

Rapport om risiko og finansiel situation 2019



atp=

Indholdsfortegnelse

A. Sammendrag	3
B. Virksomhed og resultater	4
B.1. Virksomhed	4
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	19
D. Risikoprofil	20
D.1. Pensionsmæssige risici	20
D.2. Markedsrisici	21
D.3. Modpartsrisici	23
D.4. Likviditetsrisici	23
D.5. Operationelle risici	23
D.6. Andre væsentlige risici	24
D.7. Andre oplysninger	24

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 kravene til Rapport om solvens og finansiell situation, der udarbejdes af pensionsvirksomheder underlagt de fælleseuropæiske Solvens II-regler, men under hensyntagen til ATP's særlige forhold. 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 2019 et samlet resultat på 30,8 mia. kr. før opdatering af levetid. Resultatet var drevet af høje afkast i investeringsporteføljen. For at bibeholde et passende investeringsmæssigt råderum til at kunne realværdisikre pensionerne i fremtiden, særligt set i lyset af at værdien af de garanterede pensioner er steget kraftigt, besluttede bestyrelsen ikke at udlodde bonus i 2019.

ATP har — primært som følge af et mindre fald i levetiden i Danmark — justeret sin prognose for levetidsudviklingen. Justeringen medførte en reduktion i værdien af de garanterede pensioner på 3,2 mia. kr. og dermed en tilsvarende forøgelse af bonuspotentialet.

ATP's resultat for året blev på 34,0 mia. kr. efter opdatering af levetid. Resultatet er aflejret i ATP's bonuspotentialer, der ved udgangen af 2019 var på 126,0 mia. kr.

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 Koncernledelsen. 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 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 bonuspotentialer, der er ATP's reserver. Det overordnede princip er, at den samlede risiko skal være afstemt i forhold til bonuspotentialer.

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.

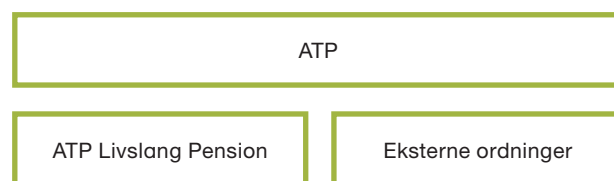
ATP Livslang Pension er et supplement til folkepensionen og er i dag velintegreret som en del af den grundlæggende pensionsdækning i Danmark. Sammen med folkepensionen udgør ATP pensionssystemets søjle 1. Ordningen er med til at sikre en mindstepension i Danmark og indgår samtidig i det fundament, som andre pensioner bygger ovenpå. ATP Livslang Pension er Danmarks største supplerende pensionsordning og er dermed med til at sikre økonomisk grundtryghed for danskerne.

ATP Livslang Pension er en obligatorisk ordning 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 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 2019 i størrelsesordenen 280 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.

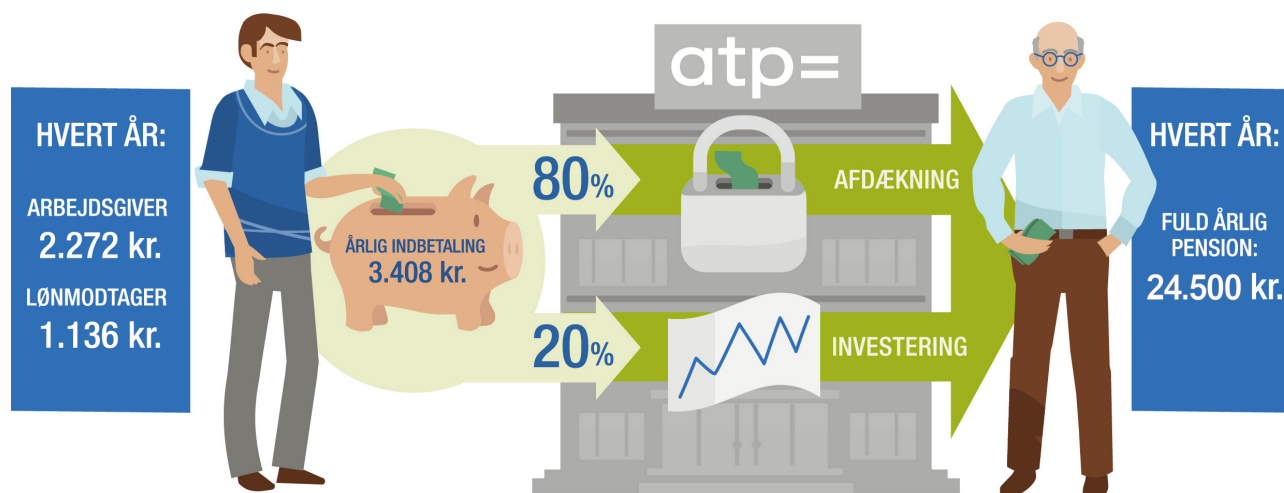
ATP Livslang Pension

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. Det indbetalte garantibidrag giver ret til en livslang, garanteret pension, mens bonusbidraget tilfalder bonuspotentialet. Bonuspotentialet, der er ATP's reserver, anvendes dels til at forhøje de garanterede livslange pensioner og dermed sikre pensionernes realværdi, dels til at dække længere forventet levetid, således at ATP sikrer pensionerne hele livet.

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 Sådan virker ATP Livslang Pension



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, således at ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede pensioner 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 2019 et samlet resultat på 30,8 mia. kr. før opdatering af levetid. For at bibeholde et passende investeringsmæssigt råderum til at kunne realværdisikre de livslange pensioner i fremtiden, særligt set i lyset af at værdien af de garanterede pensioner er steget kraftigt, besluttede bestyrelsen ikke at forhøje disse med bonus i år.

ATP justerede i 2019 sin langsigtspggnose for levetidsudviklingen primært som følge af et mindre fald i levetiden i Danmark. Det indebærer en reduktion i værdien af de garanterede pensioner på 3,2 mia. kr. og dermed en tilsvarende forøgelse af bonuspotentialiet.

ATP's resultat for 2019 blev på 34,0 mia. kr. efter opdatering af levetid. Resultatet aflejres i ATP's bonuspotential, der ved udgangen af 2019 var på 126,0 mia. kr.

Der var i 2019 en række ændringer i ATP's ledelsessystem. Disse er beskrevet i afsnit C.1.

B.2. RESULTAT AF PENSION

Resultat af Pension før opdatering af levetid blev på 0,9 mia. kr., som angivet i Tabel B.1.

Tabel B.1 Resultat af Pension

Mio. kr.	2019	2018
Bidrag	10.061	9.871
Pensionsydelser	-17.054	-16.878
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelser mv.	8.099	8.505
Administrationsomkostninger	-201	-197
Øvrige poster	7	9
Resultat af Pension før bonus og opdatering af levetid	912	1.310
Opdatering af levetid	3.231	-20.025
Årets tilskrevne bonus	-	-
Resultat af Pension efter bonus og opdatering af levetid	4.143	-18.715
Garanterede pensioner	759.628	693.373
Bonuspotentiale	125.980	92.086
Bonusgrad	16,6	13,3

De samlede pensionsudbetalinger udgjorde i alt 17,1 mia. kr. i 2019. Ved udgangen af 2019 modtog 1.057.000 pensionister ATP Livslang Pension, og omkring 40 pct. af landets folkepensionister har ingen anden pensionsindtægt end folkepensionen og ATP.

Bidragsindbetalingerne for 2019 var 10,1 mia. kr., hvilket er omtrent uændret i forhold til 2018. 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.

Administrationsomkostninger udgjorde 201 mio. kr. i 2019, 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 indebærer en reduktion i værdien af de garanterede pensioner på 3,2 mia. kr. ATP har siden 2010 hensat 54 mia. kr. til længere

forventet levetid, da den forventede levetid for en 65-årig er steget med mere end 3 år siden 2009.

Ultimo 2019 var værdien af de garanterede pensioner 759,6 mia. kr., og bonuspotentialet var 126,0 mia. kr., hvilket gav en bonusgrad på 16,6 pct. Det er en stigning på 3,3 procentpoint i forhold til ultimo 2018, hvor bonusgraden var på 13,3 pct.

B.3. RESULTAT AF AFDÆKNING OG INVESTERING

Det samlede resultat af Afdækning og Investering blev 29,9 mia. kr. i 2019, mod -6,8 mia. kr. i 2018, som angivet i tabel B.2.

Resultat af Afdækning

ATP Livslang Pension er et garantibaseret 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.

Afdækning gav et samlet resultat på -4,1 mia. kr. i 2019, jf. tabel B.2. På grund af rentefald i Europa steg værdien af de garanterede pensioner markant i 2019. Afdækningsporteføljen er designet til at beskytte pensionerne mod sådanne renteusving, og afdækningen virkede også i 2019 efter hensigten.

Resultatet af Afdækning inden rentekurveknæk udgjorde 1,1 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. Det betyder, at afdækningen kan ske effektivt. Garantier, der ligger udover 40 år, værdiansættes derimod med en fast rente på 3 pct., jf. faktaboks B.1.

Tabel B.2 Resultat af Afdækning og Investering

Mio. kr.	2019	2018
Resultat af Afdækning	-4.142	-3.079
Resultat af Investering	34.045	-3.718
Resultat af Afdækning og Investering	29.903	-6.797

Tabel B.3 Resultat af Afdækning

Mio. kr.	2019	2018
Ændring i garanterede pensioner som følge af ændret opgørelsesrente ¹	-68.282	-19.958
Ændring i garanterede pensioner som følge af løbetidsforkortelse	-4.055	-7.908
Ændring i garanterede pensioner¹	-72.337	-27.866
Afkast af afdækningsporteføljen	86.710	32.932
Pensionsafkastskat	-13.267	-5.039
Afkast af afdækningsporteføljen efter skat	73.443	27.893
Resultat af afdækning af garanterede pensioner¹	1.106	27
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk ²	-5.248	-3.106
Resultat af Afdækning	-4.142	-3.079

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.

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

I 2019 var markedsrenten under 3 pct., og det resulterede i et tab på 5,2 mia. kr. i Afdækning som følge af rentekurveknækket. Det samlede resultat af Afdækning blev dermed -4,1 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 2019 gav investeringsporteføljen et afkast før omkostninger og skat på 40,7 mia. kr. Resultat af Investering er angivet i tabel B.4, og 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 2019 gav især investeringer i stats- og realkreditobligationer samt børs-

Tabel B.4 Resultat af Investering

Mio. kr.	2019	2018
Investeringsafkast	40.705	-3.714
Omkostninger	-937	-953
Pensionsafkast- og selskabsskat	-5.723	949
Resultat af Investering	34.045	-3.718

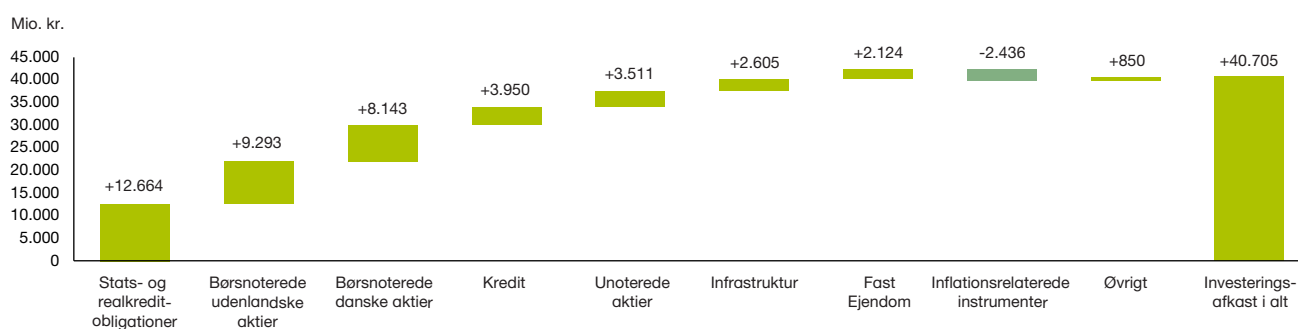
noterede aktier høje positive bidrag til afkastet. Derimod bidrog inflationsrelaterede instrumenter, som blandt andet består af langsigtede forsikringer mod stigende inflation, med et negativt afkast.

Evnen til at skabe høje afkast i forhold til den risiko, der tages, kan udtrykkes ved risikojusteret afkast, der beregnes som forholdet mellem det realiserede afkast og den forventede markedsrisiko på porteføljen. I 2019 var det risikojusterede afkast på 1,2. Set over de seneste 5 år var det 0,7.

Markedsrisici, der er nødvendige for at skabe et afkast, styres i investeringsporteføljen ud fra et risikobudget og rammer for risikospredning. Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko frem for, hvor mange kroner der investeres. Det betyder for

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 S sammensætning af investeringsafkast i 2019

eksempel, at der for den samme risiko kan købes en større beholdning obligationer end aktier, som traditionelt er mere risikofyldte aktiver.

Investeringsporteføljens midler består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialet. De midler, der som følge af anvendelse af finansielle instrumenter ikke bindes i afdækningsporteføljen, 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 2019 på 354,9 mia. kr.

ATP har ingen direkte investeringer i securitisering, 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

Formål og rammer for ATP's ledelse er fastlagt i ATP-loven. ATP ledes af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktør. 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. 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.

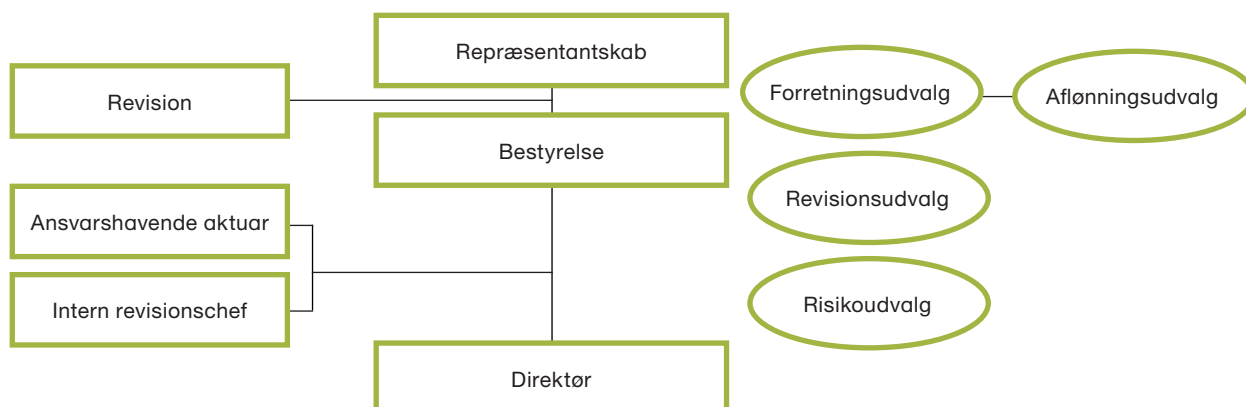
Medlemmerne af repræsentantskabet og bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren efter indstilling fra arbejdsmarkedets parter. De udpeges for tre år ad gangen, og der skal tilstræbes en afbalanceret sammensætning af mænd og kvinder. Genudpegning kan finde sted, og der er ingen aldersgrænse for udpegning. 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 vælger desuden ATP's formand og revisor.

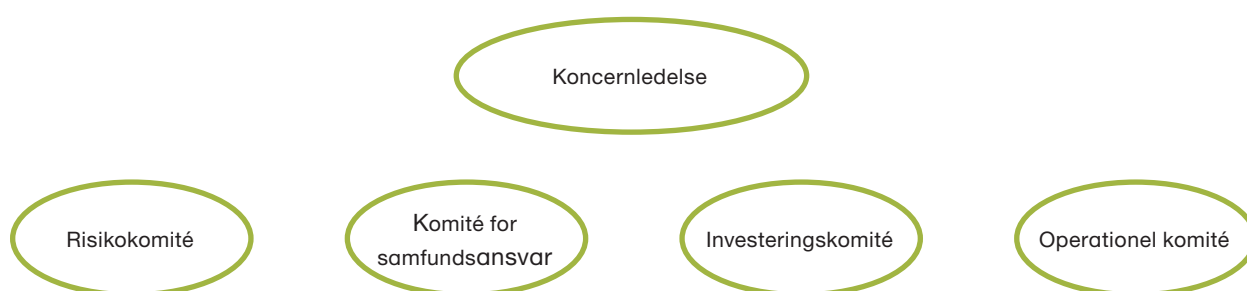
Bestyrelsen mødes ordinært syv gange om året og har det overordnede ansvar for ATP. Bestyrelsen beslutter de overordnede mål og strategier for styringen af ATP's væsentlige aktiviteter og fastlægger tilhørende principper gennem skriftlige politikker og retningslinjer. Bestyrelsen varetager herunder en 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. ATP's bestyrelse har nedsat fire bestyrelsesudvalg i form af et forretningsudvalg, et aflønningsudvalg, et revisionsudvalg og et risikoudvalg, der fra den 7. februar 2019 erstattede det tidligere ORSA-udvalg. Forretningsudvalget består af tre medlemmer: bestyrelsesformanden, der samtidig er formand for forretningsudvalget, og to bestyrelsesmedlemmer udpeget

Figur C.1 Repræsentantskab og bestyrelse



Figur C.2 ATP's ledelse og tilhørende udvalg



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. Disse beslutninger godkendes efterfølgende af bestyrelsen.

Forretningsudvalget varetager også 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 bestyrelsens beslutninger vedrørende aflønning, herunder lønpolitik og retningslinjer for incitamentsprogrammer.

Revisionsudvalget blev i 2019 udvidet med et medlem med revisionsmæssig baggrund. Dermed udgøres revisionsudvalget af fire medlemmer i form af bestyrelsesformanden, to øvrige medlemmer af forretningsudvalget samt et medlem af bestyrelsen med revisionsmæssig baggrund, 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. Endvidere påses den lovpligtige revision af årsrapporter og revisors uafhængighed, herunder særligt i forhold til leveringen af yderligere tjenesteydelser til ATP.

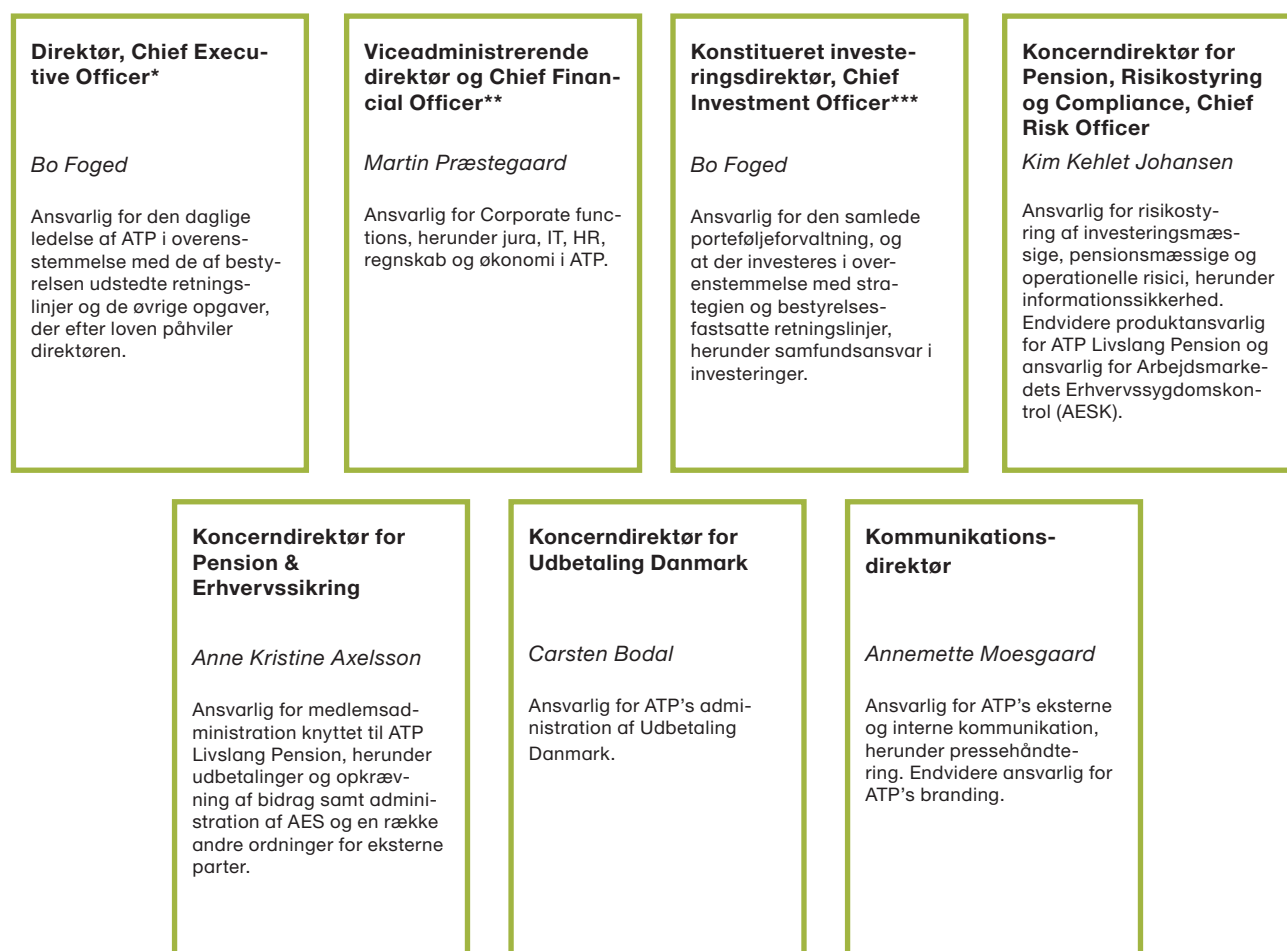
Risikoudvalget består af bestyrelsesformanden og tre bestyrelsesmedlemmer med operationel erfaring og relevant fagekspertise. Udvalget bidrager til at skabe det bedst mulige grundlag for, at bestyrelsen kan vurdere ATP's risiko- og solvenssituation (ORSA). Som led heri forbereder udvalget bl.a. risikopolitik og investeringsmæssige rammer, politik for informationssikkerhed samt rapporter om henholdsvis ATP's risikostyring, ORSA, informationssikkerhed og operationelle risici 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 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 Koncernledelsen. Koncernledelsen er det øverste beslutningsforum i relation til alle væsentlige, strategiske beslutninger vedrørende den daglige ledelse. I figur C.3 er medlemmerne af Koncernledelsen angivet, og deres respektive ansvarsområder beskrevet. Delegation af ansvarsområder fra direktøren til de øvrige medlemmer af

Figur C.3 Koncernledelsen



* Fra den 18. juni 2019

** Fra den 1. september 2019

*** Fra august 2019

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.

Komiteéns primære fokus er de investeringsmæssige risici og investeringsaktiver.

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

Investeringskomiteén er beslutningsforum for og sikrer ledelsesmæssig behandling af væsentlige emner på investeringer.

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 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, intern revisionschef*</i></p> <p>Ansvar: Foretage revision i overensstemmelse med den fastlagte revisionsplan samt vurdere det interne kontrolsystem</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>

* Fra den 1. marts 2019.

steringsområdet og orientering om den investeringsmæssige situation for ATP.

Operationel Komité er forum for større strategiske operationelle forhold. Samtidig skal komitéen sikre ledelsesmæssig behandling af større og tematiske emner indenfor ledelse og operationelle forhold.

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 pr. ultimo 2019 i alt ni nøglepersoner, idet Chief Risk Officer både er medlem af Koncernledelsen og udpeget som ansvarlig for den lovpligtige risikostyringsfunktion, og idet direktøren varetog rollen som konstitueret investeringsdirektør. I figur C.4 angives de ansvarlige for de fire nøglefunktioner og de tilhørende ansvarsområder. De ansvarlige

for nøglefunktionerne udpeges af direktøren. Ved udpegnings af den ansvarshavende aktuar som ansvarlig for aktuarfunktionen eller udpegnings af den interne revisionschef som ansvarlig for auditfunktionen sker udpegnings dog af bestyrelsen. Afskedigelse af en ansvarlig for en nøglefunktion sker af bestyrelsen. De fire nøglefunktioner er nærmere beskrevet i afsnittene C.3 til C.6.

Ændringer i ledelsessystemet i 2019

I 2019 var der en række ændringer i ATP's ledelse. Med virkning fra den 18. juni tiltrådte Bo Foged som direktør. Bo Foged varetog i perioden fra den 26. november 2018 til den 18. juni 2019 rollen som konstitueret direktør efter Christian Hyldahl. I samme periode var Emil Fannikke Kjær konstitueret Chief Financial Officer for Bo Foged.

Den 1. september tiltrådte Martin Præstegaard som viceadministrerende direktør og Chief Financial Officer, og afløste dermed Bo Foged som Chief Financial Officer.

I august fratrådte investeringsdirektør Kasper Ahrndt Lorenzen, og Bo Foged blev konstitueret investeringsdirektør. Pr. 1. marts 2020 tiltræder Mikkel Svenstrup som investeringsdirektør.

Koncernledelsens sammensætning pr. ultimo 2019 fremgår af figur C.3.

ATP's lønpolitik

ATP er i henhold til aflønningsbekendtgørelse for ATP underlagt en række regler for lønpolitikken, aflønning og oplysningsforpligtelser, herunder rammer for tildeling og udbetaling af variabel løn, 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 mellem ATP's medlemmer, ledelse og øvrige medarbejdere samt understøtte ATP's muligheder for at opfylde sine forpligtelser.

Honorarer og vederlag fastsættes med udgangspunkt i markedsniveauet, 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 medlemmer til bestyrelsen, ledere og medarbejdere.

I ATP anvendes variabel løn 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. Som en del af det faste vederlag indbetales pensionsbidrag. Der indgår således ikke variabel løn eller incitamentsprogrammer.

De øvrige medarbejdere, herunder porteføljemanagere, er omfattet af en lønpakke, der – udover at indeholde de ovennævnte løndelev – også kan inkludere variable løndelev. Incitamentsprogrammer til porteføljemanagere fastsættes 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 enkeltes eget resultat, i form af den enkeltes bidrag til fx afkast, investeringsprocesser, teamwork mv. eller kombinationer heraf.

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

De variable løndelev kan 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 2019 modtog i alt 21 porteføljemanagere variabel løn optjent i kalenderåret i form af de ovennævnte incitamentsprogrammer.

C.2. FIT & PROPER

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

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

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

- have et tilstrækkelig godt omdømme, være hæderlig og udvise integritet.

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

Ved indsendelse af oplysningerne til Finanstilsynet for nøglepersonerne 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.

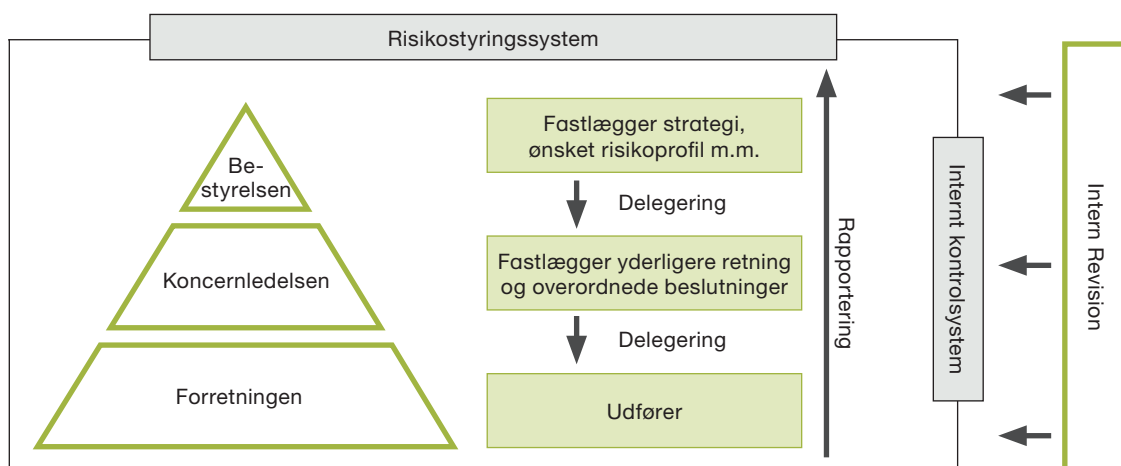
Bestyrelsen vurderer løbende, om dens medlemmer tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring om ATP's risici til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden. På baggrund af bestyrelsens årlige selvevaluering vurderes

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 national og international finansiell virksomhed samt indenfor pension, forsikring 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. Som en del af den samlede ramme omkring styringen af ATP indgår også det interne kontrolsystem, der bl.a. omfatter det generelle kontrolmiljø og kontrolaktiviteter. Der er tæt sammenhæng mellem risikostyringssystemet og kontrolsystemet, idet kontroller giver bevågenhed på de risici, der skal håndteres. Kontroller kan dermed betragtes som risikoreducerende foranstaltninger. Sammenhængen er illustreret i figur C.5.

Figur C.5 Risikostyringssystem



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/samfundsansvar.

- **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 påvirkninger som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af ATP's samarbejde med eksterne samarbejdspartnere og leverandører. Risikoen for påvirkninger kan også følge af for eksempel eksterne begivenheder som ikrafttræden af ny regulering eller af manglende efterlevelse af gældende lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt samt brud på 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 minimeres under hensyn til en afvejning mellem konsekvens og sandsynlighed på den ene side og omkostningerne ved at minimere risikoen på den anden side. Bestyrelsen har fastsat, at compliance risici så vidt muligt skal undgås.

Chief Risk Officer er ansvarlig for den lovpligtige risikostyringsfunktion, der skal overvåge og sikre, at risikostyringsystemet er forsvarligt og fungerer på passende vis, samt at bestyrelsens retningslinjer vedrørende risici efterleves. Chief Risk Officer fremsætter endvidere forslag til ATP's

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.

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 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.

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 (bonuspotential) 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.

Komponenten "Strategi" omhandler bestyrelsens fastlagte strategi og de overordnede mål for ATP. De næste tre komponenter, "Risikoidentifikation", "Risikoappetit" og

Figur C.6 ORSA-hjul



”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 langt 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 solvens-situation (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 inden for 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, minimeres og overvåges. Funktionsadskillelse gennemføres 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 fremsætter desuden forslag til ATP's compliancepolitik til brug for bestyrelsens fastlæggelse af politikken.

Den ansvarlige for compliancefunktionen refererer til Chief Risk Officer, men kan rette henvendelse direkte til bestyrelsen og kan give udtryk for betænkeligheder i de tilfælde, hvor vedkommende finder det nødvendigt. Den ansvarlige for compliancefunktionen har 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. 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 audit funktionen, og arbejdet som Intern auditfunktion er integreret i funktionsbeskrivelsen for Intern Revision. Arbejdet

sker indenfor rammerne af Politik for Intern audit samt revisionsbekendtgørelsen og ledelsesbekendtgørelsen for ATP. 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 udøvelsen 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

Bestyrelsen har fastsat retningslinjer for væsentlig outsourcing i ATP. Det er bestyrelsen, der godkender outsourcing af væsentlige aktiviteter og de væsentligste principper herfor.

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. Ved outsourcing af væsentlige aktiviteter til en ekstern leverandør vil vurderingen ske som led i en udbudsproces efter gældende EU-regler. 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 har de tilladelser, der efter den relevante lovgivning for den konkrete opgave er foreskrevet.

Ved outsourcing stilles krav til rapportering fra leverandøren, således at der kan udøves en effektiv overvågning og kontrol med leverandørens efterlevelse af lovgivning og outsourcingaftalen. Det påhviler direktøren at påse, at ATP har de nødvendige ressourcer samt tilstrækkelig indsigt til at overvåge og kontrollere, at leverandøren og ydelsen lever op til kravene og til at overdrage outsourcingen til en anden leverandør eller insource opgaverne.

Aftaler med en leverandør indgås på skriftligt grundlag og fastsætter de rettigheder og forpligtelser, som ATP og leve-

randøren hver især har. Bestyrelsens retningslinjer stiller en række specifikke krav til indholdet af en væsentlig outsourcingaftale, ligesom der stilles særlige krav ved outsourcing af diskretionær porteføljeadministration og ved outsourcing af IT-området.

Der rapporteres løbende til bestyrelsen om status på outsourcing af væsentlige aktiviteter. En gang årligt revideres retningslinjerne, og der gives en redegørelse, om varetagelsen af de outsourcete opgaver er betryggende.

ATP har outsourcete følgende væsentlige aktivitetsområder til eksterne leverandører:

- Levering af IT-kapacitet i form af servere og andre tekniske infrastrukturkomponenter (outsourcete til KMD A/S)
- Administrationen af ATP's portefølje af fysiske ejendomme, ejerandele/lån i associerede ejendomselskaber og ejendomsdatterselskaber samt ejerandele/lån i ejendomsfondsenheder (outsoucete til datterselskabet ATP Ejendomme A/S).

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 af væsentlige aktivitetsområder. 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, direktørinstrukser og funktionsbeskrivelser, som revideres mindst en gang om året.

D. Risikoprofil

D. RISIKOPROFIL

ATP har ikke en egenkapital og er ikke underlagt et solvenskapitalkrav. ATP's risikoprofil udtrykkes derfor overordnet set ud fra en opgørelse af den samlede risiko med en 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 bonuspotentialet, der er ATP's reserver. ATP kan dække sine risici i de væsentligste risikoopgørelser og -analyser. Samlet set vurderes ATP's risiko og finansielle situation at være betryggende.

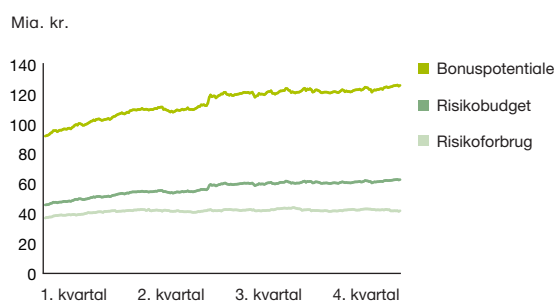
I det følgende beskrives ATP's nuværende risikoprofil først ud fra ATP's samlede risici og herefter ud fra hver af de underliggende risikokategorier.

ATP's samlede risici

ATP opgør dagligt et risikoforbrug, der er ATP's kvantitative mål for samlet risiko. Risikoforbruget opgøres i ATP's egenudviklede risikomodel, der inddrager risiko på tværs af risikokategorierne markedsrisici, pensionsmæssige risici, modpartsrisici samt operationelle risici.

Fra 2019 blev opgørelsen af risikoforbrug ændret med henblik på at forenkle risikostyringen i ATP. Risikomålet og horisonten for risikoforbruget blev ændret til Expected Shortfall (ES) med et sikkerhedsniveau på 99 pct. og en tre måneders tidshorisont. Risikomålet udtrykker således gennemsnittet af de 1 pct. største tab for ATP på tre måneders sigt.

Figur D.1 ATP's samlede risici i 2019



For at beskytte ATP's bonuspotential og økonomiske handlefrihed har ATP's bestyrelse fastsat et risikobudget, der er en øvre grænse for, hvor stort risikoforbruget må være. Som følge af det nye risikomål og den nye tidshorisont for målet blev risikobudgettet tilpasset i 2019 til halvdelen af bonuspotentialet. Dermed blev beskyttelsesniveauet fastholdt på samme niveau som det hidtidige.

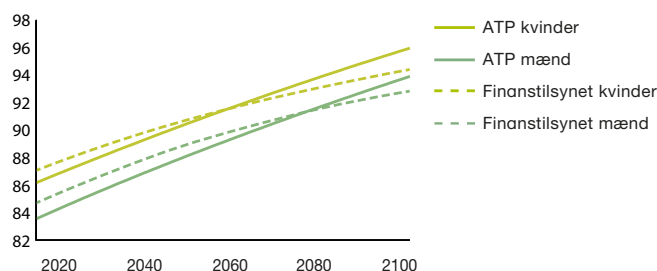
Udviklingen af bonuspotential, risikobudget og risikoforbrug i 2019 er vist i Figur D.1. Risikoforbruget udgjorde 42,2 mia. kr. ved udgangen af 2019, og var dermed lavere end Risikobudgettet, som udgjorde 63,0 mia. kr.

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

D.1. PENSIONSMESSIGE RISICI

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

Figur D.2 Fremskrevne levetider



Såfremt forventede levetider stiger mere end forudsat, reduceres bonuspotential, 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 54 mia. kr. til længere forventet levetid. Disse hensættelser har reduceret ATP's bonuspotentialer, 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 levetidsforudsætninger udviklet af Finanstilsynet. Figur D.2. viser forventede levetider for 65-årige mænd og kvinder ved brug af henholdsvis ATP's og Finanstilsynets levetidsforudsætninger.

Finanstilsynets levetidsforudsætninger er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 2,9 mio. kunder og befolkningsdata fra hele Danmark. ATP's model er dels baseret på oplysninger vedrørende ATP's 5 mio. medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 330 mio. indbyggere i 18 OECD-lande. Finanstilsynets bestand består af personer, der alle er dækket af forsikring. ATP's bestand består også af personer, der ikke er dækket af forsikring, og bestandene er derfor ikke umiddelbart sammenlignelige.

De pensionsmæssige risici er den risikokategori, der bidrager med næstmest risiko i opgørelsen af ATP's samlede risici (Risikoforbrug). Pr. ultimo 2019 blev de pensionsmæssige risici opgjort til 14,2 mia. kr.

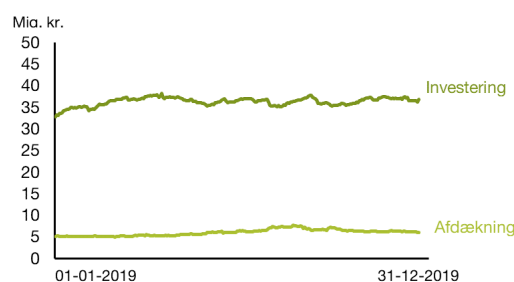
D.2. MARKEDSRISICI

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

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

Figur D.3 Markedsrisici



Pr. ultimo 2019 blev markedsrisici i ATP's egenudviklede risikomodel opgjort til 39,5 mia. kr. efter skat.

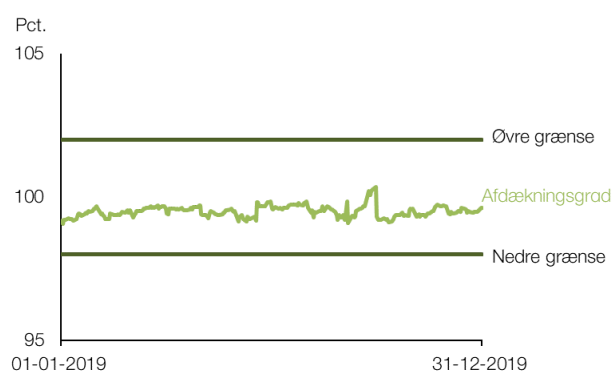
Markedsrisici knyttet til afdækningsporteføljen og de garanterede pensioner

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 bonuspotentialer 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.

Afdækningsgraden², der angiver afdækningsporteføljens evne til at afdække de garanterede pensioners rentefølsomhed, er opgjort til 99,6 pct. pr. ultimo 2019. Som det fremgår af figur D.4, var afdækningsgraden i hele 2019 tæt på 100 pct.

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.

rentekurve.
² Afdækningsgraden opgøres som forskellen mellem varigheden på de garanterede pensioner og afdækningen i forhold til varigheden på de garanterede pensioner.

Figur D.4 Afdækningsgrad

Ultimo 2019 udgjorde markedsværdien af danske statsobligationer 257 mia. kr., mens tyske statsobligationer udgjorde 191 mia. kr. ATP har således en betydelig eksponering mod den danske og tyske stat. For så vidt angår renteswaps har ATP indgået handler med flere forskellige finansielle modparter for at sikre en vis spredning af modpartseksponeringen. Se afsnit D.3 for flere oplysninger om ATP's modpartsrisici.

Markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen

ATP's markedsrisici udgøres hovedsageligt af markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen. Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, 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 i investeringsporteføljen med henblik på at sikre en passende risikospred-

ning. 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's andel af risikoen i investeringsporteføljen. Pejlemærket og den faktiske risikofordeling ultimo 2019 fremgår af tabel D.1 sammen med Expected Shortfall opgjort for de fire risikofaktorer i

Tabel D.1 Markedsrisiko på faktorer ultimo 2019

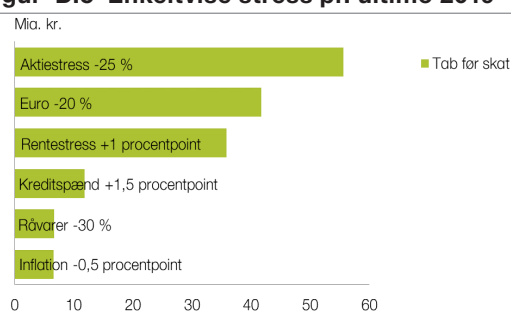
	Expected Shortfall i mio. kr.	Risikofordeling ultimo 2019 i pct.	Langsigtet pejlemærke i pct.
Aktiefaktor	36.108	43	35
Rentefaktor	28.688	34	35
Inflationsfaktor	11.625	14	15
Andre faktorer	7.684	9	15

ATP's investeringsportefølje.

Aktiefaktor-risikoen lå over pejlemærket, mens risikoandelen i især Andre faktorer lå under pejlemærket ultimo 2019. Fordelingen holder sig dog inden for de øvre og nedre rammer, som bestyrelsen har fastsat for risikofordelingen.

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 risikomodelering. 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. Figuren viser blandt andet, at ATP har en høj risikoeksponering mod Aktiefaktorisiko, hvor aktiestresset på -25 pct. fører til et tab på omkring 56 mia. kr. før skat. Desuden viser figuren, at hvis

Figur D.5 Enkeltvise stress pr. ultimo 2019

fastkurs-politikken opgives, og værdien af euroen overfor kronen falder med 20 pct., så vil ATP kunne opleve et tab på 42 mia. kr. som følge af, at ATP's eurodenominerede aktiver falder i værdi. Valutakursbevægelsen på 20 pct. svarer til faldet i kursen på euro i forhold til schweizerfranc, der indtraf i starten af 2015, som følge af at den schweiziske centralbank fjernede valutaens binding til euro. I lyset af den høje tillid til Danmarks fastkurspolitik accepterer ATP en betydelig eksponering over for euro. ATP's investeringer er i hovedreglen valutaafdækkede ind i danske kroner og euro. Eksponeringen over for andre valutaer end danske kroner og euro var således begrænset ultimo 2019.

D.3. MODPARTSRISICI

Modpartsrisici er risici forbundet med finansielle modparter eventuelle misligholdelse af aftaler, der er indgået i tilknytning til handel med derivater og reverse repo eller repo-forretninger.

Brugen af derivater, specielt til renteafdækningen, 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.

Modpartsrisici bidrager kun i begrænset omfang til den samlede risiko (Risikoforbrug). I ATP's egenudviklede risikomodell blev modpartsrisici opgjort til 1,3 mia. kr. pr. ultimo 2019 efter skat.

Den samlede nettoeksponering, som fremgår af tabel D.2, er defineret som summen af nettoeksponeringer på tværs af modparter, hvor denne er positiv. Per modpart opgøres nettoeksponering som markedsværdien fratrukket sikkerhedsstillelsen. En positiv nettoeksponering svarer således til en underkollateralisering og er udtryk for det tab, som ATP kan realisere, så fremt kontrakterne kan straks-termineres.

Tabel D.2 Modpartseksponering ultimo 2019

Alle modparter	Mio. kr.
Markedsværdi af kontrakter	24.302
Markedsværdi af sikkerhedsstillelse	29.544
Samlet nettoeksponering	29

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. Tabet kan derfor blive større, end nettoeksponeringen indikerer. ATP er særligt eksponeret mod dette, hvis misligholdelsen sker i kombination med et større rentefald.

D.4. LIKVIDITETSRISICI

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

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

Tabel D.3 angiver, hvor mange likvide midler, ATP kan tilvejebringe, samt ATP's likviditetsbehov inden for 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 (for eksempel pensionsudbetalinger) samt et ekstraordinært træk på likviditet som følge af ugunstige forhold (for eksempel markedsstress).

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

Tabel D.3 Likviditetsrisici ultimo 2019

Mia. kr.	Kort sigt: 5 dage	Langt sigt: 1 år
Samlet tilvejebringelse af likviditet	551	730
Samlet likviditetsbehov	238	567

D.5. 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 og informationssikkerhed. 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 2019.

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 2019 til:

- Opgørelsen af forventet levetid, risikoforbruget, hensættelser, garanterede pensioner og markedsrisici
- Analyser, der indgår i grundlaget for strategiske beslutninger
- Kommunikation med medlemmer samt udbetaling af ydelser og opkrævning af bidrag
- Informations- og cybersikkerhed.

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, og direktøren modtager tillige en rapportering herom kvartalsvis.

Operationelle hændelser registreres og opsamles systematisk. Observerede operationelle hændelser og nærvedhændelser 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 nærvedhændelsen. Bestyrelsen orienteres ved førstkommande bestyrelsesmøde om væsentlige operationelle hændelser samt om opfølgningen herpå.

ATP vurderer, at styringen af operationelle risici er betryggende.

D.6. ANDRE VÆSENTLIGE RISICI

ATP har ingen andre væsentlige risici.

D.7. ANDRE OPLYSNINGER

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

Investeringsporteføljen har til formål at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, således at ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede 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 investeringstrategien er og forbliver hensigtsmæssig samt robust overfor udsving i de finansielle markeder.

"Prudent person-princippet" indebærer desuden, at der alene investeres i aktiver og instrumenter, hvis risici kan identificeres, måles, 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.