

Rapport om risiko og finansiell situation 2021



atp=

Indholdsfortegnelse

A. Sammendrag	3
B. Virksomhed og resultater	5
B.1. Virksomhed	5
B.2. Resultat af Pension	6
B.3. Resultat af Afdækning og Investering	6
B.4. Resultater af andre aktiviteter	8
B.5. Andre oplysninger	8
C. Ledelsessystem	9
C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet	9
C.2. Fit & proper	13
C.3. Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko- og solvenssituation	14
C.4. Internt kontrolsystem	17
C.5. Intern auditfunktion	18
C.6. Aktuarfunktion	18
C.7. Outsourcing	19
C.8. Andre oplysninger	20
D. Risikoprofil	21
D.1. Samlede risici	21
D.2. Pensionsmæssige risici	21
D.3. Markedsrisici	22
D.4. Modpartsrisici	24
D.5. Likviditetsrisici	25
D.6. Operationelle risici	25
D.7. Andre væsentlige risici	26
D.8. Andre oplysninger	26

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 egenkab af pensions- og investeringsvirksomhed. Rapporten dækker således aktiviteterne knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension, men ikke ATP's administration af eksterne ordninger.

Virksomhed og resultater

ATP opnåede i 2021 et samlet resultat på 39,1 mia. kr. før opdatering af levetid og bonus. Investeringsporteføljen bidrog positivt til resultatet med et samlet afkast efter skat og omkostninger på 41,4 mia. kr. Særligt gav den samlede beholdning af noterede og unoterede aktier et stort positivt bidrag på 35,7 mia. kr. Investeringerne i inflationsrelaterede instrumenter bidrog ligeledes med et stort positivt afkast på 24,6 mia. kr., der mere end opvejede det negative afkast af stats- og realkreditobligationer på 20,1 mia. kr. I 2021 besluttede ATP's bestyrelse at udlatte generel bonus på 4 pct. Alle ATP's medlemmer får således forhøjet deres ATP Livslang Pension med 4 pct. Forhøjelsen af pensionerne sker fra 1. januar 2022, men blev allerede indregnet i værdien af de garanterede pensioner i oktober 2021. Bonus-

udlodningen medførte en overførsel fra bonuspotentialet til de garanterede pensioner på 30,4 mia. kr.

ATP har i 2021 foretaget en justering af sin langsigtsprog-nose for levetidsudviklingen, da levetidsforbedringerne i 2020 ikke var så store som forventet. Justeringen medførte en overførsel fra de garanterede pensioner til bonuspotentialet på 4,8 mia. kr., svarende til 0,6 pct. af værdien af de garanterede pensioner. ATP's resultat for året blev på 13,5 mia. kr. efter opdatering af levetid og udlodning af bonus. Resultatet er aflejret i ATP's bonuspotentiale, der ved udgangen af 2021 var på 159,5 mia. kr.

Faktaboks A.1 Tilpasning af forretningsmodel

ATP og ATP's bestyrelse har identificeret og behandlet en række forslag til forbedring af ATP's forretningsmodel med det formål fortsat at skabe de bedst mulige realværdisikrede pensioner til medlemmerne, med behørigt hensyn til ATP's rolle om at levere økonomisk grundtryghed i form af garanterede, livslange pensioner til medlemmerne i tillæg til folkepensionen. I 2020 godkendte bestyrelsen to tilpasninger til ATP's forretningsmodel – dels en ændret afdækningsstrategi, som vedrører de opsparede midler, dels en tilpasning vedrørende fremtidige bidragsindbetalinger, kaldet Livrente med markedseksponering. Den 18. maj 2021 vedtog Folketinget med et bredt flertal ændringer af ATP-loven, der muliggør implementering af disse tilpasninger. Livrente med markedseksponering implementeres primo 2022, mens ændringen i afdækningsstrategien forventes implementeret primo 2023. Denne rapport omhandler alene risiko og finansiell situation i 2021 og berører dermed ikke implikationerne af ændringen til ATP's forretningsmodel i de kommende år. Disse implikationer er beskrevet i ATP Koncernens årsrapport for 2021.

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

Risikoprofilen for ATP udtrykkes overordnet set ud fra en opgørelse af den samlede risiko med en egenudviklet risikomodel suppleret med en række risikoopgørelser og -analyser. Disse har til formål at give et nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret imod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med bonuspotentialet, der er ATP's reserver. Det overordnede princip er, at den samlede risiko skal være afstemt i forhold til bonuspotentialet.

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

B. Virksomhed og resultater

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.

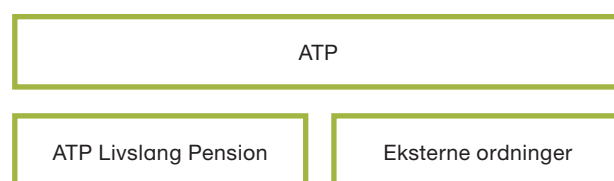
ATP's rolle i det danske pensionssystem er at levere økonomisk grundtryghed i form af garanterede, livslange pensioner til ATP's medlemmer som et supplement til folkepensionen. Pensionen udbetales i hele medlemmets pensionstilværelse og suppleres med en dødfaldsdækning til medlemmets ægtefælle/samlever og børn under 21 år. Ordningen er med til at sikre en mindstepension i Danmark og indgår samtidig i det fundament, som andre pensioner bygger på. 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 over 5,4 mio. medlemmer, hvoraf 1 mio. er pensionister, der modtager livsvarig pension fra ATP. Udbetalingerne fra ATP har i de senere år været større end indbetalingerne.

Udover ATP Livslang Pension administrerer ATP en række eksterne ordninger for arbejdsmarkedets parter og organisationer, kommunerne samt staten. Administrationen består i at opkræve bidrag, udbetale ydelser og stå for medlems- og kundeadministration for en række arbejdsmarkeds-, sikrings- og velfærdsordninger. Opgaverne udføres af ATP på omkostningsdækket basis, hvilket vil sige uden avance og omkostningsmæssig risiko. ATP udbetaler to ud af tre velfærds kroner i Danmark. Udbetalingerne udgjorde i 2021 i størrelsesordenen 300 mia. kr.

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

Figur B.1 ATP's opgaver



Tilsynet med ATP

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

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 gennem en tæt kontakt mellem ATP, Beskæftigelsesministeriet og Finanstilsynet.

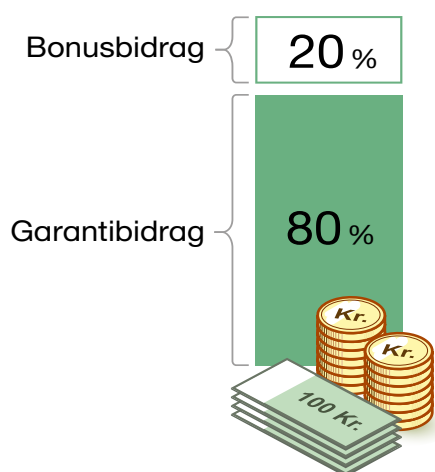
ATP Livslang Pension

Indbetalte pensionsbidrag til ATP deles op i et garantibidrag og et bonusbidrag, der p.t. udgør henholdsvis 80 pct. og 20 pct. af de indbetalte bidrag (efter Arbejdsmarkedsbidrag og betaling for dækning ved død). Det indbetalte garantibidrag giver ret til en livslang, garanteret pension, mens bonusbidraget tilfalder bonuspotentialen. Bonuspotentialen, der er ATP's reserver, skal dække ATP's risici samt muliggøre ATP's langsigtede bonuspolitik med målet om at sikre realværdien af de garanterede livslange pensioner via bonustildeling.

ATP's investeringer afspejler pensionsproduktets udformning og er grundlæggende inddelt i henholdsvis en afdækningsportefølje og en investeringsportefølje.

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

Figur B.2 Forretningsmodel i 2021



Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, så ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede pensioner via bonus og dermed sikre pensionernes realværdi.

Resultat for ATP i egenskab af pensions- og investeringsvirksomhed

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

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

Resultatet af Afdækning omfatter afkastet af afdækningsporteføljen mv. efter skat samt ændringerne i værdien af de garanterede pensioner som følge af løbetidsforkortelse og ændring i rente.

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

ATP opnåede i 2021 et samlet resultat på 39,1 mia. kr. før bonustilskrivning og opdatering af levetid. I oktober 2021 besluttede ATP's bestyrelse at udlodde generel bonus på 4 pct. Alle ATP's medlemmer får således forhøjet deres ATP Livslang Pension med 4 pct. Forhøjelsen af pensionerne sker fra 1. januar 2022, men blev allerede indregnet i værdien af de garanterede pensioner i oktober 2021. Bonusudlodningen medførte en overførsel fra bonuspotentialet til de garanterede pensioner på 30,4 mia. kr.

ATP foretog i 2021 en justering af sin langsigtsprognose for levetidsudviklingen, da levetidsforbedringerne i 2020 ikke var så store som forventet. Justeringen medførte en overførsel fra de garanterede pensioner til bonuspotentialet på 4,8 mia. kr., svarende til 0,6 pct. af værdien af de garanterede pensioner.

ATP's resultat for året blev på 13,5 mia. kr. efter opdatering af levetid og udlodning af bonus. Resultatet aflejres i ATP's bonuspotential, der ved udgangen af 2021 var på 159,5 mia. kr.

B.2. RESULTAT AF PENSION

Resultat af Pension før bonus og opdatering af levetid blev på 2,2 mia. kr., som angivet i tabel B.1.

Tabel B.1 Resultat af Pension

Mio. kr.	2021	2020
Bidrag	11.497	10.744
Pensionsydelse	-17.260	-17.180
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelse mv.	8.200	8.239
Administrationsomkostninger	-213	-210
Øvrige poster	7	6
Resultat af Pension før bonus og opdatering af levetid	2.231	1.599
Opdatering af levetid	4.796	1.130
Årets tilskrevne bonus	-30.391	0
Resultat af Pension efter bonus og opdatering af levetid	-23.364	2.729
Garanterede pensioner	787.809	813.589
Bonuspotentiale	159.537	146.221
Bonusgrad	20,3	18,0

De samlede pensionsudbetalinger udgjorde i alt 17,3 mia. kr. i 2021. Ved udgangen af 2021 modtog 1.042.000 pensionister ATP Livslang Pension, og omkring 40 pct. af landets folkepensionister har ingen anden pensionsindtægt end offentlige pensioner og ATP.

Bidragsindbetalingerne for 2021 var 11,5 mia. kr., hvilket er lidt højere end i 2020. Indbetalte bidrag opdeles i garantibidrag og bonusbidrag. Garantibidraget, som udgør 80 pct., anvendes til køb af pension. Bonusbidraget udgør 20 pct. Bonusbidraget overføres til bonuspotentialet til brug for dels forhøjelse af pensionerne, dels dækning af eksempelvis længere forventet levetid end allerede indregnet.

Administrationsomkostninger udgjorde 213 mio. kr. i 2021, hvilket er på niveau med året før. Administrationsomkostningerne udgjorde 0,02 pct. i forhold til den samlede formue og ligger i internationale sammenligninger meget lavt.

I forbindelse med halvårsregnskabet justerede ATP sin langsigtsprogno for levetidsudviklingen. Det indebar

en reduktion i værdien af de garanterede pensioner på 4,8 mia. kr. ATP har siden 2010 hensat 48 mia. kr. til længere forventet levetid, da den forventede levetid for en 65-årig i samme periode er steget med mere end 3 år. Ultimo 2021 var værdien af de garanterede pensioner 787,8 mia. kr., og bonuspotentialet var 159,5 mia. kr., hvilket gav en bonusgrad på 20,3 pct. Det er en stigning på 2,3 procentpoint i forhold til ultimo 2020, hvor bonusgraden var på 18,0 pct.

B.3. RESULTAT AF AFDÆKNING OG INVESTERING

Det samlede resultat af Afdækning og Investering blev 36,9 mia. kr. i 2021, mod 17,6 mia. kr. i 2020, som angivet i tabel B.2. Med afsæt i ambitionen om at sikre pensionernes realværdi bedst muligt på sigt har bestyrelsen fastlagt en langsigtet resultatmålsætning for Investering og Afdækning efter skat. Målsætningen var isoleret set for 2021 på 14,6 mia. kr., og målsætningen er dermed mere end opfyldt for året. Resultatmålet for Investering og Afdækning er isoleret for 2022 fastsat til 14,9 mia. kr.

Tabel B.2 Resultat af Afdækning og Investering

Mio. kr.	2021	2020
Resultat af Afdækning	-4.466	-7.018
Resultat af Investering	41.378	24.637
Resultat af Afdækning og Investering	36.912	17.619

Resultat af Afdækning

ATP Livslang Pension er et garanteret produkt, og Afdækning har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af afdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Afdækningsporteføljen består af obligationer og renteswaps til afdækning af renterisikoen på de garanterede pensioner op til 40 år samt af et internt udlån til investeringsporteføljen, svarende til værdien af de garanterede pensioner over 40 år. På dette udlån modtager afdækningsporteføljen 3 pct. i rente, som også er den faste rente, der benyttes til diskontering af pensionsforpligtelserne over 40 år. Beholdningen af obligationer i afdækningsporteføljen omfatter en portefølje af "grønne obligationer". Grønne obligationer er karakteriseret ved, at udstederen af obligati-

Tabel B.3 Resultat af Afdækning

Mio. kr.	2021	2020
Ændring i garanterede pensioner som følge af ændret opgørelsesrente ¹	51.285	-55.831
Ændring i garanterede pensioner som følge af løbetidsforkortelse	-2.653	-976
Ændring i garanterede pensioner¹	48.632	-56.807
Afkast af afdækningsporteføljen	-56.187	66.484
Pensionsafkastskat	8.597	-10.172
Afkast af afdækningsporteføljen efter skat	-47.590	56.312
Resultat af afdækning af garanterede pensioner¹	1.042	-495
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk ²	-5.508	-6.523
Resultat af Afdækning	-4.466	-7.018

¹ Før effekt af rentekurveknæk.

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

onen bruger lånet til at finansiere klimavenlige investeringer, der kan være investeringer i fx øget energieffektivitet, vandkraft og vindmøller. Ultimo 2021 udgjorde beholdningen af grønne obligationer i afdækningsporteføljen 41,1 mia. kr.

Afdækning gav et samlet resultat på -4,5 mia. kr. i 2021, jf. tabel B.2. På grund af stigende renter faldt værdien af de garanterede pensioner i 2021. Afdækningsporteføljen er designet til at beskytte pensionerne mod renteusving, og afdækningen virkede også i 2021 efter hensigten.

Resultatet af Afdækning inden rentekurveknæk udgjorde 1,0 mia. kr. For de garanterede pensioner, der ligger op til 40 år frem i tiden, sker afdækningen til den markedsrente, der anvendes til at værdiansætte de garanterede pensioner. Garantier, der ligger udover 40 år, værdiansættes med en fast rente på 3 pct., jf. faktaboks B.1.

Garanterede pensioner, der i løbet af året går fra at være over 40 år til at være under 40 år, går fra at være værdiansat på en fast rente på 3 pct. til en markedsrente. Når markedsrenten er under den faste rente på 3 pct., vil det medføre et tab af bonuspotentiale, mens en højere markedsrente end 3

Tabel B.4 Resultat af Investering

Mio. kr.	2021	2020
Investeringsafkast	49.620	29.901
Omkostninger ¹	-952	-886
Pensionsafkast- og selskabsskat	-7.291	-4.378
Resultat af Investering	41.378	24.637

¹ Omkostninger omfatter alle direkte investeringsomkostninger i ATP Koncernen. Indirekte investeringsomkostninger i form af investeringsomkostninger og performance fees til eksterne forvaltere er fratrukket investeringsafkastet. Læs mere om investeringsomkostninger i ATP Koncernens årsrapport for 2021.

pct. vil medføre en stigning i bonuspotentialet. Dette forhold betegner ATP som "rentekurveknæk".

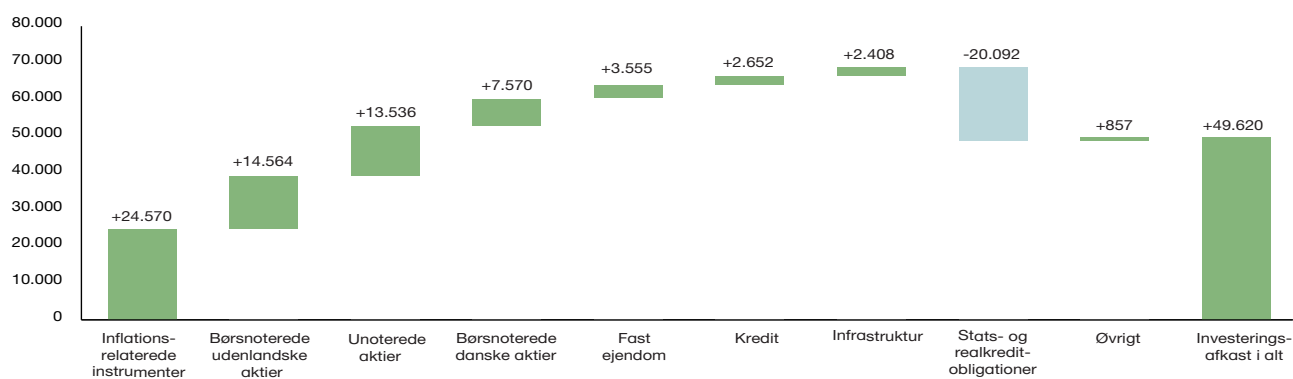
I 2021 var markedsrenten under 3 pct., og det resulterede i et tab på 5,5 mia. kr. i Afdækning som følge af rentekurveknækket. Det samlede resultat af Afdækning blev dermed -4,5 mia. kr. Tabet betyder, at bonuspotentialet reduceres, og værdien af de garanterede pensioner øges. Dette påvirker ikke ATP's samlede formue.

Resultat af Investering

I 2021 gav investeringsporteføljen et afkast før omkostninger og skat på 49,6 mia. kr. Efter skat og omkostninger

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

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

Figur B.3 Sammensætning af investeringsafkast i 2021

blev resultat af Investering 41,4 mia. kr., som angivet i tabel B.4. Sammensætningen af investeringsafkastet fremgår af figur B.3.

I en veldiversificeret portefølje med en høj grad af risikospredning vil der forventeligt være nogle typer af investeringer, der klarer sig bedre end andre. I 2021 gav især den samlede beholdning af aktier, der består af børsnoterede danske og udenlandske aktier samt unoterede aktier, et stort positivt afkast på 35,7 mia. kr. Investeringerne i inflationsrelaterede instrumenter bidrog ligeledes med et stort positivt afkast på 24,6 mia. kr, der mere end opvejede det negative afkast af stats- og realkreditobligationer på 20,1 mia. kr.

Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe et afkast, styres i investeringsporteføljen ud fra et risikobudget og rammer for risikospredning. Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko, frem for hvor mange kroner, der investeres. Det betyder fx, at der for den samme risiko kan købes en større beholdning obligationer end aktier, som traditionelt er mere risikofyldte aktiver.

Investeringsporteføljens midler består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialen. De midler, der som følge af anvendelse af finansielle instrumenter ikke bindes i afdækningsporteføljen, er endvidere til rådighed for investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at investeringsporteføljen kan operere med flere

midler end bonuspotentialen. Markedsværdien af investeringsporteføljen var ved udgangen af 2021 på 414,3 mia. kr.

ATP har ingen direkte investeringer i securitesering, men har mindre indirekte positioner gennem ATP's fondsinvesteringer.

B.4. RESULTATER AF ANDRE AKTIVITETER

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

B.5. ANDRE OPLYSNINGER

Der er ingen andre relevante oplysninger med hensyn til ATP's virksomhed.

C. Ledelsessystem

C.1. GENERELLE OPLYSNINGER OM LEDELSESYSTEMET

Repræsentantskab og bestyrelse

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

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

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

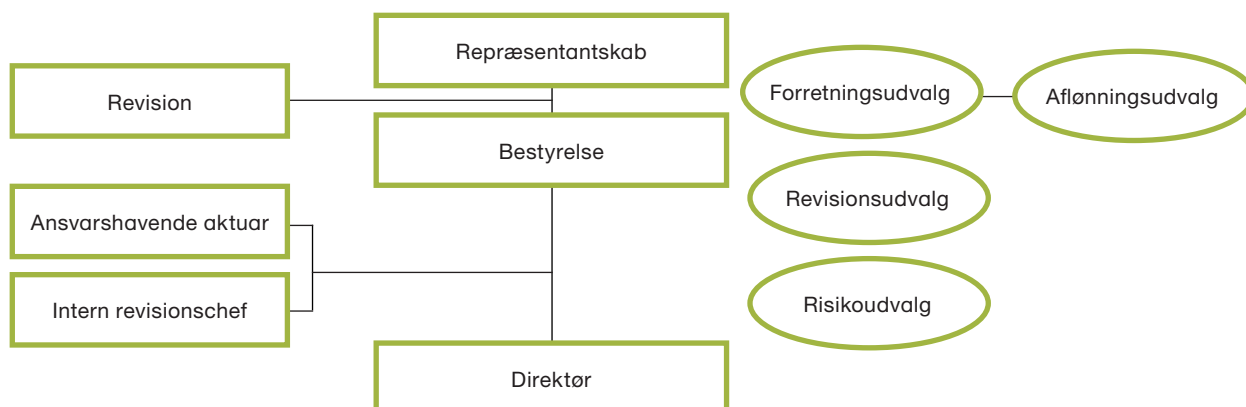
bestyrelse findes i ATP's årsrapport og på ATP's hjemmeside www.atp.dk.

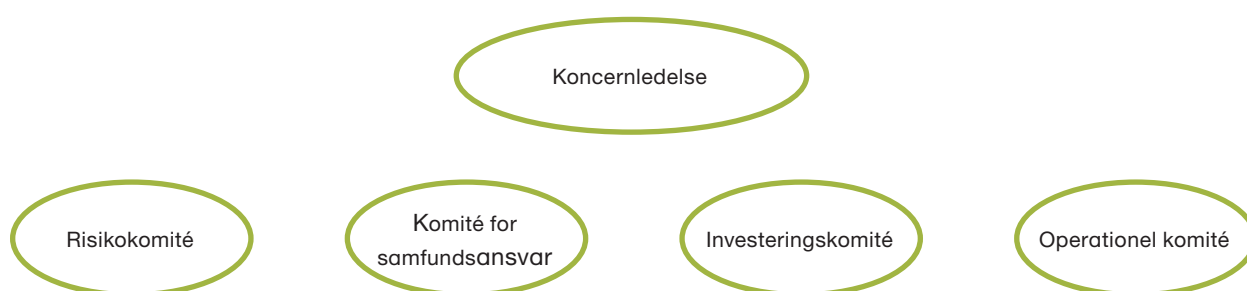
Repræsentantskabet mødes ordinært en gang om året. Repræsentantskabets arbejde består blandt andet i godkendelse af ATP-bidraget, ATP's årsrapport og lønpolitik samt i at fastsætte honoraret til medlemmerne af repræsentantskabet og bestyrelsen. Repræsentantskabet udnævner desuden ATP's formand og revisor.

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

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

Figur C.1 Repræsentantskab og bestyrelse



Figur C.2 ATP's ledelse og tilhørende udvalg

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

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

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

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

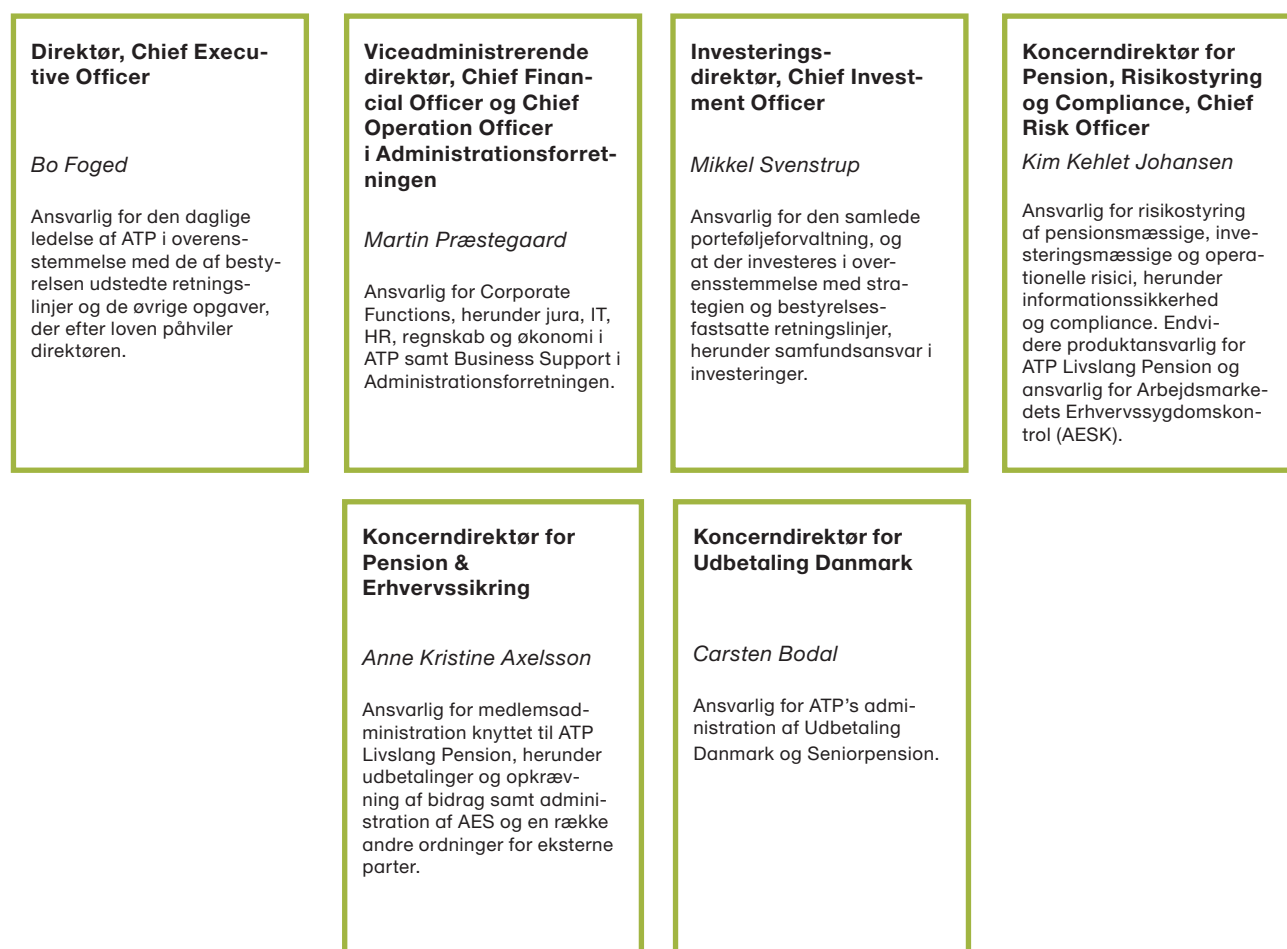
af årsrapporter og revisors uafhængighed, herunder særligt i forhold til leveringen af yderligere tjenesteydelser til ATP.

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

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

Direktør og andet ledende personale

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

Figur C.3 Koncernledelsen

er fastlagt i særlige instrukser fra direktøren. Direktøren har, udover Koncernledelsen, nedsat ledelsesfora i ATP, som angivet i figur C.2. Direktøren deltager i foraene, som skal understøtte 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. Komiteén har desuden ansvar for at overvåge

ATP's væsentligste risici knyttet til ATP's Pensions- og Investeringsforretning.

Komiteén for samfundsansvar er beslutningsforum for ATP's arbejde med samfundsansvar i investeringer, herunder aktivt ejerskab, klima og koordination af stemmeafgivningen på aktier.

Investeringskomiteén er et beslutningsforum, der skal sikre ledelsesmæssig behandling af væsentlige emner på

Figur C.4 Ansvarlige for de fire lovpligtige nøglefunktioner

<p>Risikostyringsfunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: <i>Kim Kehlet Johansen, Chief Risk Officer</i></p> <p>Ansvar: Overvåge og sikre, at ATP's risikoprofil er i overensstemmelse med bestyrelsens ønskede risikoprofil, og at risikostyringssystemet fungerer på betryggende og passende vis</p>	<p>Compliancefunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: <i>Morten Stein Salmark, chef for Operationel Risikostyring og Compliance</i></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: <i>Christoffer Max Jensen, revisionschef</i></p> <p>Ansvar: Foretage revision i overensstemmelse med den fastlagte revisionsplan samt vurdere, om virksomhedens interne kontrolsystem og andre elementer af ledelsen og styringen er hensigtsmæssig og betryggende</p>	<p>Aktuarfunktion</p> <p>Ansvarlig nøgleperson: <i>Camilla Fredsgaard Larsen, ansvarshavende aktuar</i></p> <p>Ansvar: Opgørelse af pensionsmæssige hensættelser og sikre, at de underliggende antagelser og metoder er passende</p>

investeringsområdet og orientering om den investeringsmæssige situation for ATP.

Operationel Komité drøfter og træffer beslutning om strategiske emner i Pensions & Investment der vedrører operationelle forhold. Dette inkluderer ATP's skattepolitik, Pension & Investments tekniske platform, væsentlige operationelle risici, og relevante udviklingsopgaver i Pensions & Investment.

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

Nøglepersoner i ATP

I ATP omfatter nøglepersoner udover direktøren de ansvarlige for de lovpligtige nøglefunktioner, dvs. risikostyringsfunktion, compliancefunktion, intern auditfunktion og aktuarfunktion samt medlemmerne af Koncernledelsen. Der var ultimo 2021 i alt ni nøglepersoner, idet Chief Risk Officer både er medlem af Koncernledelsen og udpeget som ansvarlig for den lovpligtige risikostyringsfunktion.

Direktøren har udpeget de ansvarlige nøglepersoner for henholdsvis risikostyringsfunktionen og compliancefunktionen, mens bestyrelsen har udpeget de ansvarlige nøglepersoner for henholdsvis den interne auditfunktion og aktuarfunktionen, da disse nøglefunktioner varetages af den interne revisionschef og ansvarshavende aktuar, som i forvejen refererer til bestyrelsen. Afskedigelse af en ansvarlig for en nøglefunktion sker af bestyrelsen. I figur C.4 angives de ansvarlige 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 2021

ATP's formand blev i februar 2021 genudpeget som formand for en periode på tre år, og bestyrelsesmedlem Jan W. Andersen tiltrådte som ny formand for revisionsudvalget ligeledes i februar 2021.

Med virkning fra den 1. november 2021 fratrådte Annemette Moesgaard som koncerndirektør med ansvar for Koncernkommunikation og som medlem af Koncernledelsen. Marie Bender Foltmann er ny kommunikationsdirektør i ATP, men hun er ikke medlem af Koncernledelsen og dermed ikke udpeget som nøgleperson. Koncernledelsen består således

nu af 6 personer. Koncernledelsens sammensætning pr. ultimo 2021 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 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 samt 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 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 Pensions- og Investeringsvirksomhed, herunder porteføljemanagere, er omfattet af en lønpakke, der – udover at indeholde de ovennævnte løndelev – også kan inkludere variable løndelev. Incitamentsprogrammer til porteføljemanagere fastsættes som minimum på grundlag af følgende tre komponenter:

- ATP's resultat af Investerings- og Afdækningsvirksomhed
- 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.

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 vægtingen af de tre komponenter.

For væsentlige risikotagere kan de variable løndelev ikke overstige 100 pct. af basislønnen inklusive pensionsbidrag pr. år, og de udbetales over tre år. 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 2021 modtog i alt 28 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.

C.2. FIT & PROPER

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

En person, der er omfattet af fit & proper-kravene skal til enhver tid:

- have tilstrækkelig erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling
- have et tilstrækkeligt 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.

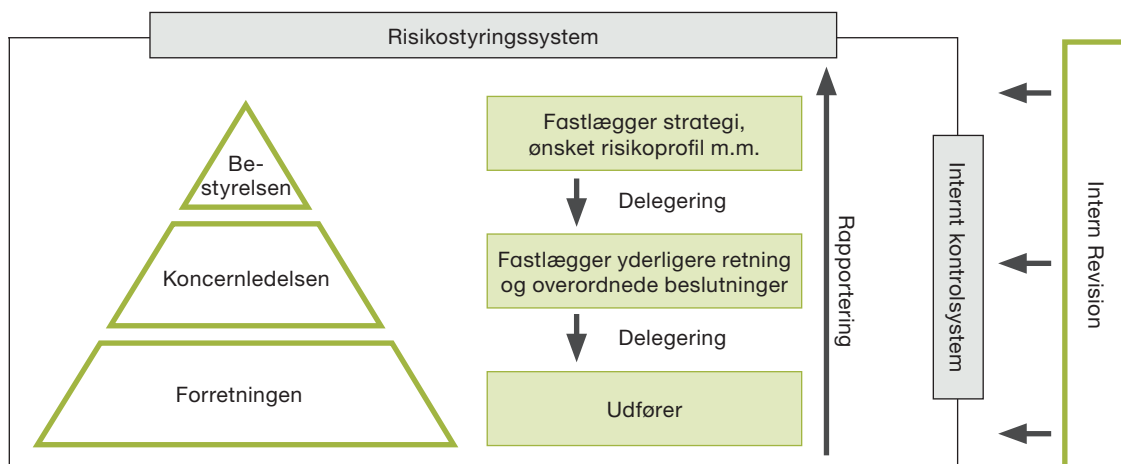
Ved indsendelse af oplysningerne til Finanstilsynet for de udpegede nøglepersoner afgiver ATP en erklæring med en redegørelse og begrundelse for personernes egnethed til at varetage stillingen. Det vurderes, om nøglepersonen har tilstrækkelig erfaring, færdigheder, viden og ekspertise. Der lægges vægt 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 manges vedkommende erfaring fra store organisationer og bestyrelsesarbejde generelt. Ligeledes har bestyrelsen kompetencer og ledelseserfaring fra finansiell virksomhed, særligt indenfor pension, forsikring, realkredit og bankforretning.

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

Risikostyringssystemet omfatter alle strategier, processer og rapporteringsprocedurer, der er nødvendige for at identificere, måle, overvåge, håndtere og rapportere de risici, som ATP er eksponeret mod. Risikostyringssystemet og det interne kontrolsystem, såvel kontrolmiljø som kontrolaktiviteter, danner rammen om den samlede styring af ATP. Der er tæt sammenhæng mellem risikostyringssystemet og

Figur C.5 Risikostyringssystem



kontrolsystemet, idet kontroller giver bevågenhed om risici, der skal håndteres. Kontroller kan dermed betragtes som risikoreducerende foranstaltninger. Bestyrelsen har fastsat en politik for intern kontrol, der skal sikre et betryggende internt kontrolsystem samt regulere de overordnede principper for indretningen af det interne kontrolsystem i ATP, herunder organiseringen af det interne kontrolsystem i tre niveauer. Sammenhængen er illustreret i figur C.5.

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for risikostyringen i ATP og fastlægger de overordnede principper herfor i en politik. I politikken fastlægges den ønskede risikoprofil gennem anvisninger og konkrete rammer, som ATP skal styre sine risici efter. I politikken identificeres endvidere de væsentlige risici, og der angives principper for, hvorledes risiciene skal opgøres.

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

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

- **Investeringsmæssige risici**

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

tilstræber at begrænse dem mest muligt. Følgerisiciene er nærmere beskrevet i faktaboks C.1.

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

- **Pensionsmæssige risici**

De pensionsmæssige risici følger direkte af udformningen af ATP's pensionsprodukt, herunder af de afgivne livslange garantier. ATP har en betydelig risikoeksponering mod ændringer i forventede levetider, idet opgørelsen af værdien af de garanterede pensioner i høj grad afhænger af medlemmernes levetider. Øgede forventede levetider medfører, at ATP skal hensætte et større beløb til at dække de garanterede pensioner, da der skal udbetales pensioner i længere tid. ATP har valgt ikke at afdække sin levetidsrisiko og skal derfor selv dække tab i tilfælde af øgede forventede levetider. ATP følger udviklingen i levetider tæt med udgangspunkt i ATP's egenudviklede levetidsmodel.

- **Operationelle risici**

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

Faktaboks C.1 Investeringsmæssige følgerisici

Modpartsrisici

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

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.

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

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

Direktøren modtager rapportering om ATP's risici på møder i risikokomiteén, der afholdes ca. 7 gange om året. Direktøren og koncernledelsen modtager kvartalsvis rapportering om ATP Koncernens operationelle risici. Direktøren modtager endvidere hver anden måned rapportering om

samfundsansvar og aktivt ejerskab i investeringer på møder i komiteén for samfundsansvar og månedlig rapport om informationssikkerhed.

Ledere og medarbejdere i ATP's Pensions- og Investeringsvirksomhed har desuden adgang til overordnede og detaljerede oplysninger om ATP's risici og finansielle situation, der opdateres og kontrolleres dagligt. Oplysningerne justeres og tilpasses løbende for at sikre, at oplysningerne over tid samlet set dækker alle relevante forhold.

Vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation

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

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 egenudviklet risikomodel suppleret med risikoopgørelser og analyser. Disse har til formål at give et mere nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret imod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med ATP's reserver (bonuspotentialen), som beskrevet i kapitel D. ORSA foretages med udgangspunkt i bestyrelsens ORSA-hjul, jf. figur C.6, som indeholder de komponenter, der anses som centrale for en vurdering af ATP's risiko- og solvenssituation.

ORSA-hjulet er forankret omkring komponenten "Organisering", som omhandler, hvorledes ATP har organiseret og indrettet sit risikostyringssystem. Organiseringen er fastlagt i funktionsbeskrivelser.

Figur C.6 ORSA-hjul



Komponenten "Strategi" omhandler bestyrelsens fastlagte strategi og de overordnede mål for ATP. De næste tre komponenter, "Risikoidentifikation", "Risikoprofil" og "Risikomåling", omhandler identifikation af de væsentligste risici, fastlæggelse af den overordnede ønskede risikoprofil og principper for opgørelsen af risici. Disse dele fastsættes gennem bestyrelsens risikopolitik.

Komponenten "Risikovurdering" 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. Vurderingen 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 pensioner og betydningen heraf for ATP's soliditet. Bestyrelsen tager under "Risikovurdering" også stilling til styringen af operationelle risici, og om måden, hvorpå ATP har indrettet sin virksomhed, understøtter et effektivt risikostyringssystem.

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

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

Risikostyringsfunktionen har ansvar for at have det samlede overblik over ATP's risiko- og solvenssituation og for at udarbejde ORSA-rapporten. ORSA-rapporten udarbejdes

i dialog med Risikoudvalget, hvor blandt andet udformningen af de risikoanalyser, som vurdering af egen risiko- og solvenssituation baseres på, er et særligt fokusområde. ORSA-rapporten behandles og godkendes efterfølgende af bestyrelsen.

C.4. INTERNT KONTROLSYSTEM

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

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

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

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

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

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

Forretningsgange skal beskrive 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 risikoen for manglende efterlevelse af gældende lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt (compliance risici). Compliancefunktionen fremsetter desuden forslag til ATP's compliancepolitik til brug for bestyrelsens fastlæggelse af politikken.

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

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

C.5. INTERN AUDITFUNKTION

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

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

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

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

C.6. AKTUARFUNKTION

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

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

Derudover varetager aktuarfunktionen arbejdsopgaver hørende under den ansvarshavende aktuar. Den ansvarshavende aktuar er berettiget til at indhente alle oplysninger, som denne finder nødvendige for udførelsen 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.

C.7. OUTSOURCING

Lovgrundlaget for outsourcing i ATP blev ændret i 2020 for at afstemme reglerne for ATP med de regler, der gælder for forsikringsvirksomheder og dermed også med EU-regler 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 erstattet de tidligere retningslinjer med en politik for outsourcing i ATP.

Det er bestyrelsen, der godkender outsourcing af kritiske eller vigtige operationelle funktioner og aktiviteter samt de væsentligste principper herfor. 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. Dertil 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. 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 porteføljeforvaltning og ved outsourcing af IT-området.

Dertil er der udarbejdet retningslinjer for godkendelse af Cloud-løsninger i ATP Koncernen, der skal sikre en tilstrækkelig vurdering af blandt andet juridiske, sikkerhedsmæssige og forretningsmæssige risici ved ibrugtagning af Cloud-services. Der rapporteres mindst én gang årligt og dertil efter behov til bestyrelsen om status på outsourcete aktiviteter, herunder om varetagelsen af de outsourcete opgaver fortsat er betryggende. En gang årligt revurderer bestyrelsen politikken for outsourcing.

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

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

C.8. ANDRE OPLYSNINGER

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

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

D.1. SAMLEDE RISICI

ATP har ikke en egenkapital og er ikke underlagt et solvenskapitalkrav. ATP's risikoprofil udtrykkes derfor overordnet set ud fra en opgørelse af den samlede risiko med en egenudviklet risikomodel suppleret med en række risikoopgørelser og -analyser. Disse har til formål at give et nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret imod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med bonuspotentialet, der er ATP's reserver, og herudover vurderes evnen til at sikre pensionernes købekraft.

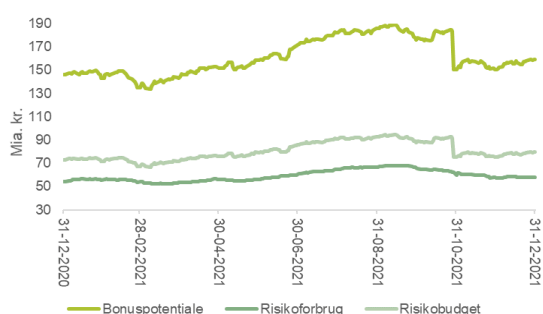
ATP kan dække sine risici i de væsentligste risikoopgørelser og -analyser. Samlet set vurderes ATP's risiko og finansielle situation at være betryggende. I det følgende beskrives ATP's nuværende risikoprofil først ud fra ATP's samlede risici og herefter ud fra hver af de underliggende risikokategorier.

ATP's samlede risici

Risikomålet for risikoforbruget er Expected Shortfall (ES) med et sikkerhedsniveau på 99 pct. og en horisont på 3 måneder. Risikoforbruget er et her og nu-stress uden risikotilpasning, som således udtrykker gennemsnittet af de 1 pct. største tab af bonuspotentiale på 3 måneders sigt.

For at beskytte ATP's bonuspotentiale 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.

Figur D.1 ATP's samlede risici i 2021



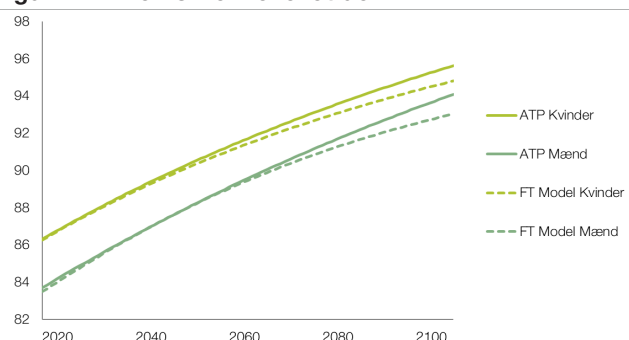
Udviklingen i samlet risikoforbrug, risikobudget og bonuspotentiale i 2021 er vist i figur D.1. Bonuspotentialet steg markant frem til slutningen af oktober, hvilket resulterede i en stigning i risikoforbruget. I slutningen af oktober faldt bonuspotentialet kraftigt, som følge af at ATP's bestyrelse besluttede at udlatte generel bonus på 4 pct. Bonusudlodningen medførte en overførsel fra bonuspotentialet til de garanterede ydelser på 30,4 mia. kr., og risikoforbruget blev i perioden omkring slutningen af oktober tilpasset det nye niveau for bonuspotentialet. Bonuspotentialet fortsatte med at stige i den resterende del af året og var ca. 13 mia. kr. højere ved årets udgang end ved årets start. Udnyttelsen af risikobudgettet var på samme niveau som ved årets start.

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

D.2. PENSIONSMESSIGE RISICI

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

Figur D.2 Fremskrevne levetider



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

ATP har siden 2010 hensat 48 mia. kr. til længere forventet levetid. Disse hensættelser har reduceret ATP's bonuspo-

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

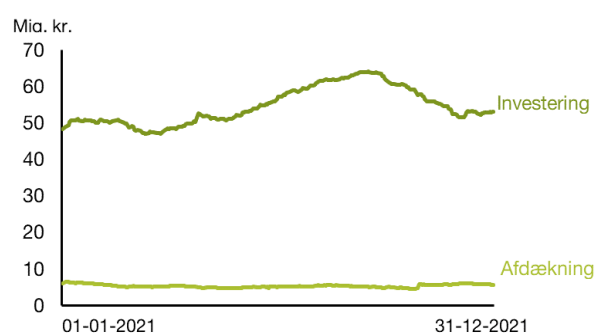
Andre danske pensionselskaber anvender en model baseret på levetidsforudsætninger, udviklet af Finanstilsynet til brug for forsikrede i liv- og pensionselskaberne. Figur D.2. viser forventede levetider for 65-årige mænd og kvinder ved brug af henholdsvis ATP's og Finanstilsynets model for levetidsforudsætninger, sidstnævnte tilpasset de observerede levetider i ATP. Det ses, at ATP's levetidsmodel på lang sigt forventer større levetidsforbedringer end Finanstilsynets model.

Finanstilsynets levetidsforudsætninger udgør et benchmark for den nuværende observerede levetid, der er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 3,0 mio. kunder, samt et benchmark for levetidsforbedringer, der er baseret på befolkningsdata fra hele Danmark. ATP's model er dels baseret på oplysninger vedrørende ATP's 5,4 mio. medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 340 mio. indbyggere i 18 OECD-lande. Det er således forskellig data, der anvendes ved modellering af levetidsforudsætningerne, ligesom selve modellerne er forskellige.

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

De pensionsmæssige risici er den risikokategori, der bidrager med næstmest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (Risikoforbrug). Pr. ultimo 2021 blev de pensionsmæssige risici opgjort til 14,1 mia. kr.

Figur D.3 Markedsrisici



D.3. MARKEDSRISICI

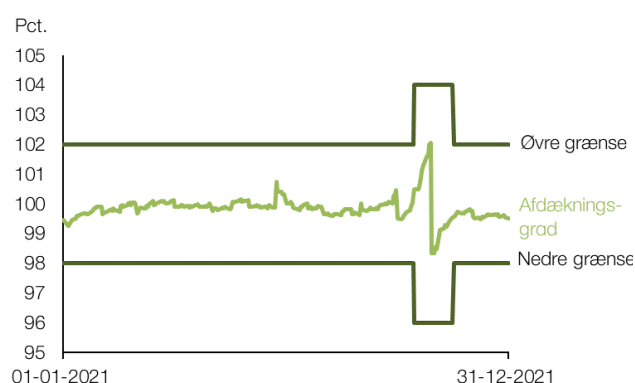
Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe afkast, styres i investeringsporteføljen ud fra et givet risikobudget og rammer for risikospredning. Markedsrisici forbundet med de garanterede pensioner styres i afdækningsporteføljen, så renterisikoen knyttet til de garanterede pensioner afdækkes bedst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

Markedsrisici er den risikokategori, der bidrager med mest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (Risikoforbrug).¹ Pr. ultimo 2021 blev markedsrisici i ATP's egenudviklede risikomodel opgjort til 56,4 mia. kr. efter skat.

Markedsrisici knyttet til afdækningsporteføljen og de garanterede pensioner

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

¹ Risikoforbrugsopgørelsen indeholder også risikoen relateret til knækket i ATP's rentekurve.

Figur D.4 Afdækningsgrad

Afdækningsgraden², der angiver afdækningsporteføljens evne til at afdække de garanterede pensioners rentefølsomhed, er opgjort til 99,5 pct. pr. ultimo 2021. Som det fremgår af figur D.4, var afdækningsgraden frem til oktober 2021 tæt på 100 pct. For at imødekomme stigningen i varigheden på de garanterede pensioner som følge af bonusudlodningen blev varigheden på afdækningen forøget i perioden op til bonusudlodningen. Dermed steg afdækningsgraden inden overførsel af midler fra bonuspotentialen til de garanterede pensioner for derefter at falde igen som følge af bonusudlodningen. Afdækningsrammen blev midlertidigt udvidet fra 98-102 pct. til 96-104 pct. fra medio oktober til medio november med henblik på at imødekomme udvidning som følge af bonusudlodningen, jf. figur D.4.

De garanterede pensioners rentefølsomhed 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 2021 var markedsværdien af obligationer i afdækningsporteføljen 424,1 mia. kr. Danske og tyske statsobligationer udgør en stor andel af denne beholdning og ATP har derfor en betydelig eksponering mod den danske og tyske stat. For så vidt angår renteswaps har ATP indgået handler

med flere forskellige finansielle modparter for at sikre en vis spredning af modpartseksposeringen. Se afsnit D.4 for flere oplysninger om ATP's modpartsrisici.

Markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen

ATP's markedsrisici udgøres hovedsageligt af markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen. Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af

Tabel D.1 Markedsrisiko på faktorer ultimo 2021

	Expected Shortfall i mio. kr.	Risikofordeling ultimo 2021 i pct.	Langsigtet pejlemærke i pct.
Aktiefaktor	53.094	47	35
Rentefaktor	36.482	32	35
Inflationsfaktor	15.691	14	15
Andre faktorer	8.091	7	15

eksempelvis længere levetid end forventet, således at ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede pensioner og dermed sikre pensionernes realværdi.

Investeringsporteføljen forvaltes med henblik på at opnå et stabilt afkast, der er så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt. Derfor sammensættes investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning på fire grundlæggende faktorer: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktorer. For hver enkelt investering kan risikoen henregnes til de fire forskellige faktorer, alt efter hvilke typer risici, den pågældende investering er eksponeret imod.

I ATP's risikostyring er der fastlagt rammer for fordeling af risiko til de fire grundlæggende faktorer med henblik på at sikre en passende risikospredning. Risikofordelingen opgøres som den enkelte faktors andel af summen af risiko for de fire faktorer. ATP's bestyrelse har fastsat et langsigtet pejlemærke samt nedre og øvre rammer for de enkelte faktorer andel af risikoen i investeringsporteføljen. Pejlemærket og den faktiske risikofordeling ultimo 2021 fremgår af tabel D.1 sammen med Expected Shortfall opgjort for de fire risikofaktorer i ATP's investeringsporteføjlje. Aktiefak-

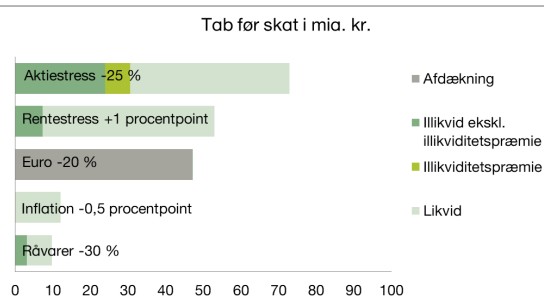
² Afdækningsgraden opgøres som efter skat varigheden af afdækningsporteføljen i forhold til varigheden på de garanterede pensioner.

torrisikoen lå over pejlemærket, mens risikoandelen i især Andre faktorer lå under pejlemærket ultimo 2021.

Enkeltvise stress

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

Figur D.5 Enkeltvise stress pr. ultimo 2021



Figuren viser, at ATP har den højeste risikoeksponering i det enkeltstående stress af aktiefaktoren på tværs af ATP's investeringer med et fald på 25 pct., hvilket giver et tab før skat på 72,9 mia. kr., svarende til 61,7 mia. kr. efter skat. Aktiestresset afspejler både tabet på aktiebeholdningen og på de øvrige investeringer, herunder kreditinvesteringer, ejendomme og infrastruktur, som har eksponering mod aktier i ATP's risikomodellering. Ifølge de enkeltvise stress vil ATP isoleret set tabe ca. 52,4 mia. kr. før skat ved et rentestress på 1 procentpoint. Figuren viser derudover, at hvis fastkurspolitikken brydes, og euroens værdi overfor kronen falder med 20 pct., så vil ATP opleve et tab på 47,1 mia. kr. før skat, som følge af at ATP's euro-denominerede aktiver falder i værdi. Valutakursbevægelsen på 20 pct. svarer til faldet i kursen på euro i forhold til schweizerfranc, der indtraf i begyndelsen af 2015, da den schweiziske centralbank fjernede valutaens binding til euro. Valutarisiko overfor euro anses for en væsentlig risiko, der dog accepteres, på baggrund af at ATP vurderer, at det er usandsynligt, at fastkurspolitikken bliver opgivet. Dette stress

anses derfor som en yderst sjælden hændelse. De øvrige markedsstress i figur D.5 fører med den nuværende portefølje til væsentligt lavere tab.

D.4. 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 renteaftækningen, 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 tilførende kontrakt med en vis margin.

Tabel D.2 Markedsværdier og tilhørende sikkerhedsstillinger for OTC-clearede derivater ultimo 2021

Alle modparter	Mio. kr.
Markedsværdi af kontrakter	8.842
Markedsværdi af sikkerhedsstilling	11.016
Samlet nettoeksponering	174

Modpartsrisici bidrager kun i begrænset omfang til den samlede risiko (Risikoforbrug). I ATP's egenudviklede risikomodel blev modpartsrisici pr. ultimo 2021 opgjort til 0,7 mia. kr. efter skat.

Den samlede nettomarkedsværdi i relation til derivater og repo- og reverseforretninger fremgår af tabel D.2 og er defineret som summen af nettomarkedsværdier på tværs af modparter, hvor denne er positiv. Per modpart opgøres nettomarkedsværdien som markedsværdien af kontrakterne fratrukket markedsværdien af sikkerhedsstillingen. En positiv nettomarkedsværdi svarer således til en underkolla-

terialisering og er udtryk for det tab, som ATP kan realisere, såfremt kontrakterne bliver straks-termineret.

I praksis er der risiko for, at kontrakterne ikke kan lukkes ned umiddelbart efter en misligholdelse. Der vil i så fald være en periode, hvor kontrakterne kan stige i værdi, uden modparten stiller yderligere sikkerhed og/eller kontrakterne ikke er genetableret hos en anden modpart. Tabet kan derfor blive større, end nettomarkedsværdien indikerer. ATP er særligt eksponeret mod dette, hvis misligholdelsen sker i kombination med et større rentefald.

D.5. LIKVIDITETSRISICI

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

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

Tabel D.3 Likviditetsrisici ultimo 2021

Mia. kr.	Kort sigt: 5 dage	Langt sigt: 1 år
Samlet tilvejebringelse af likviditet	551	750
Samlet likviditetsbehov	212	630

Tabel D.3 angiver, hvor mange likvide midler, ATP kan tilvejebringe, samt ATP's likviditetsbehov indenfor en given horisont. Tilvejebringelsen af likviditet kan ske ved salg af aktiver, men også ved at skaffe likviditet vha. repomarkedet. I opgørelsen tages højde for, at der er forskelle i aktivernes likviditetsværdi. Det vil sige, hvor meget likviditet, der kan tilvejebringes relativt til aktivernes markedsværdi. I likviditetsbehovet indregnes både det forventede træk på likviditeten knyttet til fortsættelsen af ATP's virksomhed (fx pensionsudbetalinger) samt et ekstraordinært træk på likviditet som følge af ugunstige forhold (fx markedsstress).

I tabellen ses det, at der på begge horisonter kan tilvejebringes tilstrækkelig likviditet til at dække likviditetsbehovet.

D.6. OPERATIONELLE RISICI

De operationelle risici knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension er primært forbundet med handelsaktivitet, risikomåling, ind- og udbetalinger til ATP's medlemmer samt drift af systemer, informationssikkerhed og GDPR. De operationelle risici bidrager kun beskedent til den samlede risiko (Risikoforbrug). I ATP's egenudviklede risikomodell er operationelle risici opgjort til 2,6 mia. kr. pr. ultimo 2021.

ATP har identificeret aktiviteterne knyttet til forvaltningen af ATP Livslang Pension, hvor indtræden af en operationel hændelse vurderes at have de største konsekvenser. Disse relaterer sig for 2021 til:

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

ATP foretager risikovurderinger med et fast interval for at identificere de væsentligste potentielle risici og for at vurdere behovet for yderligere tiltag til at sikre, at risikoen er i overensstemmelse med risikovilligheden. Bestyrelsen modtager årligt en rapportering om operationelle risici, halvårligt om informationssikkerhed, og direktøren modtager tillige en rapportering herom kvartalsvis.

Operationelle hændelser registreres og opsamles systematisk. Observerede operationelle hændelser og nærværende hændelser bliver registreret og kategoriseret med henblik på overvågning af de risici, som påvirker ATP. Overvåg-

ningen sikrer bl.a., at der bliver fulgt op på de processer, som har givet anledning til hændelsen eller nærved-hændelsen. Bestyrelsen orienteres ved førstkommande bestyrelsesmøde om væsentlige operationelle hændelser samt om opfølgningen herpå.

ATP har som alle andre været påvirket af COVID-19. Beredskabsplaner er blevet aktiveret, og den daglige drift m.m. er håndteret uden markbare forstyrrelser.

ATP vurderer, at styringen af operationelle risici er betryggende.

D.7. ANDRE VÆSENTLIGE RISICI

ATP har ingen andre væsentlige risici.

D.8. ANDRE OPLYSNINGER

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

Grundlæggende er ATP's investeringer inddelt i henholdsvis en afdækningsportefølje og en investeringsportefølje, der afspejler pensionsproduktets udformning, og som styres efter principper og retningslinjer afstemt efter deres formål. Afdækningsporteføljen har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantiene. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af afdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede pensioner, når renten ændrer sig.

Investeringsporteføljen har til formål 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 sikre pensionernes realværdi. Med henblik på at opnå et højt risikojusteret afkast, der er så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt, samt at beskytte pensionerne i forhold til stigning i inflationen har bestyrelsen fastlagt rammer for risikospredning og begrænsninger på risiko.

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. Et centralt element i ATP's investeringsstrategi er, at investeringsporteføljens markedsrisiko løbende justeres efter bonuspotentialets størrelse, så ATP's risici til enhver tid er indenfor risikobudgettet. I løbet af 2021 blev investeringsporteføljens markedsrisiko løbende justeret, og ATP's risici har derfor i hele perioden ligget indenfor risikobudgettet.

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