

Rapport om risiko og finansiell situation 2024



atp=

Indholdsfortegnelse

A. Sammendrag	3
B. Virksomhed og resultater	5
B.1. Virksomhed	5
B.2. Resultat af Forsikringservice	7
B.3. Resultat af Afdækning og Investering	8
B.4. Resultater af andre aktiviteter	9
B.5. Andre oplysninger	9
C. Ledelsessystem	11
C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet	11
C.2. Fit & proper	16
C.3. Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko- og solvenssituation	16
C.4. Internt kontrolsystem	20
C.5. Intern auditfunktion	20
C.6. Aktuarfunktion	21
C.7. Outsourcing	22
C.8. Andre oplysninger	23
D. Risikoprofil	25
D.1. Pensionsmæssige risici	26
D.2. Markedsrisici	26
D.3. Modpartsrisici	29
D.4. Likviditetsrisici	29
D.5. Operationelle risici	30
D.6. Andre væsentlige risici	31
D.7. Andre oplysninger	31

A. Sammendrag

ATP's rapport om risiko og finansiell 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 finansiell 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 egenkapital 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 ATP Livslang Pension er designet og for hvordan investeringerne håndteres. ATP's forretningsmodel er således indrettet efter formålet om at levere grundtryghed via livslange pensioner, der tilstræbes realværdisikret over tid. ATP's rolle blev understreget i forbindelse med Folketingets behandling af ATP-loven i maj 2021, hvor et bredt flertal i Folketinget dels stadfæstede ATP's særlige position i det danske pensionsystem, som en del af den såkaldte søjle 1 – grundtrygheden – og dels gav ATP mulighed for at optimere ATP's forretningsmodel til gavn for vores medlemmer.

Resultat for ATP Livslang Pension blev på -1,9 mia. kr. i 2024, som er sammensat af resultatet af Afdækning og resultatet af Investering. Resultat af Afdækning blev -1,7 mia. kr., mens resultat af Investering udgjorde -0,2 mia. kr. I investeringsporteføljen kom det største positive bidrag til afkastet fra beholdningen af børsnoterede udenlandske aktier, mens det største negative bidrag kom fra beholdningen af stats- og realkreditobligationer.

I 2024 indbetalte ATP's medlemmer 13,7 mia. kr. og ATP udbetalte 19,5 mia. kr. i pensioner. ATP's administrationsomkostninger var 208 mio. kr. i 2024, svarende til 37 kr. pr. medlem.

ATP's bestyrelse fastsætter årligt bonus i form af en procentvis forhøjelse af den allerede optjente pension. De overordnede retningslinjer for udlodning af bonus er fastlagt i ATP's bonuspolitik, der er vedtaget af ATP's bestyrelse. Med baggrund i disse retningslinjer har ATP's bestyrelse i 2024 besluttet ikke at udlodde bonus.

Ved udgangen af 2024 var ATP's samlede pensionsforpligtelser 574,5 mia. kr. og de ufordelte midler, der består af bonuspotentialer og af Langsigtet Supplerende Hensættelse, var 143,5 mia. kr. Bonusevnen, opgjort som bonuspotentialer i forhold til de garanterede hensættelser uden spænd og inklusive hensættelser til livrente med markedseksponering, udgjorde 17,1 pct.

Ledelsessystem

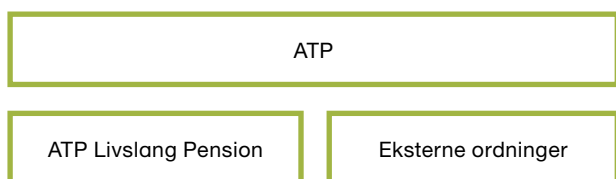
ATP-loven fastlægger formål og rammer for ATP's ledelse, herunder at ATP skal ledes af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktør. Bestyrelsen beslutter de overordnede mål og strategier for styringen af ATP's væsentlige aktiviteter og fastlægger tilhørende principper gennem skriftlige politikker 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 sikre de garanterede livslange pensioner, at kunne dække eventuelle uforudsete levetidsforlængelser af pensionerne og andre uforudsete udgifter samt at muliggøre at øge pensionernes realværdi. De samlede risici skal være afstemt i forhold til den af bestyrelsen besluttede forretningsmodel og den ultimative tabsabsorberende hensættelse bestående af bonuspotentialet. Risikoprofilen for ATP udtrykkes overordnet set ud fra hvor meget samlet risiko, der accepteres. Den samlede risiko opgøres i en ATP udviklet risikomodell 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

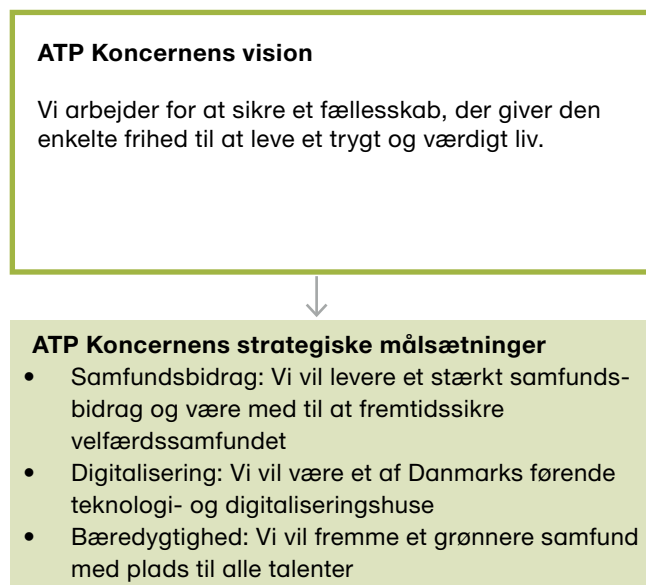
ATP blev oprettet i 1964 og er en selvejende institution, der er reguleret ved lov. ATP varetager aktiviteter knyttet til pensionsordningen ATP Livslang Pension og administrerer en række eksterne ordninger for staten, kommuner og arbejdsmarkedets parter og organisationer.

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 5,7 mio. medlemmer, hvoraf 1,1 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 et fællesskab, der giver den enkelte frihed til at leve et trygt og værdigt liv.

ATP Koncernens strategiske målsætninger

- Samfundsbidrag: Vi vil levere et stærkt samfundsbidrag og være med til at fremtidssikre velfærdssamfundet
- Digitalisering: Vi vil være et af Danmarks førende teknologi- og digitaliseringshuse
- Bæredygtighed: Vi vil fremme et grønnere samfund med plads til alle talenter

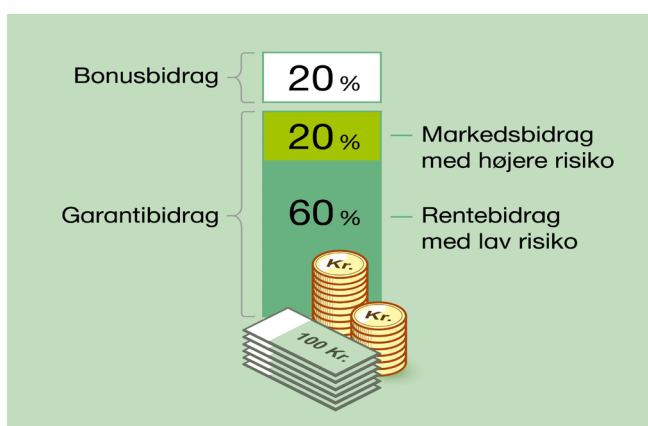
med markedeksponering, og i 2023 blev en ændret afdækningsstrategi påbegyndt.

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 velfærdskroner i Danmark.

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

Strategien for 2024 er bygget op om de tre koncernstrategiske mål vist i figur B.2 og udspringer af ATP Koncernens overordnede vision. Hvert strategisk mål understøttes af initiativer, der skal være med til at sikre opfyldelsen af strategien. Der følges op på strategien og de opnåede resultater efter halvåret og efter årsafslutningen.

For 2024 har bestyrelsen fastlagt en langsigtet resultatforventning på 11 pct. af bonuspotentialet. Resultatforventningen kan anses som et pejlemærke for, hvordan ATP forventes at klare sig i et år, hvor der er en gennemsnitlig udvikling på de finansielle markeder.

ATP Livslang Pension

Indbetalte pensionsbidrag til ATP deles op i et garantibidrag og et bonusbidrag, der i 2024 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 samt sikre mod uforudsete udgifter. Garantibidraget er garanteret hvad angår levetiden. Fra 2022 er garantibidraget delt op i to for de medlemmer, der har mere end 15 år til folkepensionsalderen: 75 pct. af garantibidraget (svarende til 60 pct. af den samlede indbetaling) investeres med lav risiko (rentebidraget), og 25 pct. (markedsbidraget, svarende til 20 pct. af den samlede indbetaling) bliver investeret med en højere risiko for at få et højere afkast. Fra medlemmet har 15 år til pensionsalderen, går ATP gradvist tilbage til at investere 80 pct. af medlemmets indbetalinger med lav risiko og de resterende 20 pct. med målet om at skabe afkast til at forhøje pensionerne.

ATP's samlede investeringer er opdelt i to selvstændige områder benævnt Afdækning og Investering.

I Afdækning indgår tre porteføljer: Renteafdækningsportefølje, Supplerende afdækningsportefølje og Livrente med markedseksponeering. Renteafdækningsporteføljen har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne. Porteføljen består af obligationer og renteswaps til afdækning af de garanterede pensioner. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af Renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede pensioner uden spænd, når renten ændrer sig. Den Supplerende afdækningsportefølje tilføjer langsigtet markedsrisiko til afdækningen i form af mere risikofyldte aktiver med henblik på at styrke muligheden for at øge pensionernes realværdi over tid. Bidrag til Livrente med markedseksponeering investeres i markedsafkastporteføljen.

Ved at investere denne del af bidragsindbetalingerne med en højere risiko forventes der over tid et højere afkast og dermed højere pensioner.

Midlerne hørende til bonuspotentialet investeres i investeringsporteføljen på en måde, så der opnås en passende balance mellem muligheden for at kunne opskrive pensionerne med bonus og samtidig sikre en begrænset sandsynlighed for, at bonuspotentialet tabes som følge af negative afkast. Denne afvejning af forventet afkast mod risikoen for tab er central for ATP's forretningsmodel og risikostyring.

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 Forsikringservice, Afdækning og Investering.

Resultatet af Forsikringservice omfatter forsikringsindtægter, udbetalte pensioner, omkostninger vedrørende investering, afdækning og administration, ændring i risikostyring samt øvrige ændringer.

Resultatet af Afdækning omfatter resultat af Renteafdækning, resultat af Supplerende afdækning og resultat af Livrente med markedseksponering.

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

Resultat for ATP Livslang Pension, der er summen af resultatet af de tre regnskabsområder Forsikringservice, Afdækning og Investering, blev på -1,9 mia. kr. i 2024. Resultatet overføres til ATP's bonuspotential, der udgjorde 104,8 mia. kr. ultimo året.

ATP's bestyrelse fastsætter årligt, om der skal tildeles bonus i form af en procentvis forhøjelse af den allerede optjente pension. De overordnede retningslinjer for udlodning af bonus er fastlagt i ATP's bonuspolitik, der er vedtaget af ATP's bestyrelse. Med baggrund i disse retningslinjer har ATP's bestyrelse i 2024 besluttet ikke at udlodde bonus.

Opdatering af levetid i 2024 indebar en stigning i bonuspotentialet på 1,6 mia. kr. Overførslen er udtryk for en justering af levetidsforventningerne som følge af udviklingen i den faktiske levetid i det forgangne år.

Ændringer i hensættelserne som følge af opdatering af levetid eller tildeling af bonus påvirker fremtidige udbetalinger, og disse fremgår derfor ikke i resultatopgørelsen,

men vil være posteringer mellem bonuspotentialet og pensionsforpligtelserne.

B.2. RESULTAT AF FORSIKRINGSSERVICE

Resultat af forsikringservice opgøres som forskellen mellem forsikringsindtægter og udgifter til forsikringservice.

Forsikringsindtægter består af det forventede afløb af pensionsydelse og omkostninger, der indgik i pensionshensættelserne i begyndelsen af regnskabsperioden. I forsikringsindtægter indgår også afløb af risikostyring. Risikostyring er et udtryk for de midler, som ATP skal reservere for at påtage sig ikke-finansielle risici. Bidragsindtægter indregnes ikke i resultatopgørelsen, men forøger hensættelserne på balancen.

Udgifter til forsikringservice er de faktiske udbetalinger, omkostninger og ændring i risikostyringen i perioden. Forskellen mellem de forventede og faktiske udbetalinger, benævnt øvrige ændringer, indgår også i udgifter til forsikringservice og medfører, at resultatet af forsikringservice opgøres til 0.

Pensionsudbetalinger var på 19,5 mia. kr. i 2024 og er fortsat stigende som følge af at antallet af medlemmer der modtager pensionsudbetalinger fortsat stiger. Omkostningerne var på 0,8 mia. kr., hvilket er et fald i forhold til 2023.

Ved udgangen af 2024 modtog 1.073.000 pensionister ATP Livslang Pension og omkring 35 pct. af landets folkepensionister har ingen anden pensionsindtægt end offentlige pensioner og ATP. Bidragsindbetalingerne var 13,7 mia. kr. i 2024, hvilket er lidt lavere end i 2023.

I forbindelse med halvårsregnskabet justerede ATP sin langsigtsprognose for levetidsudviklingen. Det indebar en stigning i bonuspotentialet på 1,6 mia. kr. ATP har siden 2018 hensat 3,6 mia. kr. til længere forventet levetid. Ultimo 2024 var værdien af pensionsforpligtelserne 574,5 mia. kr. Værdien af de ufordelte midler var 143,5 mia. kr., hvoraf langsigtet supplerende hensættelse udgjorde 38,7 mia. kr. og bonuspotential udgjorde 104,8 mia. kr. Ultimo 2024 var bonusevnen 17,1 pct., hvilket var på niveau med bonusevnen ved udgangen af 2023.

Tabel B.1 Resultat af Forsikringservice

Mio. kr.	2024	2023
Forsikringsindtægter	20.757	19.498
Udbetalte pensioner	-19.517	-18.408
Omkostninger vedr. investering og afdækning	-817	-703
Omkostninger vedr. administration	-208	-214
Ændring i risikojustering	-47	-53
Øvrige ændringer	-168	-120
Resultat af forsikringservice	0	0

B.3. RESULTAT AF AFDÆKNING OG INVESTERING

Det samlede resultat af Afdækning og Investering blev -1,9 mia. kr. i 2024, mod 6,9 mia. kr. i 2023, som angivet i tabel B.2.

Tabel B.2 Resultat af Afdækning og Investering

Mio. kr.	2024	2023
Resultat af Afdækning	-1.746	2.298
Resultat af Investering	-169	4.640
Resultat af Afdækning og Investering	-1.915	6.938

Resultat af Afdækning

Resultatet af Afdækning er vist i tabel B.3.

Tabel B.3 Resultat af Afdækning

Mio. kr.	2024	2023
Ændring som følge af rente og løbetidsforkortelse	-14.596	-33.348
Afkast af Renteafdækningsporteføljen	15.148	42.066
Pensionsafkastskat	-2.298	-6.421
Resultat af Renteafdækning	-1.746	2.298
Afkast af Supplerende afdækningsportefølje	-152	736
Forrentning af LSH ¹	198	-625
Pensionsafkastskat	-46	-110
Resultat af Supplerende afdækning	0	0
Afkast af markedsafkastporteføljen	89	249
Forrentning af LMM ²	-72	-206
Pensionsafkastskat	-17	-43
Resultat af Livrente med markedseksponering	0	0
Resultat af Afdækning	-1.746	2.298

¹ Langsigtet supplerende hensættelse

² Livrente med markedseksponering

I Afdækning indgår Renteafdækning, Supplerende afdækning og Livrente med markedseksponering. Renteafdækningsporteføljen består af obligationer og renteswaps til afdækning af de garanterede ydelser opgjort uden spænd.

Renteswaps i Renteafdækningsporteføljen binder ikke likviditet i samme omfang, som obligationer gør, og de midler der ikke er bundet i Renteafdækningsporteføljen, kan udlånes til investering i andre porteføljer.

Værdien af de garanterede pensioner steg i 2023 med 14,6 mia. kr. som følge af renteændringer og løbetidsforkortelse. Modsvarende dette gav Renteafdækningsporteføljen et positivt afkast efter skat på 12,8 mia. kr. Værdien af Renteafdækningsporteføljen steg således i takt med pensionsgarantierne, og renteafdækningen virkede efter hensigten. Det samlede resultat af renteafdækning blev på -1,7 mia. kr.

I 2024 gav den Supplerende afdækningsportefølje et afkast på -152 mio. kr., som følge af den generelle markedsudvikling. Afkastet af den Supplerende afdækningsportefølje efter skat aflejres i den langsigtede supplerende hensættelse. Over tid forventes afkastet fra den Supplerende afdækningsportefølje at danne grundlag for overførsler til bonuspotentialen og dermed bidrage til at muliggøre at øge pensionernes realværdi.

Bidrag til livrente med markedseksponering investeres i markedsafkastporteføljen. I 2024 fik porteføljen et afkast på 89 mio. kr. Ved udgangen af året udgjorde hensættelsen til Livrente med markedseksponering 5,1 mia. kr.

Resultat af Investering

I 2024 gav Investeringsporteføljen et afkast før skat på -59 mio. kr., svarende til et afkast på -0,6 pct. i forhold til bonuspotentialen. Resultat af Investering er angivet i tabel B.4, og sammensætningen af investeringsafkastet fremgår af figur B.4.

Tabel B.4 Resultat af Investering

Mio. kr.	2024	2023
Investeringsafkast	-59	5.718
Pensionsafkast- og selskabsskat	-110	-1.078
Resultat af Investering	-169	4.640

I 2024 var udviklingen på de finansielle markeder præget af stigninger på de globale aktiemarkeder og af rentestigninger på obligationer med lang restløbetid. Det største positive bidrag til afkastet kom fra børsnoterede udenlandske aktier, mens det største negative bidrag kom fra investeringer i stats- og realkreditobligationer.

Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe et afkast, styres i Investeringsporteføljen ud fra en øvre ramme for markedsrisiko og rammer for risikospredning. Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko, frem for hvor mange kroner,

der investeres. 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 bonuspotentialet. Markedsværdien af Investeringsporteføljen var ved udgangen af 2024 på 220,7 mia. kr.

ATP skal ifølge "Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for Arbejdsmarkedets tillægspension" oplyse om eventuelle investeringer i securitisering¹. 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 efteråret 2023 blev værdiansættelsesprocessen for illikvide investeringer justeret som opfølgning på påbud modtaget fra Finanstilsynet i juli 2023 vedrørende løbende værdiansættelse. Justeringen af værdiansættelsesprocessen omfatter lavere grænser for, hvornår der skal igangsættes en vurdering af behovet for ekstraordinære værdiansættelser af de illikvide aktiver, ligesom processen, der fører til ekstraordinære reguleringer, er justeret. De ekstraordinære værdireguleringer tager afsæt i udviklingen i de relevante likvide indeks, afhængig af risikoprofilen, som vurderes at afspejle de underliggende illikvide investeringer. Finanstilsynet har i brev af 22. marts 2024 tilkendegivet, at de har taget ATP's opfølgning på den gennemførte inspektion til efterretning. Finanstilsynets inspektion er afsluttet og der er ikke nogle udeståender.

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

Diskonteringsfaktorerne, som anvendes til at opgøre værdien af de garanterede ydelser, beregnes ud fra en underliggende rentekurve. Fra og med 2023 er ATP's rentekurve tilpasset ved, at der tages højde for forpligtelsernes illikviditet og ved en justering af, hvordan rentekurven fastsættes på lang sigt. Tilpasningen af rentekurven medførte dels, at den risikofri rentekurve tillægges et illikviditets-spænd, som afspejler forpligtelsernes illikviditet, dels at der for forpligtelser med en løbetid over 30 år anvendes en forwardrente på 3 pct. til at beregne den risikofri rentekurve.

Faktaboks B.2 ATP's likviditetsstyring

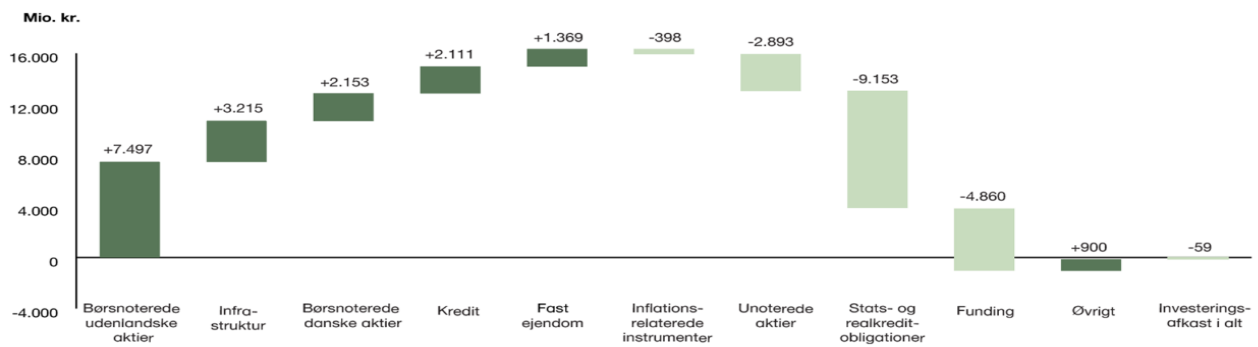
ATP's likviditetsstyring er tilrettelagt i forhold til ATP's forretningsmodel. Den afspejler derfor bl.a., at en del af renterisikoen knyttet til ATP's garanterede ydelser afdækkes ved swaps, der ikke medfører et direkte likviditetstræk. Der er derfor overskydende likviditet, som er til rådighed for de risikotagende porteføljer. Den overskydende likviditet anvendes dog ikke fuldt ud af de risikotagende porteføljer. Den resterende overskydende likviditet placeres primært i korte obligationer med lav renterisiko. Afkastet af disse placeringer indgår i resultat af Afdækning. 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.

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

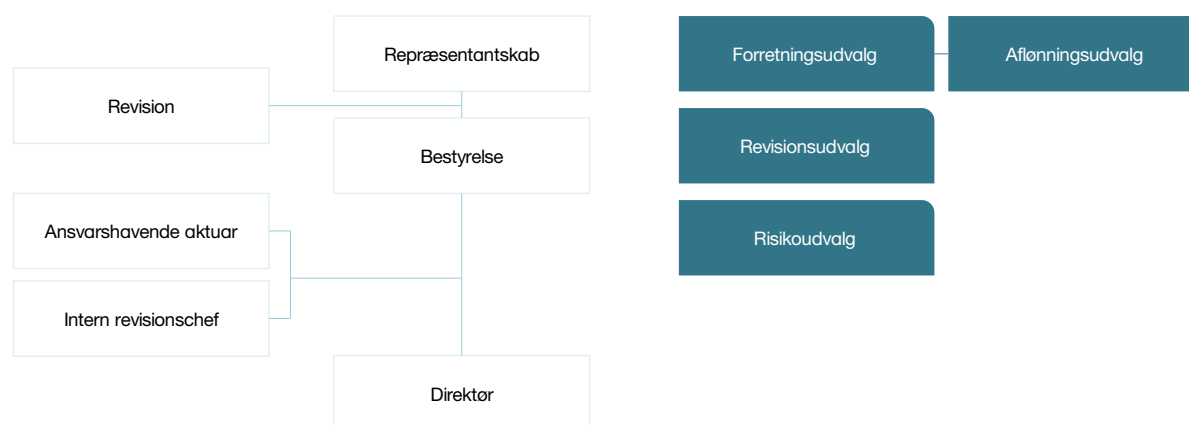
1. Betalingerne i forbindelse med transaktionen eller ordningen afhænger af udviklingen i eksponeringen eller puljen af eksponeringer.
2. Rangordningen af trancher afgør fordelingen af tabene i transaktionens eller ordningens løbetid.
3. Transaktionen eller ordningen skaber ikke eksponeringer, som har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

Figur B.4 Sammensætning af investeringsafkast i 2024



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.

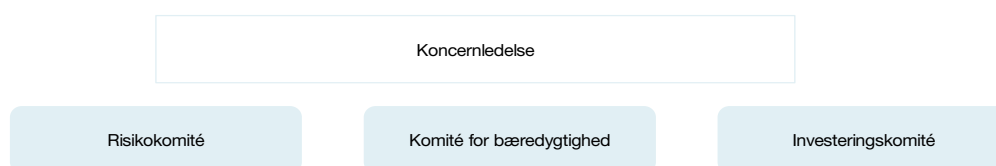
Repræsentantskabets og bestyrelsens medlemmer, bortset fra formanden, jf. ovenfor, udpeges af beskæftigelsesministeren efter indstilling fra arbejdsmarkedets parter. De udpeges for tre år ad gangen med mulighed for genudpegnings. Der er ingen aldersgrænse for udpegnings. Både ved indstillingerne og udpegnings 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 bestyrelsesformand og revisor.

Bestyrelsen mødes som udgangspunkt 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 som udgangspunkt ordinært 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. Efter delegation fra bestyrelsen fastsætter aflønningsudvalget lønnen for koncernledelsen, bortset fra direktøren.

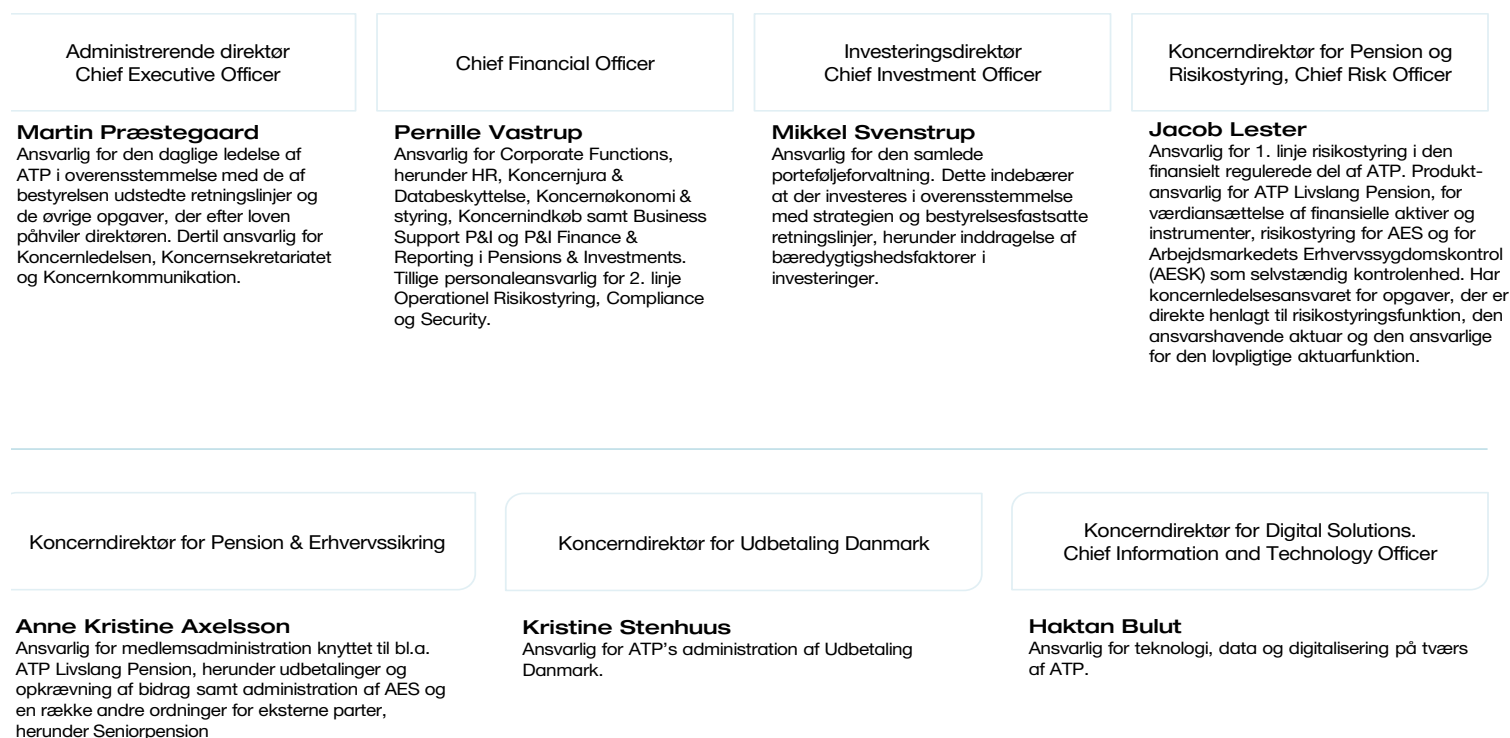
Revisionsudvalget udgøres af fire medlemmer i form af bestyrelsesformanden, to øvrige medlemmer af forretningsudvalget samt et medlem af bestyrelsen med kvalifikationer indenfor regnskabsvæsen eller revision, som tillige er formand for udvalget. Revisionsudvalget mødes som udgangspunkt ordinært fire gange om året. Revisionsudvalget påser bl.a., at ATP's regnskabsaflæggelsesproces, interne kontrolsystem, interne revision og risikostyringsystem 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, risikoappetit, kvantificering, governance og organisering samt risiko- og solvensvurdering inden behandling i bestyrelsen. Dertil foretager udvalget også forbehandling af investeringsstrategi, risikopolitik, samt rapportering på operationel risiko, herunder informationssikkerhed. Risikoudvalget mødes som udgangspunkt fire gange om året.

Bestyrelsen ansætter og afskediger koncernledelsen og har ansat direktøren til at varetage den daglige ledelse af ATP. Bestyrelsen har endvidere ansat den 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 er ansat af og 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 retningslinjer fra direktøren.

Figur C.3 Koncernledelsen

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 og værdiansættelse i ATP's Pensions- og investeringsforretning. Komiteéns primære fokus er de overordnede investeringsmæssige risici og investeringsaktiver.
- **Komiteén for bæredygtighed** er beslutningsforum for ATP's arbejde med bæredygtighed i investeringer,

herunder aktivt ejerskab, klima og koordination af stemmeafgivning på udenlandske aktier.

- **Investeringskomitéen** er et beslutningsforum, der skal sikre ledelsesmæssig behandling af væsentlige emner på investeringsområdet og orientering om den investeringsmæssige situation for ATP.

Der er endvidere nedsat supplerende fora på en række mere specifikke områder, hvor beslutningerne 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 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 medlemmer af Koncernledelsen, der er en del af den faktiske ledelse af ATP i dens egenskab af pensions- og investeringsvirksomhed. Der var ultimo 2024 i alt ni nøglepersoner, idet Chief Risk Officer både er medlem af Koncernledelsen og udpeget som ansvarlig for den lovpligtige risikostyringsfunktion. ATP har vurderet, at der i 2024 ikke var behov for yderligere nøglefunktioner.

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 er ansat af og 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 modtages også af bestyrelsen til orientering, 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 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 lovpligtige nøglepersoner ultimo 2024 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 2024

Jacob Lester overtog pr. 1. januar 2024 rollen som Koncerndirektør for Pension og Risikostyring, Chief Risk Officer, og blev i samme forbindelse udpeget som ansvarlig nøgleperson for risikostyringsfunktionen i ATP. Ligeledes indtrådte Jacob Lester i Koncernledelsen. Koncernledelsen består ultimo 2024 af 7 personer, hvoraf 6 vurderes at være nøglepersoner for ATP. Koncernledelsens sammensætning ultimo 2024 fremgår af figur C.3.

ATP's lønpolitik

ATP er i henhold til aflønningsbekendtgørelsen 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

Figur C.4 Ansvarlige for de fire lovpligtige nøglefunktioner

<p>Risikostyringsfunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: Jacob Lester, Koncerndirektør for Pension og Risikostyring, Chief Risk Officer</p> <p>Ansvar: At have det samlede overblik over ATP's risici og bistå direktøren med at sikre og vurdere risikostyringssystemets effektivitet.</p>	<p>Compliancefunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: Tanja Ulevik Vestergaard, Chef for "Operationel Risikostyring, Compliance og Security".</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</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>

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 repræsentantskab, 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 samt de øvrige ansvarlige for nøglefunktioner 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.

Medarbejdere i ATP's Investments, herunder porteføljemanagere, er omfattet af en lønpakke, der – udover at indeholde de ovennævnte lønde – også kan inkludere variable lønde. 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 hensyn til bæredygtighedsrisici ved at integrere bæredygtighedsrisici i ATP's investeringsbeslutninger i overensstemmelse med gældende lovgivning og politik for bæredygtighed 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 minimumsinvesteringsresultat, ATP skal opnå, før bonusoptjeningen påbegyndes, samt vægtene af de enkelte programkomponenter.

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 2024 modtog i alt 32 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.

Fratrædelsesgodtgørelse er pr. 1. juli 2023 reguleret i ATP-loven, og det fremgår nu eksplicit, at godtgørelser, der overstiger modtagerens samlede vederlag i de seneste to regnskabsår inklusive pension, skal offentliggøres og begrundes. Der er også indsat regler om bl.a. udbetaling, tilbageholdelse og mulig tilbagebetaling.

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. Med ændringen af ATP-loven pr. 1. juli 2023 præciseredes Finanstilsynets praksis for godkendelse og muligheden for betingede afgørelser under særlige omstændigheder. 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.

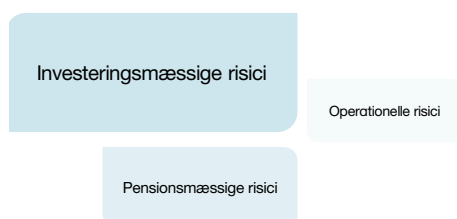
Bestyrelsen vurderer løbende, om dens medlemmer tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring om ATP's risici til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden. På baggrund af bestyrelsens årlige selvevaluering vurderes behovet for relevant kompetenceudvikling for bestyrelsen. Bestyrelsen er bredt 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, herunder indenfor pension og investering.

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

I ATP opfattes risikostyringssystemet bredt. Risikostyringssystemet omfatter alle politikker, retningslinjer, processer og rapporteringsprocedurer, der er nødvendige for at identificere, måle, overvåge, styre 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 medvirker til at give bevågenhed om risici, der skal hånd-

teres. 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.

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 samt fastlæggelse 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.

Koncerndirektøren for Pension og Risikostyring, Chief Risk Officer, er ansvarlig for første linje risikostyring af de investerings- og pensionsmæssige risici samt de operationelle risici tilknyttet den finansielt regulerede del af ATP Koncernen. Endvidere er Koncerndirektøren produktansvarlig for ATP Livslang Pension.

Koncerndirektøren for Pension og Risikostyring, Chief Risk Officer, er desuden udpeget som nøgleperson for risikostyringsfunktionen (anden linje risikostyring). I egenskab af dette, er Koncerndirektøren ansvarlig for at have det samlede overblik over ATP's risici og skal bistå direktøren med at sikre og vurdere risikostyringssystemets effektivitet, jf. figur C.4.

Risikostyringsfunktionens opgaver varetages af flere enheder i Pensions- og Investeringsforretningen i fællesskab med den tværgående enhed Operationel Risikostyring, Compliance og Security (Informationssikkerhed). Risikostyringsfunktionen 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.

Bestyrelsen har fastsat en risikoprofil som udtrykker at ATP skal prioritere høj sikkerhed i pensionerne. De samlede risici skal være afstemt i forhold til den af bestyrelsen besluttede forretningsmodel og den ultimative tabsabsorberende hensættelse bestående af bonuspotentiallet. Bestyrelsen konkretiserer den samlede risikoprofil ved at fastsætte et overordnet risikobudget samt en række supplerende retningsgivende investeringsrammer.

ATP's samlede risiko omfatter de tre risikoområder, 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:

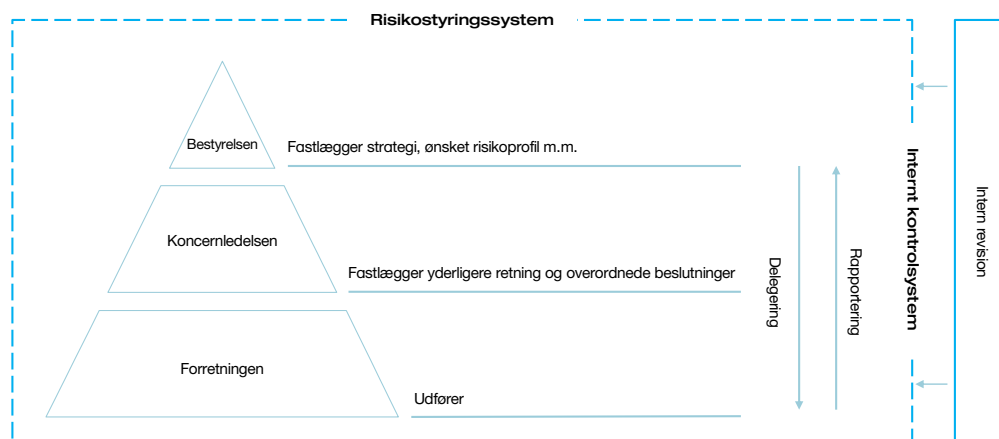
- **Investeringmæssige risici**

De investeringsmæssige risici udgøres hovedsageligt af markedsrisici og tilhørende modparts-, koncentrations- og likviditetsrisici. Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe afkast, tages i de tre risikotagende porteføljer, dvs. i investeringsporteføljen samt i markedsafkastporteføljen og i den supplerende afdækningsportefølje og styres ud fra et givet risikobudget og rammer for risikospredning. Markedsrisici forbundet med de garanterede ydelser styres i renteafdækningsporteføljen, så 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 bæredygtighedsfaktorer i investeringerne.

- **Pensionsmæssige risici**

De pensionsmæssige risici følger direkte af udformningen af ATP's pensionsprodukt, herunder af de afgivne livslange garantier. ATP har en betydelig eksponering mod ændringer i forventede levetider, idet

Figur C.6 Risikostyringssystem



værdien af de garanterede pensioner 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 ikke at afdække sin levetidsrisiko og tab i tilfælde af øgede forventede levetider skal derfor dækkes af bonuspotentialer. ATP følger udviklingen i levetider tæt med udgangspunkt i ATP's egenudviklede levetidsmodel.

- **Operationelle risici**

Operationelle risici udspringer af alle aktiviteter i ATP. Ved operationelle risici forstås risici som følge af uensigtsmæssig eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. De operationelle risici dækker over mulige økonomiske, omdømmemæssige, persondatamæssige eller compliancemæssige tab/gevinster. Operationelle risici kan ikke undgås helt, men ATP ønsker at begrænse risiciene 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 compliance risici så vidt muligt undgås.

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 også 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 informationssikkerhed.

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 og investeringskomiteen, 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 bærerdygtighed og aktivt ejerskab i investeringer på møder i komiteén for bærerdygtighed og kvartalsvis rapport om informationssikkerhed. 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 investeringsvirksomhed i ATP eksklusiv 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 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

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.

medlemmer kommer til at opnå, vil bonuspotentialet i 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 de ufordelte midler, primært bonuspotentialet, 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 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 en samlet vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation. Risiko-

udvalget 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. 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 et 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 mitigerende 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, bør 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 Financial Officer (CFO), 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 de pensionsmæssige risici. Aktuarfunktionen forklarer alle væsentlige konsekvenser af ændringer i data, metoder eller antagelser ved beregningen af de pensionsmæssige hensættelser.

Aktuarfunktionen varetages af den ansvarlige nøgleperson samt af medarbejdere i ATP's aktuariat. 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. Med ikrafttrædelsen af DORA-forordningen i januar 2025 ændres de generelle outsourcingregler på it-området, og ATP er i dialog med Finanstilsynet om nødvendige afspejlinger heraf i lovgrundlaget for ATP.

Det er bestyrelsen, der godkender outsourcing af kritiske eller vigtige operationelle funktioner og aktiviteter og de væsentligste principper herfor. Efter bestyrelsens politik for outsourcing 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 løbende til bestyrelsen herom, herunder i relation til udviklingen vedrørende 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 politik for outsourcing.

ATP har etableret forretningsgange, der sikrer opfølgning på de ydelser, der leveres af outsourcing-leverandørerne på de kritiske eller vigtige aftaler. 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). KMD planlægger at overdrage ATP's kontrakt til Aeven i 1. halvår 2025. ATP deltager i denne proces og forventer på den baggrund en kontraktoverdragelse i 2025.
- 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-tjenester (Azure og M365) (outsourcet til Microsoft).
- Levering af private cloud-infrastruktur til drift af SAP-løsninger (outsourcet til SAP RISE)

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 aflønning 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. 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 de ufordelte midler, primært bonuspotentialet. 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 budget og herefter ud fra hver af de underliggende risikokategorier.

Tilpasninger af ATP's forretningsmodel

Siden 2022 har Livrente med markedseksposering været en del af forretningsmodellen. Dette betyder, at 20 pct. af bidraget for medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen investeres i en særlig markedsafkastportefølje. I 2023 blev ændret afdækningsstrategi påbegyndt. Denne tager udgangspunkt i den eksisterende renteafdækning med tilføjelse af langsigtet markedsrisiko til afdækningen i form af risikofyldte aktiver.

Som konsekvens af illikviditeten i ATP's forpligtelser er værdien af pensionsforpligtelserne fra 2023 opgjort under hensyntagen til illikviditeten heri. Derfor inkluderes et illikviditetsspænd til diskonteringskurven til brug for opgørelse af værdien af de garanterede pensioner. De midler, der dermed frigives, hensættes i en særlig buffer, Langsigtet Supplerende Hensættelse (LSH), samtidig med at der er etableret en Supplerende Afdækningsportefølje (SAP) med langsigtet risikotagning som en del af den samlede afdækning. Som en del af pensionsforpligtelserne opgør ATP også risikojustering som konsekvens af de internationale regnskabsstandarder. Risikojusteringen er udtryk for de midler, som ATP skal reservere for at påtage sig ikke-finansielle risici.

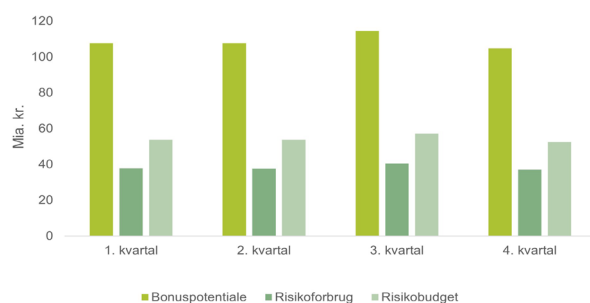
Tilføjelsen af markedsrisiko til afdækningsporteføljen via SAP introducerer en ny risiko, der ultimativt skal dækkes af bonuspotentialet, i tilfælde af at LSH ikke er tilstrækkelig stor til at absorbere risikoen fra SAP. Denne risiko

benævnes overførselsrisiko og medregnes i risikoforbruget, og risikoen skal dermed kunne indeholdes i det samlede risikobudget. Endelig anvender ATP et egenudviklet langsigtet risikomål "Underafdækningsrisiko" (UAR), der fokuserer på afdækningsporteføljens evne til at møde forpligtelserne på udbetalingstidspunkterne.

ATP's samlede risici

ATP opgør dagligt et risikoforbrug, der er ATP's kvantitative mål for samlet risiko på bonuspotentialet, som er den ultimative tabsabsorberende buffer. Risikoforbruget opgøres med en ATP udviklet risikomodel, som beregner et samlet risikoforbrug med baggrund i de risici som er forbundet med ATP's forretningsmodel. Risikoforbrug udtrykker gennemsnittet af de 1 pct. værste tab i bonuspotentialet indenfor en 3-måneders horisont og svare således til Expected

Figur D.1 ATP's samlede risici i 2024 (ultimo kvartal)



Shortfall (ES) med et sikkerhedsniveau på 99 pct. og en 3 måneders horisont. Risikoforbruget er et her-og-nu-stress uden porteføljetilpasning.

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 bonuspotentialet. Dermed ændrer risikobudgettet sig dynamisk i takt med bonuspotentialet. Ved lave niveauer af bonuspotential accepteres dog et af bestyrelsen fastlagt minimumsrisikobudget. Minimumsrisikobudgettet er for 2025 fastsat til 20 mia. kr., hvilket betyder, at bestyrelsen i udgangspunktet accepterer et risikoforbrug, som er større end 50 pct. af bonuspotentialet, hvis bonuspotentialet er mindre end

40 mia. kr. Minimumsrisikobudgettet afspejler, at ATP har til hensigt at fastholde en vis mængde illikvide aktiver samt en mindre mængde likvide aktiver i ugunstige markedsscenarier, hvor bonuspotentialer er blevet reduceret væsentligt. Fastholdelse af risiko skal sikre at det på sigt er muligt at øge realværdien af de garanterede pensioner til trods for en betydelig reduktion i bonuspotentialer og skal ses i lyset af ATP's mulighed for at agere som en langsigtet investor. Fremskrivninger af ATP's balance i ATP's interne fremskrivningsmodel, viser at sandsynligheden for at opleve et bonuspotentiale på under 40 mia. kr. i løbet af en 10-års periode er ca. 11 pct., mens sandsynligheden for at opleve et negativt bonuspotentiale tilsvarende for samme periode er ca. 1 pct. De samme fremskrivninger estimerer desuden, at der er ca. 54 pct. sandsynlighed for at de garanterede pensioners realværdi efter 10 år som minimum er bevaret. Det bemærkes i denne sammenhæng, at fremskrivningerne naturligvis er følsomme overfor modelantagelser og den gældende balance, herunder særligt den forventede inflation relativt til den realiserede inflation. Denne følsomhed betyder også, at de forskellige sandsynligheder vil ændre sig som følge af opdaterede modelantagelser samt ændringer i ATP's balance over tid.

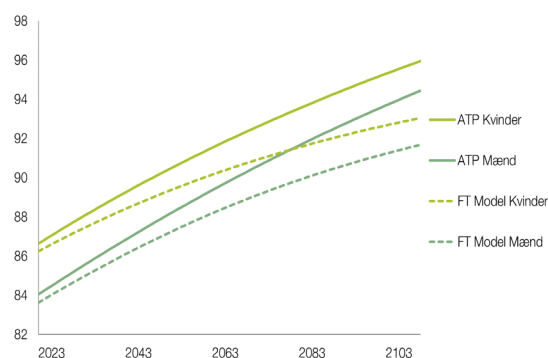
Udviklingen i risikoforbrug, risikobudget og bonuspotentiale i 2024 er vist i figur D.1. Bonuspotentialer har været relativt stabilt igennem året. Bonuspotentialer steg fra 104,0 mia. kr. ultimo 2023 til 104,8 mia. kr. ultimo 2024, hvilket også dækker over, at levetidsopdatering har øget bonuspotentialer med 1,6 mia. kr. Udnyttelsen af risikobudgettet steg fra 67,6 pct. ultimo 2023 til 70,7 pct. ultimo 2024. I de følgende delafsnit beskrives ATP's risikoprofil i forhold til de underliggende risikokategorier.

D.1. PENSIONSMÆSSIGE RISICI

De pensionsmæssige risici er den risikokategori, der bidrager med næstmest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (risikoforbrug). Pr. ultimo 2024 blev de pensionsmæssige risici opgjort til 8,9 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 bonuspotentialer, 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 bonuspotentialer skal derfor dække tab ved øgede forventede levetider. ATP følger udviklingen i levetider tæt med udgangspunkt i en egenudviklet levetidsmodel. ATP har de seneste 10 år hensat 18,2 mia. kr. til længere forventet levetid. Disse hensættelser har reduceret ATP's bonuspotentiale, 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 derfor forventes at få en større samlet pensionsudbetaling.

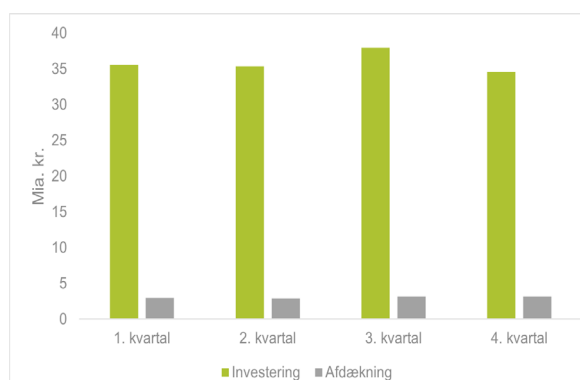
Figur D.2 Fremskrevne levetider



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, hvor sidstnævnte er 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 livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 3,6 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 5,7 mio. medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 350 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 til de udvalgte lande, bliver indhentet over tid. Data over de seneste 50 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 internationale data for at give en stabil prognose for de fremtidige forbedringer i levetiden.

D.2. MARKEDSRISICI

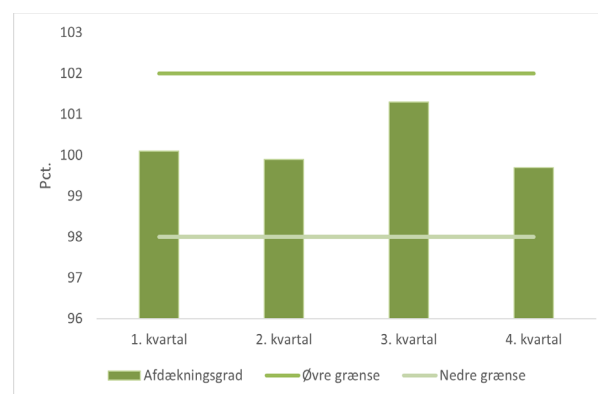
Markedsrisici afspejler risici forbundet med markedsværdiændringer af aktiver eller passiver som følge af ændringer på kapitalmarkederne. Markedsrisici styres ud fra risikomodeler med tæt risikoovervågning og detaljerede risikomæssige rammer. Markedsrisici er den kategori, der bidrager med mest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (risikoforbrug). Pr. ultimo 2024 blev markedsrisici i den ATP udviklede risikomodel opgjort til 35,9 mia. kr. efter skat.

Figur D.3 Markedsrisici (ultimo kvartal)

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 opgjort uden spænd. En generel renteændring har stor betydning for størrelsen af ATP's balance, mens bonuspotentialet næsten vil være upåvirket, idet markedsværdiændringerne i Renteafdækningsporteføljen og værdien af de garanterede ydelser stort set vil udligne hinanden. Markedsrisici knyttet til renteafdækning er derfor begrænset, jf. figur D.3, der viser markedsrisici opgjort ved Expected Shortfall (ES) efter skat. Afdækningsgraden³, der angiver Renteafdækningsporteføljens evne til at afdække de garanterede ydelsers rentefølsomhed, er opgjort til 99,7 pct. pr. ultimo 2024. Som det fremgår af figur D.4, var afdækningsgraden i hovedparten af året tæt på 100 pct. Tariffen for det kommende år, dvs. den pensionsret der opnås for ATP-bidraget, fastsættes primo oktober hver år og afdækkes umiddelbart herefter, hvilket gav et udsving i afdækningsgraden. 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 2024 var markedsværdien af obligationer i Renteafdækningspor-

³ Afdækningsgraden opgøres som efter-skat kronevarigheden på renteafdækningsporteføljen i forhold til kronevarigheden på de garanterede ydelser opgjort uden spænd.

Figur D.4 Afdækningsgrad (ultimo kvartal)

teføljen knap 298 mia. kr. Danske og tyske statsobligationer udgjorde 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 den Supplerende afdækningsportefølje og markedsafkastporteføljen

Den langsigtede markedsrisiko tilføjet via den Supplerende afdækningsportefølje (SAP) i Afdækning, har sin egen dedikerede tabsabsorberende buffer i form af Langsigtet Supplerende Hensættelse (LSH). Så længe LSH er tilstrækkelig stor til at kunne dække markedsrisikoen i SAP, vil denne tilføjede risiko ikke påvirke risikoforbruget. Ved større tab i SAP, vil LSH være opbrugt, hvormed yderligere tab i SAP vil kunne påvirke bonuspotentialet, da bonuspotentialet i givet fald vil skulle overføre midler til LSH. Denne risiko benævnes overførselsrisiko og medregnes i risikoforbruget. Det bidrag der går til Livrente med markedseksponering investeres i markedsafkastporteføljen i Afdækning. Denne portefølje investeres i aktiver som over tid forventes at give et højere afkast end Renteafdækningsporteføljen og dermed forventes at bidrage til højere pensioner. Risikoen i markedsafkastporteføljen tilpasses til hensættelserne for livrente med markedseksponering.

Markedsrisici knyttet til Investeringsporteføljen

ATP's markedsrisici i relation til bonuspotentialet udgøres hovedsageligt af markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen. Den langsigtede målsætning for Investeringspor-

tefølgen 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 muliggøre at øge pensionernes realværdi.

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 risikofaktorer, der kan sammensættes i et passende 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 2024

	Expected Shortfall i mio. kr.	Risikofordeling i pct.
Aktiefaktor	35.286	51
Rentefaktor	20.979	30
Inflationsfaktor	9.021	12
Andre faktorer	3.773	6

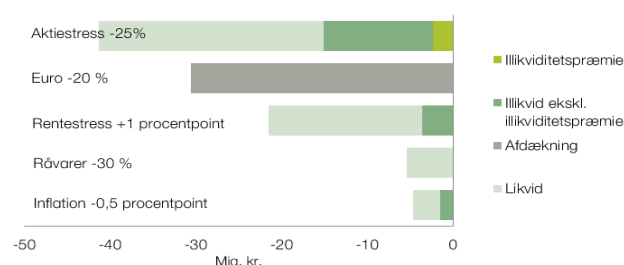
Expected Shortfall i investeringsporteføljen for hver af de fire risikofaktorer samt risikofordelingen opgjort som den enkelte faktors andel af summen af risikoen for de fire faktorer ultimo 2024 er vist i tabel D.1 for ATP's Investeringsportefølje⁴. For at sikre en passende risikospredning har ATP's bestyrelse fastsat pejlemærker samt nedre og øvre rammer for de enkelte faktorer andel af risikoen i henholdsvis den likvide og den illikvide portefølje.

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 i bonuspotentiale som følge af de enkeltvise stress, angivet som den umiddelbare effekt af at lade stresset indtræffe på én dag uden nogen form for risikotilpasning.

Figuren viser, at ATP har det største tab i det enkeltstående aktiestress med et fald i aktiefaktoren på 25 pct., hvor tabet på bonuspotentialet er 41 mia. kr.

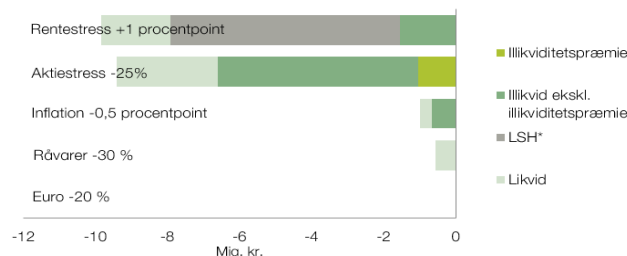
Figur D.5 Markedsstress på bonuspotentialet



Aktiestresset afspejler både tabet på aktiebeholdningen og på de øvrige investeringer, herunder kreditinvesteringer, ejendomme og infrastruktur, som har eksponering mod aktiefaktoren i ATP's risikomodellering. Ifølge de enkeltvise stress vil tabet på bonuspotentialet isoleret set være 22 mia. kr. ved et rentestress på 1 procentpoint. Figuren viser derudover, at hvis fastkurspolitikken brydes, og euroens værdi overfor kronen falder med 20 pct., vil bonuspotentialet opleve et tab på 30 mia. kr., 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.

Figur D.6 viser ændringen i LSH i de enkeltvise stress for markedsrisikofaktorerne.

Figur D.6 Markedsstress på LSH



⁴ Investeringsporteføljen, markedsafkastporteføljen og den Supplerende afdækningsportefølje har, via deres individuelle allokering til de underliggende porteføljer, forskellige faktorallokeringer.

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	AA-	0	1.949	3.029	4.977
Modpart 2	AA-	3.998	0	0	3.998
Modpart 3	A+	1.723	932	1.001	3.656
Modpart 4	A+	2.217	592	0	2.809
Modpart 5	A+	1.946	0	389	2.234
Modpart 6	AA-	2.234	0	0	2.234
Modpart 7	A+	2.082	49	0	2.130
Modpart 8	A+	1.693	230	0	1.923
Modpart 9	AA-	175	0	1.288	1.463
Modpart 10	A+	40	0	1.389	1.429

Ændringer i LSH i stressscenarierne kan skyldes tab i den Supplerende afdækningsportefølje eller ændringer i LSH*. LSH* er forskellen mellem de garanterede ydelser opgjort uden spænd og de garanterede ydelser opgjort med spænd og er følsom over for renteændringer. Det i ATP anvendte illikviditetsspænd stresses ikke i stressscenarierne, da dette ikke vurderes at blive påvirket af forbigående markedsstress. Rentestigninger får LSH* til at falde og omvendt ved rentefald og har direkte effekt på LSH. Den største ændring i LSH er i rentestressscenariet, da rentestigningen på 1 procentpoint vil reducere LSH* markant. Alle stress kan være i LSH og påvirker derfor ikke stress på bonuspotentialet, da der ikke vil ske overførsel fra bonuspotentialet til LSH.

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 rentefaldæknings, 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. Ligeledes kan ATP opleve et tab som følge af en af de anvendte CCP'er i forbindelse med centralt clearede derivater går konkurs. I begge tilfælde vil størrelsen

af et sådant tab afhænge af risikoeksponeringen samt af markedsbevægelserne i perioden.

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 5,0 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 2024 opgjort til 0,5 mia. kr. efter skat.

D.4. LIKVIDITETSRISICI

Likviditetsrisici er risici forbundet med eventuel mangelfuld honorering af krav om betaling eller sikkerhedsstillelse. ATP's model til styring af likviditetsrisici giver et granuleret estimat af de betalingsstrømme, som ATP vil blive mødt af i stressede markeder. Samtidig giver modellen et billede af likviditetsfremskaffelsen i kontanter fra salg af aktiver og likviditetsfremskaffelsen fra obligationer, hvis disse bruges som sikkerhed eller hvis obligationer "veksles" til likviditet vha. repomarkedet, hvor obligationer lånes ud til gengæld

for likviditet. I modellen tages der højde for forskelle i aktivernes likviditetsværdi. Det vil sige, hvor hurtigt og 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 konservativt.

Modellen skal sikre, at ATP til enhver tid er i stand til at overholde sine kontraktuelle forpligtelser enten ved at tilvejebringe likviditet eller stille sikkerhed. Dette skal gøres ved at sikre, at likviditetsfremskaffelse og likviditetsbehov både på kort sigt (10 dage) og længere sigt (66 dage) er passende i forhold til hinanden.

Tabel D.3 angiver ATP's samlede likviditetsfremskaffelse og -behov i kontanter over 10 hverdage, mens det for horisonten på 66 hverdage er ATP's samlede likviditetsfremskaffelse og -behov. Dette afspejler, at likviditetsstyringen har særligt fokus på at kunne fremskaffe likviditet i kontanter tilstrækkeligt hurtigt på kort sigt, mens fokus over længere perioder i højere grad er at sikre tilstrækkeligt med likviditet til at kunne modstå et vedvarende markedsstress.

Tabel D.3 Likviditetsrisici ultimo 2024 (mia. kr.)

	10 dage	66 dage
Samlet likviditetsfremskaffelse	110	288
Samlet likviditetsbehov	9	83

D.5. OPERATIONELLE RISICI

Operationelle risici udspringer af alle aktiviteter i ATP. Ved operationelle risici forstås risici som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. De operationelle risici dækker over mulige økonomiske, omdømmemæssige, persondatamæssige eller compliancemæssige tab/gevinster. 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 opgjort til 1,9 mia. kr. pr. ultimo 2024 i ATP's model og bidrager således kun i begrænset omfang til den samlede risiko (risikoforbrug).

Bestyrelsen har i Risikopolitik for ATP fastsat den ønskede risikoprofil for operationelle risici. Bestyrelsen accepterer at operationelle risici ikke kan undgås helt, men at de ønskes begrænset under hensyntagen til en afvejning mellem konsekvens og sandsynlighed på den ene side og omkostningerne på den anden side. Bestyrelsen har fastsat, at compliancerisici så vidt mulig skal undgås. Ved vurdering af risici relateret til behandling af persondata skal vurderingen også omfatte konsekvensen fra den registrerede persons perspektiv.

Håndtering af operationelle risici i ATP er blandt andet baseret på risikovurderinger, der har til formål at identificere, måle, overvåge, styre og rapportere de operationelle risici, som ATP er eksponeret mod.

Operationelle risici identificeres både på baggrund af registrerede operationelle hændelser samt ud fra analyser af relevante processer. For de identificerede operationelle risici vurderes behovet for tiltag der nedbringer sandsynligheden for hændelser og/eller af konsekvenserne af disse.

Operationelle hændelser opsamles systematisk og kategoriseres i forhold til emne og væsentlighed, på baggrund af de økonomiske, omdømmemæssige, persondatamæssige eller compliancemæssige påvirkninger for dernæst at indgå i en samlet opgørelse. Formålet med registreringen er at skabe et samlet overblik over de hændelser, som ATP påvirkes af, håndtere eventuelle gaps i kontrolmiljøet og lære af hændelser med henblik på bedre proaktiv risikostyring.

Operationelle risici måles på ATP's risikoskalaer for hhv. sandsynlighed og konsekvens. De operationelle risici holdes op imod den fastsatte risikovillighed. Er risikoen udenfor risikovilligheden, skal der planlægges tiltag, der bringer risikoen indenfor risikovilligheden.

ATP har identificeret de risici knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension, der vurderes at have de største konsekvenser. Disse relaterer sig for 2024 blandt andet til: it-risiko, modelrisiko, compliancerisiko, procesrisiko, persondatarisiko, juridiske risici og omdømmerisiko.

På baggrund af risikovurderingerne og de operationelle hændelser sker der rapportering til koncernledelsen og bestyrelsen om ATP's aktuelle risikobillede. Formålet med rapporteringen er at sikre, at der er et passende overblik og en effektiv håndtering af de væsentligste operationelle risici i ATP. I tilfælde af væsentlige operationelle hændelser modtager bestyrelsen information om dette på førstkomende bestyrelsesmøde.

Informations- og cybersikkerhed i ATP

Risikoen vedrører den mulige kompromittering af fortrolighed, integritet og tilgængelighed af information. Der foretages regelmæssigt en ekstern vurdering af ATP's modenhed i forhold til informations- og cybersikkerhed, samt løbende vurdering af efterlevelse af informationssikkerhedspolitikken.

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 blandt andet, at ATP's samlede investeringer er opdelt i to selvstændige områder benævnt Afdækning og Investering, jf. kapitel B. Virksomhed og resultater.

I forhold til risikospredningen på de fire grundlæggende risikofaktorer i investeringsporteføljen, jf. afsnit D.2 ovenfor, illustrerer Figur D.7 sammenhængen mellem de fire grundlæggende risikofaktorer og en række 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 risikoeksponering, 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 investeringsstrategien 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 managementprocesser, 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 for 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.

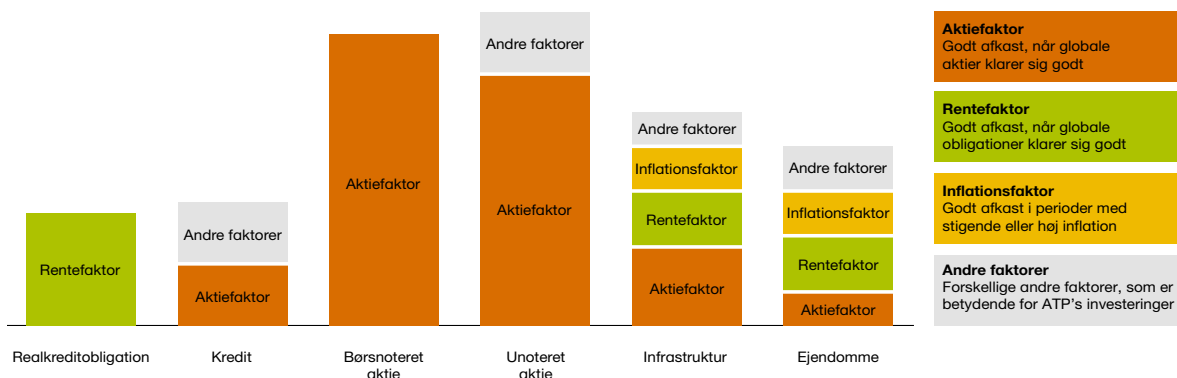
Det er nødvendigt, idet illikvide aktiver ofte er kendetegnet ved omfattende kontraktokumentation og kompleks investeringsstruktur, der forud for en investering skal gennemgås og vurderes. Behovet for en grundig vurdering forstærkes desuden af de illikvide aktivers ofte lange investeringshorisont, der 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 kontraktokumentation, hvor vilkårene fastlægges under en forhandling og dermed afhænger af parternes forhandlingsposition. Aktiverne kan også være præget af en kompleks investeringsstruktur og investeringsparter fra flere lande. 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 skattelovgivningen, 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, da de som udgangspunkt ikke kan omsættes til likviditet over en kortere tidshorisont. Det begrænser bl.a. mulighederne for at reagere, hvis investeringerne udvikler sig negativt. 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 der er tilstrækkelig likviditet til at imødekomme dette. 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. Derfor er det således vigtigt at sikre, at de samlede illikvide aktiver er veldiversificerede. ATP har dels bestyrelsesfastsatte rammer for illikvide investeringer og fordeling på typer af illikvide aktiver, dels en særlig overvågning af økonomiske, geografiske, strukturelle og varighedsmæssige porteføljeparametre, som illustreret i figur D.8.

Forvalterrisici

Visse investeringer 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 forvalteren og ATP. Det er forvalteren, som udvælger investeringerne 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 Illikvide aktiver er eksponeret mod specifikke risici, der har betydning for værdiudviklingen. Forud for en investering identificeres og vurderes disse risici og der udføres følsomhedsanalyser for at vurdere, hvor stor påvirkning bestemte risikosituationer har på værdien af aktivet og aktiverne vurderes i forhold til ATP's retningslinjer. 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. De aktivspecifikke risici kan også udvikle sig eller opstå efter investeringstidspunktet. De enkelte investeringsteams, der foretager investeringer i illikvide aktiver, har en dokumenteret proces for løbende asset management, der har til formål at identificere nye eller ændrede risici og fastlægge en plan for håndtering heraf. Håndtering af risici i forbindelse med enkeltinvesteringer kan være ressource- og kompetencekrævende, hvilket kan give anledning til at investere i visse typer af aktiver eller visse geografiske områder via en forvalter eller sammen med en stærk investeringspartner.

Figur D.8

