

Rapport om risiko og finansiell situation 2022



atp=

Indholdsfortegnelse

A. Sammendrag	3
B. Virksomhed og resultater	5
B.1. Virksomhed	5
B.2. Resultat af Pension	7
B.3. Resultat af Afdækning og Investering	8
B.4. Resultater af andre aktiviteter	10
B.5. Andre oplysninger	10
C. Ledelsessystem	11
C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet	11
C.2. Fit & proper	17
C.3. Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko- og solvenssituation	17
C.4. Internt kontrolsystem	21
C.5. Intern auditfunktion	21
C.6. Aktuarfunktion	22
C.7. Outsourcing	23
C.8. Andre oplysninger	24
D. Risikoprofil	25
D.1. Pensionsmæssige risici	25
D.2. Markedsrisici	26
D.3. Modpartsrisici	28
D.4. Likviditetsrisici	29
D.5. Operationelle risici	29
D.6. Andre væsentlige risici	30
D.7. Andre oplysninger	30

A. Sammendrag

ATP's rapport om risiko og finansiel situation

Denne rapport udarbejdes i henhold til Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for ATP. Kravene til ATP's rapport afspejler, under hensyntagen til ATP's særlige forhold, kravene til Rapport om solvens og finansiel situation, der udarbejdes af pensionsvirksomheder underlagt de fælleseuropæiske Solvens II-regler. De særlige forhold knytter sig blandt andet til, at ATP ikke har en egenkapital og ikke er underlagt et solvenskapitalkrav. ATP's rapport vil af den grund adskille sig fra de øvrige pensionsvirksomheders rapporter på en række områder.

Rapporten er et supplement til ATP Koncernens årsrapport og indeholder yderligere oplysninger om virksomhed og resultater, ledelsessystem samt risikoprofil for ATP i egenkab af pensions- og investeringsvirksomhed. Rapporten dækker således aktiviteterne knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension, men ikke ATP's administration af eksterne ordninger.

Virksomhed og resultater

ATP har siden etableringen i 1964 været en del af danskernes grundtryghed i pensionstilværelsen sammen med folkepensionen, hvilket har stor betydning for, hvordan vi designer ATP Livslang pension og håndterer vores investeringer. ATP's rolle blev senest understreget i forbindelse med folketings behandling af ATP loven i maj 2021, hvor et bredt flertal i folketing dels stadfæstede ATP's særlige position i det danske pensionssystem, som en del af den såkaldte søjle 1 – grundtrygheden – og dels gav ATP mulighed for at optimere ATP's forretningsmodel til gavn vore vores 5,5 mio. medlemmer. ATP's forretningsmodel er derfor indrettet efter formålet om at levere grundtryghed via livslange pensioner, der tilstræbes realværdisikret over tid.

ATP fik i 2022 et samlet resultat på -60,6 mia. kr. før opdatering af levetid og bonus. Investeringsporteføljen gav et samlet afkast efter skat og omkostninger på -55,8 mia. kr. Særligt gav beholdningen af stats- og realkreditobligationer et stort negativt afkast på -60,6 mia. kr. Det største posi-

tive bidrag til afkastet kom fra investeringerne i inflationsrelaterede instrumenter, der gav et afkast på 11,8 mia. kr.

Opdateringen af levetid i 2022 medførte en overførsel fra pensionsforpligtelserne til bonuspotentialet på 3,8 mia. kr. Overførslen er udtryk for en justering af levetidsforventningerne som følge af udviklingen i den faktiske levetid i det forgangne år.

På grund af det store negative investeringsafkast og den fortsatte usikkerhed på de finansielle markeder besluttede ATP's bestyrelse, at der hverken udloddes generel bonus eller udbetalingsbonus i 2022. ATP's resultat for året blev på -56,8 mia. kr. efter opdatering af levetid. Resultatet er absorberet i ATP's bonuspotentialer, der ved udgangen af 2022 var på 102,6 mia. kr.

Faktaboks A.1 Tilpasning af forretningsmodel

I 2020 godkendte bestyrelsen to tilpasninger til ATP's forretningsmodel – dels en ændret afdækningsstrategi, som vedrører de opsparede midler, dels en tilpasning vedrørende fremtidige bidragsindbetalinger, kaldet Livrente med markedseksporering (LMM). I maj 2021 vedtog Folketinget med et bredt flertal ændringer af ATP-loven, der muliggør implementering af disse tilpasninger. Livrente med markedseksporering blev implementeret primo 2022. Dette betyder, at 20 pct. af bidraget for medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen fra 1. januar 2022 går til Livrente med markedseksporering og investeres i en særlig markedsafkastportefølje. Ved at investere denne del af bidraget, kaldet markedsbidraget, med en højere risiko forventes der over tid et højere afkast og dermed en højere pension. Ændringen i afdækningsstrategien forventes implementeret i løbet af 2023. Denne rapport omhandler alene risiko og finansiel situation i 2022 og berører dermed ikke implikationerne af ændringen til ATP's forretningsmodel i de kommende år.

Ledelsessystem

ATP-loven fastlægger formål og rammer for ATP's ledelse, herunder at ATP skal ledes af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktør. Bestyrelsen beslutter de overordnede mål og strategier for styringen af ATP's væsentlige aktiviteter og fastlægger tilhørende principper gennem skriftlige politikker og retningslinjer. Direktøren skal varetage den daglige ledelse i overensstemmelse med retningslinjer fastsat af bestyrelsen. Direktøren bistås i varetagelsen af den daglige ledelse af de øvrige medlemmer af ATP's koncernledelse. ATP vurderer, at ledelsessystemet afspejler arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med ATP's virksomhed.

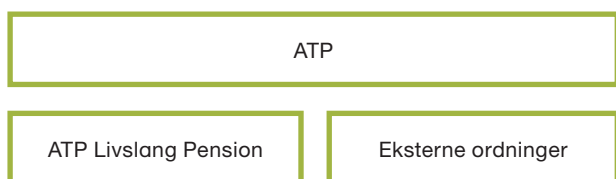
Risikoprofil

ATP's risikoprofil er afstemt til formålet om at levere en livslang garanteret pension, der tilstræbes realværdisikret over tid. Dette betyder, at der lægges vægt på sikkerheden for at kunne levere de lovede livslange garantier, og samtidig afvejes muligheden for et passende afkast mod risikoen for at miste ATP's reserver. Det overordnede princip er således, at den samlede risiko skal være afstemt i forhold til ATP's reserver, bonuspotentialet. Risikoprofilen for ATP udtrykkes overordnet set ud fra en opgørelse af den samlede risiko med en ATP udviklet risikomodel suppleret med en række risikoopgørelser og -analyser. Disse har til formål at give et nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret imod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med bonuspotentialet.

Det vurderes samlet set, at ATP's risiko og finansielle situation er betryggende.

B. Virksomhed og resultater

Figur B.1 ATP's opgaver



B.1. VIRKSOMHED

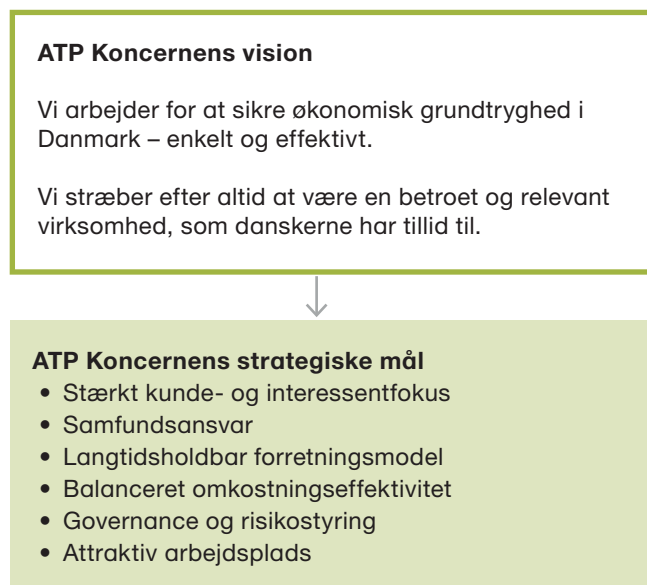
ATP blev oprettet i 1964 og er en selvejende institution, der er reguleret ved lov. ATP varetager aktiviteter knyttet til pensionsordningen ATP Livslang Pension og administrerer en række eksterne ordninger for stat, kommuner og arbejdsmarkedets parter og organisationer.

ATP's rolle i det danske pensionssystem er at levere økonomisk grundtryghed i form af garanterede, livslange pensioner til ATP's medlemmer som et supplement til folkepensionen. Pensionen udbetales i hele medlemmets pensionstilværelse og suppleres med en dødfaldsdækning til medlemmets ægtefælle/samlever og børn under 21 år. Ordningen er med til at sikre grundtrygheden via en mindstepension i Danmark sammen med folkepensionen, og indgår samtidig i det fundament, som andre pensioner bygger ovenpå. ATP Livslang Pension er Danmarks største supplerende pensionsordning.

ATP Livslang Pension er en obligatorisk, enkel, billig og kollektiv garanteret pension uden tilvalgsmuligheder for alle lønmodtagere og langt de fleste modtagere af overførselsindkomster. Det er herudover muligt for en række grupper – blandt andet førtidspensionister – at foretage frivillig indbetaling til ATP. ATP har 5,5 mio. medlemmer, hvoraf 1 mio. er pensionister, der modtager livsvarig pension fra ATP. Udbetalingerne fra ATP har i de senere år været større end indbetalingerne.

I 2021 vedtog Folketinget med et bredt flertal ændringer af ATP-loven, der muliggjorde tilpasninger af ATP's forretningsmodel. Fra primo 2022 medførte dette en tilpasning vedrørende fremtidige bidragsindbetalinger, kaldet Livrente

Figur B.2 ATP Koncernens vision og strategiske mål



ATP Koncernens vision

Vi arbejder for at sikre økonomisk grundtryghed i Danmark – enkelt og effektivt.

Vi stræber efter altid at være en betroet og relevant virksomhed, som danskerne har tillid til.

ATP Koncernens strategiske mål

- Stærkt kunde- og interessentfokus
- Samfundsansvar
- Langtidsholdbar forretningsmodel
- Balanceret omkostningseffektivitet
- Governance og risikostyring
- Attraktiv arbejdsplads

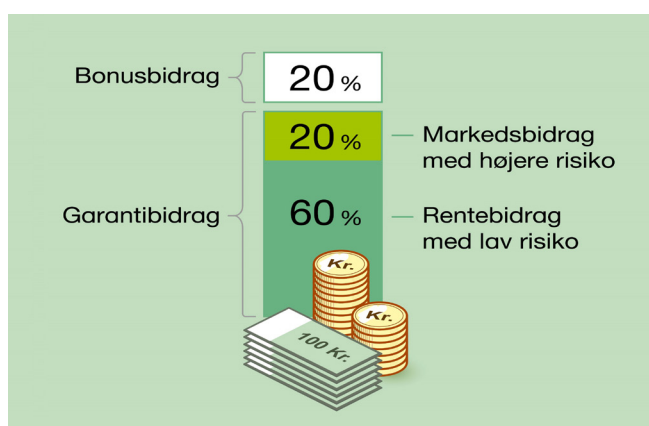
med markedseksposering, og fra primo 2023 medfører det en ændret afdækningsstrategi.

Udover ATP Livslang Pension administrerer ATP en række eksterne ordninger for arbejdsmarkedets parter og organisationer, kommunerne samt staten. Administrationen består i at opkræve bidrag, udbetale ydelser og stå for medlems- og kundeadministration for en række arbejdsmarkeds-, sikrings- og velfærdsordninger. Opgaverne udføres af ATP på omkostningsdækket basis, hvilket vil sige uden avance og omkostningsmæssig risiko. ATP udbetaler to ud af tre velfærds kroner i Danmark. Udbetalingerne udgjorde i 2022 i størrelsesordenen 300 mia. kr.

I denne rapport beskrives ATP kun i egenskab af pensions- og investeringsvirksomhed, svarende til aktiviteterne knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension. Rapporten dækker således ikke ATP's administration af eksterne ordninger.

Tilsynet med ATP

ATP hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde, og Beskæftigelsesministeriet har den primære lovgivningskompetence på ATP's område og fører tillige tilsyn med ATP.

Figur B.3 Forretningsmodel 2022 for med mere end 15 år til folkepension

ATP er også underlagt tilsyn af Finanstilsynet, der særligt fokuserer på de finansielle, ledelsesmæssige samt forsikringstekniske forhold. Finanstilsynet afgiver årligt en beretning om tilsynet med ATP til Beskæftigelsesministeriet. ATP underrettes om beretningens indhold.

Tilsynet foregår således gennem en tæt kontakt mellem ATP, Beskæftigelsesministeriet og Finanstilsynet.

ATP's strategi

Bestyrelsen fastsætter årligt strategien for ATP samt de fokusområder, der særligt skal prioriteres i de følgende år. Strategien fastsættes samlet for hele ATP med den hensigt at sikre et bæredygtigt ATP med sammenhængskraft på tværs af koncernen.

Strategien for 2023 er bygget op om de seks koncernstrategiske mål vist i figur B.2 og udspringer af ATP's overordnede vision. Hvert strategiske mål understøttes af initiativer og succeskriterier, der skal være med til at sikre opfyldelsen af strategien.

Der følges op på strategien og de opnåede resultater efter halvåret og efter årsafslutningen.

Bestyrelsen har fastlagt en langsigtet resultatmålsætning for Investering og Afdækning efter skat.¹ Målsætningen var isoleret set for 2022 på 14,9 mia. kr. Resultatmålet for Investering og Afdækning er isoleret for 2023 fastsat til 11,5 mia. kr.

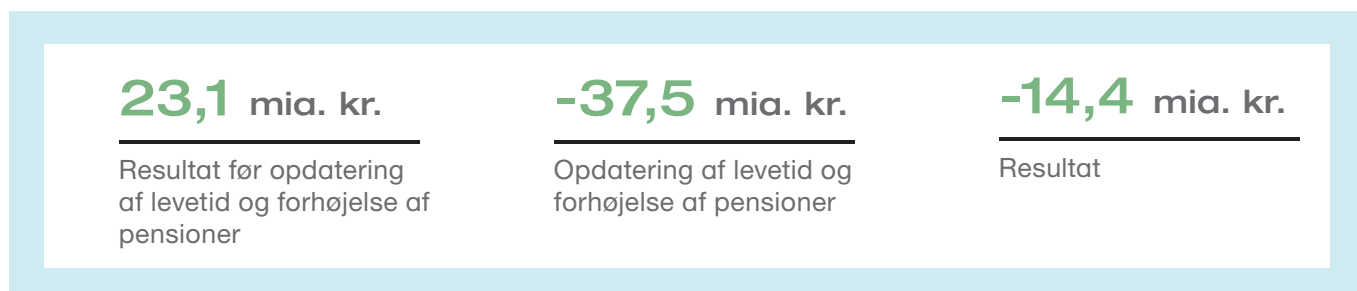
ATP Livslang Pension

Indbetalte pensionsbidrag til ATP deles op i et garantibidrag og et bonusbidrag, der i 2022 udgjorde henholdsvis 80 pct. og 20 pct. af de indbetalte bidrag (efter Arbejdsmarkedsbidrag og betaling for dækning ved død). Det indbetalte garantibidrag anvendes til optjening af pension. De resterende 20 pct. er midler, der investeres for at kunne forhøje medlemmernes pension med bonus. Samtidig er de 80 pct. garanteret, hvad angår den forventede levetid. Fra 2022 er de 80 pct. delt op i to for de medlemmer, der har mere end 15 år til folkepensionsalderen: 60 pct. investeres med lav risiko (rentebidraget), og 20 pct. (markedsbidraget) bliver investeret med en højere risiko for at få et højere afkast. Fra man har 15 år til pensionsalderen, går ATP gradvist tilbage til at investere 80 pct. af medlemmernes indbetalinger med lav risiko og de resterende 20 pct. med målet om at skabe afkast til at forhøje pensionerne.

ATP's investeringer afspejler pensionsproduktets udformning og er grundlæggende inddelt i henholdsvis Afdækning og Investering.

Renteafdækningsporteføljen i Afdækning har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantiene. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Fra 2022 indgår Livrente med markedseksponering og dermed afkast af markedsbidraget, der investeres med højere risiko for at opnå et højere afkast, også i Afdækning.

¹ Resultat af Investering og Afdækning er nærmere beskrevet i afsnit B.3.

Figur B.4 Akkumuleret resultat 2018-2022

Den overordnede målsætning for Investering er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, så ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede pensioner og dermed tilstræbe realværdisikring af de livslange pensioner.

Investeringsporteføljen forvaltes med henblik på at opnå et stabilt afkast, der er så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt. Det opnås ved at sammensætte investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning på fire grundlæggende faktorer: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationfaktor og Andre faktoren samt mellem likvide og illikvide aktiver indenfor forskellige aktivklasser.

Resultat for ATP som pensions- og investeringsvirksomhed

Resultatet for ATP i egenskab af pensions- og investeringsvirksomhed knytter sig til forvaltningen af ATP Livslang Pension og aflejres under de tre regnskabsområder Pension, Afdækning og Investering.

Resultatet af Pension omfatter ændringerne i værdien af de garanterede pensioner som følge af modtagne bidrag og udbetalte pensionsydelse samt omkostninger knyttet til administration af pensionsordningen.

Resultatet af Afdækning omfatter afkastet af renteafdækningsporteføljen efter skat, ændringerne i værdien af de garanterede pensioner som følge af løbetidsforkortelse og ændring i rente, resultat af livrente med markedseksponering samt ændringer i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk.

Resultatet af Investering omfatter afkastet af investeringsporteføljen efter skat og investeringsomkostninger.

ATP fik i 2022 et samlet resultat på -60,6 mia. kr. før bonustilskrivning og opdatering af levetid.

Opdatering af levetid i 2022 medførte en overførsel fra pensionsforpligtelserne til bonuspotentialen på 3,8 mia. kr., svarende til knap 0,7 pct. af værdien af pensionsforpligtelserne. Overførslen er et udtryk for en justering af ATP's langsigtsprognose for levetidsudviklingen som følge af udviklingen i den faktiske levetid i det forgangne år.

På grund af det store negative investeringsafkast og den fortsatte usikkerhed på de finansielle markeder, besluttede ATP's bestyrelse, at der hverken udloddes generel bonus eller udbetalingsbonus i 2022.

ATP's resultat for året blev på -56,8 mia. kr. efter opdatering af levetid. Resultatet absorberes i ATP's bonuspotentialen, der ved udgangen af 2022 var på 102,6 mia. kr. ATP's resultat efter opdatering af levetid og udlodning af bonus var -14,4 mia. kr. for den 5-årige periode 2018-2022, jf. tabel B.4.

B.2. RESULTAT AF PENSION

Resultat af Pension før opdatering af levetid blev på 3,5 mia. kr., som angivet i tabel B.1. De samlede pensionsudbetalinger udgjorde i alt 18,0 mia. kr. i 2022. Ved udgangen af 2022 modtog 1.030.000 pensionister ATP Livslang Pension, og omkring 40 pct. af landets

Tabel B.1 Resultat af Pension

Mio. kr.	2022	2021
Bidrag	11.951	11.497
Pensionsydelse	-17.957	-17.260
Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og udbetalinger	9.679	8.200
Administrationsomkostninger	-215	-213
Øvrige poster	10	7
Resultat af Pension før bonus og opdatering af levetid	3.467	2.231
Opdatering af levetid	3.805	4.796
Årets tilskrevne bonus	0	-30.391
Resultat af Pension efter bonus og opdatering af levetid	7.272	-23.364
Garanterede pensioner	573.832	787.908
Livrente med markedseksposering	1.382	-
Pensionsforpligtelser i alt	575.214	787.908
Bonuspotentiale	102.593	159.537
Bonusevne	17,8	20,3

folkepensionister har ingen anden pensionsindtægt end offentlige pensioner og ATP. Bidragsindbetalingerne for 2022 var 12,0 mia. kr., hvilket er lidt højere end i 2021. Indbetalte pensionsbidrag deles op i et garantibidrag og et bonusbidrag, der i 2022 udgjorde henholdsvis 80 pct. og 20 pct. af de indbetalte bidrag (efter Arbejdsmarkedsbidrag og betaling for dækning ved død), jf. figur B3 vedrørende ATP's forretningsmodel. Fra 2022 går 20 pct. af bidraget for medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen til Livrente med markedseksposering.

Administrationsomkostninger udgjorde 215 mio. kr. i 2022, hvilket er på niveau med året før. Administrationsomkostningerne udgjorde 0,03 pct. i forhold til den samlede formue og ligger i internationale sammenligninger meget lavt.

I forbindelse med halvårsregnskabet justerede ATP sin langsigtsprogno for levetidsudviklingen. Det indebærer en reduktion i værdien af pensionsforpligtelserne på 3,8 mia. kr. ATP har siden 2018 hensat 7 mia. kr. til længere forventet levetid. Ultimo 2022 var værdien af pensionsforpligtelserne

573,8 mia. kr., og bonuspotentialet var 102,6 mia. kr., hvilket gav en bonusevne på 17,8 pct. Det er et fald på 2,5 procentpoint i forhold til ultimo 2021, hvor bonusevnen var på 20,3 pct. Siden 2018 har bonusevnen i gennemsnit været på 17,2 pct.

B.3. RESULTAT AF AFDÆKNING OG INVESTERING

Det samlede resultat af Afdækning og Investering blev -64,1 mia. kr. i 2022, mod 36,9 mia. kr. i 2021, som angivet i tabel B.2.

Tabel B.2 Resultat af Afdækning og Investering

Mio. kr.	2022	2021
Resultat af Afdækning	-8.280	-4.466
Resultat af Investering	-55.790	41.378
Resultat af Afdækning og Investering	-64.071	36.912

Resultat af Afdækning

Resultatet af Afdækning er vist i tabel B.3.

Tabel B.3 Resultat af Afdækning

Mio. kr.	2022	2021
Ændring i garanterede pensioner som følge af ændret opgørelsesrente ¹ og løbetidsforkortelse	201.741	48.632
Afkast af afdækningsporteføljen	-244.827	-56.187
Pensionsafkastskat	37.459	8.597
Resultat af afdækning af garanterede pensioner¹	-5.628	1.042
Livrente med markedseksposering (LMM)		
Ændring i LLM som følge af afkast	74	-
Afkast af markedsafkastporteføljen	-87	-
Pensionsafkastskat og omkostninger	13	-
Resultat af livrente med markedseksposering	0	-
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk ²	-2.652	-5.508
Resultat af Afdækning	-8.280	-4.466

¹ For effekt af rentekurveknæk.

² Ved "rentekurveknæk" forstås det punkt på rentekurven ved 40 år, hvor de garanterede ydelser går fra at blive diskonteret med en fast rente til at blive diskonteret med en markedsrente.

ATP's pensionsprodukt er et livslangt garanteret produkt, og afdækning har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Værdien af de garanterede pensioner faldt i 2022 med 201,7 mia. kr. primært på grund af markant stigende renter. Modsvarende dette gav renteafdækningsporteføljen et negativt afkast efter skat på 207,4 mia. kr. Værdien af afdækningsporteføljen faldt således i takt med pensionsgarantierne, og afdækningen virkede efter hensigten. Det samlede resultat af Afdækning blev på -8,3 mia. kr., svarende til 1,4 pct. af værdien af de garanterede pensioner. Det negative resultat skyldes blandt andet, at afdækningen af de garanterede pensioner ikke kan være helt præcis, hvilket i 2022 yderligere har været påvirket af de stigende renter og usikkerheden omkring særligt de lange renter. Endvidere skyldes en del af tabet knækket i rentekurven omkring 40-årspunktet, jf. faktaboks B.1, da markedrenten har ligget under 3 pct. Knækket i rentekurven ved 40 år betyder, at de garantier, der i løbet af året går fra at være værdiansat til en fast rente på 3 pct. til en markedrente, vil påføre Afdækning et tab eller en gevinst, afhængig af om markedrenten ligger under eller over 3 pct. I 2022 var den markedsbaserede del af rentekurven under 3 pct.

Fra 2022 går 20 pct. af bidraget for medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen til Livrente med markedseksponering og investeres i en særlig markedsafkastportefølje. Formålet er at opnå et højere langsigtet afkast for denne del af indbetalingerne og dermed en højere samlet pension i folkepensionsalderen. I 2022 fik porteføljen et negativt afkast på 0,1 mia. kr. som følge af den generelle markedsudvikling. Ved udgangen af året udgjorde hensættelsen til Livrente med markedseksponering 1,4 mia. kr.

Resultat af Investering

I 2022 gav investeringsporteføljen et stort, negativt afkast før omkostninger og skat på -64,4 mia. kr. Efter omkostninger og skat blev resultatet på -55,8 mia. kr. Resultat af Investering er angivet i tabel B.4, og sammensætningen af investeringsafkastet fremgår af figur B.5.

Tabel B.4 Resultat af Investering

Mio. kr.	2022	2021
Investeringsafkast	-64.364	49.888
Omkostninger	-823	-952
Pensionsafkast- og selskabsskat	9.396	-7.559
Resultat af Investering	-55.790	41.378

Afkastet af investeringsporteføljen har været præget af den voldsomme uro på de finansielle markeder i løbet af året, hvor rentestigninger, faldende aktiekurser og høj inflation dominerede udviklingen. I en diversificeret portefølje baseret på risikospredning vil der forventeligt være nogle typer af investeringer, der klarer sig bedre end andre. I 2022 gav investeringer i inflationsrelaterede instrumenter det største positive bidrag til afkastet på 11,8 mia. kr., der skyldes højere inflationsforventninger og stigende råvarepriser. Investeringer i stats- og realkreditobligationer gav det største negative bidrag til afkastet på -60,6 mia. kr., der primært skyldes negative afkast på beholdningerne af amerikanske og europæiske obligationer som følge af stigende renter.

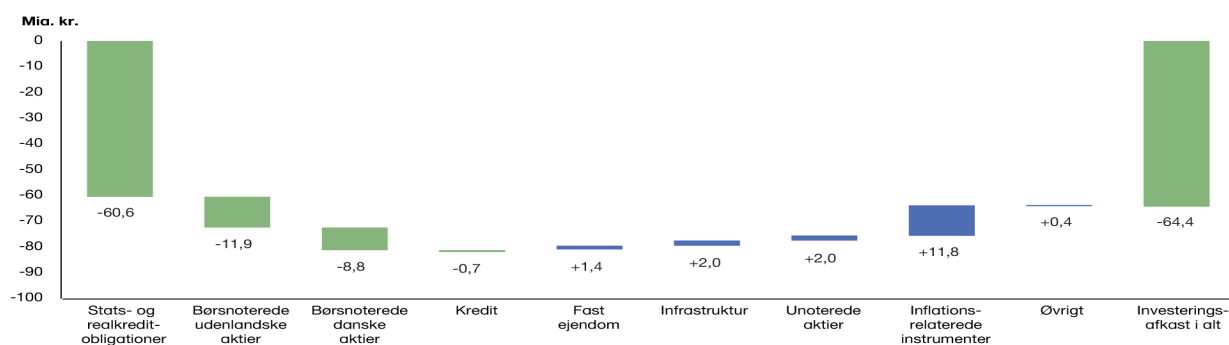
Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe et afkast, styres i investeringsporteføljen ud fra et risikobudget og rammer for risikospredning. Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko, frem for hvor mange kroner, der investeres. Det betyder for eksempel, at der for den samme risiko kan købes en større beholdning obligationer end aktier, som traditionelt er mere risikofyldte aktiver. Investeringsporteføljens midler består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialet. De midler, der som følge af anvendelse af finansielle instrumenter ikke bindes i renteafdækningsporteføljen, er endvidere til rådighed for investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at investeringsporteføljen kan operere med flere midler end bonuspo-

Faktaboks B.1 ATP's rentekurve til værdiansættelse af de garanterede pensioner

ATP's rentekurve til værdiansættelse af de garanterede pensioner bestod i 2022 dels af et markedsbaseret segment, dels af et fastrentesegment. Det markedsbaserede segment er kendetegnet ved, at det har renterisiko, som kan afdækkes. Fastrentesegmentet til værdiansættelse af garantier 40 år eller mere ude i fremtiden afspejlede det forventede langsigtede afkast. Garantierne mellem 0 og 40 år blev værdiansat ud fra en markedrentekurve bestående af renter på danske og tyske statsobligationer samt renteswaps i danske kroner og euro. Renten efter 30 år er fastholdt på niveauet for de 30-årige markedrenter. Efter 40 år blev renten fastsat til 3 pct. Der var således i 2022 et knæk i rentekurvens 40-årspunkt, hvor kurven skifter fra markedrenteniveauet til en fast rente på 3 pct.

tentialet. Markedsværdien af investeringsporteføljen var ved udgangen af 2022 på 310,5 mia. kr.

Figur B.5 Sammensætning af investeringsafkast i 2022



ATP skal ifølge "Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for Arbejdsmarkedets tillægspension" oplyse om eventuelle investeringer i securitisering². ATP har ingen direkte investeringer i securitisering, men har mindre indirekte positioner gennem ATP's fondsinvesteringer. ATP's låneportefølje er nærmere beskrevet i afsnit D.2. Da ATP's investeringer i hovedreglen er valutaafdækket ind i danske kroner og euro, har valutaudsving kun begrænset effekt på afkastet. ATP's likviditetsstyring er nærmere beskrevet i faktaboks B.2.

B.4. RESULTATER AF ANDRE AKTIVITETER

Der er ingen andre aktiviteter knyttet til ATP i egenskab af pensions- og investeringsvirksomhed.

B.5. ANDRE OPLYSNINGER

I september 2022 gav Finanstilsynet en påtale for, at ATP i perioden april til juli 2020, under covid-19 krisen, ikke havde metoder og processer, der sikrede en løbende værdiansættelse til dagsværdi baseret på relevant markedsdata i forhold til investeringsfonde indenfor private equity, illikvid kredit og infrastruktur samt internt forvaltede detailejendomme. ATP har taget påtalen til efterretning. Det er ATP's vurdering, at de i dag benyttede processer og metoder for værdiansættelse af illikvide aktiver, herunder investeringsfonde indenfor private equity, illikvid kredit, infrastruktur og

internt forvaltede detailejendomme, er passende i forhold til at sikre en løbende værdiansættelse til dagsværdi baseret på relevante markedsdata, og under hensyn til de enkelte investeringers faktuelle forhold.

Faktaboks B.2 ATP's likviditetsstyring

ATP's likviditetsstyring er tilrettelagt i forhold til ATP's forretningsmodel. Den afspejler derfor bl.a., at omkring halvdelen af renterisikoen knyttet til ATP's garanterede ydelser afdækkes ved swaps, der ikke medfører et likviditetstræk. Der er derfor overskydende likviditet, som er til rådighed for investeringsporteføljen. Den overskydende likviditet anvendes dog ikke fuldt ud af investeringsporteføljen. Den resterende overskydende likviditet placeres primært i korte obligationer med lav renterisiko. Afkastet af disse placeringer indgår i afdækningsporteføljen mv. Placeringerne foretages under hensyntagen til, at ATP til enhver tid skal have tilstrækkelig likviditet til at honorere fremtidige betalingskrav. Udviklingen i ATP's likviditet afhænger primært af følgende forhold:

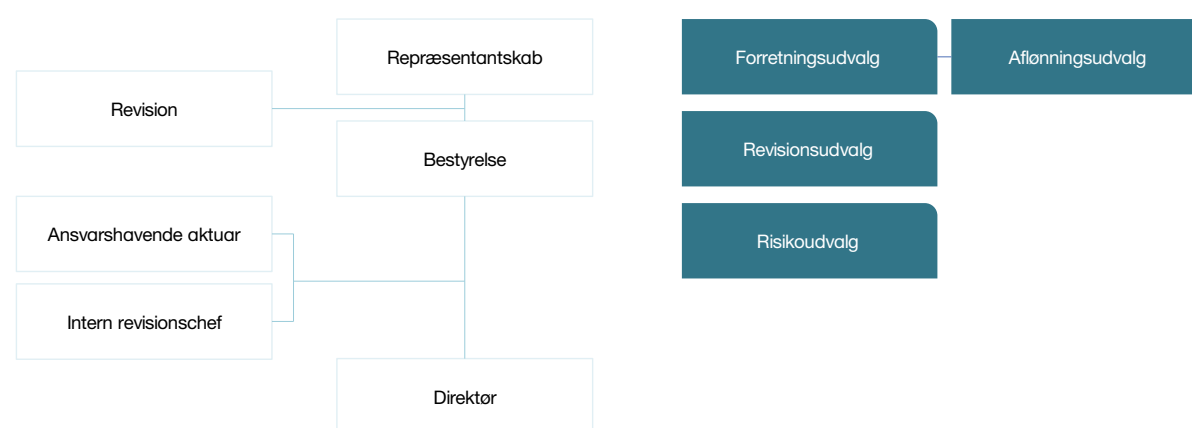
- ATP udbetaler pensioner og modtager bidrag fra medlemmerne.
- ATP afholder omkostninger og betaler skat.
- ATP handler løbende investeringsaktiver og modtager tilhørende betalingsstrømme.
- ATP og ATP's modparter stiller løbende sikkerhed i forbindelse med ændringer i værdien af fx renteswapkontrakter.

2. Ved securitisering forstås en transaktion eller ordning, hvor kreditrisikoen ved en eksponering eller en pulje af disse opdeles i trancher, som er karakteriseret ved:

1. Betalingerne i forbindelse med transaktionen eller ordningen afhænger af udviklingen i eksponeringen eller puljen af eksponeringer.
2. Rangordningen af trancher afgør fordelingen af tabene i transaktionens eller ordningens løbetid.
3. Transaktionen eller ordningen skaber ikke eksponeringer, som har alle de karakteristika, der er anført i artikel 147, stk. 8, i forordning (EU) nr. 575/2013.

C. Ledelsessystem

Figur C.1 Repræsentantskab og bestyrelse



C.1 GENERELLE OPLYSNINGER OM LEDELSESYSTEMET

Repræsentantskab og bestyrelse

ATP ledes af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktør. Formål og rammer for ATP's ledelse er fastlagt i ATP-loven. Organiseringen af ATP's øverste ledelse er illustreret i figur C.1.

Sammensætningen af ATP's repræsentantskab og bestyrelse afspejler den danske aftalemodel på arbejdsmarkedet. Repræsentantskabet er sammensat af 15 arbejdsgiverrepræsentanter, 15 lønmodtagerrepræsentanter og en formand, som repræsentantskabet udnævner. Formanden må ikke have tilknytning til nogen lønmodtager- eller arbejdsgiverorganisation. Bestyrelsen er sammensat af medlemmer af repræsentantskabet og består af 6 arbejdsgiverrepræsentanter, 6 lønmodtagerrepræsentanter og repræsentantskabets formand.

Repræsentantskabets og bestyrelsens medlemmer, bortset fra formanden, jf. ovenfor, udpeges af beskæftigelsesministeren efter indstilling fra arbejdsmarkedets parter. De udpeges for tre år ad gangen med mulighed for genudpegning. Der er ingen aldersgrænse for udpegning. Både ved indstillingerne og udpegningen skal der tages hensyn til, at repræsentantskabet og bestyrelsen bør have en afbalanceret sammensætning af mænd og kvinder.

Yderligere oplysninger om medlemmerne af repræsentantskab og bestyrelse findes i ATP's årsrapport og på ATP's hjemmeside www.atp.dk.

Repræsentantskabet mødes ordinært en gang om året. Repræsentantskabets arbejde består blandt andet i godkendelse af ATP-bidraget, ATP's årsrapport og lønpolitik samt i at fastsætte honoraret til medlemmerne af repræsentantskabet og bestyrelsen. Repræsentantskabet udnævner desuden ATP's formand og revisor.

Bestyrelsen mødes ordinært syv gange om året og har det overordnede ansvar for ATP. Bestyrelsen beslutter de overordnede mål og strategier for styringen af ATP og fastlægger tilhørende principper gennem skriftlige politikker og retningslinjer. Bestyrelsen varetager herunder en række opgaver af særlig relevans for ATP i egenskab af pensions- og investeringsvirksomhed. Bestyrelsen fastlægger i den forbindelse ATP's ønskede risikoprofil, herunder rammerne for ATP's investeringer, samt identificerer, kvantificerer og vurderer ATP's væsentlige risici. Bestyrelsen godkender desuden pensions- og hensættelsesgrundlaget, der indeholder grundlaget for beregning og værdiansættelse af ATP's pensioner.

Repræsentantskabets og bestyrelsens arbejde er nærmere reguleret af forretningsordener, og ATP's bestyrelse har nedsat fire bestyrelsesudvalg i form af et forretningsudvalg, et aflønningsudvalg, et revisionsudvalg og et risikoudvalg.

Figur C.2 ATP's ledelse og tilhørende udvalg

Forretningsudvalget består af tre medlemmer: bestyrelsesformanden, der samtidig er formand for forretningsudvalget, og to bestyrelsesmedlemmer udpeget af henholdsvis arbejdsgiver- og lønmodtagerrepræsentanterne i bestyrelsen. Forretningsudvalget afholder normalt syv møder årligt.

Forretningsudvalget forbereder bestyrelsens beslutninger og har kompetence til at træffe beslutninger på udvalgte områder efter bemyndigelse fra bestyrelsen.

Bestyrelsen har besluttet at lade forretningsudvalget varetage opgaverne som aflønningsudvalg i ATP. Opgaverne integreres løbende i forretningsudvalgets dagsordener og følger de processer, som gælder for forretningsudvalget. Aflønningsudvalgets opgaver består primært i at forberede oplæg til bestyrelsens og repræsentantskabets senere beslutning vedrørende aflønning, herunder lønpolitik og retningslinjer for incitamentsprogrammer, idet aflønningsudvalget efter delegation fra bestyrelsen fastsætter lønnen for Koncernledelsen, bortset fra direktøren.

Revisionsudvalget udgøres af fire medlemmer i form af bestyrelsesformanden, to øvrige medlemmer af forretningsudvalget samt et medlem af bestyrelsen med kvalifikationer indenfor regnskabsvæsen eller revision, som tillige er formand for udvalget. Revisionsudvalget mødes som udgangspunkt fire gange om året. Revisionsudvalget påser bl.a., at ATP's regnskabsaflæggelsesproces, interne kontrolsystem, interne revision og risikostyringssystem fungerer effektivt. Desuden påses den lovpligtige revision af årsrapporter og revisors uafhængighed, herunder særligt i forhold til leveringen af yderligere tjenesteydelser til ATP.

Risikoudvalget består af fire medlemmer af ATP's bestyrelse med operationel erfaring og relevant fagekspertise, herunder bestyrelsesformanden, der også er formand for risikoudvalget. Udvalget bidrager til at skabe det bedst mulige grundlag for, at bestyrelsen kan vurdere ATP's risiko- og solvenssituation (ORSA). Som led heri drøfter udvalget bl.a. risikoidentifikation, risikoprofil, kvantificering, governance og organisering samt risiko- og solvensvurdering inden behandling i bestyrelsen. Risikoudvalget mødes som udgangspunkt fire gange om året.

Bestyrelsen har ansat direktøren til at varetage den daglige ledelse af ATP. Bestyrelsen har endvidere ansat en ansvarshavende aktuar, der har ansvar for de forsikringstekniske opgaver. Bestyrelsen har fastsat aktuarens opgaver i en funktionsbeskrivelse. Bestyrelsen har desuden bestemt, at ATP skal have en intern revision, der i samarbejde med ekstern revision skal udføre revisionsopgaven i ATP. Den interne revisionschef refererer til bestyrelsen.

Direktør og andet ledende personale

Direktøren varetager den daglige ledelse i overensstemmelse med retningslinjer fastsat af bestyrelsen. Direktøren bistås i varetagelsen af den daglige ledelse af de øvrige medlemmer af ATP's Koncernledelse. I figur C.3 er medlemmerne af Koncernledelsen angivet, og deres respektive ansvarsområder beskrevet. Delegation af ansvarsområder fra direktøren til de øvrige medlemmer af Koncernledelsen er fastlagt i særlige instrukser fra direktøren.

Figur C.3 Koncernledelsen

<p>Administrerende direktør Chief Executive Officer</p>	<p>Chief Financial Officer</p>	<p>Investeringsdirektør Chief Investment Officer</p>	<p>Koncerndirektør for Pension Risikostyring og Compliance Chief Risk Officer</p>
<p>Martin Præstegaard (pr. 1. juli 2022)</p> <p>Ansvarlig for den daglige ledelse af ATP i overensstemmelse med de af bestyrelsen udstedte retningslinjer og de øvrige opgaver, der efter loven påhviler direktøren. Dertil ansvarlig for Koncernledelsen, Koncernsekretariatet, HR, Kommunikation og CEO-office.</p>	<p>Martin Præstegaard</p> <p>Pernille Vastrup (tiltræder senest 1. april 2023)</p> <p>Ansvarlig for Corporate Functions, herunder Koncernjura, regnskab og økonomi, Koncernindkøb og Drifts- og projektrisiko samt Business Support i Pensions & Investments.</p>	<p>Mikkel Svenstrup</p> <p>Ansvarlig for den samlede porteføljeforvaltning, og at der investeres i overensstemmelse med strategien og bestyrelsesfastsatte retningslinjer, herunder samfundsansvar i investeringer.</p>	<p>Kim Kehlet Johansen</p> <p>Ansvarlig for risikostyring af pensionsmæssige, investeringsmæssige og operationelle risici, herunder informationsikkerhed og compliance. Endvidere produktansvarlig for ATP Livslang Pension og ansvarlig for Arbejdsmarkedets Erhvervsyngdomskontrol (AESK).</p>
<p>Koncerndirektør for Pension & Erhvervs sikring</p>	<p>Koncerndirektør for Udbetaling Danmark</p>	<p>Koncerndirektør for IT- og teknologi Chief Information and Technology Officer</p>	
<p>Anne Kristine Axelsson</p> <p>Ansvarlig for medlemsadministration knyttet til ATP Livslang Pension, herunder udbetalinger og opkrævning af bidrag samt administration af AES og en række andre ordninger for eksterne parter.</p>	<p>Kristine Stenhuus (pr. 15. november 2022)</p> <p>Ansvarlig for ATP's administration af Udbetaling Danmark og Seniorpension.</p>	<p>Haktan Bulut (pr. 1. oktober 2022)</p> <p>Ansvarlig for de teknologiske og digitale områder på tværs af ATP, herunder Koncern-IT og Data & Analytics.</p>	

Direktøren sikrer gennem strategiske valg og konkrete ledelsesbeslutninger sammen med Koncernledelsen, at ATP på alle væsentlige områder drives og udvikles efter betryggende administrative samt budget- og regnskabsmæssige rutiner og i overensstemmelse med effektive former for virksomhedsstyring. Medlemmerne af Koncernledelsen påser løbende, at der er de nødvendige økonomiske og personalemæssige ressourcer til stede til at løse opgaverne for hver deres område.

Direktøren har, udover Koncernledelsen, nedsat ledelsesfora i ATP som angivet i figur C.2. Direktøren deltager

i foraene, som skal sikre effektive og transparente beslutningsprocesser.

- **Risikokomiteén** er beslutningsforum for væsentlige strategiske og principielle forhold indenfor risikostyring. Komiteen sikrer samtidig ledelsesmæssig behandling af større og tematiske emner indenfor risikostyring, governance og compliance. Komiteén har desuden ansvar for at overvåge de væsentligste risici knyttet til ATP's Pensions- og Investeringsforretning.

- **Komitéen for samfundsansvar** er beslutningsforum for ATP's arbejde med samfundsansvar i investeringer, herunder aktivt ejerskab, klima og koordination af stemmeafgivning på aktier.
- **Investeringskomitéen** er et beslutningsforum, der skal sikre ledelsesmæssig behandling af væsentlige emner på investeringsområdet og orientering om den investeringsmæssige situation for ATP.
- **Operationel Komité** drøfter og træffer beslutning om strategiske emner i Pensions & Investments, der vedrører operationelle forhold. Dette inkluderer ATP's skattepolitik, Pension & Investments' tekniske platform, væsentlige operationelle risici og relevante udviklingsopgaver i Pensions & Investments.
- **Værdiansættelseskomité** er oprettet i 2022 og drøfter metoder for værdiansættelse af illikvide investeringer samt godkender værdiansættelser heraf. Komitéen består af Chief Financial Officer som forperson, Chief Risk Officer samt lederne af relevante investerings- og risikostyringsteams samt business support-teams.

Der er endvidere nedsat supplerende fora på en række mere specifikke områder, hvor beslutningskompetencerne i højere grad er rettet mod konkrete forhold, som knytter sig til den løbende drift af ATP.

ATP anvender ledelsesrapportering for at understøtte en tæt og konsekvent opfølgning på ledelsens beslutninger og fastsatte rammer. Rapporteringen målrettet Koncernledelsen er afstemt til områderne for de nedsatte fora og dækker samlet set de væsentlige aktivitetsområder. Rapporteringen målrettet bestyrelsen følger et årshjul, der fastlægger, hvornår bestyrelsen behandler de faste emner. Bestyrelsen modtager endvidere månedlig rapportering om ATP's risici og finansielle forhold.

ATP's regnskabspraksis sikrer, at finansielle rapporter er udarbejdet i overensstemmelse med gældende regler og understøttes af omfattende procedurer for bogføring, tidsregistrering, interne transaktioner, regnskabsaflægelse mv.

Nøglepersoner i ATP

I ATP omfatter nøglepersoner udover direktøren de ansvarlige for de lovpligtige nøglefunktioner, dvs. risikostyringsfunktion, compliancefunktion, intern auditfunktion og aktuarfunktion samt visse medlemmer af Koncernledelsen. ATP har vurderet, at der i 2022 ikke var behov for yderligere nøglefunktioner. Der var ultimo 2022 i alt otte nøglepersoner, idet Chief Risk Officer både er medlem af Koncernledelsen og udpeget som ansvarlig for den lovpligtige risikostyringsfunktion.

Direktøren har udpeget de ansvarlige nøglepersoner for henholdsvis risikostyringsfunktionen og compliancefunktionen, mens bestyrelsen har udpeget de ansvarlige nøglepersoner for henholdsvis den interne auditfunktion og aktuarfunktionen, da disse nøglefunktioner varetages af den interne revisionschef og ansvarshavende aktuar, som i forvejen refererer til bestyrelsen.

Der er fastlagt funktionsbeskrivelser for hver af nøglefunktionerne, som fordeler, adskiller og koordinerer nøglefunktionernes arbejdsopgaver og ansvar. Funktionsbeskrivelserne er derved med til at sikre et effektivt samarbejde. Den ansvarlige for risikostyringsfunktionen afgiver årligt en rapport til direktøren om ATP's risikostyring. Rapporten deles også med bestyrelsen, mens de ansvarlige for de øvrige nøglefunktioner afgiver den årlige rapport direkte til bestyrelsen. De ansvarlige for nøglefunktionerne er alle berettigede og forpligtede til at henvende sig til og rapportere direkte til bestyrelsen, i de tilfælde hvor de finder det nødvendigt. Dette er – sammen med krav om, at de ansvarlige for nøglefunktionerne kun kan afskediges af bestyrelsen – med til at sikre de ansvarlige for nøglefunktionerne uafhængighed. I figur C.4 angives de ansvarlige nøglepersoner ultimo 2022 for de fire nøglefunktioner og de tilhørende ansvarsområder. De fire nøglefunktioner er nærmere beskrevet i afsnittene C.3 til C.6.

Ændringer i ledelsessystemet i 2022

ATP's direktør Bo Foged fratrådte som administrerende direktør pr. 30. juni 2022. Bestyrelsen ansatte Martin Præstegaard, tidligere viceadministrerende direktør og CFO, som ny administrerende direktør pr. 1. juli 2022. Martin Præstegaard varetager fortsat funktionen som CFO, indtil Pernille Vastrup kan tiltræde senest den 1. april 2023. I tilknytning

Figur C.4 Ansvarlige for de fire lovpligtige nøgelfunktioner

<p>Risikostyringsfunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: Kim Kehlet Johansen, Chief Risk Officer</p> <p>Ansvar: Overvåge og sikre, at ATP's risikoprofil er i overensstemmelse med bestyrelsens ønskede risikoprofil, og at risiko-styringssystemet fungerer på betryggende og passende vis.</p>	<p>Compliancefunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: Carsten Storr-Hansen, Director, Compliance Officer (pr. 1. november 2022)</p> <p>Ansvar: Vurdere og kontrollere, om ATP har effektive metoder til at opdage og mindske risikoen for manglende efterlevelse af gældende lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt.</p>
<p>Intern auditfunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: Per Graabæk Ventzel, revisionschef (pr. 1. maj 2022)</p> <p>Ansvar: Foretage revision i overensstemmelse med den fastlagte revisionsplan samt vurdere det interne kontrolsystem.</p>	<p>Aktuarfunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: Camilla Fredsgaard Larsen, ansvarshavende aktuar</p> <p>Ansvar: Opgørelse af pensionsmæssige hensættelser og sikre, at de underliggende antagelser og metoder er passende.</p>

til direktørskiftet blev der lavet en organisationsændring, hvor der blev oprettet en ny stilling som koncerndirektør for IT- og teknologi. Haktan Bulut tiltrådte i denne stilling pr. 1. oktober 2022. I forbindelse med organisationsændringen fratrådte Carsten Bodal som koncerndirektør for Udbetaling Danmark den 30. august 2022. Kristine Stenhuus er tiltrådt denne stilling pr. 15. november 2022. Rollerne som viceadministrerende direktør og Chief Operation Officer i Administrationsforretningen bortfaldt ved organisationsændringen. Koncernledelsen består således ultimo 2022 af 6 personer, hvoraf 5 vurderes at være nøglepersoner for ATP. Koncernledelsens sammensætning ultimo 2022 fremgår af figur C.3.

Af de ansvarlige for nøgelfunktioner opsigte Christoffer Max Jensen sin stilling som revisionschef pr. 31. marts 2022. Per Graabæk Ventzel tiltrådte som ny revisionschef den 1. maj 2022. Morten Stein Salmark opsigte sin stilling som ansvarlig for compliancefunktionen pr. 31. oktober 2022. Direktøren har udpeget Director, Compliance Officer Carsten Storr-Hansen som midlertidig nøgleperson for compliancefunktionen i ATP pr. 1. november 2022.

ATP's lønpolitik

ATP er i henhold til aflønningsbekendtgørelse for ATP underlagt en række regler for aflønning og oplysningsforpligtelser, herunder rammer for tildeling og udbetaling af variabel løn, i det væsentlige i lighed med hvad der gælder for den øvrige finansielle branche. Lønpolitikken er fastlagt under hensyntagen til at fremme en sund og effektiv risikostyring, herunder sikre et langsigtet interessesammenfald for den enkelte medarbejder og ATP's medlemmer samt understøtte ATP's muligheder for at opfylde sine forpligtelser. Honorarer og vederlag fastsættes med udgangspunkt i markedsniveauet såvel nationalt som internationalt, hvor blandt andet kompleksitet af ATP's aktiviteter, relevant erhvervs erfaring og organisatorisk ansvar tages i betragtning. Honorarer og vederlag fastsættes endvidere med udgangspunkt i ATP's specifikke behov, herunder hensynet til at sikre ATP's fortsatte mulighed for at tiltrække og fastholde de bedst kvalificerede ledere og medarbejdere.

Hvor ATP anvender variabel løn, bruges det som et aktivt redskab, der understøtter den forretningsmæssige udvikling gennem fokus på mål- og resultatstyring og tilskynder til værdiskabende adfærd, herunder en sund og effektiv risikostyring, der ikke tilskynder til overdreven risikotagning, blandt andet for så vidt angår bæredygtighedsrisici.

Samtidig skal variabel løn understøtte vedvarende og ekstraordinære resultater indenfor rammerne af de gældende aflønningsregler. Medlemmer af repræsentant

Tabel C.1 Vederlag til repræsentantskab og bestyrelse

	Vederlag i 2022
Medlem af repræsentantskabet	15 t. kr.
Medlem af bestyrelsen (inkl. honorar for repræsentantskab)	138 t. kr.
– tillæg til medlemmer af Forretningsudvalget	92 t. kr.
– tillæg til medlemmer af Revisionsudvalget	69 t. kr.
– tillæg til formanden for Revisionsudvalget	90 t. kr.
– tillæg til medlemmer af Risikoudvalget	69 t. kr.
Samlet vederlag til bestyrelsesformanden	917 t. kr.

skab, bestyrelse og eventuelle bestyrelsesudvalg honoreres med et fast årligt honorar, der afspejler antallet af bestyrelses- og udvalgsmøder. Der indgår ikke variabel løn, incitamentsprogrammer, pensionsaftaler eller aftaler om fratrædelsesgodtgørelser. Direktøren, de øvrige medlemmer af Koncernledelsen, den ansvarshavende aktuar og revisionschefen aflønnes med et fast vederlag og visse personalegoder samt evt. engangsvederlag. Som en del af det faste vederlag indbetales pensionsbidrag. Der indgår ikke andre former for variabel løn. Vederlag fremgår af Tabel C.1 og C.2. En sammenligning med niveauet i forudgående rapporteringsperiode fremgår af ATP's årsrapport. Medarbejdere i ATP's Investments, herunder porteføljemanagere, er omfattet af en lønpakke, der – udover at indeholde de ovennævnte løndele – også kan inkludere variable løndele. Incitamentsprogrammer til porteføljemanagere fastsættes som minimum på grundlag af følgende tre komponenter:

- ATP's resultat af Investering og Afdækning
- Resultatet i den enkeltes afdeling i form af fx afkast, investeringsprocesser mv. eller kombinationer heraf
- Den enkelte medarbejders eget resultat i form af fx dennes bidrag til afkast, investeringsprocesser, teamwork mv. eller kombinationer heraf.

Ved fastsættelse og udmåling af variabel aflønning tages hensyn til, om den pågældende medarbejder har medvirket til at understøtte en ikke overdreven risikotagning med

Tabel C.2 Vederlag til medlemmer af Koncernledelsen

	Samlet vederlag i 2022
Martin Præstegaard	5,8 mio. kr.
Mikkel Svenstrup	4,5 mio. kr.
Kim Kehlet Johansen	4,3 mio. kr.
Anne Kristine Axelsson	2,8 mio. kr.
Haktan Bulut (tiltrådt 1. oktober 2022)	0,7 mio. kr.
Kristine Stenhuus (tiltrådt 15. november 2022)	0,4 mio. kr.
Bo Foged (fratrådt 30. juni 2022)	4,7 mio. kr.
Carsten Bodal (fratrådt 31. august 2022)	5,9 mio. kr.

hensyn til bæredygtighedsrisici ved at integrere bæredygtighedsrisici i ATP's investeringsbeslutninger i overensstemmelse med gældende lovgivning og politik for samfundsansvar i investeringer i ATP Koncernen. Det indebærer, at medarbejdere overholder og medvirker til at understøtte de til enhver tid fastlagte processer i investeringsprocessen.

ATP's direktør og Chief Investment Officer fastlægger i fællesskab, hvilke porteføljemanagere, der er omfattet af incitamentsprogrammet, hvilket minimumsinvesteringsresultatet, ATP skal opnå, før bonusoptjeningen påbegyndes, samt vægtningen af de tre komponenter, og hvilke kriterier, der indgår i vurderingen af komponenterne.

For væsentlige risikotagere kan de variable løndele ikke overstige 100 pct. af basislønnen (50 pct. for direktøren) inklusive pensionsbidrag pr. år, og de udbetales over tre år (mindst fire år for direktøren). Udbetalt variabel løn kan i visse tilfælde tilbageholdes eller kræves tilbagebetalt. I øvrige incitamentsprogrammer skal der fastsættes et loft for den enkeltes variable løn i det enkelte år.

I 2022 modtog i alt 31 porteføljemanagere variabel løn optjent i kalenderåret i form af de ovennævnte incitamentsprogrammer. Øvrige medarbejdere kan tildeles engangsvederlag for ekstraordinære præstationer, dog maksimalt svarende til 4 måneders løn inklusive pensionsbidrag.

Vederlag til repræsentantskab, bestyrelse og andet ledende personale

De gældende vederlag til repræsentantskab og bestyrelse fremgår af tabel C.1, mens vederlag til medlemmer af Koncernledelsen fremgår af tabel C.2.

C.2. FIT & PROPER

Kravene til egnethed og hæderlighed (fit & proper) i ATP-loven gælder for medlemmer af bestyrelsen, direktøren og udpegede nøglepersoner. De pågældende skal vurderes fit & proper af Finanstilsynet ved tiltrædelse af hvervet, og hvis deres forhold senere ændrer sig. En person, der er omfattet af fit & proper-kravene, skal til enhver tid:

- have tilstrækkelig erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling
- have et tilstrækkelig godt omdømme, være hæderlig og udvise integritet.

ATP's fit & proper-politik omhandler fit & proper-kravene, identifikationen af personer, der er omfattet af fit & proper-kravene, kravene til viden og erfaring for den samlede bestyrelse, proceduren for at indhente Finanstilsynets fit & proper-vurdering og endelig egnethedsvurderingen for øvrige medarbejdere.

Ved indsendelse af oplysningerne til Finanstilsynet for de udpegede nøglepersoner afgiver ATP en erklæring med en redegørelse og begrundelse for personernes egnethed til at varetage stillingen. Det vurderes, om nøglepersonen har tilstrækkelig erfaring, færdigheder, viden og ekspertise. Der lægges vægt på, at personen har en relevant uddannelse i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med ATP, samt i forhold til de lovgivningsmæssige krav til uddannelsen for den pågældende person. Endvidere lægges vægt på, at personen tidligere har haft relevant beskæftigelse, ligesom der i nogen grad lægges vægt på ledelseserfaring og -uddannelse.

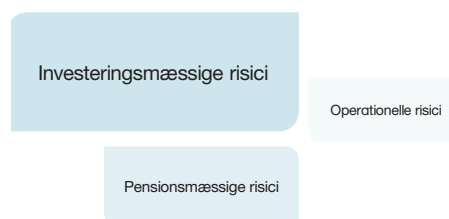
Bestyrelsen vurderer løbende, om dens medlemmer tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring om ATP's risici til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden. På baggrund af bestyrelsens årlige selvevaluering vurderes behovet for relevant kompetenceudvikling for bestyrelsen. Bestyrelsen er bredt sammensat uddannelsesmæssigt med enten korte, mellemlange eller videregående uddannelser, for flere suppleret med efteruddannelse i såvel Danmark

som udlandet. Sammensætningen giver mangeartede og nuancerede faglige tilgange til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsens medlemmer har for de flestes vedkommende erfaring fra store organisationer og bestyrelsesarbejde generelt. Ligeledes har bestyrelsen kompetencer og ledelseserfaring fra finansiell virksomhed, særligt indenfor pension, forsikring, realkredit og bankforretning.

C.3. RISIKOSTYRINGSSYSTEM, HERUNDER VURDERINGEN AF EGEN RISIKO- OG SOLVENSSITUATION

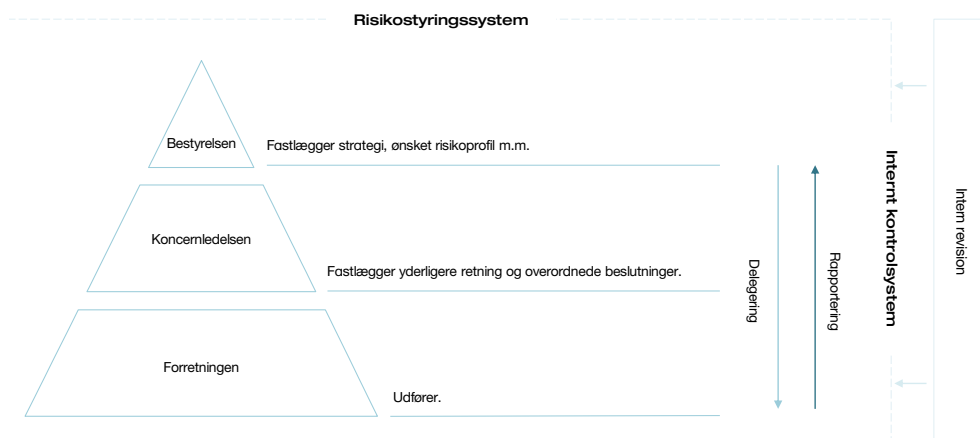
I ATP opfattes risikostyringssystemet bredt. Risikostyringssystemet omfatter alle strategier, processer og rapporteringsprocedurer, der er nødvendige for at identificere, måle, overvåge, håndtere og rapportere de risici, som ATP er eksponeret mod. Som en del af den samlede ramme omkring styringen af ATP indgår også det interne kontrolsystem, der bl.a. omfatter det generelle kontrolmiljø og kontrolaktiviteter. Der er tæt sammenhæng mellem risikostyringssystemet og kontrolsystemet, idet kontroller giver bevågenhed på de risici, der skal håndteres. Kontroller kan dermed betragtes som risikoreducerende foranstaltninger.

Figur C.5 Væsentlige risici i ATP



Bestyrelsen har fastsat en politik for intern kontrol, der skal sikre et betryggende internt kontrolsystem samt regulere de overordnede principper for indretningen af det interne kontrolsystem i ATP, herunder organisering af det interne kontrolsystem i tre niveauer.

Den overordnede ledelse, bestående af bestyrelsen og Koncernledelsen, udgør en væsentlig del af risikostyringssystemet gennem dens fastlæggelse af den ønskede risikoprofil, risikostyringsstrategi og delegering til den øvrige del af Administrationen (Forretningen) samt fastlæggelse

Figur C.6 Risikostyringssystem

af den tilhørende tilbagerapportering. Indenfor de enkelte forretningsområder foregår en tilsvarende delegering med tilhørende rapportering. Figur C.6 illustrerer de overordnede sammenhænge. Bestyrelsen har fastsat den ønskede risikoprofil for ATP og rammer for risici gennem Risikopolitik for ATP med tilhørende retningslinjer. Politikken indeholder de overordnede anvisninger samt konkrete rammer og retningslinjer, som ATP skal følge i relation til styring af risici, mens de tilhørende beføjelser og arbejdsopgaver til direktøren er fastlagt gennem bestyrelsens retningslinjer til direktøren for ATP. Chief Risk Officer har ansvaret for at sikre, at risikostyringssystemet i ATP er forsvarligt og fungerer på passende vis, herunder særligt at bestyrelsens retningslinjer vedrørende risici efterleves. Chief Risk Officer har således ansvaret for, at opgaven med identifikation, måling, overvågning, håndtering og rapportering af ATP's investeringsmæssige, pensionsmæssige og operationelle risici udføres på forsvarlig og passende vis. Risikostyringsfunktionens opgaver varetages af flere enheder i Pensions- og Investeringsforretningen i fællesskab, den tværgående enhed Operationel Risikostyring og Compliance samt afdelingen Informationssikkerhed. Funktionen er repræsenteret i en række mødefora bl.a. med henblik på at overvåge risikostyringssystemet og risikoprofilen, at identificere og vurdere nye risici og at sikre retvisende detaljeret rapportering.

Bestyrelsens fastsatte, ønskede risikoprofil for ATP udtrykker samlet set, at ATP prioriterer en høj sikkerhed i pensionerne, og at pensionsmidlerne anbringes med henblik på dels at sikre den garanterede livsvarige udbetaling, dels at tilstræbe realværdisikring af de livslange pensioner. For at understøtte dette har bestyrelsen fastsat en ramme for den samlede risiko med det formål at beskytte ATP's bonuspotentiale og ATP's økonomiske handlefrihed.

ATP's samlede risiko omfatter de tre risikokategorier, investeringsmæssige, pensionsmæssige og operationelle risici. De anses alle som væsentlige, og bestyrelsen har fastsat nærmere anvisninger for dem som led i tydeliggørelsen af den ønskede risikoprofil:

- **Investeringsmæssige risici**

De investeringsmæssige risici udgøres hovedsageligt af markedsrisici og tilhørende modparts-, koncentrations- og likviditetsrisici. Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe afkast, tages primært i investeringsporteføljen og styres ud fra et givet risikobudget og rammer for risikospredning. Markedsrisici forbundet med de garanterede ydelser styres i renteafdækningsporteføljen, så renterisikoen knyttet til de garanterede ydelser afdækkes. De øvrige investeringsmæssige risici er følgerisici knyttet til de markedsrisici, som ATP har valgt at eksponere sig mod. Af den grund accepteres følgerisici, men ATP tilstræber at begrænse dem. Følgerisiciene er nærmere beskrevet i faktaboks C.1.

ATP integrerer samfundsansvar og ESG-informationer i sine investeringer. Arbejdet hermed er nærmere beskrevet på ATP's hjemmeside www.atp.dk.

- **Pensionsmæssige risici**

De pensionsmæssige risici følger direkte af udformningen af ATP's pensionsprodukt, herunder af de afgivne livslange garantier. ATP har en betydelig risikoeksponering mod ændringer i forventede levetider, idet opgørelsen af værdien af de garanterede ydelser i høj grad afhænger af medlemmernes levetider. Øgede forventede levetider medfører, at ATP skal hensætte et større beløb til at dække de garanterede ydelser, da der skal udbetales pensioner i længere tid. ATP har valgt

Faktaboks C.1 Investeringsmæssige følgerisici**Modpartsrisici**

Risici forbundet med finansielle modparters eventuelle misligholdelse af aftaler – blandt andet derivatmodparter, der især anvendes til rentefafdækning.

Koncentrationsrisici

Risici, som følger af en uforholdsmæssig afhængighed af en bestemt form for eksponering, såsom bestemte aktivkategorier, investeringsmarkeder eller enkeltinvesteringer.

Likviditetsrisici

Risici forbundet med mangelfuld honorering af krav om betaling eller sikkerhedsstillelse.

ikke at afdække sin levetidsrisiko og skal derfor selv dække tab i tilfælde af øgede forventede levetider. ATP følger udviklingen i levetider tæt med udgangspunkt i ATP's egenudviklede levetidsmodel.

- **Operationelle risici**

Operationelle risici knytter sig til risikoen for økonomiske, omdømmemæssige og compliancemæssige (inkl. GDPR) påvirkninger som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl, fejl knyttet til brug af modeller, systemmæssige fejl, eller som følge af ATP's samarbejde med eksterne samarbejdspartnere og leverandører. Risikoen for påvirkninger kan også følge af for eksempel eksterne begivenheder som ikrafttræden af ny regulering eller af manglende efterlevelse af gældende lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt samt brud på informationsikkerhed eller fysisk sikkerhed. Ved vurdering af risici relateret til behandling af persondata skal vurderingen også omfatte konsekvensen fra den registrerede persons perspektiv. ATP anerkender, at operationelle risici ikke helt kan undgås, men ønsker, at risiciene begrænses under hensyn til en afvejning mellem konsekvens og sandsynlighed på den ene side, og omkostningerne ved at begrænse risikoen på den

anden side. Bestyrelsen har fastsat, at compliancerisici så vidt muligt skal undgås.

Chief Risk Officer er ansvarlig for den lovpligtige risikostyringsfunktion, der overvåger og sikrer, at risikostyringsystemet er effektivt, forsvarligt og fungerer på passende vis, samt at bestyrelsens retningslinjer vedrørende risici efterleves. Chief Risk Officer fremsætter forslag til ATP's risikopolitik til brug for bestyrelsens fastlæggelse af ATP's ønskede risikoprofil.

Bestyrelsen har en række rapporteringer til sin rådighed, som blandt andet danner grundlag for overvågningen af risikoprofilen. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om væsentlige forhold knyttet til ATP's risici og finansielle situation i den månedlige Investerings- og risikorapport. I rapporteringen oplyses endvidere om udnyttelsen af bestyrelsesfastsatte rammer. Bestyrelsen modtager endvidere årlig rapportering om pensionsmæssige risici, herunder om levetiden blandt ATP's medlemmer. Bestyrelsen modtager desuden årligt rapportering om operationelle risici og halv-årligt om informationsikkerhed.

Direktøren modtager rapportering om ATP's risici dagligt på en intern portal, månedligt via Investerings- og risikorapporten og løbende efter behov. Direktøren modtager endvidere information om ATP's risici på møder i risikokomiteén, der afholdes ca. 7 gange om året. Direktøren og Koncernledelsen modtager kvartalsvis rapportering om ATP Koncernens operationelle risici. Direktøren modtager endvidere hver anden måned rapportering om samfundsansvar og aktivt ejerskab i investeringer på møder i komiteén for samfundsansvar og månedlig rapport om informationsikkerhed. Endeligt modtager Direktøren årligt Rapport om ATP's risikostyring, der også tilgår ATP's bestyrelse.

Ledere og medarbejdere i ATP's Pensions- og Investments (pensions- og investeringsområdet i ATP ekskl. datterselskaber) har adgang til overordnede og detaljerede oplysninger om ATP's risici og finansielle situation, via den interne portal, der opdateres og kontrolleres dagligt. Oplysningerne justeres og tilpasses løbende for at sikre, at oplysningerne over tid samlet set dækker alle relevante forhold.

Risici, der særligt manifesterer sig på lang sigt

ATP er eksponeret mod risici, der særligt manifesterer sig på lang sigt i forbindelse med afløbet af ATP's garanterede ydelser. Disse risici knytter sig særligt til de forudsætninger, der anvendes i opgørelsen af værdien af de garanterede ydelser. Her er forudsætningerne om levetid og diskonteringskurve centrale.

Hvis de forudsatte levetider, der indgår i opgørelsen af de garanterede ydelser, er kortere end de levetider, som ATP's medlemmer kommer til at opnå, vil ATP over tid opleve tab, som følge af at medlemmerne skal have udbetalt pension i længere tid. ATP følger udviklingen i levetider tæt med henblik på at sikre, at de forudsatte levetider afspejler forventningen til medlemmernes levetider. Hermed reducerer ATP risikoen for, at der opstår en stor diskrepans mellem de forudsatte levetider, der indgår i opgørelsen af de garanterede ydelser, og medlemmernes forventede levetider.

Vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation

ATP's bestyrelse foretager årligt en vurdering af egen risiko- og solvenssituation (ORSA).

Figur C.7 ORSA-hjul



ATP har ikke en egenkapital og er ikke underlagt et solvenskapitalkrav. Vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation baseres derfor på en opgørelse af den samlede risiko med en ATP-udviklet risikomodel, som beregner et samlet risikoforbrug med baggrund i de risici, som er forbundet med ATP's forretningsmodel. Opgørelsen suppleres med andre relevante risikoopgørelser og analyser, der har til formål at give et nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret imod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med ATP's reserver (bonuspotential), som beskrevet i kapitel D. ORSA foretages med udgangspunkt i bestyrelsens ORSA-hjul, jf. figur C.7, som indeholder de komponenter, der anses som centrale for en vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation.

ORSA-hjulet er forankret omkring komponenten "Governance og organisering", som omhandler, hvorledes ATP har organiseret og indrettet sit risikostyringssystem. Governance og organiseringen er fastlagt i funktionsbeskrivelser. Komponentens "Forretningsstrategi" omhandler bestyrelsens fastlagte strategi og de overordnede mål for ATP. De næste tre komponenter, "Risikoidentifikation", "Risikoappetit" og "Kvantificering", omhandler identifikation af de væsentligste risici, fastlæggelse af den overordnede ønskede risikoprofil og principper for opgørelsen af risici. Disse dele fastsættes gennem bestyrelsens risikopolitik. Komponentens "Risiko- og solvensvurdering" omhandler vurdering af ATP's situation på kort og lang sigt og foretages med udgangspunkt i de foregående komponenter. Risikovurderingen udgør en væsentlig del af bestyrelsens vurdering af egen risiko- og solvenssituation og foretages på grundlag af en række risikoopgørelser og -analyser. De afdækker, hvorledes forskellige stress påvirker ATP's soliditet, både på kort og længere sigt, samt hvilke risici, der knytter sig til opgørelsen af værdien af de garanterede ydelser og betydningen heraf for ATP's soliditet. Bestyrelsen tager under "Risiko- og solvensvurdering" også stilling til styringen af operationelle risici, og om måden, hvorpå ATP har indrettet sin virksomhed, understøtter et effektivt risikostyringssystem.

Bestyrelsens nedsatte Risikoudvalg har særlige opgaver i relation til ORSA-hjulet. Risikoudvalget understøtter bestyrelsens ORSA-hjul og dermed opgaven med at foretage samlet vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation. Risikoudvalget har i den forbindelse fokus på de centrale emneområder i relation til ORSA-hjulet, der med fordel kan behandles nærmere. Som led heri forbereder udvalget bl.a. risikopolitik og investeringsmæssige rammer, politik for informationssikkerhed samt rapportering om henholdsvis ATP's risikostyring, vurdering af egen risiko- og solvenssituation (ORSA), informationssikkerhed og operationelle risici inden behandling i bestyrelsen.

ORSA-rapporten indeholder den samlede konklusion på arbejdet med vurdering af egen risiko- og solvenssituation (ORSA), herunder vurdering af måden, hvorpå ATP har indrettet sin virksomhed.

Risikostyringsfunktionen har ansvar for at have det samlede overblik over ATP's risiko- og solvenssituation og for at udarbejde ORSA-rapporten. ORSA-rapporten udarbejdes i dialog med Risikoudvalget, hvor blandt andet udformningen af de risikoanalyser, som vurdering af egen risiko- og solvenssituation baseres på, er et særligt fokusområde. ORSA-rapporten behandles og godkendes efterfølgende af bestyrelsen.

C.4. INTERNT KONTROLSYSTEM

Bestyrelsen har fastlagt en politik for den interne kontrol i ATP for at sikre, at der udøves tilstrækkelig systematisk intern kontrol.

Direktøren sikrer en betryggende opgaveløsning og internt kontrolsystem. Dette sker gennem passende organisering med veldefinerede ansvarsområder, opgaver, beføjelser og referencelinjer samt de fornødne ressourcer.

Direktøren og ledelsen af de enkelte enheder vurderer de interne kontrolmetoder indenfor deres ansvarsområde på baggrund af de informationer, de får gennem løbende rapportering. På baggrund heraf initierer ledelsen de nødvendige korrigerende foranstaltninger.

Den interne kontrol er en integreret del af ledelsesudøvelsen og risikostyringen på alle niveauer i ATP.

Det interne kontrolsystem hviler på et grundlæggende princip om, at kontroller udføres af en anden person end den, der har udført den primære opgave (fire øjne-princippet). I tilfælde, hvor det ikke er betryggende, at kontrollen udføres indenfor samme enhed, udføres kontrollen i en anden enhed end i den, der udfører opgaven.

Områder med potentielle interessekonflikter mellem kontrolførende og dennes andre opgaver identificeres, mitigeres og overvåges. Funktionsadskillelse gennemføres som udgangspunkt på en sådan måde, at fejl og afvigelser, der opstår et sted i organisationen, opfanges og korrigeres et andet sted.

Forretningsgange beskriver gennemførelsen og opfølgningen på den interne kontrol og sikrer, at interne og eksterne krav til den fornødne dokumentation efterleves.

Interne kontroller er, hvor det er relevant, etableret som IT-understøttede, automatiske kontroller, hvilket særligt gælder i processer i forbindelse med medlemsadministrationen samt indenfor særligt risikofyldte områder.

Compliancefunktionen

Det er compliancefunktionens overordnede ansvar at kontrollere og vurdere, om ATP har effektive metoder til

at opdage og mindske compliancerisici. Compliancefunktionen fremsætter desuden forslag til ATP's compliancepolitik til brug for bestyrelsens fastlæggelse af politikken.

Den ansvarlige for compliancefunktionen refererer til Chief Risk Officer, men kan rette henvendelse direkte til bestyrelsen og kan give udtryk for betænkeligheder i de tilfælde, hvor vedkommende finder det nødvendigt. Den ansvarlige for compliancefunktionen har månedsmøder med direktøren.

Compliancefunktionen udarbejder en gang årligt en complianceplan og en opfølgende rapport, som den ansvarlige for funktionen forelægger for revisionsudvalget og bestyrelsen.

C.5. INTERN AUDITFUNKTION

ATP har etableret Intern Revision i henhold til ATP's lovgivning, herunder revisionsbekendtgørelsen. Intern Revision ledes af en revisionschef, der refererer til bestyrelsen. Ansættelse og afskedigelse af revisionschefen kan alene foretages af bestyrelsen, der tillige fastsætter revisionschefens løn- og pensionsforhold samt budgettet for Intern Revision. Ligeledes er Intern Revision alene underlagt beføjelser fra bestyrelsen, og revisionschefen og medarbejderne i Intern Revision må ikke deltage i andet arbejde i ATP end revision. Intern Revision kan ikke pålægges begrænsninger i det arbejde, som skønnes nødvendigt for at opfylde det revisionsmæssige ansvar. Intern Revision har adgang til bestyrelsesprotokoller og andet skriftligt materiale, som skønnes relevant, og er berettiget til at kræve alle de oplysninger, som skønnes nødvendige for revisionens gennemførelse. Herved er det sikret, at Intern Revision fungerer uafhængigt af forretningen og koncernledelsen.

Revisionschefen er udpeget som ansvarlig for Intern auditfunktionen, og arbejdet som Intern auditfunktion sker indenfor rammerne af Politik for intern audit i ATP Koncernen og ledelsesbekendtgørelsen for ATP. Arbejdet som Intern Revision følger af revisionsbekendtgørelse for ATP, og Intern Revisions ansvar følger af funktionsbeskrivelsen for Intern Revision. Arbejdsdelingen mellem Intern Revision og ekstern revision er fastlagt i revisionsaftalen

mellem revisionschefen og ekstern revision i henhold til revisionsbekendtgørelsen. Intern Revision foretager revision af alle væsentlige og risikofyldte områder.

Bestyrelsen har i henhold til revisionsbekendtgørelsen besluttet, at revisionschefen forsyner årsregnskabet med en revisionspåtegning. Som en del af revisionsmetodikken er der udarbejdet og implementeret et kvalitetssikringssystem, som angiver principper for adfærd, relationer og udførelse af revisionsopgaver med henblik på at sikre uafhængighed og objektivitet.

Intern Revision må ikke være ansvarlig for eller udføre interne kontroller. Revisionschefen og medarbejderne i Intern Revision må ikke deltage i opgaver, som kan bevirke, at revisionschefen kommer i en situation, hvor vedkommende erklærer sig eller oplyser om forhold eller dokumenter, som revisionschefen eller medarbejderne i Intern Revision har udarbejdet grundlaget for.

C.6. AKTUARFUNKTION

Bestyrelsen har udpeget den ansvarshavende aktuar som ansvarlig for den lovpligtige aktuarfunktion i ATP. Den ansvarshavende aktuar er ansat af og refererer til bestyrelsen.

Aktuarfunktionen har ansvar for opgørelse af de pensionsmæssige hensættelser og skal sikre, at de underliggende antagelser og metoder er passende. Dette omfatter ATP's egenudviklede levetidsmodel. Aktuarfunktionen arbejder desuden tæt sammen med risikostyringsfunktionen omkring håndteringen af de pensionsmæssige risici. Aktuarfunktionen forklarer alle væsentlige konsekvenser af ændringer i data, metoder eller antagelser ved beregningen af de pensionsmæssige hensættelser.

Derudover varetager aktuarfunktionen arbejdsopgaver hørende under den ansvarshavende aktuar. Den ansvarshavende aktuar er berettiget til at indhente alle oplysninger, som denne finder nødvendige for uøvelsen af sit hverv, herunder oplysninger fra bestyrelsesprotokollen. Medarbejdere i aktuarfunktionen har den nødvendige bemyndigelse samt uhindret adgang til alle relevante oplysninger,

der er nødvendige for, at funktionen kan varetage sine ansvarsområder.

Aktuarfunktionen rapporterer mindst årligt til ATP's bestyrelse om, hvorvidt opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser er pålidelig og tilstrækkelig. Aktuarfunktionen tilhører organisatorisk Chief Risk Officers forretningsområde, men den ansvarlige for aktuarfunktionen er forpligtet til at henvende sig direkte til bestyrelsen og give udtryk for betænkeligheder, i de tilfælde hvor vedkommende finder det nødvendigt.

Aktiviteter i aktuarfunktionen, herunder bidrag til risikostyringssystemet

Afdækning af renterisikoen på pensionsforpligtelserne samt ATP's egenudviklede levetidsmodel, SAINT, er begge væsentlige dele af ATP's risikostyringssystem. Aktuarfunktionen bidrager til den effektive gennemførelse af risikostyringssystemet gennem beregning af forventede betalingsstrømme samt nøgletal til brug for rentefafdækningen. Aktuarfunktionen er desuden ansvarlig for den årlige opdatering af ATP's egenudviklede levetidsmodel.

Aktuarfunktionen arbejder gennem det etablerede Pensionsforum tæt sammen med risikostyringsfunktionen omkring de pensionsmæssige risici – herunder i forbindelse med den årlige opdatering af levetidsmodellen.

Aktuarfunktionen bidrager desuden til risikostyringsfunktionens rapportering vedrørende de pensionsmæssige risici.

Koordinering af beregning af de pensionsmæssige hensættelser

Aktuarfunktionen beregner dagligt værdien af de pensionsmæssige hensættelser og vurderer løbende, om hensættelserne er tilstrækkelige, samt om disse er i overensstemmelse med hensættelsesgrundlaget. Herunder vurderes, om levetidsmodellen er passende, samt om metoder, modeller og antagelser er relevante.

Aktuarfunktionen dekomponerer desuden dagligt ændringerne i hensættelserne og forklarer derudfra alle væsentlige ændringer i data, metoder eller antagelser.

Aktuarfunktionen rapporterer om potentielt væsentlige risici og andre større problemer vedrørende de pensionsmæssige hensættelser til bestyrelsen, så snart den ansvarlige for aktuarfunktionen finder det nødvendigt.

C.7. OUTSOURCING

Lovgrundlaget for outsourcing i ATP afspejler – med konkrete tilpasninger – de tilsvarende regler, der gælder for forsikringsvirksomheder og dermed også EU-reglerne på området. Reglerne skal bl.a. sikre, at ATP fortsat bærer ansvaret for outsourcete opgaver, og at Finanstilsynet fortsat kan udføre et effektivt tilsyn. Bestyrelsen har bl.a. på det grundlag fastsat en politik for outsourcing i ATP.

Det er bestyrelsen, der godkender outsourcing af kritiske eller vigtige operationelle funktioner og aktiviteter og de væsentligste principper herfor. Efter bestyrelsens politik kan outsourcing anvendes, når dette forventes at kunne skabe værdi for ATP. Outsourcing kan fx vælges, hvis der kan opnås adgang til fleksible ressourcepuljer, adgang til spids- og specialkompetencer, effektivisering eller økonomiske fordele.

Forud for beslutning om outsourcing foretages en vurdering af, hvorvidt leverandøren er i stand til på betryggende vis at løse de outsourcete opgaver i overensstemmelse med ATP's krav. Vurderingen indeholder en sikring af, at leverandøren har den evne og den kapacitet, der er nødvendig for at kunne varetage opgaven på en tilfredsstillende måde, herunder at leverandøren har eventuelle lovpligtige tilladelser.

Ved outsourcing af kritiske eller vigtige aktiviteter sikrer ATP desuden, at leverandørens risikostyringssystemer kan sikre, at outsourcing ikke medfører en væsentlig forringelse af kvaliteten af ledelsessystemet eller en unødigt forøgelse af den operationelle risiko i ATP. Endvidere skal ATP tage hensyn til de outsourcete opgaver i sin egen virksomhedsstyring. Der stilles bl.a. krav til fyldestgørende beredskabsplaner hos leverandøren og regelmæssig test af backupfunktioner.

Ved outsourcing til en dattervirksomhed sikres en betryggende løsning af de outsourcete opgaver, bl.a. via ATP's indflydelse på ledelsen og styringen af dattervirksomheden.

Aftaler med en leverandør indgås på skriftligt grundlag og fastsætter de rettigheder og forpligtelser, som ATP og leverandøren hver især har. Bestyrelsens politik stiller en række specifikke krav til indholdet af aftaler om outsourcing af kritiske eller vigtige aktiviteter, ligesom der stilles særlige krav ved outsourcing af diskretionær porteføljevaltning og ved outsourcing af IT-området.

Der er udarbejdet retningslinjer for godkendelse af cloud-løsninger i ATP Koncernen, der skal sikre en betryggende vurdering af blandt andet GDPR-mæssige og andre juridiske risici samt sikkerhedsmæssige og forretningsmæssige risici ved ibrugtagning af cloud-løsninger. Der rapporteres til bestyrelsen herom, herunder i relation til udviklingen omkring tredjelandsoverførsler af persondata.

Der rapporteres mindst en gang årligt og dertil efter behov til bestyrelsen om status på outsourcete aktiviteter, herunder om varetagelsen af de outsourcete opgaver fortsat er betryggende. Bestyrelsen revurderer årligt politikken for outsourcing.

ATP har etableret forretningsgange, der sikrer opfølgning på de ydelser, der leveres af outsourcing-leverandørerne. Der er aftalt specifikke servicemål for de enkelte ydelser, der modtages månedlige rapporteringer fra leverandørerne, og der afholdes regelmæssige møder med leverandørerne. Endvidere modtages revisionserklæringer, og der er aftalt adgang til at foretage egenkontrol hos leverandører.

ATP har outsourcet følgende kritiske eller vigtige aktivitetsområder til eksterne leverandører:

- Levering af IT-kapacitet i form af servere og andre tekniske infrastrukturkomponenter (outsourcet til KMD A/S)
- Forvaltning af investeringsrammen for direkte eller indirekte investeringer i fast ejendom samt administration og forvaltning af ATP-porteføljen og varetagelse af ATP's pligter som ejer og udlejer vedr. ATP's domicilejendomme (outsourcet til datterselskabet ATP Ejendomme A/S)

- Levering af cloud-infrastruktur til behandling og opbevaring af finansielle data (outsourcet til Microsoft Azure).

C.8. ANDRE OPLYSNINGER

ATP vurderer, at ledelsessystemet afspejler arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med ATP's virksomhed.

Ledelsessystemet er indrettet i overensstemmelse med ATP-loven og Finanstilsynets bekendtgørelse om ledelse og styring af ATP samt bekendtgørelse om lønpolitik og afløn-

ning i ATP og bekendtgørelse om outsourcing for gruppe 2-forsikringsselskaber, ATP og Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Endvidere følger ATP anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse med de tilpasninger, som er relevante under hensyn til ATP's særlige forhold.

ATP's repræsentantskab, bestyrelse, direktør og nøglepersoner har fastlagte ansvarsområder, opgaver og beføjelser. Disse er dokumenteret i forretningsordener, kommissorier, politikker, retningslinjer og direktørinstrukser, som revurderes mindst en gang om året, samt funktionsbeskrivelser.

D. Risikoprofil

ATP har ikke en egenkapital og er ikke underlagt et solvenskapitalkrav. ATP's risikoprofil udtrykkes derfor overordnet set ud fra en opgørelse af den samlede risiko med en ATP udviklet risikomodel suppleret med risikoopgørelser og -analyser. Disse har til formål at give et nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret imod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med bonuspotentialet, der er ATP's reserver. En lang række risikoopgørelser og -analyser viser at ATP kan dække sine risici. Samlet set vurderes ATP's risiko og finansielle situation at være betryggende.

I det følgende beskrives ATP's risikoprofil først ud fra ATP's samlede risici og herefter ud fra hver af de underliggende risikokategorier.

ATP's samlede risici

ATP opgør dagligt et risikoforbrug, der er ATP's kvantitative mål for samlet risiko. Risikoforbruget opgøres med en ATP udviklet risikomodel, som beregner et samlet risikoforbrug med baggrund i de risici som er forbundet med ATP's forretningsmodel.

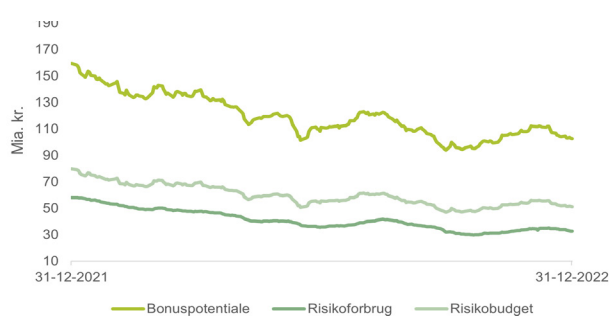
Risikomålet og horisonten for risikoforbruget er Expected Shortfall (ES) med et sikkerhedsniveau på 99 pct. og en 3-måneders tidshorizont. Risikoforbruget er et her og nu-stress uden risikotilpasning, som således udtrykker gennemsnittet af de 1 pct. største tab af bonuspotential, hvis et 3-måneders stress indtræffer øjeblikkeligt.

For at beskytte ATP's bonuspotential og økonomiske handlefrihed har ATP's bestyrelse fastsat et risikobudget, der er en øvre grænse for, hvor stort det samlede risikoforbrug må være. Risikobudgettet afspejler bestyrelsens overordnede risikotolerance og er fastsat til 50 pct. af bonuspotential. Dermed ændrer risikobudgettet sig dynamisk i takt med bonuspotential.

Udviklingen i samlet risikoforbrug, risikobudget og bonuspotential i 2022 er vist i figur D.1. Bonuspotential faldt igennem året, hvilket resulterede i et fald i risikoforbruget. Ved udgangen af året var bonuspotential ca. 57 mia. kr. lavere end ved årets start. Udnyttelsen af risikobudgettet var lavere end ved årets start.

I de følgende delafsnit beskrives ATP's risikoprofil i forhold til de underliggende risikokategorier.

Figur D.1 ATP's samlede risici i 2022



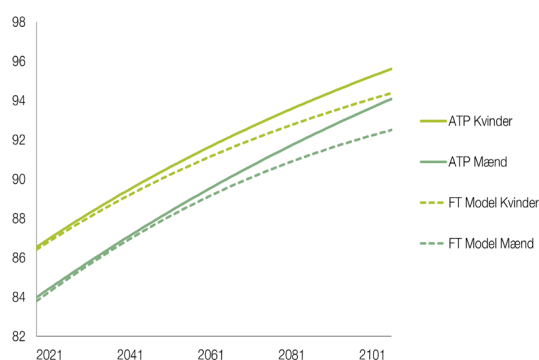
D.1. PENSIONSMESSIGE RISICI

De pensionsmæssige risici er den risikokategori, der bidrager med næstmest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (Risikoforbrug). Pr. ultimo 2022 blev de pensionsmæssige risici opgjort til 9,0 mia. kr.

ATP udbetaler en månedlig pension, lige så længe medlemmerne lever. Derfor er udviklingen i levetid den største pensionsmæssige risiko, ATP har.

Såfremt forventede levetider stiger mere end forudsat, reduceres bonuspotential, som følge af at ATP skal hensætte et større beløb til at dække pensionsforpligtelserne, da der skal udbetales pensioner i længere tid. ATP har valgt ikke at afdække sin levetidsrisiko og skal derfor dække tab ved øgede forventede levetider. ATP følger udviklingen i levetider tæt med udgangspunkt i en egenudviklet levetidsmodel.

ATP har siden 2018 hensat 7 mia. kr. til længere forventet levetid. Disse hensættelser har reduceret ATP's bonuspotential, men har i modsætning til eksempelvis investeringsmæssige tab ikke reduceret medlemmernes samlede formue. De yderligere hensættelser som følge af længere levetid er derimod et udtryk for, at ATP's medlemmer i forventning lever længere, og hensættelserne kommer dermed ATP's medlemmer til gode.

Figur D.2 Fremskrevne levetider

Andre danske pensionsselskaber anvender en model baseret på levetidsforudsætninger udviklet af Finanstilsynet til brug for forsikrede i liv- og pensionsselskaberne. Figur D.2. viser forventede levetider for 67-årige mænd og kvinder ved brug af henholdsvis ATP's og Finanstilsynets model for levetidsforudsætninger, sidstnævnte tilpasset de observerede levetider i ATP. Det ses, at ATP's levetidsmodel på lang sigt forventer større levetidsforbedringer end Finanstilsynets model.

Finanstilsynets levetidsforudsætninger udgør et benchmark for den nuværende observerede levetid, der er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 3,0 mio. kunder, samt et benchmark for levetidsforbedringer, der er baseret på befolkningsdata fra hele Danmark. ATP's model er dels baseret på oplysninger vedrørende ATP's 5,5 mio. medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 340 mio. indbyggere i 18 OECD-lande. Det er således forskellige data, der anvendes ved modellering af levetidsforudsætningerne, ligesom selve modellerne er forskellige.

Modellen udviklet i ATP bygger på en antagelse om, at levetidsudviklingen i Danmark følger samme mønster som de 18 udvalgte OECD-lande, samt at det efterslæb, som Danmark har i forhold de udvalgte lande, bliver indhentet over tid. Data over de seneste 100 år viser, at landene overordnet set har gennemgået den samme levetidsudvikling, selvom det er forskelligt fra land til land, hvornår og hvor hurtigt levetidsforbedringerne sker. ATP inddrager de inter-

ationale data for at give en stabil prognose for de fremtidige forbedringer i levetiden.

D.2. MARKEDSRISICI

Markedsrisici i investeringsporteføljen styres ud fra et givet risikobudget og rammer for risikospredning. Markedsrisici forbundet med de garanterede ydelser styres i afdækningsporteføljen, så renterisikoen knyttet til de garanterede ydelser afdækkes bedst muligt. ATP arbejder ud fra en struktureret risikomodel med detaljerede risikomæssige rammer og en tæt risikoovervågning.

Markedsrisici er den kategori, der bidrager med mest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (Risikoforbrug)³. Pr. ultimo 2022 blev markedsrisici i den ATP udviklede risikomodel opgjort til 31,5 mia. kr. efter skat.

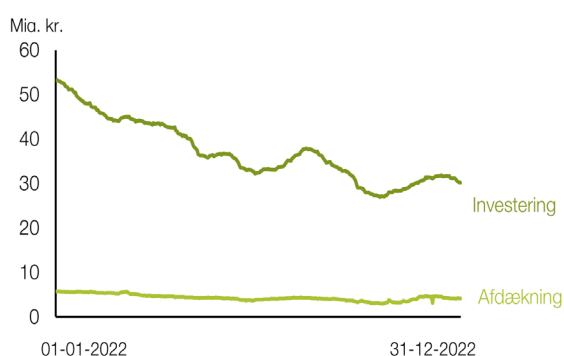
Markedsrisici knyttet til renteafdækningsporteføljen og de garanterede ydelser

Markedsrisiciene i renteafdækningsporteføljen og de garanterede ydelser udgøres primært af renterisici. Renteafdækningsporteføljen har stort set samme høje rentefølsomhed som de garanterede ydelser. En generel renteændring har stor betydning for størrelsen af ATP's balance, mens bonuspotentialet næsten vil være upåvirket, idet markedsværdiændringerne i afdækningsporteføljen og værdien af de garanterede ydelser stort set vil udligne hinanden. Markedsrisici knyttet til Afdækning er derfor begrænset, jf. figur D.3, der viser markedsrisici opgjort ved Expected Shortfall (ES) efter skat.

Afdækningsgraden⁴, der angiver renteafdækningsporteføljens evne til at afdække de garanterede ydelsers rentefølsomhed, er opgjort til 105,7 pct. pr. ultimo 2022. Som det fremgår af figur D.4, var afdækningsgraden i hovedparten af året tæt på 100 pct. Afdækningsgraden blev forøget for at imødekomme ATP's forøgelse af renterisiko i forbindelse med implementering af ny rentekurve, og afdækningsrammen blev midlertidigt udvidet for at imødekomme dette, jf. figur D.4.

³ Risikoforbrugsopgørelsen indeholder også risikoen relateret til knækket i ATP's rente-kurve.

⁴ Afdækningsgraden opgøres som efter-skat kronevarigheden på renteafdækningsporteføljen i forhold til kronevarigheden på de garanterede ydelser.

Figur D.3 Markedsrisici opgjort ved ES (efter skat)

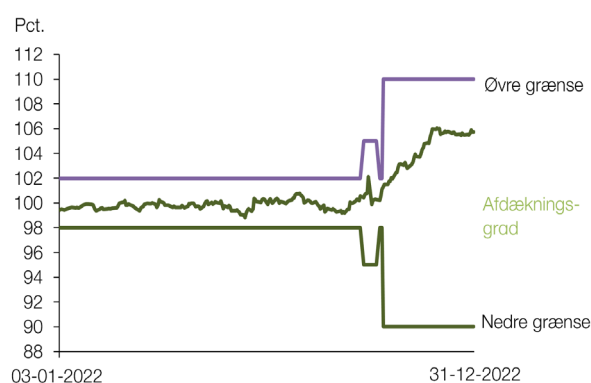
Rentefølsomheden på de garanterede ydelser udgøres næsten udelukkende af renter på danske og tyske statsobligationer samt renteswaps i danske kroner og euro. Det indebærer, at afdækningsporteføljen – for at kunne afspejle denne rentefølsomhed – skal indeholde betydelig eksponering mod danske og tyske statsobligationer samt renteswaps i danske kroner og euro.

Ultimo 2022 var markedsværdien af obligationer i rentefølsomme porteføljen 300 mia. kr. Danske og tyske statsobligationer udgør en stor andel af denne beholdning, og ATP har derfor en betydelig eksponering mod den danske og tyske stat. For så vidt angår renteswaps har ATP indgået handler med flere forskellige finansielle modparter for at sikre en vis spredning af modpartseksponeringen. Se afsnit D.3 for flere oplysninger om ATP's modpartsrisici.

Markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen

ATP's markedsrisici udgøres hovedsageligt af markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen. Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, så ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede pensioner og dermed realværdisikre de livslange pensioner.

For at få en robust investeringsportefølje med et højt forventet afkast styres investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning. ATP deler risikoen på hver enkelt investering op i fire grundlæggende risikofaktorer, der sammen

Figur D.4 Afdækningsgrad

sættes i et bestemt forhold for at opnå en portefølje med den ønskede risikoprofil. De fire grundlæggende risikofaktorer er: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktorer. For hver enkelt investering kan risikoen henregnes til de fire forskellige faktorer, alt efter hvilke typer risici, den pågældende investering er eksponeret imod.

Tabel D.1 Markedsrisiko på faktorer ultimo 2022

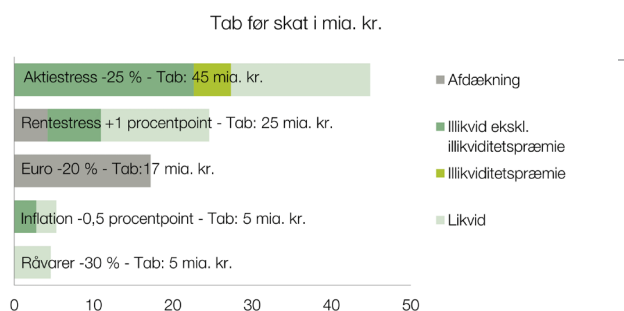
	Expected Shortfall i mio. kr.	Risikofordeling i pct.
Aktiefaktor	31.429	53
Rentefaktor	14.672	25
Inflationsfaktor	7.476	13
Andre faktorer	5.635	10

Expected Shortfall for hver af de fire risikofaktorer samt risikofordelingen opgjort som den enkelte faktors andel af summen af risikoen for de fire faktorer ultimo 2022 er vist i tabel D.1 for ATP's samlede investeringsportefølje. For at sikre en passende risikospredning har ATP's bestyrelse fastsat pejlemærker samt nedre og øvre rammer for de enkelte faktorer andel af risikoen i den likvide henholdsvis illikvide del af investeringsporteføljen.

Enkeltvise stress

ATP belyser endvidere markedsrisici knyttet til Investering og Afdækning ved at foretage enkeltvise stress for en række markedsrisikofaktorer. Stressberegningerne er baseret på ATP's risikomodellering. Et udvalg af de enkeltvise stress er illustreret i figur D.5, som viser ATP's tab før skat som følge af de enkeltvise stress, angivet som den umiddelbare effekt af at lade stresset indtræffe på én dag uden nogen form for risikotilpasning.

Figur D.5 Enkeltvise stress



Figuren viser, at ATP har den højeste risikoeksponering i det enkeltstående stress af aktiefaktoren på tværs af ATP's investeringer med et fald på 25 pct., hvilket giver et tab før skat på 45 mia. kr., svarende til 38 mia. kr. efter skat. Aktiestresset afspejler både tabet på aktiebeholdningen og på de øvrige investeringer, herunder kreditinvesteringer, ejendomme og infrastruktur, som har eksponering mod aktier i ATP's risikomodellering. Ifølge de enkeltvise stress vil ATP isoleret set tabe ca. 25 mia. kr. før skat ved et rentestress på 1 procentpoint. Figuren viser derudover, at hvis fastkurspolitikken brydes, og euroens værdi overfor kronen falder med 20 pct., så vil ATP opleve et tab på 17 mia. kr. før skat, som følge af at ATP's euro-denominerede aktiver falder i værdi. Valutakursbevægelsen på 20 pct. svarer til faldet i kursen på euro i forhold til schweizerfranc, der indtraf i begyndelsen af 2015, da den schweiziske centralbank fjernede valutaens binding til euro. Valutarisiko overfor euro anses for en væsentlig risiko, der dog accepteres, på baggrund af at ATP vurderer, at det er usandsynligt, at fastkurspolitikken bliver opgivet. Dette stress anses derfor som en

yderst sjælden hændelse. De øvrige markedsstress i figur D.5 fører til væsentligt lavere tab.

D.3. MODPARTSRISICI

Modpartsrisici er risici forbundet med en eventuel misligholdelse hos en finansiel modpart i aftaler om derivater, repo- og reverseforretninger samt bankindeståender.

Brugen af derivater, specielt til rentefafdækningen, udgør en særskilt risiko for ATP. Ændringer i værdien af instrumenterne medfører, at ATP eller ATP's modparter får en forpligtelse eller et tilgodehavende. ATP kan derfor lide et tab, hvis en modpart – fx som følge af en konkurs – misligholder en indgået aftale. For at begrænse modpartsrisikoen kræver både ATP og ATP's modparter, at der stilles sikkerhed for tilgodehavender hos hinanden. Der er typisk stillet sikkerhed, så markedsværdien af sikkerheden overstiger markedsværdien af den tilhørende kontrakt med en vis margin.

Tabel D.2 angiver den opgjorte modpartseksponering på ATP's 10 største modparter. Rating angiver den laveste rating af modparten hos kreditvurderingsbureauerne Moody's og Standard & Poor's på den legale enhed, som eksponeringen vedrører. Hvis der er flere legale enheder under den samme koncern, anvendes den laveste observerede rating. Hvis ikke den legale enhed har en rating, anvendes den laveste observerede rating på garantistiller.

Som det ses i tabel D.2, er ATP's største eksponering mod en modpart på 5,1 mia. kr. En eksponering af denne størrelse kan potentielt medføre et betydeligt tab, men vil kun i begrænset omfang påvirke ATP's soliditet. Oftest vil det ved misligholdelse af aftaler eller konkurs være muligt at få delvis tilbagebetaling fra boet. Eksponeringsopgørelsen tager ikke hensyn til denne "recovery rate", ligesom sandsynligheden for den enkelte modparts misligholdelse ikke indgår.

Modpartsrisici bidrager kun i begrænset omfang til den samlede risiko (Risikoforbrug). I ATP's egenudviklede risikomodel blev modpartsrisici pr. ultimo 2022 opgjort til 0,4 mia. kr. efter skat.

Tabel D.2 Modpartseksponering knyttet til ATP's 10 største modparter (mio. kr.)

	Modpartseksponering				Total eksponering
	Rating	Bilaterale OTC-derivater	ETD og clearede OTC-derivater	Bankindestående	
Modpart 1	A+	2.549	778	1.758	5.085
Modpart 2	A+	1.524	528	1.055	3.107
Modpart 3	A+	2.361	311	109	2.781
Modpart 4	A-	2.360	-	-	2.360
Modpart 5	A+	1.714	-	347	2.061
Modpart 6	A-	1.778	255	-	2.033
Modpart 7	A	1.604	50	57	1.711
Modpart 8	A-	1.292	-	-	1.292
Modpart 9	A+	550	-	588	1.138
Modpart 10	A+	762	-	-	762

D.4. LIKVIDITETSRISICI

Likviditetsrisici er risici forbundet med eventuel mangelfuld honorering af krav om betaling eller sikkerhedsstillelse.

ATP har udviklet en model til styring af likviditetsrisici, der skal sikre, at ATP til enhver tid er i stand til at overholde sine kontraktuelle forpligtelser enten om at tilvejebringe likviditet eller stille sikkerhed. Dette skal gøres ved at sikre, at likviditet og likviditetsbehov både på kort sigt (5 bankdage) og længere sigt (1 år) er passende i forhold til hinanden

Tabel D.3 Likviditetsrisici ultimo 2022

	5 dage	1 år
Samlet tilvejebringelse af likviditet	314	439
Samlet likviditetsbehov	123	350

Tabel D.3 angiver, hvor mange likvide midler, ATP kan tilvejebringe, samt ATP's likviditetsbehov indenfor en given horisont. Tilvejebringelse af likviditet kan ske ved salg af aktiver, men også ved at "veksle" obligationer til likviditet vha. repomarkedet, hvor obligationer lånes ud til gengæld

for likviditet. I opgørelsen tages højde for, at der er forskelle i aktivernes likviditetsværdi. Det vil sige, hvor meget likviditet, der kan tilvejebringes relativt til aktivernes markedsværdi. I likviditetsbehovet indregnes både det forventede træk på likviditeten knyttet til fortsættelsen af ATP's virksomhed (fx pensionsudbetalinger) samt et ekstraordinært træk på likviditet som følge af ugunstige forhold (fx markedsstress). Likviditetsbehovet er estimeret på baggrund af at en række meget ugunstige markedsforhold udspiller sig samtidigt, hvorfor likviditetsbehovet er estimeret meget konservativt.

D.5. OPERATIONELLE RISICI

De operationelle risici knyttet til forvaltningen af ATP Livs-lang Pension dækker over mulige økonomiske, omdømmemæssige eller compliancemæssige påvirkninger forbundet med især handelsaktivitet, risikomåling, ind- og udbetalinger til ATP's medlemmer samt drift af systemer og informationssikkerhed. De operationelle risici manifesterer sig oftest som økonomiske tab og indgår som en del af opgørelsen af Risikoforbrug i den ATP udviklede model. De operationelle risici blev opgjørt til 1,9 mia. kr. pr. ultimo 2022 i ATP's model og bidrager således kun i begrænset omfang til den samlede risiko (Risikoforbrug).

Bestyrelsen har fastsat nærmere principper for styring af de operationelle risici, der skal sikre, at de operationelle risicis påvirkning begrænses – økonomisk, omdømmemæssigt og compliancemæssigt.

Styringen af operationelle risici i ATP baseres hovedsageligt på to metoder. Den ene metode er risikovurderinger, der har til formål at identificere, måle og fastsætte bestyrelsens ønskede risikoprofil, og indenfor denne administrations risikovillighed. Den anden metode er systematisk opsamling af operationelle hændelser.

Operationelle risici identificeres løbende af Administrationen og måles derefter på ATP Koncernens risikoskalaer for hhv. sandsynlighed og konsekvens. De operationelle risici holdes op imod den af Administrationen fastsatte risikovillighed og de tilhørende tolerancegrænser. Er risikoen udenfor risikovilligheden, skal denne forskel håndteres enten ved accept og opdatering af risikovilligheden eller ved planlægning af tiltag, der bringer risikoen indenfor risikovilligheden. Risikohåndteringen sker ud fra en risikobaseret tilgang, hvor operationelle risici søges begrænset under hensyn til konsekvens og sandsynlighed på den ene side og omkostningerne ved at begrænse risikoen på den anden side.

ATP har identificeret aktiviteterne knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension, hvor indtræden af en operationel hændelse vurderes at have de største konsekvenser. Disse relaterer sig for 2022 til:

- Strategisk arbejde relateret til ATP's forretningsmodel
- Opgørelsen af forventet levetid, hensættelser og garanterede ydelser
- Modeller, egenudviklede programmer og risici forbundet med investeringer inkl. prudent person
- Kommunikation med medlemmer samt udbetaling af ydelser og opkrævning af bidrag
- Informations- og cybersikkerhed
- GDPR

Operationelle hændelser og nærved-hændelser indgår i identifikationen af operationelle risici og betragtes dermed som en del af det samlede risikobillede. Operationelle hændelser opsamles og registreres systematisk. Operationelle hændelser, der har medført tab/gevinst, eller som kunne have medført tab/gevinst, registreres og kategoriseres i forhold til emne og væsentlighed på baggrund af de økonomiske, omdømmemæssige eller compliancemæssige (herunder GDPR set fra de registreredes perspektiv) påvirkninger. Formålet med registreringen er at skabe et samlet overblik over de hændelser, som ATP påvirkes af som følge af operationelle fejl, håndtere gaps i kontrolmiljøet og lære af opståede hændelser med henblik på bedre proaktiv risikostyring.

Bestyrelsen modtager årligt en rapportering om operationelle risici, og direktøren modtager tillige en rapportering herom kvartalsvist. Væsentlige operationelle hændelser rapporteres særskilt til ATP's bestyrelse på det førstkomende bestyrelsesmøde, efter hændelsen er registreret.

ATP vurderer, at styringen af koncernens operationelle risici er betryggende.

Informations- og cybersikkerhed i ATP

Risikoen vedrører den mulige kompromittering af fortrolighed, integritet og tilgængelighed af information samt den overordnede modenhed og efterlevelse af ATP's informationssikkerhedspolitik. Grundet et fortsat højt trusselsniveau har ATP igen i 2022 haft øget bevågenhed og fokus på informations- og cybersikkerhed.

D.6. ANDRE VÆSENTLIGE RISICI

ATP har ingen andre væsentlige risici.

D.7. ANDRE OPLYSNINGER

ATP skal investere aktiverne efter prudent person-princippet, hvilket betyder, at ATP skal investere aktiverne, så medlemmernes interesser varetages bedst muligt. ATP opfylder dette ved at udforme investeringsstrategien og den tilhørende risikostyring ud fra de pensioner, som medlemmerne er stillet i udsigt. Det indebærer, at aktiverne investeres på en måde, der understøtter stabile livslange pensioner, der tilstræbes realværdisikret over tid.

Grundlæggende er ATP's investeringer inddelt i henholdsvis en afdækningsportefølje og en investeringsportefølje, der afspejler pensionsproduktets udformning, og som styres efter principper og retningslinjer afstemt efter deres formål.

Renteafdækningsporteføljen har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede ydelser, når renten ændrer sig.

Rentefølsomheden på de garanterede ydelser udgøres af følsomhed overfor danske og tyske statsobligationsrenter samt swaprenter i danske kroner og euro. ATP's bestyrelse har fastsat rammer, der skal sikre, at renteafdækningsporteføljen afdækker de garanterede ydelsers rentefølsomhed både samlet set og fordelt på rentekurve- og løbetidssegmenter.

Investeringsporteføljen har til formål at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, således at ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede ydelser og medvirke til at realværdisikre de livslange pensioner. Bestyrelsen har fastlagt rammer for risikospredning og begrænsninger på risiko.

Investeringsporteføljen sammensættes ud fra en strategi om risikospredning på fire grundlæggende faktorer, Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktorer. For hver enkelt investering kan risikoen henregnes til de fire faktorer, alt efter hvilke typer risici, den pågældende investering er eksponeret imod. Figur D.7 illustrerer sammenhængen mellem de fire grundlæggende faktorer og en række udvalgte traditionelle aktiver.

Den ønskede risikoeksponering mod de fire faktorer implementeres gennem handel indenfor det investeringsunivers, der er godkendt af ATP's bestyrelse. Det betyder, at der er en vis fleksibilitet i forhold til at opnå den ønskede risiko-

eksponering, idet investeringsuniverset spænder over en række likvide og illikvide aktiver.

ATP's bestyrelse har fastsat rammer baseret på Expected Shortfall for eksponeringen mod de fire grundlæggende faktorer. I tillæg til disse rammer er der fastsat rammer, der sikrer spredning af risici på blandt andet udstedere og regioner. Der er endvidere specifikke rammer for brugen af afledte finansielle instrumenter og illikvide aktiver.

ATP's samlede investeringer er altså tilrettelagt ud fra arten af forpligtelserne og med rammer, der skal sikre, at investeringstrategien er og forbliver hensigtsmæssig samt robust overfor udsving i de finansielle markeder.

Prudent person-princippet indebærer desuden, at der alene investeres i aktiver og instrumenter, hvis risici kan identificeres, måles, forvaltes, overvåges, kontrolleres og rapporteres om. I overensstemmelse med dette har ATP's bestyrelse fastlagt, hvilke typer af aktiver og instrumenter, ATP kan investere i, samt at der først investeres, når det operationelle og risikostyringsmæssige grundlag er betryggende.

ATP har investeringsprocesser og efterfølgende asset management processer, der lever op hertil. Det betyder blandt andet, at ATP kan håndtere aktiverne og instrumenterne, og at de indgår i den løbende opgørelse og overvågning af risici samt i den løbende og periodevise rapportering til bestyrelsen og ledelsen i øvrigt.

Størstedelen af ATP's handel er i traditionelle likvide aktiver, hvor de tilknyttede risici er velkendte og gennemanalyserede. Ved handel i disse aktiver og instrumenter kan ATP derfor i høj grad anvende en automatiseret proces omkring de tilknyttede risici, dvs. i identifikationen, målingen, overvågningen, håndteringen og rapporteringen.

Ved handel i illikvide aktiver, såsom unoterede aktier, infrastruktur og ejendomme, foretages der altid en konkret vurdering af de enkelte aktiver og de iboende risici.

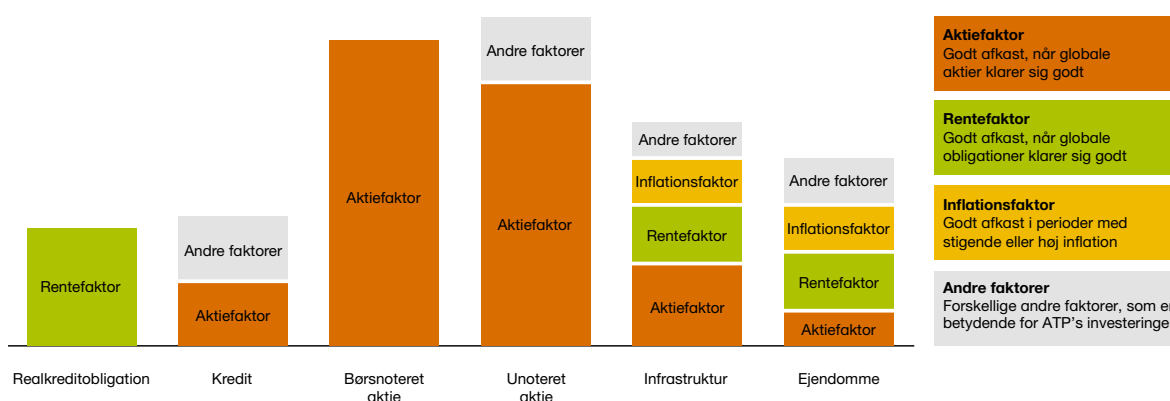
Det er nødvendigt, idet illikvide aktiver ofte er kendetegnet ved omfattende kontraktokumentation og kompleks investeringsstruktur, der forud for en investering skal gennemgås og vurderes. Behovet for en grundig vurdering forstærkes desuden af de illikvide aktivers ofte lange investeringshorisont, der følger af, at det kan være vanskeligt at afhænde de illikvide aktiver igen – særligt hvis det skal ske hurtigt.

Vurderingen af de illikvide aktiver omfatter en grundig 'due diligence', der bl.a. har til formål at identificere aktivernes iboende risici for at kunne håndtere risiciene, og hvis muligt at få dem nedbragt. Faktaboks D.1 beskriver de typiske risici, som er særegne ved illikvide aktiver.

Der foretages dagligt en opgørelse af markedsrisiciene knyttet til de illikvide aktiver i lighed med ATP's øvrige aktiver og passiver. De illikvide aktiver indgår således også i bestyrelsens rammer baseret på opgørelse af markedsrisici. Herudover har bestyrelsen fastsat rammer for illikvide aktiver baseret på markedsværdi og risiko.

Ved investering i et nyt illikvidt aktiv foretages der en konkret vurdering af, hvorledes det pågældende aktiv under hensyntagen til fastlagte principper skal repræsenteres i ATP's risikomodeller, så de iboende risici bedst muligt kan blive kvantificeret. Risici knyttet til illikvide aktiver kvantificeres typisk højere end tilsvarende likvide aktiver, på trods af at de illikvide aktiver normalt har en mere stabil værdiudvikling. Dette er for at tage højde for, at illikvide aktiver kan være sværere at afhænde og derfor kan falde mere i værdi under meget ustabile markedsforhold.

Figur D.7 Sammenhæng mellem udvalgte traditionelle aktiver og de fire risikofaktorer



Faktaboks D.1 Illikvide aktivers særegne risici

Juridiske og regulatoriske risici

De illikvide aktiver er typisk kendetegnet ved omfattende kontraktdokumentation, en kompleks investeringsstruktur og investeringsparter fra flere lande. Denne kompleksitet indebærer, at der er risiko for, at der kan opstå situationer eller hændelser, som ikke er reguleret af kontrakterne, eller at der kan forekomme ændringer i lovgivning, herunder skatte-lovgivningen, som ændrer forudsætningerne for investeringen.

Risici knyttet til værdiansættelse

Idet de illikvide aktiver ikke handles på likvide og transparente markeder, er det ikke uden videre muligt at aflæse en værdi for aktivet i markedet. Aktivernes værdi fastsættes derfor i stedet på baggrund af særskilte finansielle modeller og parametre, der afspejler de konkrete investeringer. Værdiansættelsen er derfor behæftet med risici, idet aktivernes markedsværdi som udgangspunkt ikke kan verificeres, før et eventuelt salg gennemføres.

Illikviditetsrisici

Investering i illikvide aktiver medfører en illikviditetsrisiko, idet de som udgangspunkt ikke kan omsættes til likviditet over en kortere tidshorisont. Efter omstændighederne stiller illikvide investeringer endvidere krav til en effektiv likviditetsstyring, idet visse typer af illikvide investeringer omfatter afgivelse af investeringstilsagn, hvor det investerede beløb skal indbetales løbende, efterhånden som der opstår behov for det. ATP har udviklet en likviditetsmodel, der skal sikre, at ATP har tilstrækkelig likviditet til at imødekomme sine likviditetsbehov. Investeringernes illikvide natur medfører en særlig risiko i forhold til ATP's porteføljesammensætning. Hvis ATP kommer i en situation, hvor investeringsrisikoen skal nedbringes markant, kan det føre til, at ATP stort set kun står tilbage med de illikvide aktiver. Ved investering i et nyt illikvidt aktiv er det således vigtigt at sikre, at de samlede illikvide aktiver fortsat er veldiversificerede. Af den grund har ATP dels bestyrelsesfastsatte rammer for illikvide investeringer og fordeling på typer af illikvide aktiver, dels en særlig overvågning af økonomiske, geografiske, strukturelle og varighedsmæssige porteføljeparametre for de illikvide aktiver, som illustreret i figur D.8.

Forvalterrisici

Visse af ATP's investeringer i illikvide aktiver foretages gennem datterselskaber og fonde. En risiko ved fondsinvesteringer knytter sig til den begrænsede gennemsigtighed til detailoplysninger om den underliggende portefølje. Det er derfor vigtigt at sikre, at der er et tilstrækkeligt interessefællesskab mellem forvalter og ATP. Det er forvalteren, som udvælger de rette investeringer og styrer disse. Udfordringen er, at forvalteren i visse tilfælde kan have andre interesser end ATP, eksempelvis at holde fast i investeringer længere end nødvendigt for at optjene honorar i længere tid. ATP har en grænse for investeringer i fonde. Koncentrationer mod samarbejdspartnere (forvaltere) indebærer visse operationelle risici, herunder nøglepersonafhængighed, muligheden for operationelt at håndtere en nødlidende investeringsforvalter samt fejl i dataleverancer eller anden opgaveløsning hos forvalteren. ATP søger at minimere disse risici, men accepterer en koncentration mod udvalgte forvaltere, i det omfang der kan opnås fordele ved at indgå i et strategisk samarbejde med sådanne forvaltere. ATP har over de senere år øget de direkte investeringer i illikvide aktiver for at opnå bedre styringsmuligheder i forhold til den enkelte investering og investeringens risici. Der foretages dog fortsat indirekte investeringer.

Aktivspecifikke risici

Som ved alle aktiver er også de illikvide aktiver eksponeret mod en række specifikke risici, der har afgørende betydning for aktivets værdiudvikling. Forud for en investering identificerer og vurderer ATP disse risici og udfører en række konkrete følsomhedsanalyser for at vurdere, hvor stor påvirkning bestemte risikosituationer har på værdien af det illikvide aktiv. ATP vurderer også de illikvide aktiver i forhold til ATP's retningslinjer om samfundsansvar og aktivt ejerskab. Vigtigheden af vurderingen forstærkes af de illikvide aktivers lange investeringshorisont, idet de illikvide aktiver kan være vanskelige at afhænde indenfor kort tid, hvis der senere opstår et misforhold mellem investeringen og ATP's afkastkrav eller retningslinjer.

Figur D.8

