskassen</b>		
<b>Egenkapital 1. januar</b>	<b>1.514.443</b>	<b>1.508.497</b>
Årets resultat	78.541	48.333
Tillægspensioner	-19.246	-42.387
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.573.738</b>	<b>1.514.443</b>
<b>Kapitalgrundlag</b>		
Egenkapital	1.573.738	1.514.443
Overskudskapital	565.154	548.451
Forskel mellem regnskabs- og solvensmæssige hensættelser	-4.347	-6.871
<b>I alt</b>	<b>2.134.545</b>	<b>2.056.023</b>

# Noter til regnskabet

Note

## 1 Anvendt regnskabspraksis

### GENERELT

Pensionskassens årsrapport er aflagt i overensstemmelse med Lov om forsikringsvirksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber 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>			
Kapitalandele	2.095.135	-343.906	1.751.229
Investeringsforeningsandele	1.996.708	533.929	2.530.636
Obligationer	2.708.287	-288.005	2.420.282
Pantes ikrede udlån	62.500	97.982	160.482
Afledte finansielle instrumenter	386.430		386.430
Indlån i kreditinstitutter	644.351		644.351
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>7.893.409</b>	<b>0</b>	<b>7.893.409</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>7.893.409</b>	<b>0</b>	<b>7.893.409</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	<b>4.234.853</b>		<b>4.234.853</b>
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>89.002</b>		<b>89.002</b>
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>390.985</b>		<b>390.985</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>51.656</b>		<b>51.656</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>12.659.905</b>	<b>0</b>	<b>12.659.905</b>
<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedesrenteprodukter</b>			
Kapitalandele i alt	1.079.531	-222.030	857.500
Investeringsforeningsandele	1.625.403	374.088	1.999.491
Obligationer	1.135.290	-171.558	963.732
Pantesikrede udlån	12.980	19.500	32.481
Indlån i kreditinstitutter	247.960		247.960
Afledte finansielle instrumenter, jf. note 7	130.767		130.767
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>4.231.932</b>	<b>0</b>	<b>4.231.932</b>
<b>Linkpension</b>			
Kapitalandele	31		31
Investeringsforeningsandele	2.891		2.891
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>2.921</b>		<b>2.921</b>
<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedesrenteprodukter, i alt</b>	<b>4.234.853</b>	<b>0</b>	<b>4.234.853</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 pensionskassen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå 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 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 årsregnskabet, er:

Note	Væsentlige skøn, estimater og forudsætninger
<b>Note 10</b>	<b>Hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter</b>
Note 10	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 17	Finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi
Note 17	Unoterede kapitalandele, inkl. private equity-, ejendoms- og skovfonde
Note 17	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 17	Unoterede obligationer, inkl. kreditobligationer og strukturerede obligationer
Note 17	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, tilbagekøbs- og fripolicesandsynlighed samt pensioneringstidspunkt.

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 1,7 % 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.

### Nærtstående parter

Nærtstående parter for pensionskassen er bestyrelse og direktion.

## RESULTATOPGØRELSE

### Pensionsteknisk resultat

#### Medlemsbidrag

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

#### Investeringsafkast

##### Renteindtægter og udbytter mv.

Posten indeholder årets renter fra finansielle investeringsaktiver og likvide beholdninger, indeksregulering af indeksobligationer og modtagne udbytter af kapitalandele, herunder aktier og investeringsfonde.

##### Kursreguleringer

Posten omfatter realiserede og urealiserede nettogevinst/-tab på investeringsaktiver, herunder valutakursreguleringer.

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

## Note

Note 1 fortsat

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.

### 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.

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 andelen af realiseret resultat. Indtægter fra udskudt pensionsafkastskat vedrørende egenkapital og overskudskapital indregnes i resultatopgørelsen under posten Pensionsafkastskat og som aktiv under posten Andre aktiver.

### **Pensionsydelser**

Udbetalte ydelser indeholder årets udbetalte pensionsydelser. Egenkapitalens andel af udbetalte pensionsydelser 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 bonushensættelser.

### **Pensionsmæssige driftsomkostninger**

Pensionsmæssige driftsomkostninger omfatter et administrationshonorar i henhold til administrationsaftale med Sampension Administrationselskab 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.

### **Pensionsafkastskat for egenkapitalen**

Posten omfatter egenkapitalens andel af den samlede pensionsafkastskat.

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

Note 1 fortsat

### BALANCE

#### Investeringsaktiver

##### 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 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.

##### 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.

Note 1 fortsat

## 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).

# Noter til regnskabet (fortsat)

## Note

### Note 1 fortsat

#### 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.

#### Hensættelser til markedsrenteprodukter

Hensættelser til markedsrenteprodukter opgøres til markedsværdien af de modsvarende netto investeringsaktiver. Derudover reguleres for udskudte pensionsafkastskatteaktiver.

## 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 nominel værdi.

## HOVED- OG NØGLETAL

Pensionskassens hoved- og nøgletal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. For yderligere oplysninger henvises til Nøgletalsdefinitioner side 75.

Note	T. kr.	2025	2024
<b>2</b>	<b>Medlemsbidrag</b>		
	Ordinære bidrag	458.541	426.726
	Indskud	39.862	38.263
	<b>Medlemsbidrag, i alt</b>	<b>498.403</b>	<b>464.990</b>
	<b>Medlemsbidrag kan fordeles således</b>		
	Kontrakter med bonusordning	209.631	209.417
	Markedsrenteprodukter	288.771	255.572
	<b>I alt</b>	<b>498.403</b>	<b>464.990</b>
	<b>Ordinære bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl</b>		
	Danmark	495.056	462.434
	Andre EU-lande	2.363	1.871
	Øvrige lande	983	684
	<b>I alt</b>	<b>498.403</b>	<b>464.990</b>
	Antal medlemmer	11.309	11.199
	Heraf antal medlemmer med markedsrentekontrakter	4.592	4.332
<b>3</b>	<b>Renteindtægter og udbytter mv.</b>		
	Udbytte af kapitalandele	65.698	24.172
	Udbytte af investeringsforeningsandele	15.756	2.847
	Renter af obligationer	107.550	134.040
	Renter af pantsikrede udlån	6.024	4.520
	Øvrige renteindtægter	20.836	9.453
	Indeksregulering	5.011	4.938
	Afledte finansielle instrumenter	47.208	4.107
	<b>Renteindtægter og udbytter mv., i alt</b>	<b>268.083</b>	<b>184.077</b>
<b>4</b>	<b>Kursreguleringer</b>		
	Kapitalandele	-36.457	112.339
	Investeringsforeningsandele	379.367	637.260
	Obligationer	-51.780	91.072
	Pantsikrede udlån	-5.103	-201
	Afledte finansielle instrumenter	352.094	-292.004
	Indlån i kreditinstitutter	-5.878	8.521
	<b>Kursreguleringer, i alt</b>	<b>632.243</b>	<b>556.987</b>

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note	T. kr.	2025	2024
<b>5 Administrationsomkostninger</b>			
<p>Pensionskassen indgår i administrationsfællesskabet Sampension Administrationselskab A/S, som PAD 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.</p> <p>I administrationsomkostninger ifm. forsikrings- og investeringsvirksomhed indgår følgende personaleudgifter:</p>			
Vederlag til bestyrelse		-1.129	-1.069
<b>Personaleudgifter, i alt</b>		<b>-1.129</b>	<b>-1.069</b>
<p><b>Vederlag til direktion, bestyrelse og væsentlige risikotagere</b></p> <p>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. PAD ejer 3 % (2024: 3 %) af Sampension Administrationselskab A/S. PAD's andel af direktionens samlede vederlag på 4,5 mio. kr. (4,5 mio. kr. i 2024) udgør 0,14 mio. kr. (0,14 mio. kr. i 2024).</p>			
<b>Bestyrelse</b>			
Honorar til bestyrelse		-1.129	-1.069
Antal personer		7	7
<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
<p><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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>I henhold til "Bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser om aflønning i finansielle virksomheder og finansielle holdingsvirksomheder" er der offentliggjort en række oplysninger vedrørende lønpolitik mv. Disse oplysninger fremgår af selskabets hjemmeside på følgende adresse: <a href="http://www.padpension.dk/bestyrelse">www.padpension.dk/bestyrelse</a></p>			
<b>Samlet honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>			
<b>Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab</b>			
Lovpligtig revision af årsregnskabet		-279	-248
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed		-21	-23
Skatterådgivning		-17	-19
Andre ydelser		0	-32
		<b>-317</b>	<b>-322</b>
<b>PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab</b>			
Lovpligtig revision af årsregnskabet		0	-108
		<b>0</b>	<b>-108</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 årsregnskabet afgivet øvrige lovpligtige erklæringer med sikkerhed, afgivet branchebestemt erklæring om ÅOP & ÅOK samt ydet skatte-, moms- og afgiftsmæssig rådgivning.

Note	T. kr.	2025	2024
<b>6</b>	<b>Udbetalte ydelser</b>		
	Pensions- og renteydelser	-347.770	-340.679
	Udtrædelsesgodtgørelser mv.	-130.718	-118.267
	Præmie vedr. gruppelevsordning	-20.380	-16.489
	<b>Udbetalte pensionsydelser, i alt</b>	<b>-498.869</b>	<b>-475.435</b>
	Indregnet i resultatopgørelsen	-479.623	-433.048
	Udlodning fra egenkapitalen	-19.246	-42.387
	<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>-498.869</b>	<b>-475.435</b>
<b>7</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	2025	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
	Renteafdækningsinstrumenter mv.:		
	Renteswaps	118.792	107.666
	TRS	254.094	254.175
	Swaptions	49.501	42.789
	CDS'er	28.632	0
	Option på futures	5.988	3.417
	Renteafdækningsinstrumenter, i alt	457.006	408.047
	Valutabaserede afledte finansielle instrumenter	40.691	15.940
	TRS Equity	200.717	199.840
	<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>	<b>698.414</b>	<b>623.827</b>
	<b>Dagsværdi indgår i posten Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>478.083</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, jf. note 8</b>	<b>220.331</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Anden gæld, jf. note 13</b>		<b>623.827</b>
	<b>Bogført værdi, netto (aktiv)</b>	<b>74.587</b>	
	T. kr.	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	81.048	8.855
	Pensionskassen har stillet sikkerhed i form af likvide obligationer svarende til en dagsværdi på	-49.533	-221.781
	<b>Collateral, netto (aktiv/passiv)</b>	<b>31.515</b>	<b>-212.925</b>

Herudover er der til effektiv porteføljestyling i markedsrentemiljøet anvendt aktiefutures med en samlet eksponering på 20 mio. kr. (-30 mio. kr. i 2024) og i gennemsnitrentemiljøet 23 mio. kr. (-39 mio. kr. i 2024). Til afdækning af renterisiko på obligationsbeholdningen er der anvendt obligationsfutures med en samlet eksponering på -8 mio. kr. (14 mio. kr. i 2024) markedsrente og -124 mio. kr. (-53 mio. kr. i 2024) i gennemsnitrente. Da der foretages løbende afregning af gevinst/tab, er dagsværdien nul.

Note 7 fortsættes næste side

# Noter til regnskabet (fortsat)

Note 7 fortsat

Note	T. kr.		
<b>7</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter (fortsat)</b>		
	2024	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
	Renteafdækningsinstrumenter mv.:		
	Renteswaps	120.716	135.250
	TRS	256.758	256.825
	Swaptions	42.981	50.382
	CDS'er	17.701	11
	Option på futures	8.138	1.089
	Renteafdækningsinstrumenter, i alt	446.295	443.557
	Valutabaserede afledte finansielle instrumenter	13.899	185.655
	Aktiefutures	0	974
	TRS Equity	57.003	62.786
	<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>	<b>517.197</b>	<b>692.972</b>
	<b>Dagsværdi indgår i posten Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>386.430</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, jf. note 8</b>	<b>130.767</b>	
	<b>Dagsværdi indgår i posten Anden gæld, jf. note 13</b>		<b>692.972</b>
	<b>Bogført værdi, netto (passiv)</b>		<b>175.775</b>
	T. kr.	2025	2024
<b>8</b>	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>		
	<b>3 i 1 Livspension</b>		
	Kapitalandele	875.359	857.500
	Investeringsforeningsandele	2.400.764	1.999.491
	Obligationer	1.014.178	963.732
	Pantesikrede udlån	27.677	32.481
	Indlån i kreditinstitutter	244.420	247.960
	Afledte finansielle instrumenter, jf. note 7	220.331	130.767
	<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>4.782.728</b>	<b>4.231.932</b>
	<b>Linkpension</b>		
	Kapitalandele	180	31
	Investeringsforeningsandele	3.654	2.891
		<b>3.834</b>	<b>2.921</b>
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>4.786.562</b>	<b>4.234.853</b>
<b>9</b>	<b>Overskudskapital</b>		
	Overskudskapital primo	548.451	538.272
	Overført til egenkapital, regulering	23	34
	Overført fra medlemsbidrag	15.759	15.334
	Udbetalt til medlemmer	-26.747	-25.040
	Risikoforrentning	316	120
	Dækning af tab vedr. omkostnings- og risikogrupper	-1.947	-6.072
	Afkast for året efter PAL	29.299	25.804
	<b>Overskudskapital, i alt</b>	<b>565.154</b>	<b>548.451</b>

Note	T. kr.	2025	2024
<b>10</b>	<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter</b>		
	<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter specificeres således</b>		
	Pensionshensættelser primo	5.592.212	5.386.806
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-485.018	-400.341
	Anvendt af individuelt bonus til dækning af tab primo	8.340	8.340
	Akkumuleret værdiregulering primo	27.102	47.166
	<b>Retrospektive pensionshensættelser primo</b>	<b>5.142.637</b>	<b>5.041.972</b>
	Medlemsbidrag, gennemsnitsrente	205.915	209.418
	Overført til overskudskapital	-10.325	-10.349
	Afkasttilskrivning efter pensionsafkastskat	278.918	171.173
	Pensionsydelse	-279.197	-276.498
	Omkostningsbidrag efter tilskrivning af omkostningsbonus	-3.528	-3.516
	Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	5.711	12.405
	Medlemmernes gruppelevs præmier	-3.677	-3.359
	Andet	319	1.390
	<b>Retrospektive pensionshensættelser ultimo</b>	<b>5.336.774</b>	<b>5.142.637</b>
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	-28.424	-27.102
	Kollektivt bonuspotentiale	508.679	485.018
	Anvendt af individuelt bonus til dækning af tab	-7.963	-8.340
	<b>Pensionshensættelser ultimo</b>	<b>5.809.066</b>	<b>5.592.212</b>
	<b>Pensionshensættelserne specificeres således</b>		
	Rentegruppe F (særlig ugaranteret)		
	Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser	79.950	69.897
	Kollektivt bonuspotentiale	2.560	5.149
	<b>Rentegruppe F, i alt</b>	<b>82.510</b>	<b>75.046</b>
	Rentegruppe G (Ubetingede, grundlagsrente 4,25 %)		
	Garanterede ydelser	69.640	73.100
	Individuelt bonuspotentiale	6.544	2.883
	Risikomargen	1.849	2.082
	<b>Rentegruppe G, i alt</b>	<b>78.033</b>	<b>78.065</b>
	Rentegruppe H (Betingede, grundlagsrente -0,75 %)		
	Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser	2.590.549	2.861.699
	Individuelt bonuspotentiale	2.551.855	2.097.534
	Kollektivt bonuspotentiale	506.113	479.869
	<b>Rentegruppe H, i alt</b>	<b>5.648.516</b>	<b>5.439.101</b>
	<b>Rentegrupper, i alt</b>	<b>5.809.059</b>	<b>5.592.212</b>
	<b>Omkostningsgruppe</b>		
	Kollektivt bonuspotentiale	7	0
	<b>Omkostningsgruppe, i alt</b>	<b>7</b>	<b>0</b>
	<b>Total</b>		
	Garanterede ydelser	69.640	73.100
	Bonuspotentiale på ugaranterede ydelser	2.670.499	2.931.596
	Individuelt bonuspotentiale	2.558.399	2.100.417
	Kollektivt bonuspotentiale	508.679	485.018
	Risikomargen	1.849	2.082
	<b>Pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter, i alt</b>	<b>5.809.066</b>	<b>5.592.212</b>

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note	T. kr.	2025	2024
<b>11</b>	<b>Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter</b>		
	<b>3 i 1 Livspension hensættelserne specificeres således</b>		
	3 i 1 Livspensions hensættelser primo	3.887.307	3.531.111
	Medlemsbidrag	288.735	253.630
	Overført til overskudskapital	-5.434	-4.963
	Investeringsafkast før PAL	354.566	273.999
	Overført mellem klasse I og klasse III	0	-416
	Depottilskud ifm. omvalg til 3 i 1 Livspension	0	-20
	PAL af afkast og depottilskud	-54.022	-40.997
	Pensionsydelse	-168.084	-133.620
	Omkostningsbidrag efter tilskrivning af omkostningsbonus	-2.338	-2.100
	Risikogevinst/tab efter tilskrivning af risikobonus	1.722	10.682
	Andet	246	2
	<b>3 i 1 Livspension hensættelser ultimo</b>	<b>4.302.699</b>	<b>3.887.307</b>
	<b>Linkpension kontraktens hensættelser specificeres således</b>		
	Linkpension hensættelser primo	3.851	1.846
	Medlemsbidrag	36	1.941
	Investeringsafkast før PAL	323	163
	PAL heraf	-23	-65
	Pensionsydelse	-352	0
	Andet	35	-35
	<b>Linkpension hensættelser ultimo</b>	<b>3.870</b>	<b>3.851</b>
	<b>Pensionshensættelser til markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>4.306.569</b>	<b>3.891.159</b>
	Forsikringerne er tegnet uden garanti om minimumsforrentning.		
	<b>Ændring i pensionshensættelser fordeler sig således</b>		
	Ændring i pensionshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter	-216.853	-205.406
	Ændring i pensionshensættelser til markedsrenteprodukter	-415.411	-358.203
	Bonusbetalt præmie til gruppelev	-2.985	-2.619
	<b>Ændring i pensionshensættelser, resultatopgørelse</b>	<b>-635.249</b>	<b>-566.228</b>
	Fortjenstmargen på pensionsaftaler udgør nul kroner, da al fortjeneste går til medlemmerne.		

Note	T. kr.	2025	2024
<b>12</b>	<b>Gæld til kreditinstitutter</b>		
	Bankgæld	29.162	18.180
	<b>Gæld til kreditinstitutter, i alt</b>	<b>29.162</b>	<b>18.180</b>
	Af bankgælden forfalder i det kommende år	29.162	18.180
<b>13</b>	<b>Anden gæld</b>		
	Afledte finansielle instrumenter, jf. note 7	623.827	692.972
	Gæld vedrørende obligationskøb	191.795	6.387
	Gæld vedrørende afvikling af repoer	0	300.097
	Diverse finansiell gæld	2.993	7.346
	Skyldig pensionsafkastskat mv.	110.323	88.649
	<b>Anden gæld, i alt</b>	<b>928.939</b>	<b>1.095.451</b>
<b>14</b>	<b>Eventualforpligtelser</b>		
	Pensionskassen har givet tilsagn om deltagelse i investering i noterede kapitalandele	1.080.103	1.188.438
	Endnu ikke indbetalte kapitalforhøjelser i kapitalandele, som virksomheden har forpligtet sig til at indbetale	5.342	6.254
	Egenkapitalgaranti for byggelån til 2019.12.17 Holding P/S	9.520	0
	Kaution for grundlån for Projektselskabet Ejby Mosevej 30 K/S	5.100	0
	<b>Eventualforpligtelser, i alt</b>	<b>1.100.066</b>	<b>1.194.692</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>15</b>	<b>Sikkerhedsstillelser</b>		
	Margindeponeringer vedrørende futures	14.037	15.838
	Til dækning af <i>Pensionsmæssige hensættelser i alt</i> <sup>1</sup> er der registreret nettoaktiver for	10.525.842	9.842.686
	Beløbet vedrører følgende poster:		
	Kapitalandele og investeringsforeningsandele	6.664.964	6.337.935
	Obligationer	3.860.878	3.504.751
	Registrerede aktiver, i alt	10.525.842	9.842.686
	Heraf vedrørende markedsrenteprodukter	4.306.735	3.891.158

<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.

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note	T. kr.	2025	2024
<b>16</b>	<b>Realiseret resultat for rente-, omkostninger- og risikogrupper</b>		
	<b>Gennemsnitsrenteprodukter</b>		
	Investeringsafkast før PAL til fordeling	356.822	304.857
	Ændring i markedsværdiregulering	6.482	-2.519
	Tilskrevet grundlagsrente	40.956	40.547
	Andet	-3.911	2.865
	<b>Realiseret renteresultat i henhold til kontributionsbekendtgørelsen</b>	<b>400.349</b>	<b>345.749</b>
	Pensionsafkastskat	-1.923	-2.610
	<b>Til fordeling efter pensionsafkastskat</b>	<b>398.426</b>	<b>343.139</b>
	Fordelt til pensionsopparere:		
	Tilskrevet bonus	-367.930	-240.440
	Ændring i samlet PAL-aktiv	-6.579	-19.869
	Ændring i anvendt individuelt bonuspotentiale	-377	0
	Overført til/fra kollektivt bonuspotentiale, rentegrupper	-22.348	-82.379
	<b>Investeringsafkast og risikoforrentning til kapitalgrundlaget</b>	<b>1.192</b>	<b>451</b>
	<b>Omkostningsgrupper, i alt</b>		
	Omkostningsbidrag	23.098	22.904
	Faktiske administrationsomkostninger	-5.776	-5.763
	<b>Realiseret omkostningsresultat i henhold til kontributionsbekendtgørelsen</b>	<b>17.322</b>	<b>17.141</b>
	Tilskrevet bonus	-17.232	-17.288
	Tilskrevet investeringsafkast efter PAL	0	18
	Overført til kollektivt bonuspotentiale, omkostningsgrupper	-7	46
	<b>Omkostningsresultat, som dækkes af kapitalgrundlaget</b>	<b>83</b>	<b>-83</b>
	<b>Omkostningsresultat i pct. i forhold til pensionshensættelser</b>	<b>0,001 %</b>	<b>-0,002 %</b>
	<b>Risikogrupper, i alt</b>		
	Risikoresultat 1. orden	5.537	-8.749
	Investeringsafkast før PAL	0	312
	<b>Realiseret risikoresultat i henhold til kontributionsbekendtgørelsen</b>	<b>5.537</b>	<b>-8.437</b>
	PAL	0	-48
	Tilskrevet bonus	-12.969	-14.338
	<b>Risikoresultat, som dækkes af kapitalgrundlaget</b>	<b>-7.433</b>	<b>-22.823</b>
	<b>Risikoresultat i pct. i forhold til pensionshensættelser</b>	<b>-0,08 %</b>	<b>-0,26 %</b>
	<b>Udlægskonto, Egenkapital</b>		
	Udlægskonto pr. 1. januar	-27.270	-10.436
	Udlæg i året	-5.402	-16.835
	<b>Udlægskonto, Egenkapital pr. 31. december</b>	<b>-32.672</b>	<b>-27.270</b>
	<b>Udlægskonto, Bonuskapital</b>		
	Udlægskonto pr. 1. januar	-9.830	-3.759
	Udlæg i året	-1.947	-6.072
	<b>Udlægskonto, Bonuskapital pr. 31. december</b>	<b>-11.777</b>	<b>-9.830</b>

Note

## 17 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 markedsdata som rentekurver og valutakurser mv.

### Niveau 3 - ikke observerbare input

For en væsentlig del af investeringerne kan værdiansættelsen ikke alene baseres på observerbare markedsdata. For disse aktiver anvendes værdiansættelsesmodeller, der kan indebære skøn over aktuelle markedsforhold 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>								
Kapitalandele	169.342	15.927	2.301.179	<b>2.486.449</b>	215.983	17.709	2.375.068	<b>2.608.760</b>
Investeringsforeningsandele	4.352.727	1.754	632.793	<b>4.987.274</b>	3.943.347	0	589.672	<b>4.533.019</b>
Obligationer	2.807.883	637.987	113.709	<b>3.559.580</b>	2.325.407	683.331	375.276	<b>3.384.014</b>
Pantesikrede udlån	0	0	148.477	<b>148.477</b>	0	0	192.963	<b>192.963</b>
Afledte finansielle instrumenter	0	698.414	0	<b>698.414</b>	0	517.197	0	<b>517.197</b>
Indlån i kreditinstitutter	875.709	0	0	<b>875.709</b>	892.311	0	0	<b>892.311</b>
Likvide beholdninger	232.538	0	0	<b>232.538</b>	288.954	0	0	<b>288.954</b>
<b>Finansielle aktiver, i alt</b>	<b>8.438.199</b>	<b>1.354.083</b>	<b>3.196.158</b>	<b>12.988.440</b>	<b>7.666.002</b>	<b>1.218.237</b>	<b>3.532.979</b>	<b>12.417.217</b>
<b>Finansielle gældsposter</b>								
Gæld til kreditinstitutter	29.162	0	0	<b>29.162</b>	18.180	0	0	<b>18.180</b>
Afledte finansielle instrumenter	0	623.827	0	<b>623.827</b>	0	692.972	0	<b>692.972</b>
Gæld vedr. obligationskøb og afvikling af repoer mv.	194.788	0	0	<b>194.788</b>	313.830	0	0	<b>313.830</b>
<b>Finansielle gældsposter, i alt</b>	<b>223.951</b>	<b>623.827</b>	<b>0</b>	<b>847.778</b>	<b>332.010</b>	<b>692.972</b>	<b>0</b>	<b>1.024.982</b>
<b>Nettoaktiver i alt</b>	<b>8.214.249</b>	<b>730.255</b>	<b>3.196.158</b>	<b>12.140.662</b>	<b>7.333.991</b>	<b>525.265</b>	<b>3.532.979</b>	<b>11.392.235</b>
Heraf udgør:								
Gennemsnitsrente og kapitalgrundlag	5.001.402	493.775	2.074.065	<b>7.569.242</b>	4.609.785	399.497	2.350.376	<b>7.359.658</b>
Markedsrente	3.212.847	236.481	1.122.093	<b>4.571.420</b>	2.724.206	125.768	1.182.603	<b>4.032.577</b>
<b>Total</b>	<b>8.214.249</b>	<b>730.255</b>	<b>3.196.158</b>	<b>12.140.662</b>	<b>7.333.991</b>	<b>525.265</b>	<b>3.532.979</b>	<b>11.392.235</b>

Note 17 fortsættes næste side

# Noter til regnskabet (fortsat)

Note 17 fortsat

Note					
Specifikation af værdiansættelse baseret på Niveau 3					
T. kr.	Værdi primo 1. januar 2025	Værdi- reguleringer	Køb/salg/ afvikling	Overførsel til/fra andre niveauer	Værdi ultimo 31. dec. 2025
Kapitalandele	2.375.068	-99.152	25.264	0	<b>2.301.179</b>
Investeringsforeningsandele	589.672	9.114	34.007	0	<b>632.793</b>
Obligationer	375.276	-6.867	-254.700	0	<b>113.709</b>
Pantesikrede udlån	192.962	-8.986	-35.500	0	<b>148.477</b>
<b>Total</b>	<b>3.532.979</b>	<b>-105.891</b>	<b>-230.929</b>	<b>0</b>	<b>3.196.158</b>

T. kr.	Værdi primo 1. januar 2024	Værdi- reguleringer	Køb/salg/ afvikling	Overførsel til/fra andre niveauer	Værdi ultimo 31. dec. 2024
Kapitalandele	2.363.002	49.103	-37.037	0	<b>2.375.068</b>
Investeringsforeningsandele	588.476	896	300	0	<b>589.672</b>
Obligationer	790.398	35.524	-67.764	-382.882	<b>375.276</b>
Pantesikrede udlån	185.207	-201	7.956	0	<b>192.962</b>
<b>Total</b>	<b>3.927.083</b>	<b>85.322</b>	<b>-96.545</b>	<b>-382.882</b>	<b>3.532.979</b>

For nærmere beskrivelse af værdiansættelsesteknikker og input henvises til Note 1 Anvendt regnskabspraksis.

18 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>639</b>	<b>695</b>	<b>3,8 %</b>
Noterede kapitalandele	2.548	2.514	14,4 %
Unoterede kapitalandele	1.100	986	6,4 %
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>3.648</b>	<b>3.500</b>	<b>12,0 %</b>
Stats- og realkreditobligationer	1.529	2.156	1,4 %
Indeksobligationer	169	196	0,9 %
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	969	1.012	4,8 %
Udlån mv.	124	106	5,0 %
<b>Obligationer og udlån mv., i alt</b>	<b>2.791</b>	<b>3.471</b>	<b>2,5 %</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>467</b>	<b>82</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>-105</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>7.441</b>	<b>7.748</b>	<b>6,6 %</b>

Note 18 fortsættes næste side

Note 18 fortsat

Note			
Beholdninger og afkast Mio. kr.	Markedsværdi		Afkast 2025 i pct. p.a.
	Primo	Ultimo	
<b>Markedsrente</b>			
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>255</b>	<b>269</b>	<b>3,8 %</b>
Noterede kapitalandele	1.817	2.171	14,4 %
Unoterede kapitalandele	661	668	4,5 %
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>2.478</b>	<b>2.840</b>	<b>11,8 %</b>
Stats- og realkreditobligationer	579	602	1,4 %
Indeksobligationer	64	67	0,9 %
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	514	554	5,6 %
Udlån mv.	26	20	3,9 %
<b>Obligationer og udlån mv., i alt</b>	<b>1.183</b>	<b>1.244</b>	<b>2,7 %</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>112</b>	<b>39</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>-66</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>3.962</b>	<b>4.392</b>	<b>8,9 %</b>

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

## 19 Supplerende nøgletal for produkter

	2025		2024	
	Afkast i pct.	bonusgrad i pct.	Afkast i pct.	bonusgrad i pct.
<b>Gennemsnitsrente</b>				
Rentegruppe F (Særlig ugaranteret)	6,5 %	3,2 %	5,7 %	7,4 %
Rentegruppe G (Ubetinget garanteret, grundlagsrente 4,25 %)	6,5 %	9,1 %	5,8 %	4,1 %
Rentegruppe H (Betinget garanteret, grundlagsrente -0,75 %)	6,5 %	59,0 %	5,7 %	51,5 %
<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	6,4 %		5,7 %	
Markedsrente (3 i 1 Livspension)	8,9 %		7,5 %	

## Noter til regnskabet (fortsat)

Note

### 20 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	0,24	12,26	4,50	0,14	11,50	4,40
15 år	0,26	12,26	4,50	0,32	11,50	4,40
5 år	0,22	9,21	4,25	0,07	8,55	3,40
5 år efter	0,09	7,69	3,75	0,05	7,09	2,90
<b>Investeringsprofil med moderat risiko</b>						
År til pension						
30 år	1,00	10,81	4,25	1,20	9,90	4,00
15 år	2,88	10,81	4,25	2,54	9,90	4,00
5 år	2,56	7,47	3,75	3,48	6,09	2,60
5 år efter	1,06	5,80	3,50	1,82	4,22	2,00
<b>Investeringsprofil med lav risiko</b>						
År til pension						
30 år	0,00	10,49	4,25	0,00	7,54	3,10
15 år	0,00	10,49	4,25	0,00	7,54	3,10
5 år	0,00	6,13	3,50	0,00	5,17	2,00
5 år efter	0,00	3,97	3,50	0,00	4,00	1,60

Der er taget udgangspunkt i en pensionsalder på 67 år.

Note

## 21 5 års hoved- og nøgletal<sup>1</sup>

### 5 års hovedtal

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Medlemsbidrag	498	465	452	440	429
Pensionsydelser	-480	-433	-405	-368	-281
Investeringsafkast	842	692	840	-831	1.094
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt	-6	-6	-6	-6	-6
Pensionsteknisk resultat	0	-16	8	-36	-
Årets resultat	79	48	111	-177	190
Pensionshensættelser, i alt	10.116	9.483	8.920	8.262	8.422
Overskudskapital	565	548	538	517	565
Egenkapital	1.574	1.514	1.508	1.441	2.036
Aktiver, i alt	13.213	12.660	11.682	11.237	11.663

Der henvises til anvendt regnskabspraksis.

### 5 års nøgletal

	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter <sup>2</sup>	6,5 %	5,7 %	7,9 %	-7,9 %	10,7 %
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	9,1 %	7,7 %	9,2 %	-4,9 %	19,6 %
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,25	4,75	4,75	4,75	4,50
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser	0,06 %	0,06 %	0,07 %	0,07 %	0,08 %
Omkostninger i kr. pr. forsikret	515	516	500	522	540
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat	5,1 %	3,2 %	7,5 %	-10,2 %	8,7 %
Forrentning af overskudskapital	5,9 %	4,4 %	7,4 %	-8,7 %	10,0 %

Der henvises til nøgletalsdefinitioner side 75.

<sup>1</sup> Hoved- og nøgletallene for 2023 og 2022 er påvirket af ændring i regnskabspraksis i 2023. Sammenligningstallene 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.

# Noter til regnskabet (fortsat)

Note

## 22 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 PAD 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.
- 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 PAD 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 noterede 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 aktuariemæssige 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.

## Note

Note 22 fortsat

### 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, hedeølger og stormfloder.

### Rapport om solvens og finansiell 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.padpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information](http://www.padpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information).



A photograph of a woman with long, wavy white hair sitting on a light-colored, ribbed sofa. She is wearing a brown sweater and holding a dark cup. She is looking out a window to the right, with a soft, bright light coming from the window. The background is a plain, light-colored wall.

# Påtegninger



---

Ledelsespåtegning	70
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	71

# Ledelsespåtegning

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

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

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 2025.

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

Hellerup, den 10. marts 2026

---

## Direktionen

Mads Smith Hansen  
Adm. direktør

## Bestyrelsen

Rikke Thelander Rohr  
(Forperson)

Kenneth Lillelund Winther  
(Næstforperson)

Søren Kaare-Andersen

Mads Gudmand-Høyer

Esther Julie Ringer Ellingsen

Jan Ove Petersen

Kirstine Brøgger Jensen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapital ejerne i Pensionskassen Arkitekter & Designere

## KONKLUSION

Vi har revideret årsregnskabet for Pensionskassen Arkitekter & Designere for regnskabsåret 1. januar 2025 - 31. december 2025 der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for pensionskassen. Årsregnskabet udarbejdes efter 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 pensionskassen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres 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. 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 Arkitekter & Designere den 25. 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.

<b>Måling af unoterede investeringer</b>	<b>Forholdet er behandlet således i revisionen</b>
<p>Unoterede investeringer udgør 3.196 mio. kr. pr. 31. december 2025 (3.533 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 pensionskassens 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>
<b>Måling af pensions-hensættelser</b>	<b>Forholdet er behandlet således i revisionen</b>
<p>Pensionshensættelser udgør 10.116 mio. kr. pr. 31. december 2025 (9.483 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 forsikrings-tagernes 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 pensions-hensættelser 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 REGNSKABET

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere pensionskassens 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 pensionskasse, 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 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 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 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 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 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 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 pensionskasse 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.

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 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 lov om forsikringsvirksomhed.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med 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 forsikringselskaber 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.

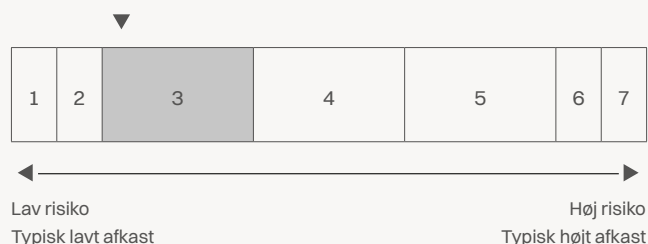
Det tidsvægtede afkast viser den forrentning, der ville være opnået, hvis der ikke havde været betalinger til eller fra porteføljen i perioden. Det tidsvægtede afkast er et udtryk for "performance", som er anvendeligt til sammenligning med et benchmark eller med andre investorers afkast inden for samme 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 <
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 allokeringsprincip 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 PAD's emission som følge af investeringer betragtes alene scope 1 og 2 emission.

### 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:

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

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 selskabernes 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 PAD 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 ca. 100 % af investeringerne. For en andel af vindmølleparkerne foreligger ikke forbrugsdata for december måned, og for enkelte parker med årsafregning foreligger ikke endeligt forbrug for hele året på tidspunktet for opgørelsen, hvorfor disse estimeres på baggrund af tidligere års data.
  - Emissionen opgøres på baggrund af den af Energinet offentliggjorte foreløbige miljødeklaration for det pågældende år (årgennemsnit) opdelt på DK1 og DK2 ([www.energinet.dk/data-om-energi/data-til-dit-klimaregnskab/](http://www.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 klassificeringen 'Real Estate'.

### Danske realkreditobligationer

- Gennem ejerskabet af obligationer udstedt af danske realkreditinstitutter med pant i fast ejendom – private såvel som erhvervsjendomme – har PAD 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. PAD 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 rentudvikling 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 kapitalcenter-niveau.
- 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 PAD's ejendomsadministratorer.
  - Der tages udgangspunkt i geografisk baseret CO<sub>2</sub>-opgørelse. Emission inkluderes 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.
  - Det 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 pensions-virksomheden 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 PAD'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.
- PAD 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, arbejdstagerforhold, aflønning af personale og overholdelse af skatteregler" (EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) 2019/2088)





