

# ATP Koncernen Årsrapport 2016



atp=

# Indholdsfortegnelse

## Ledelsens beretning

- 3 Kort fortalt
- 4 Året der gik
- 6 ATP's forretningsmodel på få minutter
- 7 Femårsoversigt for ATP Koncernen
- 8 Ledelsens beretning

## Pension

- 15 Forudsigelig pension - hele livet
- 17 ATP's pensionsprodukt
- 18 Resultat af Pension
- 19 Opjustering af medlemmernes levetid
- 20 Pensionsordning for førtidspensionister

## Afdækning

- 22 Stærkt værn mod renteudsving

## Investering

- 26 Positive afkast drevet af unoterede aktier og kreditinvesteringer
- 34 Den faktorbaserede investeringstilgang

## Nøgletal

- 39 Finanstilsynets afkastnøgletal
- 40 Værdiskabelsen i ATP
- 41 Lave omkostninger

## Risiko

- 44 Risici og risikostyring

## Samfundsansvar

- 48 Samfundsansvar

## Administration

- 52 Administration for eksterne parter

## Regnskab

- 57 Oversigt over ATP Koncernen
- 58 Ledelsens regnskabspåtegning
- 59 Intern revisions revisionspåtegning
- 60 Den uafhængige revisors revisionspåtegning
- 62 Resultatopgørelse
- 63 Totalindkomstopgørelse
- 64 Balance
- 65 Pengestrømsopgørelse
- 66 Noter

## ATP's ledelse

- 109 Bestyrelse
- 110 Repræsentantskab
- 111 Forretningsudvalg, revisionsudvalg, ORSA-udvalg, daglig ledelse og ankenævn
- 112 Bestyrelsens øvrige ledelsehverv
- 113 ATP's overordnede ledelse

## Supplerende oplysninger

- 114 Supplerende oplysninger til ATP Koncernens årsrapport på [www.atp.dk](http://www.atp.dk)

## Kort fortalt

Resultat i kr.	<b>9,3</b> mia. kr. årets resultat før opdatering af levetid	<b>-9,9</b> mia. kr. opdatering af levetid (overført fra bonuspotentialet til garantier)	<b>-0,6</b> mia. kr. årets resultat
Afkast i pct.	<b>15,0</b> pct. afkast (før skat og omk.) fra Investering ift. bonuspotentiale	<b>4,4</b> pct. samlet værdiskabelse for medlemmerne	<b>8,8</b> pct. gennemsnitligt årligt afkast de seneste 20 år "N1"
Formue og pensionsydelse	<b>100</b> mia. kr. bonuspotentiale	<b>759</b> mia. kr. medlemmernes formue	<b>23.600</b> kr. fuld ATP pension for 65-årig
Akkumuleret 2012 - 2016 - Resultat i kr.	<b>51,5</b> mia. kr. resultat før opdatering af levetid og bonus	<b>-24,8</b> mia. kr. opdatering af levetid og bonus	<b>26,7</b> mia. kr. resultat

## Året der gik



1. januar implementerede ATP en styrket metode til at arbejde med investeringsrisici.

januar

marts



ATP's investeringer i infrastruktur blev udvidet, og ATP investerede i juni i metrostationer.

maj

februar

april

juni



ATP fortsatte sin strategi om flere stabile direkte investeringer. Igennem året investerede ATP blandt andet i hotelejendomme.



I juni blev Dong børsnoteret. Investeringen i DONG Energy, som blev foretaget i 2014, gav et samlet afkast på 4,4 mia. kr. til glæde for ATP's medlemmer.



Som konsekvens af, at medlemmernes levetid stiger mere end ventet, har ATP's bestyrelse besluttet at overføre 9,9 mia. kr. fra bonuspotentialen til de garanterede pensioner. En 65-årig kvinde kunne i 2016 forvente at blive 87,7 år og en 65-årig mand 84,4 år.



Den 1. oktober overtog ATP myndighedsansvaret for en række opgaver fra Statens Administration.

juli

september

november

august

oktober

december



Den 1. juli overtog ATP myndighedsansvaret for Arbejdsskadestyrelsen som en del af regeringens plan for udflytning af statslige arbejdspladser.

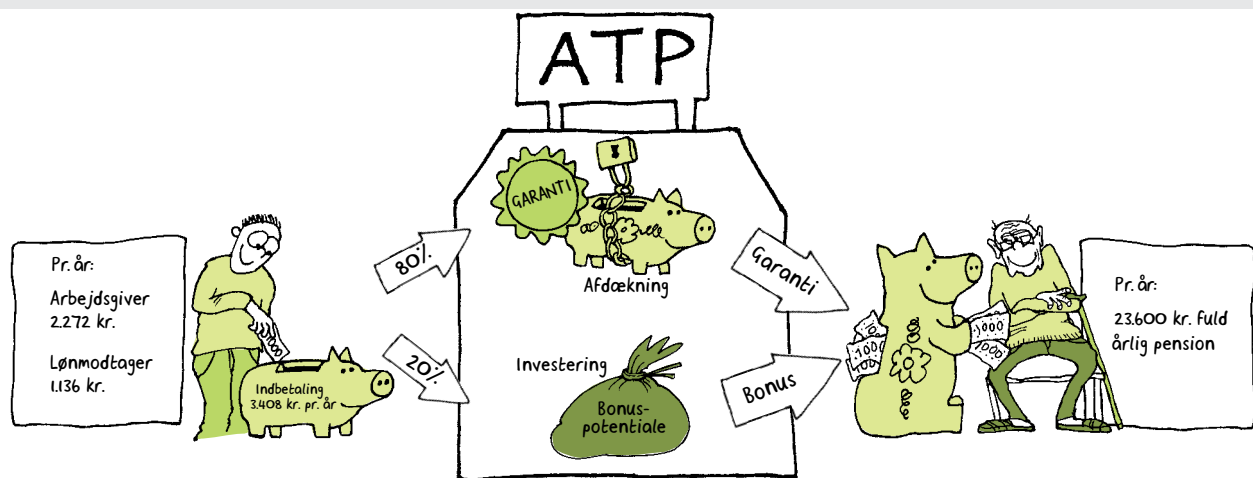


Nets blev børsnoteret i september. Investeringen, der blev foretaget i 2014, gav et samlet afkast på 2,5 mia. kr. til ATP's medlemmer.



ATP's øverste ledelse blev ændret, hvor Carsten Stendevad fratrådte den 31. december 2016. Den 1. januar 2017 tiltrådte Christian Hyldahl som ny direktør.

# ATP's forretningsmodel på få minutter



## SÅDAN VIRKER ATP LIVSLANG PENSION

### Indbetalinger

I år er der indbetalt 9,6 mia. kr. for ATP's medlemmer. For en typisk lønmodtager blev der indbetalt 3.408 kr. til ATP, hvoraf 2/3 betales af arbejdsgiveren.

### Hos ATP

Den største del af bidragsindbetalingerne - 80 pct. - garanteres og afdækkes, så ATP altid kan betale de pensioner, der er lovet medlemmerne. Den gennemsnitlige forrentning af alle de løfter, ATP har givet medlemmerne over tid på tværs af aldersgrupper, er ved udgangen af 2016 på 3,7 pct.

Den resterende del af bidragsindbetalingerne - 20 pct. - indgår i bonuspotentialiet og investeres bredt i aktier, ejendomme mv. Målet med investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der dels giver mulighed for at forlænge de garanterede pensioner ved stigende levetid, dels giver mulighed for at forhøje de garanterede pensioner til sikring af pensionernes købekraft. Afkastet fra investeringsporteføljen (før skat og omkostninger) i forhold til bonuspotentialiet blev i år på 15,0 pct.

### Udbetalinger

Når lønmodtageren bliver folkepensionist, kommer ATP Livslang Pension til udbetaling. Pensionisterne har fået udbetalt i alt 15,5 mia. kr. i år. Udbetalingen består af de garanterede pensioner samt de bonustilskrivninger, der løbende er foretaget. En fuld årlig pension for en 65-årig, der har indbetalt i et helt arbejdsliv, udgør 23.600 kr.

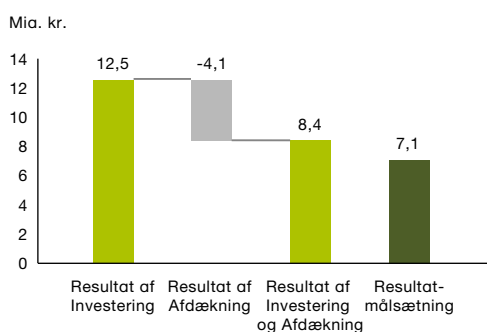
## Femårsoversigt for ATP Koncernen

Mio. kr.	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Investering</b>					
Investeringsafkast	15.340	16.548	6.097	15.121	12.558
Omkostninger	-823	-837	-720	-668	-598
Pensionsafkastskat og selskabsskat	-1.989	-2.259	-579	-2.249	-1.752
Øvrige poster	0	0	0	-13	-132
<b>Resultat af Investering</b>	<b>12.528</b>	<b>13.452</b>	<b>4.798</b>	<b>12.191</b>	<b>10.076</b>
<b>Afdækning</b>					
Ændring i garanterede pensioner som følge af rente og løbetidsforkortelse <sup>1</sup>	-47.816	7.628	-111.601	41.601	-37.018
Afkast af afdækningsporteføljen	56.371	-7.992	132.221	-49.975	45.417
Pensionsafkastskat	-8.625	1.223	-20.230	7.646	-6.949
<b>Resultat af afdækning af pensionsforpligtelserne<sup>1</sup></b>	<b>-70</b>	<b>859</b>	<b>390</b>	<b>-728</b>	<b>1.450</b>
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk <sup>2</sup>	-4.064	-3.130	-1.142	411	-
<b>Resultat af Afdækning</b>	<b>-4.134</b>	<b>-2.271</b>	<b>-752</b>	<b>-317</b>	<b>1.450</b>
<b>Resultat af Investering og Afdækning</b>	<b>8.394</b>	<b>11.181</b>	<b>4.046</b>	<b>11.874</b>	<b>11.526</b>
<b>Pension</b>					
Bidrag	9.572	9.055	9.049	11.587	8.554
Pensionsydelse	-15.454	-14.566	-13.661	-12.741	-11.903
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og udbetalinger	6.956	6.688	6.043	3.665	2.793
Administrationsomkostninger	-239	-283	-300	-310	-351
Øvrige poster	8	155	10	10	22
<b>Resultat af Pension før opdatering af levetid</b>	<b>843</b>	<b>1.049</b>	<b>1.141</b>	<b>2.211</b>	<b>-885</b>
<b>Administration for eksterne parter</b>					
Indtægter	1.545	1.251	1.450	1.531	793
Omkostninger	-1.529	-1.229	-1.426	-1.508	-780
Selskabsskat	-1	-1	8	-3	-3
<b>Resultat af Administration for eksterne parter</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>20</b>	<b>10</b>
<b>Resultat før bonus og opdatering af levetid</b>	<b>9.252</b>	<b>12.251</b>	<b>5.219</b>	<b>14.105</b>	<b>10.651</b>
Opdatering af levetid	-9.901	-3.723	96	-2.465	-557
Årets tilskrevne bonus	-	-3.017	-2.772	-2.472	-
<b>Årets resultat</b>	<b>-649</b>	<b>5.511</b>	<b>2.543</b>	<b>9.168</b>	<b>10.094</b>
Garanterede pensioner	658.797	603.972	608.592	499.222	539.965
Bonuspotentiale	100.454	101.242	95.831	93.344	84.167
<b>Formue i alt</b>	<b>759.251</b>	<b>705.214</b>	<b>704.423</b>	<b>592.566</b>	<b>624.132</b>
<sup>1</sup> Før effekt af rentekurveknæk					
<sup>2</sup> Ved "rentekurveknæk" forstås det punkt på rentekurven, hvor pensionsforpligtelserne går fra at blive diskonteret med en fast rente efter 40 år til at blive diskonteret med en markedsrente op til 40 år, se nærmere beskrivelse på side 9.					

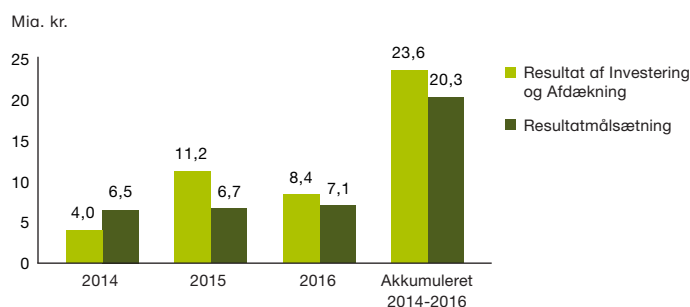
<b>Omkostningshoved- og nøgletal</b>					
Administrationsomkostninger pr. medlem i kr.	48	57	62	65	68
Investeringsomkostninger pr. medlem i kr.	272	276	264	250	247
<b>Bonusgrad</b>	<b>15,2</b>	<b>16,8</b>	<b>15,8</b>	<b>18,7</b>	<b>15,6</b>
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast fra Investering ift. bonuspotentiale (før omk. og skat) i pct.	15,0	17,2	6,5	18,0	16,8
Afkast fra Investering ift. bonuspotentiale (efter omk. og skat) i pct.	12,2	13,9	5,1	14,5	13,6
<b>Nøgletal for værdiskabelse for medlemmer i pct.</b>					
Værdiskabelse fra garanteret pension	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0
Værdiskabelse fra bonuspotentiale	7,3	10,9	3,6	14,2	14,2
<b>Samlet værdiskabelse</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>

# Ledelsens beretning

## Resultat i forhold til resultatmålsætningen



## Resultat i forhold til resultatmålsætningen de seneste 3 år



## ÅRET I HOVEDTRÆK

ATP Koncernen opnåede i 2016 et resultat på 9,3 mia. kr. inden opdatering af levetid. Resultat var primært drevet af positive afkast af noterede aktier og kreditinvesteringer.

ATP har som en konsekvens af de senere års stigninger i levetiden, både i Danmark og internationalt, justeret sin langsigtsprognose for levetidsudviklingen. Bestyrelsen har besluttet at reservere yderligere 9,9 mia. kr. til forbedret levetid, så ATP kan sikre medlemmerne deres livslange pension. Det sker ved at overføre beløbet fra ATP's bonuspotentialer til de garanterede pensioner.

ATP fik herefter samlet et negativt resultat på 0,6 mia. kr. for året.

ATP's reserver - bonuspotentialer - var ved udgangen af 2016 på 100,5 mia. kr., svarende til en bonusgrad på 15,2 pct.

ATP har en vejledende bonuspolitik, som bestyrelsen anvender, når årets beslutning om bonustilskrivning tages. I ATP betyder bonus en forhøjelse af medlemmernes pension udover det, der ligger i den garanterede pension. Den endelige beslutning om, hvorvidt der skal gives bonus i indeværende eller senere år, beror på en konkret vurdering. For 2016 er de garanterede pensioner blevet forlænget ud fra en forventning om længere levetid. Bestyrelsen har besluttet ikke også at forhøje pensionerne i 2016.

Værdien af de garanterede pensioner udgjorde ved udgangen af året 658,8 mia. kr., og den samlede formue var dermed på 759,3 mia. kr.

ATP har afsat 10,6 mia. kr. til pensionsafkastskat i 2016.

## INVESTERING OG AFDÆKNING

Det overordnede mål for ATP er at levere de bedst mulige pensioner i form af en livsvarig pension, således at ATP sammen med folkepensionen kan levere danskernes grundpension. Der er to kilder til værdiskabelse i ATP: En afdæknings- og en investeringsportefølje.

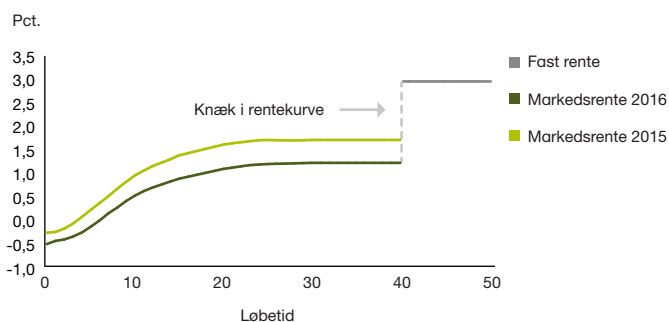
Den overordnede målsætning for afdækningsporteføljen er at sikre den garanterede forrentning, således at ATP til enhver tid kan leve op til garantiene. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af afdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Igen i år er dette mål opfyldt.

Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til eksempelvis finansiering af forventet længere levetid, dels at forhøje de garanterede pensioner og dermed tilstræbe at sikre pensionernes købekraft.

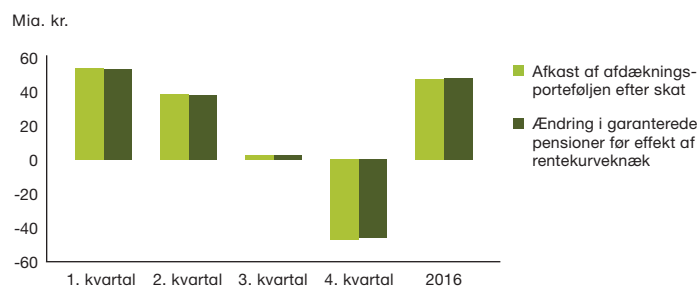
Med afsæt i ambitionen om at sikre pensionernes købekraft bedst muligt på sigt, har bestyrelsen fastlagt en resultatmål-



### ATP's rentekurve ultimo året



### Afdækningen beskytter de garanterede pensioner



sætning for Investering og Afdækning efter skat og omkostninger, som forventes opfyldt på langt sigt. Resultatmålet er fastsat til 7 pct. i forhold til bonuspotentialen primo året, hvilket svarer til 7,1 mia. kr. i 2016. Med et resultat af Investering og Afdækning på 8,4 mia. kr. blev resultatmålet isoleret for 2016 mere end nået. Set samlet over de seneste 3 år har målsætningen også været opfyldt. Det samlede resultat af Investering og Afdækning på 8,4 mia. kr. sammensættes af et positivt resultat af Investering på 12,5 mia. kr. og et negativt resultat af Afdækning på 4,1 mia. kr.

#### Afdækning

Afdækningen gav samlet et negativt resultat på 4,1 mia. kr.

På grund af rentefald igennem 2016 er værdien af de garanterede pensioner steget betragteligt. Afdækningsporteføljen er designet til at beskytte pensionerne mod sådanne rentesving, og afdækningen virkede også i 2016 efter hensigten, idet resultatet af afdækningen inden rentekurveknæk udgjorde -0,1 mia. kr.

Afdækningen af de garanterede pensioner kan for garantier, der ligger op til 40 år, ske til en markedsrente, som svarer til den rente, der anvendes til at værdiansætte de garanterede pensioner. Det betyder, at afdækningen kan ske effektivt. ATP valgte i 2013 at reducere rentefølsomheden med 25 pct. og dermed øge investeringsfleksibiliteten med det formål at forbedre muligheden for at kunne skabe et afkast til sikring af købekraften for de garanterede pensioner. Dette imødekom også de udfordringer, som ATP og andre store

investorer havde med faldende markedslivlighed og stigende omkostninger til afdækning. For garantier, der ligger ud over 40 år, blev det valgt at værdiansætte med en fast rente på tre pct.

For garantier, der i løbet af året går fra at være over 40 år til at være under 40 år, medfører det, at pensionerne 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, mens en højere markedsrente end 3 pct. vil medføre en gevinst. Dette forhold betegner ATP som "rentekurveknæk".

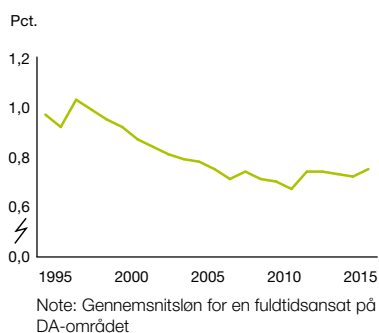
I 2016 var markedsrenten under tre pct., og det har resulteret i et tab på 4,1 mia. kr. Tabet betyder, at der overføres midler fra bonuspotentialen til de garanterede pensioner. Dette påvirker således ikke ATP's samlede formue.

#### Investering

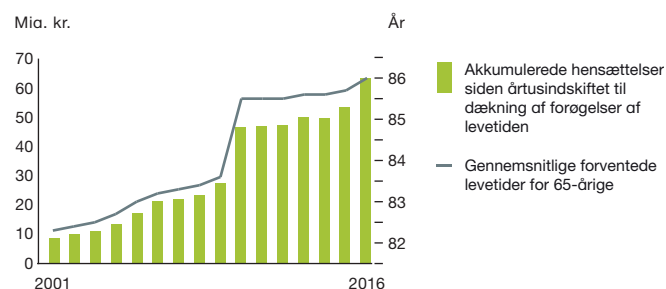
Bonuspotentialen forvaltes i investeringsporteføljen. Investeringsresultatet blev på 12,5 mia. kr. Før omkostninger og skat blev afkastet på 15,3 mia. kr., hvilket svarer til et afkast fra Investering ift. bonuspotentialen på 15,0 pct.

De midler, der som følge af anvendelse af finansielle instrumenter ikke bindes i afdækningsporteføljen, er til rådighed for Investering i investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at investeringsporteføljen kan operere med en større balance end bonuspotentialen, men indenfor det samme risikobudget. For den samme risiko

### ATP bidragets udvikling i pct. af gennemsnitsløn



### Ekstra hensættelser som følge af stigning i levetid



kan der eksempelvis købes en større beholdning obligationer end eksempelvis mere risikofyldte aktier, således at det samlede beløb, der tages risiko for, ikke ændres. For det beløb, investeringsporteføljen anvender, betales en markedsrente til afdækningsporteføljen.

Investeringsresultatet var særligt drevet af gode afkast på aktier og kreditinvesteringer med henholdsvis 7,8 mia. kr. og 3,8 mia. kr. Men også ejendomme, obligationer, råvarer og infrastruktur bidrog positivt til afkastet. Det største negative afkast på 1,2 mia. kr. kom fra ATP's langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation, som er en langsigtet forsikring, hvor dele af forsikringen løber helt op til 20 år.

Da ATP's investeringer sker på valutaafdækket basis i danske kroner og euro, har de betydelige globale valutaudsving i 2016 ingen nævneværdig påvirkning haft på afkastet.

### PENSION

Resultatet af Pension før opdatering af levetid blev et overskud på 0,8 mia. kr.

De samlede pensionsudbetalinger udgjorde i alt 15,5 mia. kr. Ved udgangen af 2016 modtog 1.003.700 pensionister ATP Livslang Pension, og for halvdelen af landets folkepensionister er ATP den eneste pensionsindtægt udover folkepensionen. Den fulde årlige ATP Pension for en 65-årig, der har indbetalt bidrag i et helt arbejdsliv, var 23.600 kr. i 2016, svarende til 32 pct. af folkepensionens grundbeløb.

ATP's medlemmer opnår ret til en garanteret livsvarig pension ved indbetaling af bidrag. Der er en entydig sammenhæng mellem det indbetalte bidrag og den enkeltes ret til udbetalinger. Bidragsindbetalinger for året var 9,6 mia. kr.

ATP-bidraget er blevet reguleret i 2016. Mens bidragsreguleringen kun har begrænset betydning for ATP's pensioner på kort sigt, er en kontinuerlig regulering afgørende for pensionerne på langt sigt. En manglende regulering af bidraget vil alt andet lige betyde en reduktion af købekraften for kommende pensionister, særligt når forbedringer i levetiden medfører forlængelse af de garanterede pensioner.

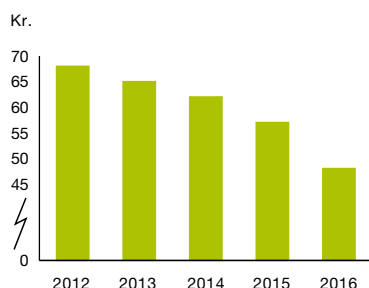
ATP har som følge af de senere års kraftige stigninger i levetiden, både i Danmark og internationalt, justeret sin langsigtsprognose for levetidsudviklingen. Bestyrelsen har besluttet at overføre yderligere 9,9 mia. kr. til forbedret levetid, så ATP kan sikre medlemmerne deres livslange pension.

ATP's forventninger til medlemmernes levetid er steget med 6 måneder de seneste fem år. I dag forventes 65-årige medlemmer i gennemsnit at blive 86 år. På grund af de opjusterede forventninger har ATP de seneste fem år således hensat 16,6 mia. kr. til den øgede levetid.

### VÆRDISKABELSE

Den samlede værdiskabelse for ATP's medlemmer var i 2016 på 4,4 pct. Det vægtede gennemsnit udtrykker den værdiskabelse, der ligger i garantiene, og hvad ATP har tjent i året. Værdiskabelse fra garantiene, som ATP har lovet sine med-

## Udviklingen i administrationsomkostninger pr. medlem



” Over de seneste fire år er ATP’s administrationsnøgletal reduceret med 30 pct., primært drevet af faldende afskrivninger.

lemmer, var på 3,7 pct. Værdiskabelsen fra ATP’s bonuspotentiale, som på sigt giver mulighed for forhøjelse af pensionerne, var på 7,3 pct. Nøgletallet er hovedsageligt drevet af investeringsafkastet, men er eksempelvis også påvirket af resultatet af Afdækning og administrationsomkostninger.

## OMKOSTNINGER

### Lave omkostninger kommer medlemmerne til gode

Lave omkostninger bidrager væsentligt til større pensioner.

#### Administrationsomkostninger

ATP fokuserer på at opnå de lavest mulige administrationsomkostninger. I 2016 var omkostningerne til administration af ATP 239 mio. kr., svarende til 48 kr. pr. medlem. Omkostningerne blev reduceret med 9 kr. pr. medlem i forhold til året før, hvilket svarer til en reduktion på 17 pct. Over de seneste fire år er administrationsomkostningerne pr. medlem reduceret med 30 pct. Det skyldes primært faldende afskrivninger, og at ATP høster fordelene ved en velfungerende it-understøttelse. Administrationsomkostningerne er reduceret til et niveau, hvor det ikke forventes, at omkostningerne vil falde yderligere i de kommende år.

Den seneste internationale sammenligning af administrationsomkostninger på pensionsområdet (CEM benchmarking) viser, at administrationsomkostningerne i ATP er 1/10 af gennemsnittet for sammenlignelige globale lovpligtige pensionskasser. Gruppen af sammenlignelige pensionskasser består af selskaber af cirka samme størrelse som ATP og omfat-

ter 12 pensionskasser fra Skandinavien, Holland, Canada og USA.

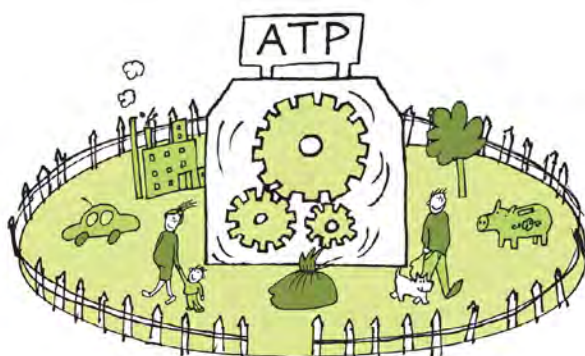
#### Investeringsomkostninger

ATP har også fokus på at holde investeringsomkostningerne på et lavt niveau, men samtidig med blik for det afkastpotentiale en ekstra omkostningskrone kan give. Forventninger om generelt lavere fremtidige afkast på de finansielle markeder har medført et øget omkostningsfokus i ATP. Dette sammenholdt med et strategisk ønske om stigende omstillingsparathed i investeringsporteføljen gør, at flere indirekte investeringer flyttes tættere på ATP.

ATP’s samlede direkte og indirekte investeringsomkostninger var 1,4 mia. kr., svarende til 0,19 pct. af den gennemsnitlige formue, som ATP forvaltede i 2016, eller 272 kr. pr. medlem.

De samlede investeringsomkostninger blev i 2016 på 1,4 mia. kr., hvilket var på niveau med 2015. Der har i 2015 og 2016 været fokus på illikvide investeringer og mængden af disse investeringer er øget. Der har samtidig været fokus på en højere grad af direkte kontrol i investeringerne end tidligere. Denne investeringstilgang giver bedre styringsmuligheder i forhold til den enkelte investering og investeringens risici, men det giver også tættere styring i forhold til omkostningerne, og omkostningerne bliver tydeligere afspejlet i ATP.

ATP’s resultatmålsætning måler på afkastet efter omkostninger, da det væsentligste udover afkastet er størrelsen af de samlede omkostninger, og ikke om en omkostning er synlig i ATP’s regnskab eller er fratrukket i afkastet af investeringen.



Den seneste internationale sammenligning af omkostninger på investeringsområdet (CEM Benchmarking) viser, at ATP's samlede investeringsomkostninger er blandt de absolut laveste blandt globale pensionskasser og 8 pct. lavere end gennemsnittet af sammenlignelige selskaber. Gruppen af sammenlignelige globale pensionskasser består af selskaber med cirka samme formuestørrelse som ATP og omfatter 17 pensionskasser fra Sverige, Holland, England, Asien, Canada og USA.

### ADMINISTRATION FOR EKSTERNE PARTER

ATP Koncernen varetager administrationsopgaver for arbejdsmarkedets parter, staten og kommunerne. Opgaverne udføres af ATP på omkostningsdækket basis, hvilket vil sige uden avance og omkostningsmæssig risiko. Driftsomkostningerne styres ud fra mål om effektiv og konkurrencedygtig drift. Digitalisering og automatisering har igen i 2016 sikret lave driftsomkostninger.

Der blev afholdt omkostninger for 1,5 mia. kr. vedrørende administration for eksterne parter.

#### *Regeringen overdrager fortsat opgaver til ATP*

Den 1. juli overtog ATP myndighedsansvaret for det tidligere Arbejdsskadsstyrelsen i en ny institution, Arbejdsmarkedets Erhvervssikring.

Den 1. oktober 2016 overtog ATP i regi af Udbetaling Dan-

mark også myndighedsansvaret for en række opgaver fra Statens Administration, herunder ønsket om udflytning af driften til Jylland.

### RISICI

ATP arbejder målrettet med at identificere og håndtere de væsentligste risici knyttet til ATP Livslang Pension og Koncernens øvrige aktiviteter.

ATP udbetaler en månedlig pension lige så længe medlemmerne lever. Derfor er udviklingen i levetid den største risiko, ATP har på pensionsområdet. ATP håndterer levetidsrisikoen via egen levetidsmodel, der bygger på sammenlignelige data fra 18 OECD-lande. Udover at indregne den udvikling i levetid, der allerede er konstateret, tager modellen højde for den forventede fremtidige forbedring af levetiden.

Risici i forbindelse med investering omfatter først og fremmest de markedsrisici, ATP påtager sig i forbindelse med Investering og Afdækning. Disse markedsrisici er nøje afstemt med strategien, der indeholder fire hovedelementer: Afdækning af renterisikoen på pensionsforpligtelserne, hensigtsmæssigt niveau for risiko, spredning af risiko og køb af forsikring, som beskytter mod stigende inflation.

ATP er ikke omfattet af Solvens II reguleringen, men i ATP-loven indgår der elementer af Solvens II. ATP anvender en egenudviklet model til opgørelse af risiko på tværs af alle ri-

sikoområder til overordnet styring af risici.

### SAMFUNDSANSVAR

ATP udøver forretningsdrevet samfundsansvar i investeringsbeslutninger med sigte på at opnå det højst mulige risikojusterede afkast til gavn for medlemmerne. Dette afspejler sig i bestyrelsens retningslinjer vedrørende social ansvarlighed i investeringerne og aktivt ejerskab. ATP's bestyrelse har i 2016 vedtaget en ny politik for aktivt ejerskab, som følger anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse.

ATP bakker op om de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer, der processuelt understøtter ATP's arbejde med forretningsdrevet samfundsansvar i investeringer. I 2013 udtrådte ATP af organisationen PRI sammen med andre danske pensionskasser. I de efterfølgende år har ATP haft en konstruktiv dialog med PRI's bestyrelse, og i 2016 besluttede ATP efter tre år ude af organisationen at genindmelde sig.

Yderligere information om ATP's arbejde med samfundsansvar kan findes i ATP's Rapport om Samfundsansvar 2016, der ligeledes udgør ATP's fremskridtsrapport til Global Compact på [www.atp.dk](http://www.atp.dk).

### LEDELSESFORHOLD

Rammerne for ATP's ledelsesforhold er fastlagt i ATP-loven. For yderligere information om ATP's ledelsesforhold, herunder hvordan ATP lever op til anbefalingerne for god selskabsledelse og lønpolitik, henvises til side 109-114 samt supple-

rende oplysninger på [www.atp.dk](http://www.atp.dk).

ATP's øverste ledelse blev ved udgangen af 2016 ændret, idet Carsten Stendevad er fratrukket som direktør. ATP's bestyrelse har ansat Christian Hyldahl som direktør med tiltrædelse 1. januar 2017. Herudover blev koncerndirektionen ændret i 2016, idet Kasper Ahrndt Lorenzen blev udnævnt til Fondsdirektør, og Mads Smith Hansen blev ansat som Chief Risk Officer.

### FORVENTNINGER TIL 2017

ATP's investeringsstrategi skal sikre, at ATP skaber de bedst mulige afkast samtidig med, at ATP til enhver tid kan leve op til garantiene overfor medlemmerne.

Med afsæt i en ambition om at sikre pensionernes købekraft bedst muligt på sigt, har bestyrelsen fastlagt en resultatmålsætning for Investering og Afdækning efter skat og omkostninger. Resultatmålet er fastsat til 7 pct. i forhold til bonuspotentialet primo året, hvilket svarer til 7,0 mia. kr. i 2017. Det er en absolut målsætning, som skal opnås på langt sigt, men som ikke nødvendigvis opnås hvert år. Målsætningen hviler på grundlæggende principper om, at medlemmernes interesser skal være i centrum, at det skal tilstræbes, at pensionerne skal købekraftsbeskyttes, og at målsætningen skal være ambitiøs. Den er samtidig afpasset efter, at den skal være realistisk givet bonuspotentialet og risikobudgettets størrelse samt de langsigtede risikojusterede afkastforventninger.



Jørgen Søndergaard  
formand



Christian Hyldahl  
direktør



## Pension

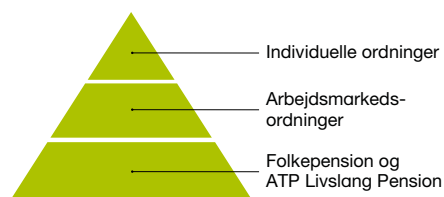


Værdien af ATP's garanterede pensioner er vokset med 9,9 mia. kr. i 2016 grundet øgede forventninger til danskernes levetid.

## Forudsigelig pension - hele livet

Pensionernes størrelse fastholdes, men de udbetales i længere tid

### Pensionspyramiden



### ATP's medlemmer ultimo 2016

Medlemmer i alt	5.044.200
Medlemmer over pensionsalder	1.145.200
- med løbende pension	1.003.700
- med indbetalinger i 2016	103.200
Medlemmer under pensionsalder	3.899.000
- med indbetalinger i 2016	3.081.000

ATP blev oprettet og udformet ved lov i 1964 som et tillæg til folkepensionen og er i dag velintegreret som en del af den grundlæggende pensionsdækning i Danmark.

ATP er med til at sikre økonomisk grundtryghed for stort set alle landets pensionister. ATP er med til at sikre en høj mindstepension i Danmark og indgår samtidig i det fundament, som andre pensioner bygger ovenpå.

Med over 5 mio. medlemmer er ATP Danmarks største supplerende pensionsordning.

Ni ud af ti folkepensionister – 1.003.700 personer - modtog livsvarig pension fra ATP ved udgangen af 2016, og for halvdelen af landets folkepensionister er ATP-pensionen den eneste pensionsindtægt ud over folkepensionen.

91 pct. af den danske befolkning mellem 25 og 60 år betalte i 2016 ATP-bidrag og optjente dermed ret til ATP-pension. ATP-ordningen er obligatorisk for alle lønmodtagere og langt de fleste modtagere af overførselsindkomster.

Enkelte grupper – herunder selvstændige, efterlønsmodtagere og modtagere af fleksydelse – er ikke automatisk med i ATP, men kan vælge frivilligt at indbetale. I 2016 var der 45.100, som frivilligt indbetalte til ATP. Heraf udgjorde efterlønsmodtagerne den største gruppe.

Udbetalingerne fra ATP har i de senere år været større end indbetalingerne. Forskellen mellem indbetalinger og udbetalinger vil i de kommende årtier gradvist blive større.

### 14,4 mia. kr. udbetalt i løbende pensioner

Af de samlede udbetalinger i 2016 på 15,5 mia. kr. gik 14,4 mia. kr. til løbende pensioner og de resterende til engangsudbetalinger.

I 2016 var den fulde årlige udbetaling for en 65-årig 23.600 kr. svarende til 32 pct. af folkepensionens grundbeløb. Beløbet bliver udbetalt til medlemmer, som har betalt fuldt bidrag fra 18-års alderen og frem til pensioneringen.

Pensionsudbetalingens størrelse afhænger af den enkeltes bidrag til ATP i løbet af arbejdslivet, og den enkeltes bidrag er uafhængigt af indkomst, men varierer med beskæftigelsesomfang.

Udbetalingernes størrelse præges af relativt store forskelle. ATP blev oprettet i 1964, hvor mange af de nuværende ældre pensionister allerede havde adskillige år på arbejdsmarkedet bag sig. Yngre pensionister får derfor generelt mere end ældre, fordi de har optjent ATP gennem en større del af deres arbejdsliv. Mænd får gennemsnitligt en højere årlig udbetaling end kvinder, fordi de typisk har haft en højere beskæftigelsesgrad.

### Pensionsudbetalinger i 2016

	Antal	Mio. kr.
Løbende alderspensioner	1.036.600	14.446
- egenpension	1.031.700	14.429
- ægtefællepensioner	4.900	17
Engangsudbetalinger	26.600	1.009
- egenpension	4.100	103
- ægtefælle-/samleversummer	18.700	746
- børnesummer	2.600	134
- bosummer	1.200	26

### Bidrag til ATP i 2016

	Mio. kr.
Samlet bidragssum	9.572
Heraf vedrørende	
- beskæftigede	7.480
- dagpenge	905
- førtidspension	518
- efterløn	89
- andre overførselsindkomster	581
Antal indbetalende arbejdsgivere	157.800

ATP-pensionen udgjorde i 2016 i gennemsnit 14.700 kr. på årsbasis. For pensionister, der gik på pension som 65-årige i 2016, var den gennemsnitlige årlige udbetaling fra ATP Livslang Pension på 15.700 kr.

#### Udbetaling fra ATP ved dødsfald

Hvis et medlem dør inden pensionsalderen, får dennes ægtefælle eller samlever og børn under 21 år som hovedregel udbetalt en engangssum på 50.000 kr. I 2016 var betalingen for dødsfaldsydelsen 59 kr. pr. medlem.

I 2016 modtog 18.700 ægtefæller og samlever samt 2.600 børn under 21 år et engangsbetrag fra ATP. Antallet af udbetalinger har ligget på dette niveau i en årrække. Tilsammen fik ægtefæller og samlever udbetalt 746 mio. kr., mens børn fik udbetalt 134 mio. kr.

#### ATP-bidrag

Knap 3,2 mio. medlemmer betalte tilsammen 9,6 mia. kr. i bidrag til ATP i 2016 og optjente dermed livsvarig pension. 22 pct. af indbetalingerne kom fra modtagere af overførselsindkomster. ATP-bidraget er et fast kronebeløb, som fastsættes af arbejdsmarkedets parter. Bidraget reguleres, hvis og når parterne bliver enige herom. I 2016 udgjorde det almindelige ATP-bidrag 3.408 kr. årligt.

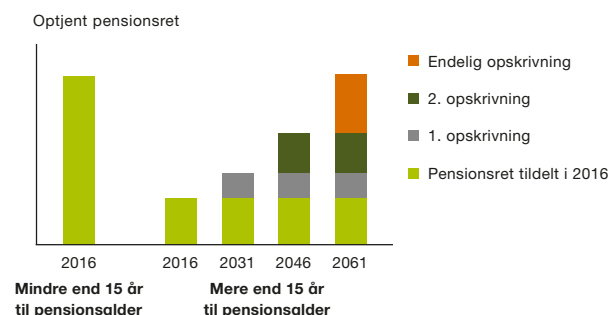
En række offentlige overenskomster har haft bestemmelser om særligt lave ATP-bidrag. Siden 2008 har der kørt en proces, der skal sikre, at de offentligt ansatte med tiden kan få udbetalt samme ATP Livslang Pension som ansatte på det private arbejdsmarked.



# ATP's pensionsprodukt

## Livsvarige pensionsgarantier

### Illustration af optjeningen af rettigheder



Den garanterede pension i ATP udbetales fra pensionsalderen og resten af livet. Hvor meget garanteret pension, det enkelte medlem får for sine bidrag, afhænger af medlemmets alder, fremtidig forrentning af bidragene og forventet levetid.

Før den 1. januar 2015 blev den garanterede forrentning af ATP-indbetalinger fastsat på indbetalingstidspunktet og var gældende for resten af livet.

Fra den 1. januar 2015 beregner ATP den garanterede pension erhvervet for nye indbetalinger forskelligt alt efter, om medlemmet har mere eller mindre end 15 år tilbage til pensionsalderen.

For medlemmer med 15 år eller mindre til pensionsalderen er den fulde fremtidige livslange forrentning stadig indregnet i den garanterede pension.

For medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen indregnes kun de næste 15 års forrentning i den garanterede

pension. Efterfølgende vil denne garanterede pension blive opskrevet hvert femtende år.

Formålet er at sikre pensionens købekraft bedre og tage højde for lavere likviditet i de finansielle markeder i forbindelse med afdækningen.

Eksempelvis vil den garanterede pension af en 20-årigs indbetaling blive forhøjet flere gange inden pensionsalderen. På indbetalingstidspunktet garanterer ATP, på baggrund af markedsrenten, en forrentning de efterfølgende 15 år og en heraf følgende garanteret livslang pension. Når de 15 år er gået, og medlemmet er fyldt 35 år, fastsætter ATP en garanteret forrentning for de næste 15 år og en heraf følgende forhøjelse af den garanterede livslange pension. Sådan fortsættes, indtil der er mindre end 15 år til pensionsalderen, hvor der en sidste gang fastsættes en garanteret forrentning og heraf følgende forhøjelse af pensionen, denne gang for resten af livet. Samme forløb gælder for personens indbetalinger i alle de efterfølgende år, indtil der er mindre end 15 år til pensionsalderen.

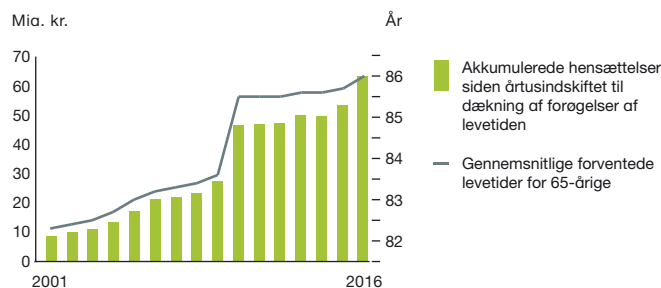
# Resultat af Pension

## Førøget hensættelse til længere levetid

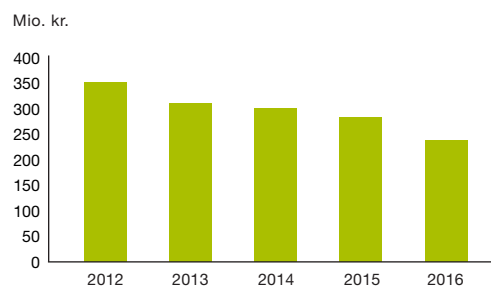
### Resultat af Pension

Mio. kr.	2016	2015
<b>Bidrag</b>	<b>9.572</b>	<b>9.055</b>
<b>Pensionsydelser</b>	<b>-15.454</b>	<b>-14.566</b>
<b>Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelser i ATP mv.</b>	<b>6.956</b>	<b>6.694</b>
Omkostninger	-239	-283
Øvrige poster	8	149
<b>Resultat af Pension før opdatering af levetid</b>	<b>843</b>	<b>1.049</b>
Opdatering af levetid	-9.901	-3.723

### Ekstra hensættelser som følge af stigning i levetid



### Omkostninger



Resultat af Pension før opdatering af levetid blev på 0,8 mia. kr.

De samlede bidragsindbetalinger er steget med 517 mio. kr. i forhold til 2015. Størstedelen af denne stigning skyldes, at det almindelige ATP-bidrag med virkning fra den 1. januar 2016 steg med 168 kr. årligt.

De samlede pensionsudbetalinger er steget med 888 mio. kr. i forhold til 2015. Stigningen kan forklares ved det voksende antal pensionister blandt ATP's medlemmer. I dag udbetaler ATP løbende pensioner til over 1 mio. medlemmer.

ATP's garanterede pensioner bliver reduceret, når ATP udbetaler pension og vokser, når ATP modtager bidrag. Da pensionsudbetalingerne overstiger bidragene, vil dette

samlet set medføre et fald i værdien af de garanterede pensioner. Faldet i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelse mv. på 6.956 mio. kr. påvirker resultatet af Pension positivt.

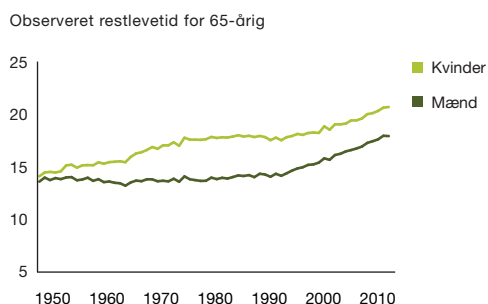
I forbindelse med halvårsregnskabet foretog ATP den årlige opdatering af sin levetidsmodel. Opdateringen medførte en ekstra hensættelse på 9,9 mia. kr., og den påvirker således bonuspotentialt negativt, men ikke ATP's samlede formue. Siden år 2000 er den forventede levetid for en 65-årig steget med ca. 4 år, og der er i samme periode hensat 63,3 mia. kr. til længere levetid.

ATP's administrationsomkostninger har i de seneste år været faldende, hvilket påvirker resultatet positivt.

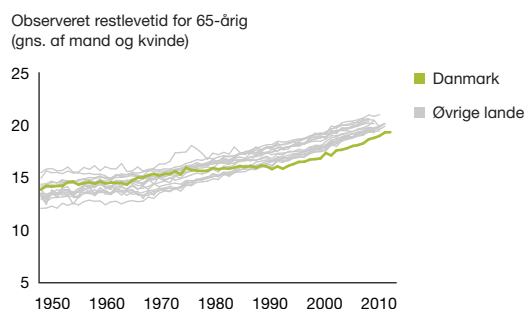
# Opjustering af medlemmernes levetid

## Langsigstrenden i ATP's levetidsmodel opjusteres

### Levetidsudvikling i Danmark



### Levetidsudvikling internationalt



Udviklingen i levetid har væsentlig betydning for resultatet i et pensionselskab med livsvarige pensioner. I 2016 har ATP hensat 9,9 mia. kr. til længere levetid.

Når ATP beregner, hvor meget der skal udbetales til nuværende og kommende pensionister, gøres det på baggrund af en levetidsmodel. I modellen gøres antagelser om, hvordan levetiden vil udvikle sig fremadrettet. Når der foretages ændringer i disse antagelser, f.eks. på baggrund af nye data, har det betydning for, hvor længe ATP forventer at skulle udbetale pensioner. Værdien af de garanterede ydelser er på 658,8 mia. kr., så selv relativt små ændringer i modellens parametre har stor beløbsmæssig effekt.

### ATP's levetidsmodel

Levetiden i Danmark har gennem de sidste mange år været stigende. I 1950 var restlevetiden for en 65-årig i gennemsnit under 14 år, og i dag er den over 19 år. Forbedringerne i levetid har imidlertid ikke været de samme fra år til år. I nogle perioder har udviklingen i levetiden været næsten stagneret, mens der i andre perioder har været markante forbedringer. Denne variation i forbedringerne gør det vanskeligt at forudsige, hvordan levetiden vil udvikle sig i fremtiden.

I andre lande, der er sammenlignelige med Danmark, har de også oplevet forbedringer i levetiden, men ikke altid i de samme perioder som i Danmark. At landene overordnet har gennemgået den samme positive levetidsudvikling, giver anledning til en tro på, at disse lande deler den samme langsigstrend, hvorfra de enkelte lande kan afvige i kortere eller længere perioder. For at få en robust langsigstrend for levetidsudviklingen anvender ATP's levetidsmodel data fra 18 industrialiserede OECD-lande i perioden 1950-2012.

Der kommer årligt nye data for, hvordan levetiden i de 18 OECD lande har udviklet sig, hvilket giver anledning til at justere langsigstrenden. Samtidig kan den faktiske levetid for ATP's medlemmer have udviklet sig anderledes end modellen forudsagde, så den må tilpasses til det aktuelle niveau. Begge dele giver anledning til en justering af modellen, som har betydning for værdien af de garanterede ydelser. I 2016 er det særligt langsigstrenden, der er blevet løftet i modellen, så der nu forventes lidt større levetidsforbedringer i de kommende år. En 65-årig har inklusive forventede fremtidige forbedringer en gennemsnitlig restlevetid på 21 år.

Alder i 2016	Forventet levetid		Gennemsnit
	Kvinde	Mand	
65	87,7	84,4	86,0
60	88,3	84,9	86,6
50	89,5	86,0	87,8
40	90,6	87,1	88,9
30	91,7	88,2	89,9
20	92,7	89,2	91,0
0	94,7	91,1	92,9

### Forventede levetider for en 65-årig i ATP's levetidsmodel

De forventede levetider i tabellen er inklusive de fremtidige forbedringer i levetiden, der indgår i ATP's levetidsmodel. Levetiderne er betinget af, at personen når at blive 65 år. En 40-årig kvinde kan således forventes at blive 90,6 år, hvis hun opnår at blive 65 år gammel.

## Pensionsordning for førtidspensionister

### Fire ud af ti førtidspensionister betaler frivilligt til SUPP

#### SUPP's medlemmer ultimo 2016

Medlemmer i alt	123.600
Medlemmer under folkepensionsalderen	94.600
Medlemmer over folkepensionsalderen	29.000
Nye SUPP-medlemmer i 2016	4.300

#### Pensionsudbetalinger og bidrag i 2016

Udbetaling	Antal	Mio. kr.
Løbende pensioner	29.100	57
Udbetaling som engangssum	30	1
Udbetaling ved død	1.200	26
<b>Indbetaling</b>		
Medlemmer under folkepensionsalderen med indbetaling i 2016	96.700	
Bidrag til SUPP efter AMB		556

SUPP er en frivillig ordning, som giver førtidspensionister en fordelagtig mulighed for at spare op til livsvarig pension. Når førtidspensionisten i 2016 indbetalte 167 kr. om måneden til SUPP, bidrog staten til opsparingen med yderligere 335 kr. Staten bidrager dermed med det dobbelte af førtidspensionisten.

Flere end 4 ud af 10 førtidspensionister indbetaler til SUPP.

Siden 2013 har SUPP været en del af ATP. Indbetalingerne til SUPP forvaltes sammen med indbetalingerne til ATP. SUPP-medlemmerne optjener løbende garanteret livsvarig pension på samme måde som ATP-medlemmerne. SUPP-medlemmerne bidrager også på samme måde til bonuspotentialet og er tilsvarende omfattet af ATP's bonuspolitik.

#### Pensionsudbetalinger og bidrag

De samlede udbetalinger til løbende alderspensioner i 2016 udgjorde 57 mio. kr. Pensionen til SUPP-medlemmerne udgjorde i 2016 i gennemsnit 2.200 kr. på årsbasis.

For SUPP-medlemmer, der gik på pension som 65-årige i 2016, var den årlige pension i gennemsnit 2.900 kr. Der blev samlet udbetalt 1 mio. kr. i engangssummer.

Hvis et SUPP-medlem dør inden pensionsalderen, får boet udbetalt et beløb, der svarer til halvdelen af de forrentede indbetalte bidrag. Beløbet aftrappes efter pensionsalderen. I 2016 blev der udbetalt 26 mio. kr. fra SUPP ved dødsfald – i gennemsnit 22.700 kr. pr. afdød. Betalingen for dødsfaldsdækningen er i gennemsnit 9 pct. af de indbetalte bidrag.

Det fulde årsbidrag til SUPP var i 2016 på 6.024 kr., og SUPP-medlemmerne indbetalte tilsammen 556 mio. kr. SUPP-bidraget reguleres hvert år med satsreguleringsprocenten og er således 6.156 kr. i 2017.



## Afdækning

”

ATP's afdækningsportefølje er designet til at beskytte pensionerne mod renteudsving, og afdækningen virkede igen efter hensigten i 2016.

## Stærkt værn mod renteudsving

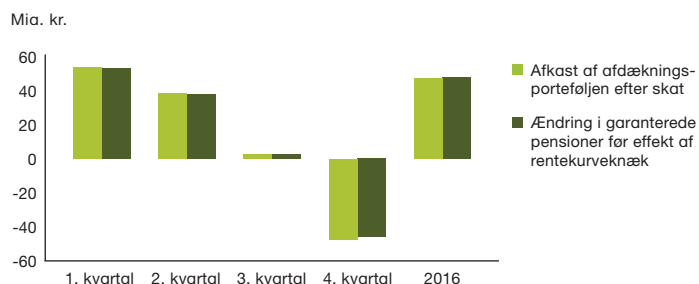
**Afdækning af renterisikoen på pensionsforpligtelserne viste igen sin styrke i endnu et år med store udsving i renten**

### Resultat af Afdækning i ATP

Mio. kr.	2016	2015
Ændring i garanterede pensioner som følge af ændret opgørelsesrente <sup>1</sup>	-41.487	15.302
Ændring i garanterede pensioner som følge af løbetidsforkortelse	-6.329	-7.674
<b>Ændring i garanterede pensioner<sup>1</sup></b>	<b>-47.816</b>	<b>7.628</b>
Afkast af afdækningsporteføljen	56.371	-7.992
Pensionsafkastskat	-8.625	1.223
<b>Afkast af afdækningsporteføljen efter skat</b>	<b>47.746</b>	<b>-6.769</b>
<b>Resultat af afdækning af pensionsforpligtelserne</b>	<b>-70</b>	<b>859</b>
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk	-4.064	-3.130
<b>Resultat af Afdækning</b>	<b>-4.134</b>	<b>-2.271</b>

<sup>1</sup> Før effekt af rentekurveknæk.

### Store kvartalsvise ændringer i de garanterede pensioner på grund af renteudsving



ATP Livslang Pension er et garantibaseret produkt, hvor garantien har betydelig værdi for medlemmerne, fordi den indeholder et løfte om en løbende forrentning på de indbetalte bidrag. For yderligere belysning heraf henvises til artiklen "Værdiskabelsen i ATP" side 40.

Afdækningen har til formål at beskytte garantierne og sikre, at ATP kan leve op til de afgivne pensionstilsagn, herunder at afdække renterisikoen på ATP's pensionsforpligtelser bedst muligt. Afdækningen sikrer med andre ord, at medlemmerne får de lovede ATP-pensioner, uanset om renten stiger eller falder. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af afdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som pensionsforpligtelserne, når renten ændrer sig.

Det ses af figuren ovenfor, at værdien af de garanterede pensioner har svinget betragteligt henover året som følge af årets renteudsving. Værdien af de garanterede pensioner steg betragteligt i årets første to kvartaler som følge af rentefaldet i første halvår og faldt i årets sidste kvartal som følge af rentestigningen mod slutningen af året. Set over året som helhed, sluttede de garanterede pensioner året på et betragteligt højere niveau end ved årets begyndelse. ATP's

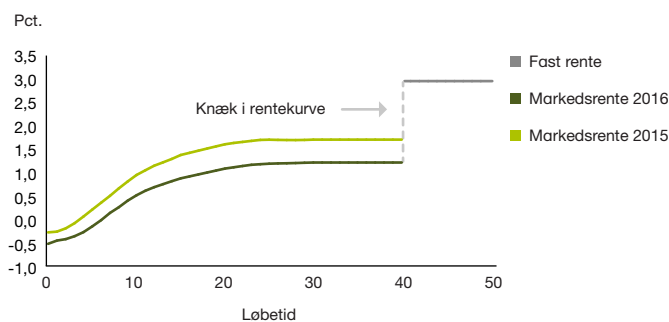
afdækningsportefølje er designet til at beskytte pensionerne mod sådanne udsving, og afdækningen virkede igen efter hensigten i 2016.

### ATP's rentekurve til værdiansættelse af pensionsforpligtelserne

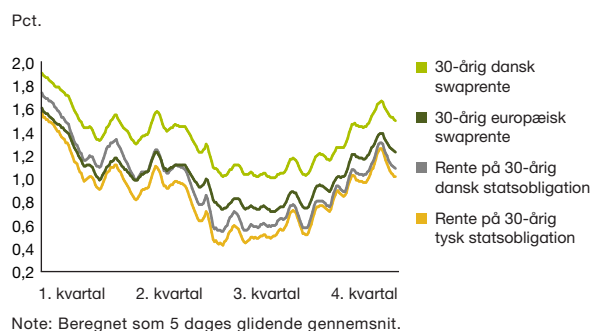
ATP's rentekurve til værdiansættelse af pensionsforpligtelserne består dels af et markedsbaseret segment, dels af et fastrentesegment. Det markedsbaserede segment er kendetegnet ved, at det kan afdækkes. Fastrentesegmentet til værdiansættelse af forpligtelserne 40 år eller mere ude i fremtiden afspejler en konservativ forventning til det langsigtede afkast. Garantierne mellem nul og 30 år værdiansættes ud fra en markedsrentekurve bestående af renter på danske og tyske statsobligationer samt renteswaps i danske kroner og euro. Til værdiansættelse af garantierne mellem 30 og 40 år anvendes den 30-årige markedsrente, mens renten efter 40 år er fastsat til tre procent.

Værdien af de garanterede pensioner svinger med markedrenten. Når renten falder, stiger værdien af de garanterede pensioner op til 40 år. Uden afdækning vil dette betyde et tilsvarende fald i bonuspotentiallet. Det omvendte er tilfældet, når renten stiger. Afdækningen sikrer derfor, at ATP's

### ATP's rentekurve ultimo året



### Renteudviklingen i 2016



bonuspotentialer forbliver intakt uanset ændringer i renten. 39,8 mia. kr., svarende til 6,0 pct. af forpligtelserne, ligger over 40 år ude i fremtiden. Da disse forpligtelser diskonteres med en fast rente på tre pct. i stedet for en markedsrente, bidrager de ikke til ATP's rentefølsomhed. Det har reduceret ATP's behov for afdækning, øget investeringsfleksibiliteten og dermed muligheden for at skabe et afkast til sikring af købekraften af de garanterede pensioner. Det har også reduceret ATP's eksponering mod det finansielle system, herunder risikoen som følge af faldende markedslikviditet og omkostninger til afdækning.

ATP's rentekurve til værdiansættelse af pensionsforpligtelserne er mere konservativ end Finanstilsynets rentekurve. Ultimo 2016 var værdien af de garanterede pensionsforpligtelser 658,8 mia. kr. opgjort ved anvendelse af ATP's rentekurve, og bonuspotentialet var 100,5 mia. kr. Hvis ATP havde benyttet Finanstilsynets rentekurve for værdiansættelse af pensionsforpligtelserne for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser, ville pensionsforpligtelserne ved udgangen af 2016 have været 589,5 mia. kr. Bonuspotentialet ville dermed have været 69,3 mia. kr. højere.

#### ATP's afdækningsportefølje

Afdækningsporteføljen består af obligationer og renteswaps til afdækning af renterisikoen på pensionsforpligtelserne op til 40 år samt af et internt udlån til investeringsporteføljen svarende, til værdien af pensionsforpligtelserne

over 40 år. På dette udlån modtager afdækningsporteføljen samme rente, som benyttes til diskontering af pensionsforpligtelserne over 40 år. Det vil sige, der modtages en langsigtet forrentning på tre pct. i afdækningsporteføljen.

De midler, der som følge af anvendelsen af renteswaps i stedet for obligationer ikke bindes i afdækningsporteføljen, kan udlånes til investering i investeringsporteføljen, men inden for et fast defineret risikobudget. For det beløb, investeringsporteføljen låner, betales en kortsigtet markedsrente til afdækningsporteføljen.

#### Resultat af Afdækning

Afdækning gav et negativt resultat på 4,1 mia. kr.

De garanterede pensioner er udtryk for værdien af de livslange pensioner, som ATP har lovet medlemmerne. I 2016 steg værdien af de garanterede pensioner med 47,8 mia. kr. før effekt af rentekurveknæk. Værdien af de garanterede pensioner steg med 41,5 mia. kr. som følge af årets rentefald, mens de steg med 6,3 mia. kr., fordi de pensioner, som medlemmerne var garanteret primo året, er rykket et år nærmere udbetaling.

Tilsvarende gav afdækningsporteføljen et markedsfølsomt afkast på 56,4 mia. kr. Pensionsafkastskatten udgjorde 8,6 mia. kr., og dermed gav afdækningsporteføljen et afkast efter skat på 47,7 mia. kr.

**Rentekurve til værdiansættelse af pensionsforpligtelserne samt faktisk afdækning ultimo 2016**

	<u>Rentekurve</u> pct.	<u>Afdækning</u> pct.
• renteswaps i danske kroner	15	15
• renteswaps i euro	35	36
• danske statsobligationer	25	26
• tyske statsobligationer	25	23

Kurven er ekstrapoleret efter 30 års punktet og fastsat til 3 procent efter 40 års punktet.

Det negative resultat af Afdækning i 2016 skyldes knækket i rentekurven omkring 40 års punktet, da markedsrenten hele året har ligget markant under tre procent.

Knækket i rentekurven ved 40 år betyder, at de forpligtelser, der i løbet af året skifter værdiansættelse fra en rente på tre pct. til en markedsrente, vil påføre Afdækning et tab eller en

gevinst afhængig af, om markedsrenten ligger under eller over tre pct. I 2016 var den markedsbaserede del af rentekurven markant under tre pct. Det har i 2016 påført Afdækning et tab på 4,1 mia. kr. Tabet betyder, at der overføres midler fra bonuspotentiallet til pensionsforpligtelserne, uden at dette påvirker ATP's samlede formue.





## Investering

”

Investeringsafkastet før omkostninger og skat blev på 15,3 mia. kr., hvilket svarer til 15,0 pct. ift. bonuspotentiallet.

## Positive afkast drevet af unoterede aktier og kreditinvesteringer

**Afkast af investeringsporteføljen i ATP Koncernen på 15,3 mia. kr. kan især tilskrives høje bidrag fra unoterede aktier og fra kreditinvesteringer**

### Resultat af Investering

Mio. kr.	2016	2015
Investeringsafkast	15.340	16.548
Omkostninger	-823	-837
Pensionsafkast- og selskabsskat	-1.989	-2.259
<b>Resultat af Investering</b>	<b>12.528</b>	<b>13.452</b>

ATP Koncernens samlede resultat af Investering efter omkostninger og skat blev på 12,5 mia. kr. i 2016.

### Investeringsporteføljen i ATP Koncernen

I 2016 opnåede investeringsporteføljen i ATP Koncernen et afkast på 15,3 mia. kr. Afkast fra Investering i forhold til bonuspotentialt (før omkostninger og skat) udgjorde dermed 15,0 pct.

ATP fulgte gennem hele året en tålmodig og fleksibel investeringsstrategi i lyset af den generelle usikkerhed på de finansielle markeder.

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 2016 blev de højeste afkast opnået i unoterede aktier og kreditinvesteringer med henholdsvis 6,6 mia. kr. og 3,8 mia. kr., men også investeringer i fast ejendom, obligationer, børsnoteerede danske aktier, råvarer, infrastruktur og øvrig eksponering mod inflation bidrog positivt til afkastet. Det største negative afkast på 1,2 mia. kr. kom fra porteføljen af langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation.

Målet for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til eksempelvis opdatering af levetid, dels at forhøje de garanterede pen-

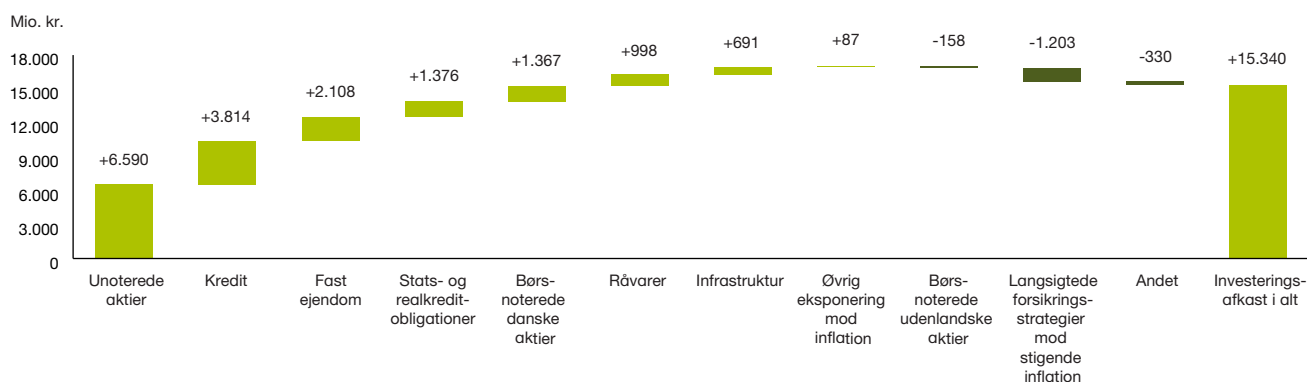
sioner og dermed tilstræbe at sikre pensionernes købekraft.

Et særkende ved ATP's investeringsstrategi er, at der fokuseres på aktivernes risiko, frem for hvor mange kroner der er investeret, eller hvilken aktivklasse en investering tilhører. Fordelen ved at fokusere på risiko fremfor investerede beløb er, at risikospredning og -styring forbedres.

ATP's reserver – bonuspotentialt - forvaltes i investeringsporteføljen og er grundlaget for, at ATP kan påtage sig investeringsrisiko i investeringsporteføljen.

Investeringsporteføljen har endvidere mulighed for at udnytte overskudslikviditeten fra afdækningsporteføljen, hvilket har været helt centralt for ATP's risikobaserede investeringsstrategi siden 2006. Det betyder, at investeringsporteføljen kan operere med en større balance end bonuspotentialt tilskriver, men dog aldrig med større risiko. Med et bonuspotentialt på 100 mia. kr. kunne investeringsporteføljen, for eksempel, sammensættes som 75 mia. kr. aktier og 25 mia. kr. obligationer. En alternativ portefølje - med samme risiko men med udnyttelse af likviditet fra afdækningsporteføljen - kunne for eksempel være 50 mia. kr. aktier og 150 mia. kr. obligationer. Hvor risikoen i den førstnævnte illustrative portefølje er domineret af aktiefaktoren, har den sidstnævnte portefølje derimod en balanceret aktie/rente risikofaktorfordeling.

### Sammensætning af investeringsafkastet i 2016



Det er også dette - at investeringsporteføljen kan operere med en større balance end bonuspotentialet tilskriver, men ikke med større risiko - der gør det relevant at måle afkastet fra investering i forhold til bonuspotentialet.

#### Et år med stor usikkerhed og forskelligartet økonomisk udvikling i USA og Europa

I 2016 var de finansielle markeder præget af stor usikkerhed primært forårsaget af afstemningen om, hvorvidt Storbritannien skulle forlade EU ("Brexit") og af det amerikanske præsidentvalg. Den amerikanske økonomi viste fremgang i løbet af året dog med fortsat lav inflation, mens Europa har haft begrænset vækst og lav inflation på trods af Den Europæiske Centralbanks meget ekspansive pengepolitik.

Resultatet af afstemningen i Storbritannien, hvor det blev et "ja" til at forlade EU, medførte kraftige fald i det britiske pund og resultatet forventes fremadrettet at have en negativ indvirkning på væksten i Europa. Økonomierne i udviklingslandene, der har befundet sig i økonomisk recession i en længere periode, viste små tegn på forbedring i 2016. I Japan var økonomien præget af begrænset vækst og lav inflation i 2016. Året bød også på

store udsving på det kinesiske aktiemarked primært forårsaget af begrænset vækst og et fremadrettet billede, der er noget broget, idet potentielle højere amerikanske handelstariffer vil ramme Kina hårdt.

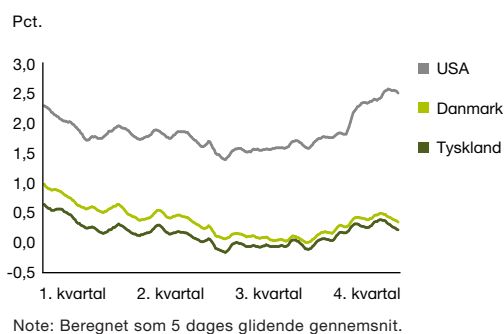
#### Obligationsmarkederne

Forventningerne til, at den amerikanske centralbank ville stramme pengepolitikken i 2016, blev hurtigt aflivet i begyndelsen af året, hvor renterne faldt. Den Europæiske Centralbank valgte at sænke renten yderligere og inkludere kreditobligationer i programmet for opkøb af obligationer, hvilket lagde yderligere nedadgående pres på renterne i euroområdet. Valget af USA's næste præsident fik renterne til at stige sidst på året som konsekvens af en forventning om højere økonomisk vækst og inflation, og i december hævede den amerikanske centralbank renten med 0,25 procentpoint. Set over året som helhed sluttede de amerikanske renter året på et lidt højere niveau end ved årets begyndelse, mens renterne i euroområdet var lavere ved udgangen af året.

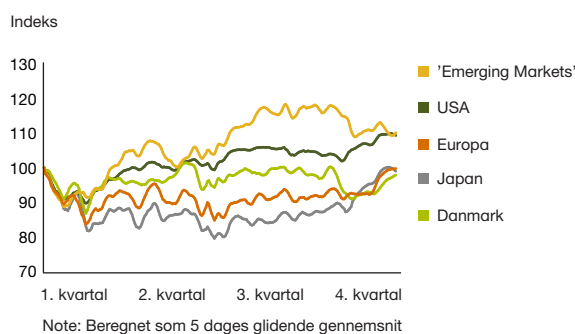
#### Aktiemarkederne

De europæiske aktiemarkeder havde et vanskeligt år i 2016 forårsaget af lav vækst i Europa og kraftige fald på det kine-

### Renteudviklingen for 10-årige statsobligationer i 2016



### Udviklingen i aktiekurserne i 2016



siske aktiemarked i starten af året, der også havde en negativ indvirkning på det amerikanske aktiemarked. Fremgangen i den amerikanske økonomi fik imidlertid det amerikanske aktiemarked til at stige igen, og valget af USA's næste præsident gav yderligere fremgang på det amerikanske aktiemarked mod slutningen af året, hvor også aktiemarkedene i de øvrige udviklede økonomier steg. Set over året som helhed endte de toneangivende aktieindeks i Europa, Japan og Danmark på niveau med årets begyndelse, mens aktiemarkedene steg med omkring 10 pct. i USA og i udviklingslandene.

#### Ejendomsmarkederne

På trods af en begrænset vækst i de europæiske økonomier oplevede ejendomsmarkederne i Europa, herunder i Danmark, fortsat en stærk fremgang i 2016 og en betydelig investeringslyst fra institutionelle investorer, hvilket har haft afsmittende positiv virkning på ejendomspriserne. Ejendomsmarkederne i USA oplevede ligeledes fortsat stor investeringslyst og betydelig likviditet, om end der kan konstateres lavere stigninger i ejendomspriserne.

#### Råvaremarkederne

De globale råvarepriser, herunder ikke mindst prisen på olie og guld, var højere ved udgangen af året end ved årets begyndelse som konsekvens af bedre vækstudsigter navnlig

i USA samt af en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel på oliemarkedet.

#### Valutamarkedene

På valutamarkedene blev euroen svækket med omkring tre procent i forhold til dollaren i løbet af 2016, hvilket afspejlede den svagere økonomiske udvikling i Europa i forhold til USA. ATP afdækker som udgangspunkt alle investeringer til kroner eller euro.

#### Investeringsafkast

I 2016 gav investeringsporteføljen et afkast før skat og omkostninger på 15,3 mia. kr.

#### Aktier

Den samlede beholdning af aktier, der består af børsnoterede danske og udenlandske aktier samt af unoterede aktier, gav et afkast på 7,8 mia. kr. Både unoterede aktier og børsnoterede danske aktier bidrog positivt til afkastet, mens børsnoterede udenlandske aktier gav et negativt bidrag.

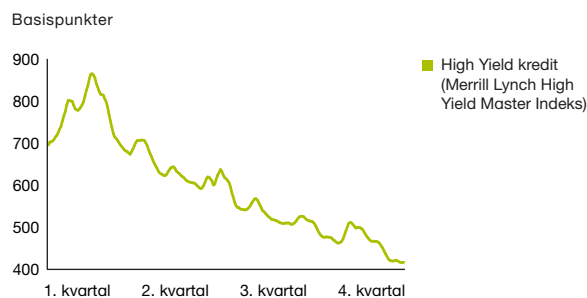
Børsnoterede danske aktier gav et afkast på 1,4 mia. kr. Især beholdningerne i Genmab A/S, Dong Energy A/S og A.P. Møller-Mærsk A/S bidrog positivt til afkastet, mens især beholdningerne i Novo Nordisk A/S, Bavarian Nordic A/S og Novozymes A/S bidrog negativt til afkastet.

### Afkast af ATP's investering i Nets

Mio. kr.	2016	2014 - 2016
Kreditinvestering	788	1.674
Aktieinvestering	607	802
<b>I alt</b>	<b>1.396</b>	<b>2.477</b>

Note: Investeringen i Nets blev foretaget i 2014 dels i form af en kreditinvestering, dels i form af en aktieinvestering.

### Udviklingen i kreditspænd i 2016



Note: Beregnet som 5 dages glidende gennemsnit.

Børsnoterede udenlandske aktier, der primært har bestået af amerikanske, europæiske og japanske aktier, gav et negativt afkast på 0,2 mia. kr. Børsnoterede amerikanske aktier bidrog positivt til afkastet, mens såvel børsnoterede europæiske og japanske aktier gav et negativt bidrag.

Porteføljen af noterede aktier består primært af ATP Private Equity Partners, der investerer i kapitalfonde i udlandet. Endvidere indgår venture investeringer som eksempelvis NOW:Pensions og direkte aktieinvesteringer i eksempelvis DONG Energy frem til børsnoteringen i starten af juni. Den samlede portefølje af noterede aktier gav et afkast på 6,6 mia. kr. Heraf udgjorde afkastet af ATP Private Equity Partners 2,5 mia. kr., som var bredt funderet i størstedelen af porteføljen grundet en generel positiv udvikling i de underliggende porteføljeselskabers indtjening og gældsafvikling. Investeringen i DONG Energy, som blev foretaget i 2014, har givet et samlet afkast på 4,4 mia. kr. Heraf vedrører 3,7 mia. kr. 2016.

#### Kredit

Kredit, der består af obligationer og lån til kreditinstitutter

og fonde, gav et afkast på 3,8 mia. kr.

Obligationer, der gav et afkast på 2,2 mia. kr., består overvejende af obligationer udstedt af virksomheder med lav kreditvurdering eller af udviklingslande. Det positive afkast skyldes primært en indsnævring af kreditspændene. Kreditspænd angiver forskellen mellem renten på obligationer med samme løbetid, men med forskellig kreditkvalitet. Kreditspændet udtrykker betalingen for kreditrisikoen forbundet med obligationen. Jo mindre spændet er, desto mindre vurderer markedet risikoen for, at udsteder ikke kan opfylde sine forpligtelser. Indsnævring af kreditspændene for højrisikoobligationer i løbet af 2016 medførte kursstigninger på denne type af obligationer med positive afkast til følge.

Lån til kreditinstitutter og fonde, der blandt andet investerer i banklån, ejendomsrelaterede lån og virksomhedslån, gav et afkast på 1,7 mia. kr. Frem til børsnoteringen i september indgik størstedelen af ATP's investering i Nets i porteføljen af lån. Det positive afkast kom primært fra investeringen i Nets samt fra løbende renteindtægter på virksomhedslån. Investeringen i Nets, som blev foretaget i 2014, dels i form af

**De 5 største ejendomsinvesteringer ultimo 2016**

Adresse	Type	Markedsværdi ultimo 2016 mio. kr.
North Galaxy, Bruxelles, Belgien	Kontor	3.299
Nesa Allé 1, Gentofte, Danmark	Kontor	2.181
Strandgade 3, København K, Danmark	Kontor	1.755
Waterfront, Bremen, Tyskland	Shoppingcenter	1.604
Aalborg Storcenter, Aalborg, Danmark	Shoppingcenter	1.283

en aktieinvestering, dels i form af en kreditinvestering, har givet et samlet afkast på 2,5 mia. kr. Heraf vedrører 1,4 mia. kr. 2016.

*Fast ejendom*

Investeringerne i fast ejendom gav et afkast på 2,1 mia. kr. Disse investeringer foretages dels ved direkte ejerskab af ejendomme, dels indirekte via investeringer i noterede ejendomsfonde og joint ventures. Såvel de direkte investeringer som de indirekte investeringer foretages både i Danmark og i udlandet.

Afkastet fra de direkte ejendomsinvesteringer var på 1,6 mia. kr., hvoraf værdireguleringer udgjorde 0,5 mia. kr.. Afkastet fra de indirekte ejendomsinvesteringer var på 0,5 mia. kr., hvoraf værdireguleringer udgjorde 0,2 mia. kr. Årets afkast var præget af stigende ejendomspriser navnlig i Europa og Danmark og i et mindre omfang i USA.

I 2016 blev der foretaget investeringer i nye ejendomme for 2,0 mia. kr., herunder to hoteller i London (ejerandel 50 pct.) på 0,9 mia. kr. et hotel i København (ejerandel 50 pct.) på 0,5 mia. kr. samt to mindre kontorejendomme i København. Der blev endvidere afgivet et investeringstilsagn på ca. 1,4 mia. kr. vedrørende investering i en større kontorejendom i

København. Både i den direkte og den indirekte portefølje er der i 2016 realiseret gevinster ved frasalg.

Porteføljen af direkte ejede ejendomme havde ultimo 2016 en værdi på 25,1 mia. kr., mens porteføljen af indirekte ejendomsinvesteringer ultimo 2016 havde en værdi på 9,3 mia. kr.

*Stats- og realkreditobligationer*

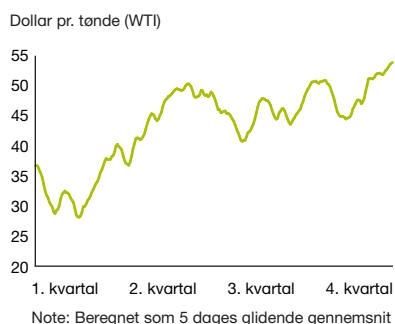
Porteføljen af stats- og realkreditobligationer gav et afkast på 1,4 mia. kr.

Det positive afkast kom hovedsageligt fra porteføljen af amerikanske og tyske statsobligationer med restløbetid på omkring 10 år. Denne portefølje gav et afkast på 1,0 mia. kr., der primært skyldes løbende renteindtægter fra obligationsbeholdningerne. Realkreditobligationer, der udelukkende har bestået af danske realkreditobligationer, gav et afkast på 0,4 mia. kr. Dette skyldes primært, at renterne var lavere ved udgangen af året end ved årets begyndelse.

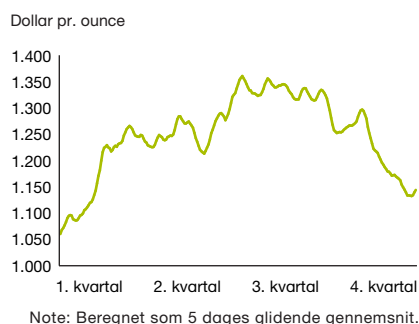
*Råvarer*

Råvarer, der har bestået af råvarerelaterede finansielle kontrakter, gav et afkast på 1,0 mia. kr., fordi råvarepriserne var højere ved udgangen af året end ved årets begyndelse.

### Olieprisudviklingen i 2016



### Udviklingen i prisen på guld i 2016



Afkastet var bredt funderet, og investeringerne i industrielle metaller, guld og olie bidrog alle positivt til afkastet. ATP har råvareeksponering i porteføljen på grund af disses porteføljegenskaber blandt andet som led i risikodiversifikation i forhold til inflation og geopolitisk uro.

#### Infrastrukturinvesteringer

Porteføljen af infrastrukturinvesteringer gav et afkast på 0,7 mia. kr. I porteføljen af infrastrukturinvesteringer indgår også investeringer i skovbrug i Nordamerika og Australien samt investeringer i alternativ energi. Afkastet var bredt funderet på tværs af porteføljen. I 2016 blev der foretaget nye direkte investeringer indenfor transport- og distributionssektoren.

#### Øvrig eksponering mod inflation

Øvrig eksponering mod inflation gav et afkast på 0,1 mia. kr. Beholdningen består af inflationswaps, swaptioner, indeksobligationer samt af en eksternt forvaltet portefølje investeret i en lang række forskellige aktiver. Den eksternt forvaltede portefølje gav det største positive bidrag til afkastet, mens beholdningen af swaptioner gav det største negative bidrag til afkastet.

#### Langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation

Porteføljen af langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation består af swaptioner, der på en forholdsvis enkel og effektiv måde beskytter mod stigende inflation. En pludselig stigende inflation, der udvander købekraften af pensionerne, er en væsentlig risiko for ATP's pensionister. Derfor har ATP siden 2009 købt langsigtet beskyttelse mod stigende inflation. ATP's forsikring mod stigende inflation er således en langsigtet forsikring, hvor dele af forsikringen løber helt op til 20 år.

Værdien af disse forsikringer forventes at stige, når inflationen stiger, og falde, når inflationen falder. Det negative afkast på 1,2 mia. kr. skyldes primært, at europæiske swaprenter med lang restløbetid var lavere ved udgangen af året end ved årets begyndelse.

#### Gennemsnitlig risikofordeling i 2016

For at få en robust investeringsportefølje med et afkast, der er stabilt og så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt, styres investeringsbeslutningerne i investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning. ATP fordeler risikoen på hver enkelt investering på op til fire forskellige risikofaktorer alt efter, hvilke typer risici en pågældende in-

**Investeringsporteføljens eksponering på aktivtyper inklusiv afledte finansielle instrumenter**

Mia. kr.	Portefølje ultimo <sup>1</sup>	
	2016	2015
<b>Aktier</b>	<b>95,3</b>	<b>76,0</b>
Børsnoterede danske aktier	27,1	21,6
Børsnoterede udenlandske aktier	31,8	18,2
Unoterede aktier	36,4	36,2
<b>Kredit</b>	<b>65,6</b>	<b>29,1</b>
Obligationer	46,4	16,4
Lån	19,2	12,7
<b>Fast ejendom</b>	<b>34,4</b>	<b>34,6</b>
<b>Stats- og realkreditobligationer</b>	<b>95,4</b>	<b>52,0</b>
<b>Råvarer</b>	<b>7,8</b>	<b>4,4</b>
<b>Infrastrukturinvesteringer</b>	<b>15,4</b>	<b>13,3</b>
<b>Øvrig eksponering mod inflation</b>	<b>14,3</b>	<b>12,4</b>
<b>Langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation</b>	<b>48,2</b>	<b>33,1</b>

<sup>1</sup>Porteføljen i de enkelte aktivtyper er udtrykt ved eksponering. Eksponering angiver, hvor følsom aktivtypen er overfor kursændringer i aktiverne i forhold til den parameter, der er den primære for det pågældende aktiv eller underliggende aktiv. Porteføljen af stats- og realkreditobligationer er dog omregnet til en markedsværdi af en beholdning af 10-årige tyske statsobligationer med samme renterisiko som den faktiske beholdning af stats- og realkreditobligationer. De eksponeringsmæssige værdier er ikke adderbare på tværs af aktivtyper. På grund af reklassifikationer af aktiver svarer de eksponeringsmæssige værdier ultimo 2015 i aktivtyperne "Unoterede aktier", "Infrastrukturinvesteringer", "Øvrig eksponering mod inflation" og "Langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation" ikke til de eksponeringsmæssige værdier ultimo 2015 opgjort i årsrapporten for 2015.

vestering er eksponeret imod, og investeringerne sammensættes, så der opnås en ønsket risikospredning. De fire risikofaktorer er 'Aktiefaktor', 'Rentefaktor', 'Inflationsfaktor' og 'Andre faktorer'. For yderligere belysning af risikofaktortilgangen henvises til artiklen "Den faktorbaserede investeringstilgang" på side 34.

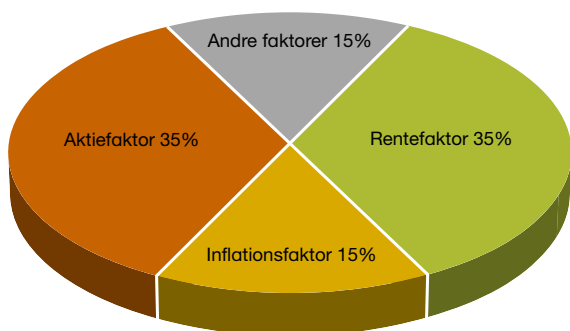
Det er et væsentligt element i ATP's investeringsstrategi, at ATP's bestyrelse fastlægger et pejlemærke for den langsigtede sammensætning af ATP's portefølje. Det langsigtede pejlemærke er fastlagt til 35 pct. af risikoen allokert til 'Ak-

tiefaktoren', 35 pct. til 'Rentefaktoren', 15 pct. til 'Inflationsfaktoren' og 15 pct. til 'Andre faktorer'. Pejlemærket skal betragtes som et langsigtet anker for risikofordelingen. Den faktiske portefølje kan derfor fortsat til ethvert tidspunkt afvige fra pejlemærket på grund af markedsforhold. Pejlemærket er ikke et benchmark for ATP's investeringer. Afkastet vurderes derimod i forhold til bestyrelsens langsigtede absolutte resultatmålsætning.

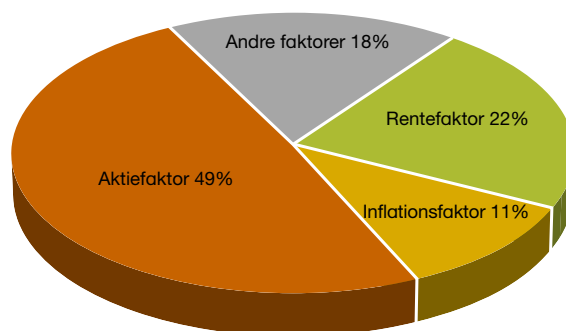
I 2016 har ATP i lighed med 2015 haft en lavere risiko i især Rentefaktor end bestyrelsens langsigtede pejlemærke,



Det langsigtede pejlemærke for risikofordeling i investeringsporteføljen<sup>1</sup>



Den gennemsnitlige risikofordeling i investeringsporteføljen<sup>1</sup> i 2016



<sup>1</sup> Bestyrelsens langsigtede pejlemærke og den gennemsnitlige risikofordeling i 2016 er eksklusiv bestyrelsens langsigtede strategier mod stigende inflation.

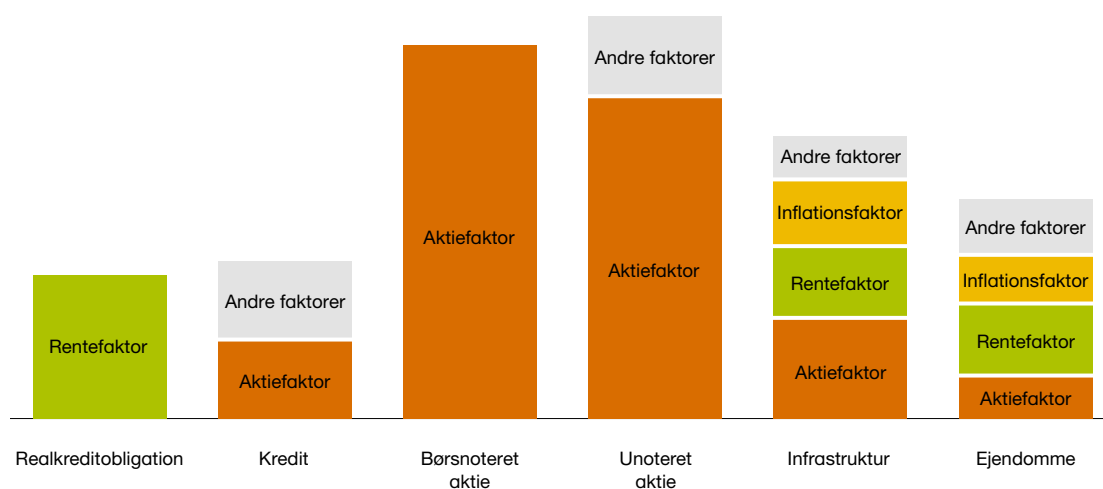
mens risikoen i især Aktiefaktor har været højere end det langsigtede pejlemærke. Dette skal ses i lyset af centralbankernes fortsat meget ekspansive pengepolitik, der igen i 2016 fastholdt renterne på sikre statsobligationer på meget lave niveauer. Det betyder, at såvel det løbende afkast som de potentielle kursgevinster ved investeringer i obligationer forventes at være begrænsede, og det er usikkert, om sikre statsobligationer, særligt europæiske statsobligationer, kan bidrage til effektiv risikospredning. Derfor har ATP ikke op-

retholdt den langsigtede strategiske portefølje af nominelle obligationer i Rentefaktor. Ved udgangen af året kom knap halvdelen af risikoen i Rentefaktor endvidere fra illikvide investeringer. Den forholdsvis høje risiko i Aktiefaktor har kunnet opretholdes uden at øge risikoen for større tab væsentligt, fordi ATP samlet set har haft en lav investeringsrisiko i forhold til, hvad der var muligt indenfor bestyrelsens rammer for risikotagning.

## Den faktorbaserede investeringstilgang

### Hvordan forstår ATP risikoen i alternative illikvide investeringer?

#### Udvalgte aktivers sammensætning på faktorer



For et år siden lancerede ATP en investeringstilgang baseret på risikofaktorer. Udgangspunktet er, at enhver investering indeholder nogle grundlæggende byggesten – faktorer – der kan sammensættes i et bestemt forhold for at opnå en investeringsportefølje med den ønskede risikoprofil. Den akademisk forankrede faktortilgang tegner sig til at være en nyttig nyskabelse for ATP og ligger i naturlig forlængelse af den investerings- og risikoindsigt, der er akkumuleret gennem årene. Det at have en faktorramme, der muliggør sammenligning af alle investeringsaktiviteter, har styrket ATP's investeringsprocesser gennem den fælles risikoforståelse. Tilgangen giver naturligvis ingen absolutte sandheder, men sætter rammen for det fortløbende arbejde med sammensætningen af investeringerne. Specielt indlejringen af de illikvide alternative investeringer i faktormodellen har været brugbar, og denne artikel folder delelementer ud.

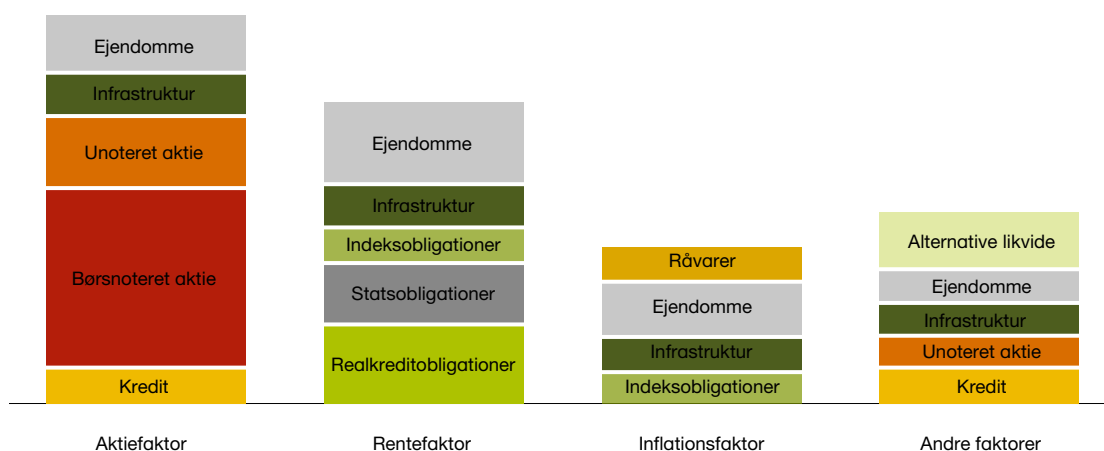
Betragt eksempelvis to porteføljer: En bestående af børsnoterede aktier og en bestående af unoterede aktier. Der er betydelig forskel på at investere i børsnoterede aktier og i unoterede aktier, men der er et risikomæssigt slægtskab, der gør, at de to aktieporteføljer i høj grad ligner hinanden. Gennem faktorlinsen består de to porteføljer overvejende af den samme (rødbrune) byggesten, nemlig 'Aktiefaktor'. Det

betyder, at den unoterede og den børsnoterede aktieportefølje kun i nogen grad diversificerer hinanden, og at effekten fra risikospredning derfor ikke skal overvurderes. En anden tilgang, hvor eksempelvis risiko for unoterede aktier baseres på historiske afkast, ville tegne et mere gunstigt billede af diversifikationspotentialet mellem det likvide børsnoterede marked og det illikvide unoterede marked. Ved mere vedvarende markedsstress har historien nemlig vist, at det er tvivlsomt, hvor forskellige de to aktiemarkeder reelt er. ATP anser derfor den risikobaserede tilgang gennem faktorer for mere retvisende og 'prudent'.

#### Alternative illikvide investeringer består som udgangspunkt af likvide faktorer

Risikobilledet for alternative illikvide investeringer, såsom unoterede aktier, infrastruktur, ejendomme og visse former for kredit, er mindre gennemsnitligt, end tilfældet er for mere traditionelle likvide investeringer, såsom obligationer og børsnoterede aktier. Ved at bygge alle aktivklasser op omkring de samme fire gennemgående overordnede faktorer etableres der en klar ramme for risikoforståelsen. Alternative illikvide investeringer består således af de samme fire overordnede faktorer, som findes i det traditionelle likvide investeringsunivers. Men 'Andre faktorer' indeholder også

**Eksempel på opbygning af risikoen i de fire faktorer ud fra traditionelle aktiver**



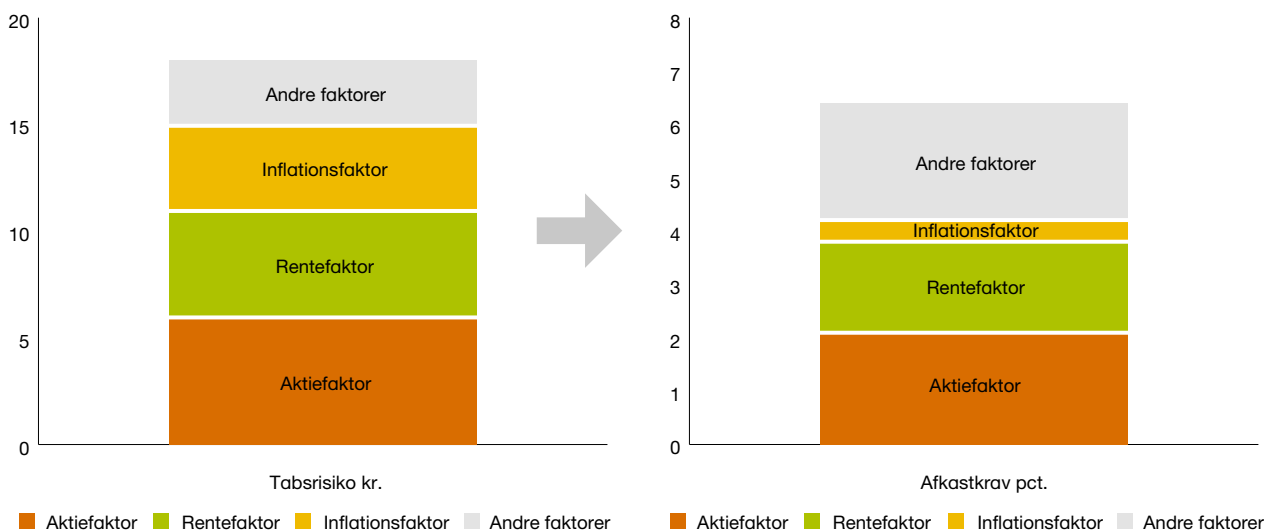
særegne risici fra illikvide investeringer. I eksemplet ovenfor har porteføljen af unoterede aktier eksponering mod netop 'Andre faktorer', som den børsnoterede portefølje ikke har. Mens en investering i børsnoterede aktier typisk kan omsættes via de etablerede markeder, kan investor ikke altid forvente at kunne sælge de unoterede aktier. De er illikvide, og investor har med andre ord fraskrevet sig retten til at handle på kort sigt, og risikoen forbundet med denne fastlåsning af kapital henregnes til 'andre faktorer'.

Alternative illikvide investeringer såsom infrastruktur og ejendomsinvesteringer er eksponeret mod alle fire faktorer og dermed også mod 'Aktiefaktoren'. Deres eksponering mod 'Aktiefaktoren' fremkommer gennem aktiefaktorens tætte relation til samfundskonjunkturen, som er en betydelig risiko for ejendomme og infrastruktur. Kreditinvesteringer er eksponeret mod en anden del af virksomhedens kapitalstruktur, men er nært beslægtet med aktiekapital og dermed 'Aktiefaktoren'. Den overordnede aktiefaktor kan med andre ord stykkes sammen af et antal nært beslægtede underfaktorer, og det samlede faktorregnskab kan opsummeres som i illustrationen ovenfor. Unoterede aktier har, ligesom ejendomme, infrastruktur og kredit, eksponering mod 'An-

dre faktorer', herunder underfaktoren 'Illikviditet'. Risikoen rammer investorer, når de vil eller skal sælge, og der samtidig er få købere. Disse ugunstige forhold er typisk sammenfaldende med kriser i de finansielle markeder, og underfaktoren beregner risiko på samme måde som en frasolgt aktieoption, der netop er tabsgivende i kriser.

ATP's langsigtede pejlemærke for dette faktorregnskab er en balanceret større risiko til de to store faktorer, 'Aktiefaktor' (35%) og 'Rentefaktor' (35%), mens 'Inflationsfaktor' og 'Andre faktorer' fylder lidt mindre (15% hver). Investeringsfilosofien bag det balancerede pejlemærke kaldes en "All-Weather" tilgang med henvisning til, at denne portefølje er robust overfor variation i det investeringsmæssige klima. Der findes et betydeligt antal underfaktorer, som indgår i ATP's samlede risikomodelering, hvoraf kun nogle er illustreret ovenfor. Styringen af ATP's markedsrisiko på de fire faktorer er således det øverste niveau for styring af eksponeringer mod underfaktorer. De fire overordnede faktorer er med andre ord kun "toppen af isbjerget". At navigere i ishavet kan være farligt, hvis det, der kan ses over havoverfladen, ikke er repræsentativt for hvad, der ligger gemt under - specielt i dårligt vejr.

**Eksempel på opbygning af afkastkrav for en infrastruktur investering**



**Investorer bør kræve et merafkast for begrænset omsættelighed**

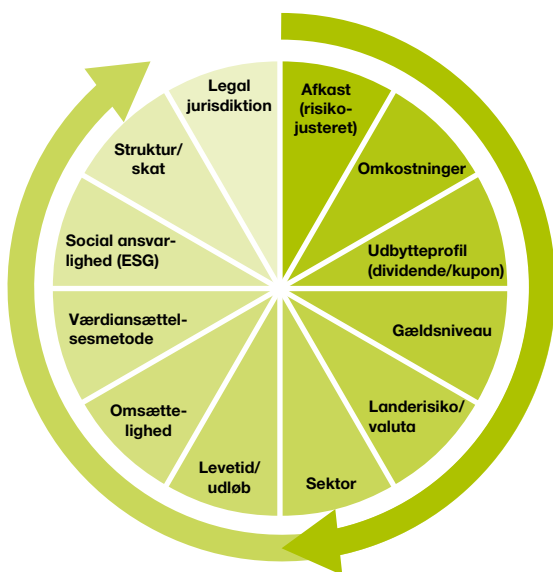
I den faktorbaserede investeringsstrategi opdeles risikoen på hver enkelt investering på de fire risikofaktorer alt efter, hvilke typer risici den pågældende investering er eksponeret imod. Infrastruktur er ligesom ejendomme et eksempel på en aktivklasse, der leverer eksponering til alle fire risikofaktorer. De fremtidige indtægter på en betalingsmotorvej er typisk helt eller delvist inflationsjusterede. Derfor indgår der i risikoopgørelsen både et renterisikoelement (rentefølsomhed på fremtidige indtægter) samt et inflationsrisikoelement (inflationsrisiko på fremtidige indtægter). Antallet af biler, der benytter og betaler for brug af vejen, afhænger af konjunkturforholdene, der er tæt forbundet med 'Aktiefaktoren'. Endelig er infrastrukturinvesteringer illikvide, og risikoen for tab i situationer, hvor illikviditeten gør en betalingsmotorvej særligt svær at omsætte, henregnes til "Andre faktorer". Netop denne begrænsede omsættelighed og kapitalbinding i længere perioder, bør investorerne forvente et merafkast for.

Det er essentielt som investor at kunne sætte et afkastkrav

på alle de enkelte investeringer indenfor en og samme ramme. Den faktorbaserede tilgang giver netop en konsistent og ensartet ramme til dette. Tidligere omtaltes, hvordan en portefølje af børsnoterede aktier udelukkende bestod af 'rødbrune byggesten', som er 'Aktiefaktoren'. På samme måde består en infrastrukturinvestering af både rødbrune, grønne, gule og grå byggesten, hvor størrelsen på hver byggesten repræsenterer forventet tabsrisiko. Risikoprofilen er illustreret ovenfor. Der kan endvidere sættes markedspriser på hver af de fire byggesten. Markedsprisen på en byggesten afhænger af dens størrelse, der afspejler faktorens tabsrisiko. Jo større en byggesten, jo større en kompensati-on vil investorerne forvente. Markedsprisen på en byggesten afhænger også af farven, idet faktorerne ikke nødvendigvis har samme enhedspris. Grå byggesten, der repræsenterer tabsrisikoen fra 'Andre faktorer', herunder illikviditet, bør typisk have en relativ høj markedspris. Opbygningen af det samlede afkastkrav for en infrastrukturinvestering ses ovenfor.

Den faktorbaserede investeringstilgang giver et ensartet grundlag at træffe investeringsbeslutninger på, og tilgangen

### Risikoaspekter ved alternative illikvide investeringer



medfører derfor større investeringsfleksibilitet, da den giver mulighed for at analysere og sammenligne investeringerne uden skelen til aktivtype. Afkastforventningen til en investering vil således fastsættes ud fra en sammenligning med afkastet på andre investeringer, der har samme underliggende risici. Dette har i særdeleshed betydning for alternative illikvide investeringer, hvor det er vanskeligt at fastsætte niveauet for et rimeligt afkast.

#### Kvalitative risici udenfor faktormodellen

Den faktorbaserede investeringstilgang giver en kvantitativ ramme til at tilgå alle investeringer, hvilket er et stærkt udgangspunkt for risikostyring og forventet afkast. Alternative illikvide investeringer indeholder imidlertid også en række mere kvalitative risikoaspekter, som er en vigtig del af beslutningsprocessen. Som illustreret ovenfor starter analysen for en given investering med afkastprofilen. Hvordan

ser det forventede afkast – efter omkostninger – ud, og er der en rimelig kompensation for faktorriskici? Dette suppleres med udvalgte scenarieanalyser, der giver et billede af, hvor godt eller galt investeringen kan falde ud. Afkastbilledet afhænger også af, i hvilken grad investeringen beror på værdiopskrivninger og kursgevinster, eller om den i større grad består af en stribe mere sikre udbyttebetalinger. Hertil kommer en lang række forhold omkring den specifikke investering (såkaldt idiosynkratisk risiko), herunder landerisiko, levetidsprofil og struktur omkring ejerskabet. Et meget vigtigt aspekt af investeringer i det hele taget, herunder de alternative illikvide, er forståelsen omkring social ansvarlighed og integration heraf i investeringsprocessen. De kvalitative risikoaspekter samlet i illustrationen indgår således som en vigtig del af beslutningsprocessen ved nye investeringer. Samtidig indgår de set på tværs af ATP's illikvide investeringer som et styringsredskab.



## Nøgletal



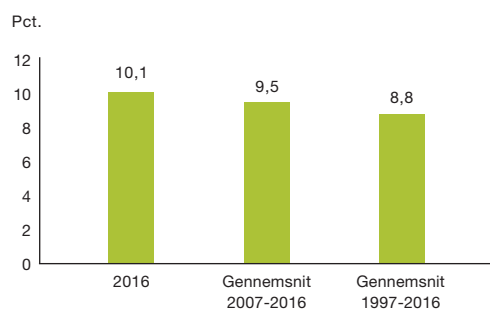
For 2016 var den samlede værdiskabelse for ATP's medlemmer på 4,4 pct., og ATP's administrationsomkostninger var 48 kr. pr. medlem i 2016.

TRADE LIKE A TOP CTA!  
FROM TREND FOLLOWING TO MULTI-STRATEGIES, TRY T

## Finanstilsynets afkastnøgletal

### ATP styrer ikke efter Finanstilsynets etårige afkastnøgletal

#### ATP's afkast på 1 års, 10 års og 20 års sigt



Note: Opgjort efter Finanstilsynets definition.

Hvert år offentliggør Finanstilsynet blandt andet afkastnøgletal på gennemsnitsrenteprodukter for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Finanstilsynets nøgletal "N1" måler alene afkast på aktiverne, herunder aktiverne i ATP's afdækningsportefølje, mens de ikke tager hensyn til ændringer i markedsværdien af ATP's pensionsforpligtelser.

Netop garanti-elementet og afdækning af garantierne i forhold til rentændringer betyder, at kortsigtede rentændringer ikke påvirker de fremtidige pensionsudbetalinger, men kan påvirke størrelsen af afkastnøgletallet for ATP betragteligt.

Hvis renten på de aktiver, der indgår i ATP's afdækningsportefølje, for eksempel falder, vil afdækningsporteføljen give et betydeligt positivt afkast, og dette positive afkast medregnes i Finanstilsynets afkastnøgletal. Imidlertid betyder et sådant rentefald samtidig, at markedsværdien af ATP's pensionsforpligtelser stiger. Det skyldes, at ATP skal reservere flere penge for at kunne honorere de fremtidige pensioner. Dermed påvirker rentefaldet ikke på kort sigt de fremtidige pensionsudbetalinger nævneværdigt.

Endvidere tager Finanstilsynets afkastnøgletal på gennemsnitsrenteprodukter ikke højde for, at der på tværs af selska-

ber ligger en forskellig værdiskabelse i de forskellige selskabers garanterede produkter. Afkastnøgletallet i det enkelte år fokuserer udelukkende på, hvilken forrentning de samlede aktiver har opnået og ikke på, hvilken forøgelse af den garanterede pension medlemmerne rent faktisk har oplevet. Den forrentning, ATP's medlemmer i løbet af det enkelte år får via deres garantier, belyses således ikke i Finanstilsynets afkastnøgletal.

Da Finanstilsynets afkastnøgletal ofte i høj grad afspejler markedsværdiændringer på ATP's afdækningsportefølje, som ikke vil påvirke de lovede pensioner nævneværdigt, og da nøgletallet ikke tager højde for forskellig værdiskabelse i pensionselskabernes garanterede produkter, giver nøgletallet ikke et dækkende billede af værdiskabelsen for ATP's medlemmer det enkelte år. På det meget lange sigt derimod afspejler nøgletallet i højere grad værdiskabelsen i tråd med det, der er beskrevet i artiklen "Værdiskabelsen i ATP" side 40.

ATP styrer derfor ikke efter dette nøgletal på kort sigt. I henhold til Finanstilsynets afkastnøgletal havde ATP et afkast på 10,1 procent i 2016. Dette store procentuelle afkast kan i høj grad henføres til et betydeligt positivt afkast af afdækningsporteføljen som følge af, at renterne var lavere ved slutningen af året end ved årets begyndelse.

## Værdiskabelsen i ATP

### Værdiskabelse fra garantier og bonuspotentiale efter skat

Værdiskabelse i pct.	2016	2015	2014	2013	2012
Værdiskabelse fra garantierne	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0
Værdiskabelse fra bonuspotentiale	7,3	10,9	3,6	14,2	14,2
Samlet værdiskabelse	4,4	5,2	3,8	5,9	5,8

Regnskabet beskriver værdiskabelsen i ATP set fra et ejerperspektiv. Det kan dog være vanskeligt via regnskabet at gennemskue værdiskabelsen set fra medlemmernes perspektiv.

Regnskabet afspejler det årlige resultat af ATP's virksomhed og beskriver, hvordan årets resultat overføres til bonuspotentialet. Afdækningen af garantierne er ligeledes beskrevet i regnskabet, men den forrentning, der ligger i garantierne, belyses ikke direkte. Forrentningen er et helt afgørende element i værdiskabelsen set fra det enkelte medlems perspektiv.

Med sigte på at forbedre beskrivelsen af den samlede værdiskabelse i ATP beregner ATP tre nøgletal. Disse tre nøgletal giver et mere dækkende billede af værdiskabelsen fra medlemmernes synspunkt end eksempelvis Finanstilsynets nøgletal.

#### De tre nøgletal i ATP

ATP's garanterede pensionsprodukt er et løfte om en bestemt livsvarig ydelse – en indkomststrøm. Konkret bliver pensionen til som summen af de løfter, der år for år er erhvervet gennem arbejdslivet.

Indbetalingerne til ATP deles i to. Medlemmerne køber pension for 80 pct., mens de resterende 20 pct. overføres til bonuspotentialet - ATP's ufordelte reserver. Den samlede værdiskabelse for ATP's medlemmer stammer således fra begge kilder - garantierne og bonuspotentialet.

*Værdiskabelse fra garantierne* illustrerer den gennemsnitlige forrentning af de løfter, ATP har givet medlemmerne over tid, på tværs af aldersgrupper. Nøgletallet er beregnet ud fra historiske indbetalte bidrag og de tilknyttede garantier. Værdiskabelsen fra garantierne var i 2016 på 3,7 pct. efter skat og alle omkostninger. I perioden 2012-2016 har værdiskabelsen i gennemsnit været knap 4 pct. Tallet har haft en svagt faldende tendens de seneste år som konsekvens af det lave renteniveau. Nye garantier på en lavere rente vil langsomt være med til at trække den gennemsnitlige værdiskabelse fra garantierne ned. Omvendt vil nøgletallet stige, når renten stiger, idet ATP da vil kunne udskrive nye garantier på et højere rentegrundlag.

*Værdiskabelse fra bonuspotentialet* illustrerer forrentningen af bonuspotentialet. I 2016 var denne værdiskabelse på 7,3 pct. Værdiskabelsen har været positiv i hele perioden 2012-2016. Nøgletallet er hovedsageligt drevet af investeringsafkastet, men er eksempelvis også påvirket af resultatet af Afdækning og administrationsomkostninger.

*Samlet værdiskabelse* viser ATP's evne til at generere værdiskabelse under ét. Nøgletallet er det vægtede gennemsnit af de to foregående nøgletal. For 2016 var den samlede værdiskabelse på 4,4 pct., og denne har været positiv i hele femårsperioden.

For yderligere oplysninger om definition af ATP's nøgletal for værdiskabelse henvises til supplerende oplysninger på [www.atp.dk](http://www.atp.dk).



## Lave omkostninger

### ATP's lave omkostninger betyder mere pension til medlemmerne

#### Omkostninger i ATP

	2016			2015		
	mio. kr.	Pr. medlem		mio. kr.	Pr. medlem	
pct. <sup>1</sup>		kr.	pct. <sup>1</sup>		kr.	
Administrationsomkostninger	239	0,03	48	283	0,04	57
Direkte og indirekte Investeringsomkostninger <sup>4</sup>	1.364 <sup>3</sup>	0,19 <sup>2</sup>	272	1.363	0,19	276

<sup>1</sup> Omkostninger er opgjort i forhold til den gennemsnitlige formue (garanterede ydelser plus bonuspotentiale).

<sup>2</sup> Omkostningsprocent eksklusive commitments. Inklusive commitments udgør den 0,17 pct.

<sup>3</sup> Herudover er der carried interests på ca. 800 mio. kr.

<sup>4</sup> Nøgletallet er opgjort eksklusive omkostningerne i NOW Pensions (195 mio. kr.) Omkostningerne i ventureinvesteringen vedrører reelt administration af eksternt formue og er derfor ikke faktiske investeringsomkostninger til varetagelse af ATP's formueforvaltning.

Niveauet for omkostninger har stor betydning for den fremtidige pension, der kommer til udbetaling. Små forskelle i omkostninger kan over et langt opsparingsforløb vokse til betydelige forskelle i pensionsmæssige udbetalinger. Derfor tilstræber ATP at holde omkostninger til både administration og investering lave, dog i forhold til investering med blik for det afkastpotentiale, som en ekstra omkostningskrone kan skabe.

#### Administrationsomkostninger

I ATP fokuseres der på at opnå de lavest mulige administrationsomkostninger. I 2016 var omkostningerne til administration af ATP Pension 239 mio. kr., svarende til 48 kr. pr. medlem. Omkostningerne blev reduceret med 9 kr. pr. medlem i forhold til året før, hvilket svarer til en reduktion på 17 pct. Over de seneste fire år er administrationsomkostningerne pr. medlem reduceret med 30 pct.

ATP har altid haft fokus på lave omkostninger og som følge af, at ATP er en obligatorisk ordning med et enkelt produkt og et højt antal medlemmer, har det været muligt at realisere en række stordriftsfordele. Administrationsomkostningerne består primært af løn og medarbejderrelaterede omkostninger samt it-omkostninger.

ATP har reduceret administrationsomkostningerne igennem de seneste fire år, og det skyldes primært faldende afskriv-

ninger, og at ATP høster fordelene ved en velfungerende it-understøttelse. Herudover er en stor del af administrationen automatiseret, og særligt i de senere år har der været fokus på at gøre store dele af kommunikationen med medlemmerne digital.

Administrationsomkostningerne er reduceret til et niveau, hvor det ikke forventes, at omkostningerne vil falde yderligere i de kommende år.

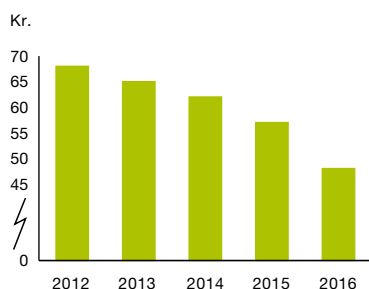
#### International sammenligning

Den seneste internationale sammenligning af omkostninger på pensionsområdet (CEM benchmarking) viser, at administrationsomkostningerne i ATP er 1/10 af gennemsnittet for sammenlignelige globale lovpligtige pensionskasser. Gruppen af sammenlignelige pensionskasser består af selskaber af cirka samme størrelse som ATP og omfatter 12 pensionskasser fra Skandinavien, Holland, Canada og USA.

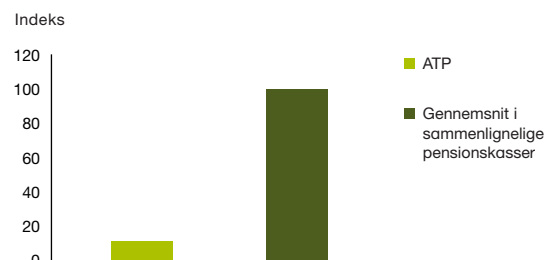
#### Investeringsomkostninger

Der er i ATP fokus på at investere på den mest hensigtsmæssige og omkostningseffektive måde. Forventninger om generelt lavere fremtidige afkast på de finansielle markeder har medført et øget omkostningsfokus i ATP, både på interne og eksterne omkostninger. Det vurderes f.eks. løbende, om et givent afkastpotentiale enten skal realiseres ved at købe de pågældende aktiver, via indgåelse af finansielle

### Udvikling i administrationsomkostninger pr. medlem



### Administrationsomkostninger



Note: CEM Benchmarking

kontrakter eller ved brug af eksterne forvaltere. Et strategisk ønske om stigende omstillingsparathed i investeringsporteføljen har styrket argumentet for at flytte forvaltningsydelserne tættere på ATP med deraf stigende direkte synlige investeringsomkostninger til følge.

*De samlede direkte og indirekte investeringsomkostninger*  
ATP's samlede direkte og indirekte investeringsomkostninger var 1,4 mia. kr., svarende til 0,19 pct. af den gennemsnitlige formue, som ATP forvaltede i 2016, eller 272 kr. pr. medlem. De samlede investeringsomkostninger, som udover ATP's direkte omkostninger også inkluderer omkostninger i datterselskaber og underliggende investeringer, er på niveau med 2015.

Der har de seneste år været fokus på illikvide investeringer, og mængden af disse investeringer er øget. Der har samtidig været fokus på en højere grad af direkte kontrol end tidligere. Denne investeringstilgang giver bedre styringsmuligheder i forhold til den enkelte investering og investeringens risici, men det giver også øget styring i forhold til omkostningerne, som bliver tydeligere afspejlet i ATP.

Øgede investeringsomkostninger forventes at bidrage til et merafkast. Dette kan illustreres ved eksempelvis en investering direkte i en ejendom kontra køb af en statsobligation, hvor køb af en ejendom har forholdsvis høje købsomkostninger. Samtidig er det forventede merafkast ved en ejendomsinvestering væsentlig højere end afkastet af en statsobligati-

on. Merafkastet skal kompensere for illikviditet og merrisiko, men samlet set forventes et årligt merafkast på ejendomsinvesteringen.

*Investeringsstrukturer påvirker synligheden af investeringsomkostninger i ATP's årsrapport.*

Såfremt køb af en ejendom blev foretaget i en anden struktur end i et selskab, eksempelvis via en underliggende fond til en fond, der investerer i ejendomme, ville købsomkostningerne ikke blive afspejlet synligt i ATP's årsrapport, men derimod fragå investeringsafkastet.

Uanset hvilken struktur der anvendes ved nye investeringer, og uanset om omkostningerne er umiddelbart synlige i årsrapporten, aflejres alle omkostninger altid i afkast efter omkostninger. Dette er årsagen til, at ATP's resultatmålsætning måler på afkastet efter omkostninger.

*International sammenligning*

Den seneste internationale sammenligning af omkostninger på investeringsområdet (CEM Benchmarking) viser, at ATP's samlede investeringsomkostninger er blandt de absolut laveste blandt globale pensionskasser og 8 pct. lavere end gennemsnittet af sammenlignelige selskaber. Gruppen af sammenlignelige globale pensionskasser består af selskaber med cirka samme formuestørrelse som ATP og omfatter 17 pensionskasser fra Sverige, Holland, England, Asien, Canada og USA.



## Risiko

”

ATP udbetaler en månedlig pension lige så længe, medlemmerne lever. Derfor er udviklingen i levetid den største risiko, ATP har på pensionsområdet. Ud over at indregne den udvikling i levetid, der allerede er konstateret, tages også højde for den forventede fremtidige forbedring af levetiden.

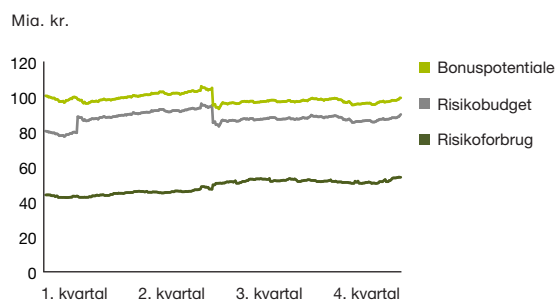
# Risici og risikostyring

## Risikostyring i svære markeder

### Overordnet risikostyringsproces (ORSA)



### Risikoforbrug i 2016



### OVERORDNET RISIKOSTYRING

ATP arbejder målrettet med at identificere og håndtere de væsentligste risici knyttet til ATP og Koncernens øvrige aktiviteter.

Arbejdet med at inddrage de væsentligste risici og afveje forskellige risici i forhold til hinanden er forankret i ATP's bestyrelse. Bestyrelsen lægger specielt vægt på, at ATP's økonomiske handlefrihed forbliver intakt – også i meget vanskelige situationer.

ATP har tilrettelagt sin overordnede risikostyring, på linje med andre pensionskasser, omkring en egen vurdering af risiko - Own Risk and Solvency Assessment (ORSA).

#### ATP's samlede risici

ATP opgør dagligt et risikoforbrug, der er ATP's kvantitative mål for samlet risiko. Risikoforbruget opgøres i en egenudviklet model, der inddrager risiko på tværs af alle risikoområder. Risikoforbruget udgjorde 54,4 mia. kr. ved udgangen af 2016.

Så længe bonuspotentialet overstiger risikoforbruget, kan ATP dække sine risici. Ved udgangen af 2016 udgjorde ATP's bonuspotentiale 100,5 mia. kr., svarende til knap det dobbelte af risikoforbruget.

For at sikre, at bonuspotentialet altid overstiger risikoforbruget med en vis margin, har ATP's bestyrelse fastsat et risi-

kobudget, der er en øvre grænse for, hvor stort risikoforbruget må være.

### SÅDAN HÅNTERER ATP DE VÆSENTLIGSTE RISICI

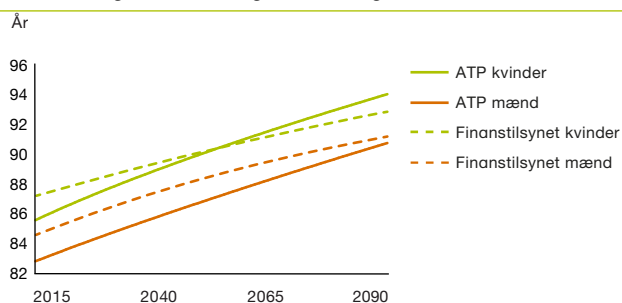
#### Levetidsrisici

ATP udbetaler en månedlig pension lige så længe medlemmerne lever. Derfor er udviklingen i levetid den største risiko, ATP har på pensionsområdet. ATP håndterer levetidsrisikoen via egen levetidsmodel. Ud over at indregne den udvikling i levetid, der allerede er konstateret, tager modellen højde for den forventede fremtidige forbedring af levetiden.

De øvrige danske pensionskasser skal anvende en levetidsmodel udviklet af Finanstilsynet. Finanstilsynets model er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 2,5 mio. kunder. ATP's model er dels baseret på oplysninger vedrørende ATP's godt 5 mio. medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 565 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.

Hvis ATP havde anvendt Finanstilsynets levetidsmodel, havde værdien af ATP's forpligtelser, de garanterede pensioner, været 653,8 mia. kr. ultimo året. Med anvendelse af ATP's levetidsmodel er de garanterede pensioner opgjort til 658,8 mia. kr.

### Forventninger til fremtidige forbedringer i levetid



Note: Fremskrevne levetider (65-årige) i ATP's levetidsmodel og Finanstilsynets benchmark. ATP's bestand og Finanstilsynets bestand er ikke umiddelbart sammenlignelige.

### Investeringsrisici

Risici i forbindelse med investering omfatter først og fremmest de markedsrisici, ATP påtager sig i forbindelse med Investering og Afdækning. De markedsrisici, ATP påtager sig, er nøje afstemt med strategien, der indeholder fire hovedelementer.

#### Afdækning af renterisikoen på pensionsforpligtelserne

ATP har en betydelig renterisiko på værdien af pensionsforpligtelserne og tilstræber at afdække denne risiko via afdækningsporteføljen. Medlemmerne har dermed sikkerhed for, at ATP kan udbetale pensionerne uanset renteændringer de kommende år.

#### Hensigtsmæssigt niveau for risiko

Den samlede investeringsrisiko bliver løbende tilpasset ATP's risikobudget. Herved beskyttes ATP's bonuspotentialer og dermed ATP's økonomiske handlefrihed.

#### Spredning af risiko

Markedsrisiko på aktiverne i ATP's investeringsportefølje, undtagen de langsigtede strategier mod stigende inflation, opdeles på op til fire faktorer. Ved at sprede markedsrisikoen mellem de fire faktorer: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktorer tilstræbes en robust portefølje, der reducerer ATP's risiko mod hændelser i et enkelt marked.

#### Brug af forsikringsstrategier

Risikospredning er i sig selv ikke altid tilstrækkeligt. ATP an-

vender for eksempel forsikringsinstrumenter til at beskytte reserverne og pensionerne mod kraftige stigninger i inflation.

### Modpartsrisiko

Brugen af finansielle instrumenter, specielt til afdækning, 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 går fallit. For at begrænse modpartsrisikoen kræver både ATP og ATP's modparter, at der indgås aftale om at stille sikkerhed for tilgodehavender hos hinanden. I 2016 trådte en række europæiske love i kraft omkring central clearing, hvormed handel med nogle finansielle instrumenter fremover skal ske gennem central clearing. Det vil sige afregning og dokumentation af finansielle transaktioner via en central institution. På linje med den øvrige danske pensionsbranche er ATP undtaget fra denne lovgivning, men kan på sigt forvente at skulle leve op til de samme krav. Dette vil betyde, at ATP's modpartsrisiko ændres og samtidig, at ATP skal stille mere i sikkerhed.

### Styring af likviditet

ATP's styring af likviditet sikrer, at ATP til enhver tid kan honorere ethvert krav om enten at tilvejebringe likviditet eller stille sikkerhed. Dette gælder såvel på kort sigt (5 bankdage) som på længere sigt (1 år).

### Valutarisici

ATP's investeringer sker næsten udelukkende på valutaaf-

dækket basis i danske kroner og euro. Eksponeringen overfor andre valutaer end danske kroner og euro var således tæt på nul ultimo 2016.

#### **Operationelle risici**

ATP's operationelle risici vedrører især masseudbetalinger i Administrationsforretningen og håndteringen af handler og transaktioner i forbindelse med investering og afdækning.

#### **Regulatoriske risici**

Ændringer i international eller dansk regulering, som påvirker de finansielle markeder, udgør en risiko for ATP. Eksempelvis må det forventes, at handel med derivater i fremtiden i stigende grad afvikles via central clearing. Hvilke effekter, det får på de finansielle markeder på længere sigt, er endnu usikkert, men ATP er operationelt forberedt til dette.

En stor del af ATP's virksomhed er desuden fastlagt ved lov eller gennem overenskomster, hvilket betyder, at vilkårene for disse aktiviteter kan ændres med relativt kort varsel.

#### **Alternative investeringer**

ATP investerer i infrastruktur, skov, lån og unoterede aktier, der betegnes som alternative investeringer. Risici forbundet med disse investeringer er i nogen grad sammenlignelige med investeringer i traditionelle investeringsaktiver og henregnes således til de fire faktorer i investeringsporteføljen. Dertil kommer en række risici tilknyttet håndteringen af sådanne investeringer, herunder aftalegrundlag for transaktioner og den lave omsættelighed. ATP har mange års erfaring med alternative investeringer og fastlagte procedurer for håndteringen. For de nævnte alternative investeringer samt ejendomme, der betragtes som illikvide investeringer, har ATP's bestyrelse fastlagt retningslinjer.



## Samfundsansvar



ATP bakker op om de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer, der processuelt understøtter ATP's arbejde med forretningsdrevet samfundsansvar i investeringer.

AXEL TOWERS

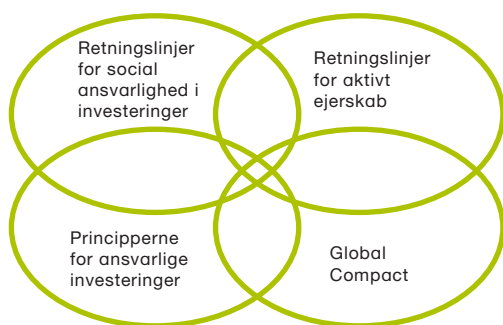
OP TIL 4.000 M<sup>2</sup> KONTORUDBYGNING

4x27

## Samfundsansvar

**ATP udøver forretningsdrevet samfundsansvar i investeringer for at beskytte og forøge afkastet til gavn for ATP's medlemmer**

### Rammer for ATP's udøvelse af samfundsansvar



### Samfundsansvar

I alle dele af ATP Koncernen sætter ATP aftryk på samfundet omkring sig. ATP vurderer, at igennem investeringer opnås den største del af det samlede aftryk på samfundet, og der fokuseres derfor særligt på ATP's indsats her.

ATP's bestyrelse har valgt, at et bredt spekter af samfundsrelevante overvejelser om miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (også kaldet ESG for Environment, Social, Governance), skal inddrages i investeringsanalyser og -beslutninger gennem arbejdet med at implementere retningslinjerne for social ansvarlighed i investeringer og politikken for aktivt ejerskab. Dette sker eksempelvis gennem screening af ATP's aktieinvesteringer, kontinuerlig dialog med udvalgte selskaber og ved at stemme på selskabers generalforsamlinger.

Retningslinjerne for social ansvarlighed i investeringer og politikken for aktivt ejerskab udgør fundamentet for den måde, ATP udøver forretningsdrevet samfundsansvar i sine investeringsbeslutninger. De er også med til at sikre, at arbejdet med samfundsansvar er konsistent, forretningsdrevet og baserer sig på objektive kriterier. Koordinationen af arbejdet er forankret i Komitèen for social ansvarlighed, hvor ATP's direktør er formand.

### ATP's retningslinjer for social ansvarlighed i investeringer

ATP's arbejde med social ansvarlighed tager udgangspunkt i retningslinjerne for social ansvarlighed i investeringer, som stiller en række krav til de virksomheder, ATP investerer i. For det første skal de respektere lov og ret i de lande, hvori de opererer. For det andet skal de respektere de regler, normer og standarder, der følger af konventioner og andre internationale aftaler, som Danmark har tiltrådt - det gælder uanset om det land, hvori selskabet opererer, har tiltrådt disse konventioner. Selskaber, som ATP ejer aktier i, må ikke bevidst og gentagne gange overtræde national lovgivning eller internationale regler. Retningslinjerne for social ansvarlighed i investeringer er udformet således, at de hviler på et objektive grundlag og henviser til nationale love og internationale konventioner frem for subjektive vurderinger af rigtigt og forkert. I arbejdet med retningslinjerne skal et grundigt forarbejde med fokus på ordentlighed, seriøsitet og fakta sikre det bedst mulige vurderings- og beslutningsgrundlag. ATP implementerer blandt andet retningslinjerne i sine screenings- og eksklusionsprocesser.

### ATP's politik for aktivt ejerskab

Som langsigtet investor har ATP en interesse i, at de finansielle markeder er velfungerende, og at investorer, som eje-



re af børsnoterede selskaber, har mulighed for at forstå og kontrollere selskabernes overordnede dispositioner og dermed fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse.

Netop for at fremme selskabers langsigtede værdiskabelse har ATP's bestyrelse i 2016 besluttet at revidere sin politik for aktivt ejerskab. Politikken for aktivt ejerskab beskriver de principper, som danner udgangspunkt for ATP's arbejde med aktivt ejerskab, og de processer, ATP iværksætter for at udøve sit aktive ejerskab.

ATP benytter sig særligt af to processer for at udøve sit aktive ejerskab. For det første går ATP i dialog med selskaber ved at stemme på generalforsamlinger i alle ATP's aktieinvesteringer. For det andet har ATP i mange tilfælde også en kontinuerlig dialog med selskaber om forskellige emner, eksempelvis god selskabsledelse. Omfanget af ATP's aktive ejerskab og dialog med et konkret selskab afspejler som hovedregel værdien af investeringen og størrelsen af ATP's ejerandel.

#### **ATP og Global Compact-principper**

ATP's retningslinjer for social ansvarlighed i investeringer skal sikre, at et bredt spekter af overvejelser om sociale forhold, miljø og selskabsledelse belyses og inkluderes i investeringsbeslutninger. ATP fokuserer arbejdet med retningslinjerne på de konventioner, som handler om sociale forhold, miljø, menneskerettigheder og antikorruption, og som medlem af FN's Global Compact er det derfor nærliggende at fokusere det tematiske arbejde med retningslinjerne på de principper, som også dækker emner, der har dækning i internationale aftaler og konventioner. ATP har i de senere år arbejdet på systematisk at indarbejde principperne i screeningprocesserne.

#### **ATP og principper for ansvarlige investeringer**

ATP har i flere år bakket op om de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment). I 2013 udtrådte ATP af organisationen PRI sammen med andre danske pensionskasser. Der var tale om en kollektiv udmeldelse på grund af alvorlige governanceudfordringer i organisationen PRI. I de efterfølgende år har ATP med inte-

resse fulgt diskussionerne og reformerne i PRI og har i perioden haft en konstruktiv dialog med PRI's bestyrelse. I 2016 besluttede ATP efter tre år ude af organisationen at genindmelde sig.

#### **SÆRLIGE TILTAG I 2016**

##### **Ny politik for aktivt ejerskab og afstemninger på alle børsnoterede aktier**

ATP har en mangeårig tradition for at være en aktiv ejer i relation til investeringer i danske aktier. I 2016 vedtog ATP's bestyrelse en ny og opdateret politik for aktivt ejerskab, som fastlægger principper og processer for ATP's aktive ejerskab.

Politikken slår fast, at det aktive ejerskab forvaltes af ATP selv. Det betyder, at både den kontinuerlige dialog og dialogen gennem selskabernes generalforsamling forvaltes af ATP. ATP tager derfor altid konkret stilling til forslag og afstemningspunkter og søger at forstå detaljerne i hvert enkelt forslag samt sætte det i sammenhæng med den konkrete virksomheds særlige forhold.

I 2016 har ATP, som noget nyt, stemt på generalforsamlinger i alle de selskaber, som ATP ejer børsnoterede aktier i. ATP har i 2016 valgt at rapportere om sine stemmer på udenlandske børsnoterede aktier på tre hovedemner: bestyrelsesvalg, løn og aktionærforslag.

##### **ESG-risikoanalyser**

For at øge sin forståelse af ESG-risici i de selskaber ATP ejer aktier i, har ATP i 2016 foretaget løbende relevante tematiske risikoanalyser af den samlede portefølje af børsnoterede aktier. Undersøgelserne har fokuseret på forskellige og relevante temaer om miljø, sociale forhold og selskabsledelse, som kan udledes af Global Compacts principper.

Disse tematiske og risikobaserede analyser har ikke til formål at fastslå, om et selskab har overtrådt ATP's retningslinjer for social ansvarlighed i investeringer. Formålet er snarere at forstå, hvilke ESG-risici selskaberne i ATP's portefølje særligt er

eksponerede over for, og i hvilken udstrækning selskaberne har robuste processer til at håndtere disse risici.

Undersøgelserne baserer sig på data fra en ekstern dataleverandør og viser blandt andet, at ATP's samlede aktieportefølje gennemsnitligt er mindre eksponeret over for generelle menneskerettighedsrisici, miljø/klima- såvel som korrupsionsrisici end det gennemsnitlige risikoniveau for selskaber på det globale aktiemarked.

#### **Våbenscreening**

ATP ekskluderer selskaber, som er involveret i udvikling, produktion og salg af konventionsomfattede våben, eksempelvis klyngevåben og landminer. ATP har i 2016 arbejdet med at konsolidere sine processer for eksklusion af selskaber, som er involveret i udvikling, produktion og salg af konventionsomfattede våben. ATP har derfor en intern kortlægning af sin dataleverandørs metoder og egen praksis på området. ATP køber specialiserede data fra en ekstern dataleverandør med våbenteknisk viden og indsigt. Dataleverandøren leverer flere gange årligt efterretninger om selskaber, som kan knyttes

til konventionsomfattede våben, herunder omfattende teknisk viden og detaljerede informationer om produkter og ejerforhold, som ATP baserer sine eksklusionsbeslutninger på.

#### **Alternative investeringer**

Blandt investorer er det relativt nyt at arbejde systematisk med ESG på tværs af alternative investeringer, og der findes endnu ikke en tværgående standardløsning for at integrere samfundsansvar i sådanne investeringer. I 2016 har ATP blandt andet arbejdet med at udvikle ESG-løsninger og optimere sine arbejdsgange inden for ejendomsinvesteringer og infrastrukturinvesteringer.

#### **Yderligere information**

Yderligere information om ATP's arbejde med samfundsansvar kan findes i ATP's Rapport om Samfundsansvar 2016, der ligeledes udgør ATP's fremskridtsrapport til Global Compact på ATP's hjemmeside ([www.atp.dk/Rapporter](http://www.atp.dk/Rapporter) og [resultater/Rapport om samfundsansvar/2016](http://www.atp.dk/Rapporter)).

A black and white photograph of three people jogging in a park. On the left is a man in a dark jacket with a light-colored stripe. In the middle is a woman in a dark jacket. On the right is a woman in a dark jacket and leggings, smiling. They are running on a path with trees in the background.

## Administration

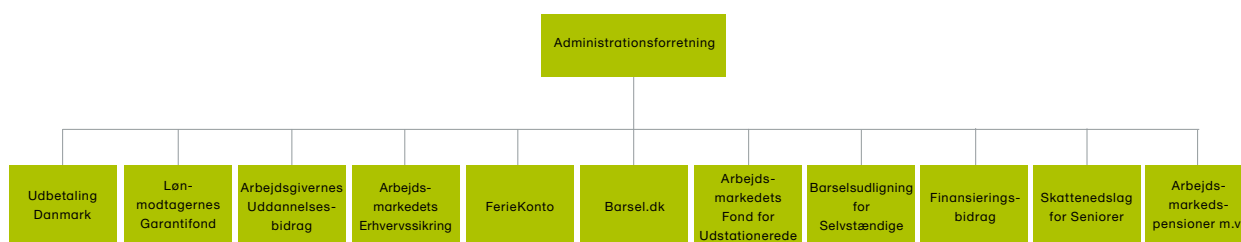


Den 1. juli overtog ATP myndighedsansvaret for det tidligere Arbejdsskadestyrelsen i en ny institution, Arbejdsmarkedets Erhvervssikring. Den 1. oktober 2016 overtog ATP i regi af Udbetaling Danmark også myndighedsansvaret for en række opgaver fra Statens Administration, herunder ønsket om udflytning af driften til Jylland.

## Administration for eksterne parter

### De fastsatte mål om besparelser er opnået

#### Administration for eksterne parter



Kernen i ATP Koncernens Administrationsforretning er udbetaling af ydelser, opkrævning af bidrag samt medlems- og kundeadministration for en række arbejdsmarkeds-, sikrings- og velfærdsordninger. ATP er i dag Danmarks største udbetalingshus og udbetaler to ud af tre velfærds kroner i Danmark. Opgaverne administreres som ren omkostningsdækket virksomhed med undtagelse af aktiviteter i ATP PensionService A/S. Der er sat ambitiøse mål omkring kundetilfredshed kombineret med en effektiv og konkurrencedygtig drift med faldende driftsomkostninger som følge.

Øget automatisering, digitalisering, produktivitetsforbedringer og en effektiv driftsledelse har igen i 2016 sikret faldende driftsomkostninger, der har indfriet de budgetterede forventninger for de enkelte ordninger samtidig med, at der i 2016 er tilført en række nye ordninger til Administrationsforretningen. Der blev i Administrationsforretningen afholdt omkostninger for 1,5 mia. kr. i 2016, som blev viderefaktureret til de administrerede ordninger eller eksterne parter. En andel af disse omkostninger er driftsførte udviklingsomkostninger som følge af en stor projektportefølje til blandt andet udbud og vedligeholdelse af nuværende it-systemer, kunde forbedringstiltag samt en række kundeaftalte projekter, såsom implementering af nye ordninger i ATP og konkurrenceudsættelse af de kommunale it-løsninger under Udbetaling Danmark.

For de administrerede ordninger er der en årlig målsætning om en reduktion i driftsomkostningerne på 2-3 pct. Særskil for Udbetaling Danmark er der ydermere aftalt en række business cases, som skal levere yderligere omkostningsreduktioner.

### OMKOSTNINGSDÆKKEDE LOVREGULEREDE OPGAVER

#### Udbetaling Danmark

Udbetaling Danmark varetager udbetaling af folkepension, førtidspension, boligstøtte, barselsdagpenge, familieydelse samt en række mindre ydelsesområder for landets 98 kommuner samt en række statslige opgaver, hvilket samlet set dækker udbetalinger i størrelsesorden 210 mia. kr. til over 2,3 millioner borgere. I 2016 har der fortsat været fokus på den gode kundeoplevelse, regelforenkling og indfrielse af aftalte servicemål kombineret med at effektivisere driften blandt andet gennem produktivitetsforbedringer, øget automatisering i kundedriften samt en bedre udnyttelse af kapaciteten i de enkelte ATP-centre, som skal sikre opnåelse af de planlagte besparelser. Ud over en 3 pct. årlig besparelse i driften aftalt med Udbetaling Danmarks bestyrelse, er der opnået yderligere omkostningsbesparelser foranlediget af en række fællesoffentlige digitaliseringsinitiativer samt gevinstrealisering af nye kommunale opgaver overført i 2015. På kundedriften udgjorde administrationsomkostningerne for kommunerne 678 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med de aftalte målsætninger, og siden Udbetaling Danmark blev etableret, er omkostningerne reduceret mere end den oprindelige business case på 300 mio. kr. i forhold til baseline, hvor opgaverne lå i kommunerne. Mens de økonomiske målsætninger er opfyldt i kundedriften, så har der været udfordringer med at nå de aftalte servicemål på flere af de kommunale ordninger.

Parallelt arbejdes der med et omfattende udbud af de kommunale it-løsninger, der skal effektivisere og modernisere

**Omkostninger til administration for eksterne parter**

Mio. kr.	2016	2015
Udbetaling Danmark	1.003	882
Lønmodtagernes Garantifond	67	70
Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag	62	68
Arbejdsmarkedets Erhvervs sikring	232	57
FerieKonto	68	79
Barsel.dk	31	33
Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede	6	-
Barselsudligning for Selvstændige	8	20
Finansieringsbidrag	12	13
Skattnedslag for Seniorer	7	9
Øvrige	33	1
<b>I alt</b>	<b>1.529</b>	<b>1.229</b>

arbejdsgange og borgerbetjening de kommende år. Konkurrenceudsættelsesprogrammet har i 2016 været udfordret af forsinkelser og øget kompleksitet, men programmet forventes efter fuld idriftsættelse i 2019 at bidrage med en række væsentlige effektivitetsgevinster og besparelser til kommunernes omkostninger til drift af it-systemer på minimum 25 pct. fra 2020.

International Pension & Social Sikring (IPOS), som løser opgaver for staten, varetager sager om folke- og førtidspension i udlandet og social sikring af danske medarbejdere og virksomheder i udlandet. Den overgik til Udbetaling Danmark i 2013, og i den forbindelse er der i 2016 realiseret en besparelse på omkring 25 pct. i forhold til baseline ved overtagelse. Administrationsomkostningerne for IPOS udgjorde 68 mio. kr. i 2016. I 2016 blev IPOS medarbejdere fra administrationen i Hillerød udflyttet til Udbetaling Danmarks centre i Haderslev og Holstebro til aftalt økonomi, stabile servicemål og før planlagt tidsfrist.

Den 1. oktober 2016 overtog Udbetaling Danmark planmæssigt myndighedsansvaret for en række opgaver fra Statens Administration, herunder udflytning af driften til ATP-centre i Frederikshavn og Holstebro. Driften af den nye ordning, der nu hedder Statens Finansielle Ordninger, forløb i 4. kvartal med stabile servicemål.

**Lønmodtagernes Garantifond - LG**

LG, som finansieres af bidrag fra de private arbejdsgivere, sikrer lønmodtagere tilgodehavende løn med videre, når en virksomhed ophører på grund af konkurs eller insolvens. LG træder desuden til i forbindelse med rekonstruktion af virksomheder. LG behandlede i 2016 godt 12.200 anmeldelser fra lønmodtagere og udbetalte 436 mio. kr. i løn, erstatninger og feriegodtgørelse. Administrationsomkostningerne udgjorde 67 mio. kr. De aktivitetsbestemte omkostninger udgjorde 1.163 kr. pr. behandlet lønmodtageranmeldelse, hvilket er et fald på 4 pct. i forhold til 2015.

**Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag - AUB**

AUB, som finansieres af bidrag fra offentlige og private arbejdsgivere, udbetaler støtte til arbejdsgivere, elever, skoler og udvalg i forbindelse med uddannelse af elever inden for erhvervsuddannelserne for at udligne omkostningerne i forbindelse med uddannelse af elever mellem arbejdsgiverne. Størstedelen af udbetalingerne er automatiseret. I 2016 var AUB's udgifter til refusioner og tilskud på 4.442 mio. kr. Heraf udgjorde lønrefusion 2.586 mio. kr. Administrationsomkostningerne for AUB udgjorde 62 mio. kr., svarende til 494 kr. pr. elev, hvilket er et fald på 7 pct. i forhold til 2015.

Derudover administrerer ATP de statsligt finansierede ordninger under AUB: Tilskud fra staten til skolernes praktik-

pladsopsøgende arbejde, Tilskud til befordring, værktøj, værnemidler, svendeprøver mv. samt Løntilskud til arbejdsgivere med elever, der uforskyldt har mistet en uddannelsesaftale. Fra og med 2017 tilføjes udbetaling af EGU-bonus som en ny ordning.

#### **Arbejdsmarkedets Erhvervssikring - AES**

AES blev etableret 1. juli 2016 og er en sammenlægning af det tidligere Arbejdsskadestyrelsen – som blev overdraget fra Beskæftigelsesministeriet til ATP i 2016 – og dele af det tidligere Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring. AES behandler sager, hvor mennesker er kommet til skade eller er blevet syge på arbejdet. I sagsforløbet afgøres det, om den pågældende skade eller sygdom kan anerkendes som en arbejdsskade, samt hvorvidt vedkommende har ret til erstatning, og hvor stor erstatningen skal være. Det er arbejdsgivers forsikringsselskab eller AES Udbetaling, der udbetaler erstatningen. AES udarbejder ligeledes vejledende udtalelser i private erstatningssager samt behandler sager om erstatning til besættelsestidens ofre. AES afsluttede 26.033 sager i andet halvår 2016, administrationsomkostningerne udgjorde 175 mio. kr. mod indtægter på 163 mio. kr.

I 2016 påbegyndte AES udflytning af driften til ATP-centre i Haderslev og Vordingborg, og denne udflytning vil fortsætte de kommende år.

AES Udbetaling, som finansieres af bidrag fra offentlige og private arbejdsgivere, udbetaler erstatninger til lønmodtagere, der rammes af en anerkendt erhvervssygdom. Udbetalingen af engangsbeløb og løbende ydelser sker på grundlag af vurderingen i AES. Herudover opkræver AES arbejdsskadeafgift på vegne af SKAT. AES Udbetalings udgifter til udbetalte erstatninger i andet halvår 2016 var 695 mio. kr., og bidragsindtægterne udgjorde 580 mio. kr. Administrationsomkostningerne udgjorde 27 mio. kr. Dette svarer for året 2016 til 26 kr. i gennemsnit pr. sikret lønmodtager, hvilket er på niveau med 2015.

#### **Feriekonto**

FerieKonto administrerer feriepenge for lønmodtagere, der ikke er omfattet af kollektive ordninger. FerieKonto modtager feriepenge fra arbejdsgivere og udbetaler dem til lønmodtagere på grundlag af ferieindberetning. Der er godt 1 mio. lønmodtagere, som er omfattet af Feriekonto. ATP yder administrativ og teknisk bistand til administrationen af Feriekonto på vegne af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering. Feriekonto udbetalte i 2016 i alt 9,8 mia. kr. i feriepenge modsvaret af indbetalinger på 10,5 mia. kr. fra arbejdsgiverne. Administrationsomkostningerne udgjorde 68 mio. kr., svarende til 67 kr. pr. lønmodtager, hvilket er et fald på 16 pct. i forhold til 2015, hvilket er drevet af en højere digitaliseringsgrad og dermed færre forsendelser.

I 2016 blev Feriekonto's medarbejdere fra administrationen i Hillerød udflyttet til ATP's center i Frederikshavn til aftalt økonomi, stabile servicemål og før planlagt tidsfrist.

#### **Barsel.dk**

Barsel.dk er en obligatorisk barselsudligningsordning. Barsel.dk dækker den del af det private arbejdsmarked, der ikke er omfattet af en anden godkendt barselsudligningsordning. Barsel.dk opkræver bidrag til barselsudligning og udbetaler refusioner til arbejdsgivere, der betaler løn til ansatte på barsel. Der blev i 2016 indbetalt 499 mio. kr. i bidrag fra arbejdsgiverne og udbetalt 462 mio. kr. i refusion. Administrationsomkostningerne udgjorde 31 mio. kr., svarende til 1.171 kr. pr. barselsorlov, hvilket er et fald på 15 pct. i forhold til 2015.

I 2016 blev Barsel.dk's medarbejdere fra administrationen i Hillerød udflyttet til ATP's center i Frederikshavn til aftalt økonomi, stabile servicemål og før planlagt tidsfrist.

#### **Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede - AFU**

AFU, der er en fond til sikring af udstationerede lønmodtageres krav på løn i forbindelse med levering af en tjenesteydelse i Danmark, blev etableret pr. 18. juni 2016. Fonden finansieres af ordinære bidrag fra alle ATP-pligtige arbejds-

givere og alle udenlandske arbejdsgivere, der beskæftiger ansatte i forbindelse med tjenesteydelser i Danmark. Bidraget opkræves hos de ATP-pligtige arbejdsgivere, og udenlandske arbejdsgivere opkræves med en selvstændig opkrævning på baggrund af virksomhedens registreringer i Registeret for Udenlandske Tjenesteydere (RUT-registeret). Desuden finansieres fonden via ekstraordinære bidrag fra virksomheder, som har givet anledning til udbetalinger fra fonden.

Der blev i 2016 indbetalt 25 mio. kr. i bidrag fra arbejdsgiverne, men der er endnu ikke udbetalt noget til de udstationerede lønmodtagere. Administrationsomkostningerne udgjorde 6 mio. kr.

#### **Barselsudligningsordning for Selvstændige - BUS**

BUS gik i drift med opkrævninger fra august 2015 og med udbetalinger fra oktober 2015. Opkrævningen blev dog suspenderet, da en del af de bidragspligtige ikke reelt kunne betragtes som selvstændige. I februar 2016 vedtog Folketinget derfor at ophæve ordningen pr. 1. april 2016, men selvstændige, der påbegyndte orlov før denne dato, var fortsat dækkede af ordningen. De sidste barselsrefusioner blev udbetalt ved udgangen af 2016, og de sidste nedlukningsaktiviteter gennemføres i begyndelsen af 2017.

#### **Finansieringsbidrag - FIB**

Private arbejdsgivere betaler FIB-bidrag til finansiering af ATP-bidrag under fravær fra arbejdsmarkedet ved ledighed, sygdom og barsel. ATP opkræver FIB-bidrag sammen med

LG-bidrag. Opkrævningen af bidragene er en lovreguleret opgave, som ATP Koncernen løser for Staten og LG under navnet Finansieringsbidrag. Der er i 2016 opkrævet 848 mio. kr. i FIB-bidrag. FIB-satsen pr. fuldtidsansat var for 2016 på 614 kr. pr. år. Administrationsomkostningerne udgjorde 12 mio. kr., hvilket er et fald på 5 pct. i forhold til 2015.

#### **Skatnedslag for Seniorer - SFS**

ATP administrerer SFS i samarbejde med SKAT. Ordningen har til formål at fastholde lønmodtagere og selvstændige erhvervsdrivende på arbejdsmarkedet, efter de fylder 60 år. ATP's rolle er at opføre og informere lønmodtagere i alderen 60 til 64 år om deres beskæftigelsesgrad, som opgøres på baggrund af data fra ATP-opkrævningen. I 2016 sendte ATP knap 120.000 opgørelser ud til årgangene født i 1949-52. Administrationsudgifterne udgjorde 7 mio. kr., hvilket er et fald på 25 pct. i forhold til 2015. SFS ordningen nedlukker ved udgangen af 2017.

#### **OPGAVER PÅ MARKEDSVILKÅR**

Den administration, som ATP sælger på markedsvilkår, administreres via datterselskabet ATP PensionService A/S.

#### **DA-Barsel**

ATP Koncernen administrerer barselsordningen DA-Barsel for Dansk Arbejdsgiverforening. Administrationen består i at opkræve bidrag hos arbejdsgivere og udbetale refusion til virksomheder med lønmodtagere på barsel.



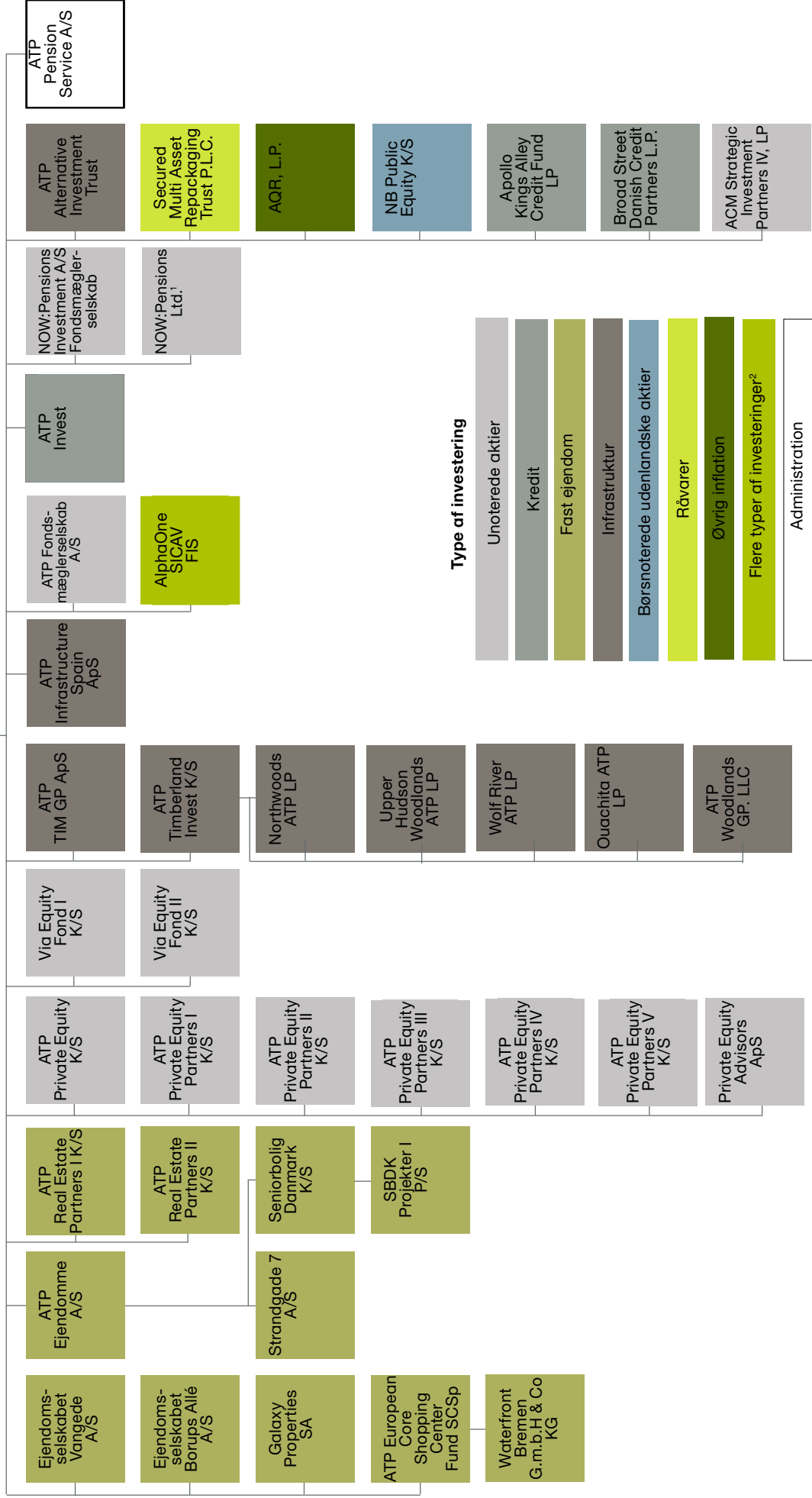
## Koncernregnskab

” ATP Koncernen opnåede i 2016 et resultat på 9,3 mia. kr. inden opdatering af levetid. ATP's reserver – bonuspotentialet – udgjorde 100,5 mia. kr. ved udgangen af 2016.



# Oversigt over ATP Koncernen

## ATP



<sup>1</sup>NOW Pensions Ltd, har 5 datterselskaber, hvor der ikke er nogen aktivitet  
<sup>2</sup>Herunder investering i obligationer, børsnoterede danske aktier, forsikringsstrategier mod stigende inflation og øvrig eksposering mod stigende inflation, ud over de ovenover nævnte investeringstyper

## Ledelsens regnskabspåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 for ATP.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og ATP's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af Koncernens og ATP's aktiviteter og

pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

Endvidere er det vor opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen og modervirksomheden kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til repræsentantskabets godkendelse.

København, den 7. februar 2017

**Direktion:**

Christian Hyldahl  
direktør

/Bo Foged  
koncernfinansdirektør

**Bestyrelse:**

Jørgen Søndergaard  
bestyrelsesformand

Torben Dalby Larsen  
bestyrelsesmedlem

Kim Graugaard  
bestyrelsesmedlem

Lizette Risgaard  
bestyrelsesmedlem

Arne Grevsen  
bestyrelsesmedlem

Jacob Holbraad  
bestyrelsesmedlem

Anne Broeng  
bestyrelsesmedlem

Jan Walther Andersen  
bestyrelsesmedlem

Kim Simonsen  
bestyrelsesmedlem

Anne Jæger  
bestyrelsesmedlem

Bent Hansen  
bestyrelsesmedlem

Bente Sorgenfrey  
bestyrelsesmedlem

Lars Qvistgaard  
bestyrelsesmedlem

Godkendt af repræsentantskabet.

København, d. 7. februar 2017

**Repræsentantskab:**

Jørgen Søndergaard  
repræsentantskabets formand

## Intern revisions revisionspåtegning

### Til repræsentantskabet

#### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Arbejdsmarkedets Tillægspension for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

#### Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i Arbejdsmarkedets Tillægspension, Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikring, Lønmodtagernes Dyrtdidsfond og efter internationale standarder om revision. Dette kræver, at vi planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Revisionen er udført i henhold til den arbejdsdeling, der er aftalt med ekstern revision, og har omfattet vurdering af etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici. Ud fra væsentlighed og risiko har vi stikprøvevis efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. Revisionen har endvidere omfattet vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Vi har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte

områder, og det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at de etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod Koncernens og modervirksomhedens rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici, fungerer tilfredsstillende.

Det er tillige vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og modervirksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af Koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension' gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 7. februar 2017

Peter Jochimsen  
revisionschef

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til repræsentantskabet

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Arbejdsmarkedets Tillægspension for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som modervirksomheden. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og modervirksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit 'Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet'. Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og modervirksomhedens evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller modervirksomheden, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter i Arbejdsmarkedets Tillægspension', altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 7. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Henrik Wellejus  
statsautoriseret revisor

Kasper Bruhn Udam  
statsautoriseret revisor

# Resultatopgørelse

Mio. kr. Note	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Investering</b>				
			7.870	6.623
	-	-		
	1.653	1.008	866	563
4	1.087	1.021	417	419
	734	184	707	139
5	5.099	6.286	3.618	4.015
5	9.266	10.129	3.477	5.975
5	-2.499	-2.080	-2.307	-1.922
6	-823	-837	-309	-254
9	-1.944	-2.211	-1.944	-2.211
	-45	-48	-	-
	<b>12.528</b>	<b>13.452</b>	<b>12.395</b>	<b>13.347</b>
<b>Resultat af Investering</b>				
<b>Afdækning</b>				
5	17.431	17.716	17.431	17.716
5	39.249	-25.357	39.249	-25.357
5	-309	-351	-309	-351
9	-8.625	1.223	-8.625	1.223
22	-45.551	12.172	-45.551	12.172
22	-6.329	-7.674	-6.329	-7.674
	<b>-4.134</b>	<b>-2.271</b>	<b>-4.134</b>	<b>-2.271</b>
	<b>8.394</b>	<b>11.181</b>	<b>8.261</b>	<b>11.076</b>
	<b>Resultat af Investering og Afdækning</b>			
<b>Pension</b>				
10	9.572	9.055	9.572	9.055
	-	2	-	2
11	-15.454	-14.566	-15.454	-14.566
22	6.956	6.688	6.956	6.688
5	13	11	13	11
5	-3	-4	-3	-4
6	-239	-283	-239	-283
9	-2	-1	-2	-1
	-	147	-	147
	<b>843</b>	<b>1.049</b>	<b>843</b>	<b>1.049</b>
22	-9.901	-3.723	-9.901	-3.723
	<b>-9.058</b>	<b>-2.674</b>	<b>-9.058</b>	<b>-2.674</b>
	<b>Resultat af Pension</b>			
<b>Administration</b>				
7	1.545	1.251	1.568	1.278
6, 8	-1.529	-1.229	-1.556	-1.261
	-1	-1	-	-
	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>17</b>
	<b>Resultat af Administration</b>			
	<b>-649</b>	<b>8.528</b>	<b>-785</b>	<b>8.419</b>
	<b>Resultat før bonus</b>			
	-	-3.017	-	-3.017
	<b>-649</b>	<b>5.511</b>	<b>-785</b>	<b>5.402</b>
	<b>Årets resultat</b>			
	140	109	-	-
	-789	5.402	-785	5.402
	<b>-649</b>	<b>5.511</b>	<b>-785</b>	<b>5.402</b>
	<b>Fordelt resultat</b>			

## Totalindkomstopgørelse

Mio. kr. Note	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Årets resultat</b>	<b>-649</b>	<b>5.511</b>	<b>-785</b>	<b>5.402</b>
<b>Anden totalindkomst</b>				
<b>Poster, som ikke kan blive omklassificeret til resultatet:</b>				
25 Opskrivningshenlæggelser domicilejendomme	1	9	-3	9
<b>I alt</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>-648</b>	<b>5.520</b>	<b>-788</b>	<b>5.411</b>
Minoritetsinteressers andel af årets totalindkomst	140	109	-	-
ATP Koncernens andel af årets totalindkomst	-788	5.411	-788	5.411
<b>Fordelt totalindkomst</b>	<b>-648</b>	<b>5.520</b>	<b>-788</b>	<b>5.411</b>

## Balance

Mio. kr. Note	AKTIVER	Koncern		ATP	
		2016	2015	2016	2015
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	6.798	5.491	3.545	2.397
12	Obligationer	567.999	520.244	542.835	494.443
12	Kapitalandele	87.210	81.279	51.101	43.759
12	Investeringsforeningsandele	5.856	5.535	-	-
12,13	Afledte finansielle instrumenter	88.549	81.932	88.498	81.930
12	Udlån	14.001	10.049	12.107	9.435
12	Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	2.821	2.695
12	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	1.124	526
12, 14	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	85.957	85.460
12, 15	Kapitalandele i associerede virksomheder	14.962	13.018	9.365	7.910
24	Immaterielle aktiver	736	582	691	537
16	Investeringssejendomme	21.139	20.360	8.028	7.749
25	Domicilejendomme	854	847	805	802
	Driftsmidler	19	23	13	19
	Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	1	-	-	-
	Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	1	8	-	-
12	Tilgodehavende renter	3.849	4.273	3.519	3.887
12	Tilgodehavende bidrag	2.566	2.435	2.566	2.435
12	Tilgodehavende hos kreditinstitutter	56.185	35.428	54.762	35.428
12	Andre tilgodehavender og andre udlån	2.739	2.144	1.168	1.010
	Andre periodeafgrænsningsposter	851	814	841	806
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>874.315</b>	<b>784.462</b>	<b>869.746</b>	<b>781.228</b>
	<b>PASSIVER</b>				
12	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	254	167
12, 13	Afledte finansielle instrumenter	67.621	57.782	67.399	56.811
	Skyldig pensionsafkast- og selskabsskat	10.555	976	10.554	976
	Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	154	116	-	-
12	Gæld til kreditinstitutter	29.801	16.070	29.726	16.070
12	Anden gæld	6.526	3.965	2.562	1.990
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>114.657</b>	<b>78.909</b>	<b>110.495</b>	<b>76.014</b>
22	Garanterede ydelser	658.797	603.972	658.797	603.972
23	Bonuspotentiale	100.454	101.242	100.454	101.242
	<b>Pensionsmæssige hensættelser i alt</b>	<b>759.251</b>	<b>705.214</b>	<b>759.251</b>	<b>705.214</b>
	Minoritetsinteresser	407	339	-	-
	<b>Passiver i alt</b>	<b>874.315</b>	<b>784.462</b>	<b>869.746</b>	<b>781.228</b>



## Pengestrømsopgørelse

Mio. kr.

Note

	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Pengestrømme fra drift</b>				
Indbetalte bidrag og gebyrer	9.460	9.020	9.460	9.020
Udbetalte pensionsydelse	-15.484	-14.645	-15.484	-14.645
Betalte omkostninger vedrørende pension	-154	-258	-154	-258
Modtagne renteindtægter vedrørende pension	13	11	13	11
Betalte renteudgifter vedrørende pension	-3	-4	-3	-4
Afregnet pensionsafkastskat vedrørende pension	-2	-1	-2	-1
Pengestrømme fra pension	-6.170	-5.877	-6.170	-5.877
Modtagne renteindtægter m.v. vedr. Investering og Afdækning	22.898	23.898	21.421	21.571
Betalte renteudgifter m.v. vedr. Investering og Afdækning	-2.808	-2.431	-2.616	-2.275
Modtaget afkast fra investeringsejendomme og rådgivningshonorar	1.758	1.322	1.108	566
Betalte omkostninger vedrørende Investering	-849	-782	-309	-254
Afregnet pensionsafkastskat vedrørende Investering og Afdækning	-991	-15.440	-991	-15.440
Pengestrømme fra Investering og Afdækning	20.008	6.567	18.613	4.168
Modtagne indtægter vedr. Administration	1.419	1.282	1.447	1.343
Betalte omkostninger vedrørende Administration	-1.428	-1.162	-1.452	-1.188
Pengestrømme fra Administration	-9	120	-5	155
Afregnet selskabsskat	-1	-2	-	-
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>13.828</b>	<b>808</b>	<b>12.438</b>	<b>-1.554</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>				
Salg af obligationer	147.272	142.463	122.102	103.702
Udtrækninger af obligationer	11.981	19.189	11.956	19.148
Køb af obligationer	-181.294	-191.096	-158.050	-146.470
Salg af kapitalandele	34.948	51.841	36.031	59.363
Køb af kapitalandele	-30.940	-42.063	-32.141	-56.884
Afledte finansielle instrumenter	16.313	4.159	16.797	9.684
Salg af investeringsforeningsandele	-	3.350	-	-
Køb af investeringsforeningsandele	-74	-	-	-
Salg af investeringsejendomme	146	824	311	38
Køb af investeringsejendomme	-584	-1.750	-284	-158
Salg og køb, netto immaterielle og materielle aktiver og domicilejendomme	-59	-22	-57	-20
Udlån	-24.158	16.276	-21.564	16.395
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-26.449</b>	<b>3.171</b>	<b>-24.899</b>	<b>4.798</b>
<b>Pengestrømme fra finansiering</b>				
Lån, kapitalforhøjelse og udbytte fra/til minoritetsaktionær	-86	113	-	-
Lån fra kreditinstitutter	13.731	-2.925	13.656	-2.925
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>13.645</b>	<b>-2.812</b>	<b>13.656</b>	<b>-2.925</b>
<b>Ændring af likvide beholdninger</b>	<b>1.024</b>	<b>1.167</b>	<b>1.195</b>	<b>319</b>
Valutakursreguleringer	283	-910	-47	45
<b>Likvide beholdninger pr. 1. januar</b>	<b>5.491</b>	<b>5.234</b>	<b>2.397</b>	<b>2.033</b>
<b>Likvide beholdninger pr. 31. december</b>	<b>6.798</b>	<b>5.491</b>	<b>3.545</b>	<b>2.397</b>

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke direkte udledes af koncernregnskabs tal.

# Indholdsfortegnelse noter

## Generel regnskabspraksis og væsentlige regnskabsmæssige skøn

67 Note 1: Generel regnskabspraksis

68 Note 2: Væsentlige regnskabsmæssige skøn

68 Note 3: Ny regnskabsregulering

## Årets resultat

69 Note 4: Indtægter af investeringsejendomme

70 Note 5: Investeringsafkast fordelt på aktivtyper

73 Note 6: Omkostninger

74 Note 7: Andre indtægter

74 Note 8: Andre omkostninger

74 Note 9: Pensionsafkastskat

75 Note 10: Bidrag

76 Note 11: Udbetalte ydelser

## Finansielle aktiver og forpligtelser

76 Note 12: Finansielle aktiver og forpligtelser

79 Note 13: Afledte finansielle instrumenter

81 Note 14: Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

83 Note 15: Kapitalandele i associerede virksomheder

85 Note 16: Investeringssejendomme

86 Note 17: Markedsrisici

87 Note 18: Kredit- og modpartsrisici

88 Note 19: Likviditetsrisiko

89 Note 20: Oplysning om dagsværdi

93 Note 21: Oplysning om modregning

## Pensionsmæssige hensættelser

94 Note 22: Garanterede ydelser

96 Note 23: Bonuspotentiale

## Øvrige noter

99 Note 24: Immaterielle aktiver

101 Note 25: Domicilejendomme

102 Note 26: Køb af virksomheder

102 Note 27: Operationel leasing

103 Note 28: Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

104 Note 29: Transaktioner med nærtstående parter

106 Note 30: Lang- og kortfristede aktiver og forpligtelser

107 Note 31: Femårsoversigt for ATP

108 Note 32: Specifikation af ATP's aktiver og deres afkast til markedsværdi

## Note 1 Generel regnskabspraksis



Koncernregnskabet og årsrapporten for ATP for 2016 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Ved udarbejdelse af årsrapporten opstiller ledelsen en række forudsætninger, der påvirker den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger. I note 2 er oplyst om de regnskabsmæssige skøn og estimater, som anses for væsentlige for udarbejdelsen af årsrapporten. Regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn for specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter.

Med undtagelse af implementeringen af nye og ændrede regnskabsstandarder som beskrevet i note 3, er anvendt regnskabspraksis uændret sammenholdt med 2015. Der er sket tilpasning af enkelte sammenligningstal.

### § Regnskabspraksis

#### Væsentlighed i præsentation

Ved udarbejdelsen af årsrapporten foretager ledelsen en vurdering af, hvordan årsrapporten skal præsenteres. I den forbindelse henses der til, at indholdet af årsrapporten er af væsentlig karakter for regnskabslæseren. I præsentationen af Koncernens og ATP's aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat vurderes det, om man med fordel kan aggregere mindre væsentlige beløb. Noterne er udarbejdet med fokus på, at indholdet er relevant, og præsentationen er overskuelig. Vurderingerne foretages altid i forhold til lovgivning, internationale regnskabsstandarder og vejledninger, samt at årsrapporten giver et samlet retvisende billede.

#### Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter årsregnskabet for modervirksomheden ATP, og virksomheder, som ATP har bestemmende indflydelse over. ATP har bestemmende indflydelse på en virksomhed, hvis ATP er eksponeret for eller har ret til et variabelt afkast fra sin involvering i virksomheden og har mulighed for at påvirke disse afkast gennem sin råderet over virksomheden.

Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af regnskab for modervirksomheden og de enkelte dattervirksomheder opgjort efter Koncernens regnskabspraksis. Der er foretaget en sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

En koncernoversigt fremgår af side 57.

#### Omregning af fremmed valuta:

##### Funktionel valuta og præsentationsvaluta

Koncernregnskabet præsenteres i danske kroner (DKK), som er modervirksomhedens funktionelle valuta og præsentationsvaluta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. For hver af de rapporterende virksomheder i Koncernen fastsættes en funktionel valuta. Alle Koncernens virksomheder har danske kroner som funktionel valuta.

##### Omregning af transaktioner og beløb

Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta. Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Investeringsaktiver, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta efter balancedagens kurs. Realiserede og urealiserede valutakursavancer og -tab medtages i resultatopgørelsen under 'Kursreguleringer vedrørende Investering' og 'Kursreguleringer vedrørende Afdækning'.

##### Pengestrømsopgørelse

Koncernens pengestrømsopgørelse viser pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvide beholdninger samt Koncernens likvide beholdning ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet præsenteres direkte og opgøres som indbetalte bidrag med fradrag af udbetalte pensionsydelse. Endvidere medtages modtagne forvaltningsindtægter, indbetalinger vedrørende administrationsvirksomhed, betalinger til leverandører og medarbejdere samt skatter og afgifter.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter regnskabsårets købs- og salgsbevægelser vedrørende obligationer, kapitalandele, afledte finansielle instrumenter, investeringsforeningsandele, udlån til kreditinstitutter, investeringsejendomme samt immaterielle anlægsaktiver og driftsmateriel.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter regnskabsårets brug af repoforretninger og transaktioner med minoritetsinteresser.

Likvide beholdninger omfatter kontanter og indestående på anfordringskonti samt tidsindskud med en oprindelig restløbetid på under tre måneder.

##### Bonuspotentialer

ATP og ATP Koncernen har ingen ejere i traditionel forstand som f.eks. et aktieselskab, der har aktionærer. ATP og ATP Koncernen har derfor ikke en egentlig egenkapital, men ikke-fordelt bonuspotentialer har karakter af egenkapital, da posten medregnes i Koncernens kapitalgrundlag. Herudover er der minoritetsinteresser i dattervirksomheder.

Årets totalindkomst overføres til ATP's og Koncernens bonuspotentialer. Årets totalindkomst indeholder årets resultat tillagt årets op- eller nedskrivninger på domicilejendomme.

Bonuspotentialer anvendes løbende til at opskrive de fremtidige garanterede ydelser. Årets tilskrivning af bonus præsenteres som en udgift i resultatopgørelsen.

##### Ændret præsentation af erstatningshensættelser

Regnskabsposten 'Erstatningshensættelser' er i årsrapporten for 2016 sammenlagt med regnskabsposten 'Garanterede ydelser'. Tilsvarende er regnskabsposten 'Ændring i erstatningshensættelser' sammenlagt med regnskabsposten 'Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og pensionsydelse'. Sammenligningstal for 2015 er tilpasset. Ændringen har ikke påvirket resultat, bonuspotentialer og aktiver for 2016 og 2015.

## Note 1 Generel regnskabspraksis, fortsat

### Regnskabspraksis for noter, hvortil der ikke er knyttet en note

#### Selskabsskat

Skat af årets resultat, der består af årets aktuelle skat, forskydning i udskudt skat samt eventuelle reguleringer til tidligere år, indregnes i resultatopgørelsen. Betalbar skat og udskudt skat indregnes under gældsforpligtelser, og tilgodehavende skat og udskudte skatteaktiver indregnes under aktiver.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Skatteværdien af fremførbare skattemæssige underskud indgår i opgørelsen af den udskudte skat, såfremt det er sandsynligt, at underskuddene kan udnyttes. Udskudt skat måles efter gældende skatteregler og med den skattesats, der forventes at være gældende, når de midlertidige forskelle udløses som aktuel skat.

#### Driftsmidler


Driftsmidler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Omkostninger medgået til reparation og vedligeholdelse indregnes direkte i resultatopgørelsen.

Afskrivninger på driftsmidler foretages liniært over den forventede brugstid. Afskrivningsperioderne er fastsat til 2 til 5 år.

Tab eller gevinster i forbindelse med salg eller øvrig afhændelse af et materielt aktiv måles som forskellen mellem afhændelsesprisen og bogført værdi.


Aktivernes restværdi og brugstid vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag. Hvis aktivets restværdi overstiger den bogførte værdi, ophører afskrivning. Ved ændring i afskrivningsperioden eller restværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

## Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn

 Ved udarbejdelse af årsrapporten i overensstemmelse med almindeligt gældende regnskabsprincipper foretager ledelsen skøn og opstiller forudsætninger, der påvirker de regnskabsmæssige rapporterede forhold. Ledelsen baserer sit skøn på erfaring samt en række andre forudsætninger, som ledelsen vurderer rimelige og relevante under de givne omstændigheder. Ledelsen i ATP Koncernen anser følgende skøn og dertil hørende vurderinger for væsentlige for udarbejdelse af koncernregnskabet:

- Skøn i forbindelse med fastlæggelse af dagsværdien for finansielle instrumenter (note 12)
- Diskonteringsrente og skøn i forbindelse med værdiansættelsen af pensionsmæssige hensættelser (note 22)
- Skøn i forbindelse med værdiansættelse af Koncernens investerings- og domicilejendomme (note 16 og 25)

## Note 3 Ny regnskabsregulering

 Følgende nye og ændrede standarder som gælder for regnskabsår, som begynder 1. januar 2016, er implementeret i koncernregnskabet og regnskabet for ATP.

- Amendments to IFRS 10, 12, and 28: Investment Entities – Applying the Consolidation Exemption
- Amendments to IAS 27: Equity Method in Separate Financial Statements
- Amendments to IAS 1: Disclosure Initiative
- Annual Improvements to IFRSs 2012-2014 Cycle—various standards
- Amendments to IAS 16 og IAS 38: Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation
- Amendments to IFRS 11: Accounting for Acquisitions of Interests in Joint Operations
- Amendments to IAS 16 og IAS 41: Bearer Plants
- Amendments to IAS 19 Defined Benefit Plans: Employee Contributions
- Dele af Annual Improvements to IFRSs 2010-2012 Cycle—various standards

Ingen af de ændrede standarder har haft effekt på indregning og måling i koncernregnskabet og regnskabet for ATP for 2016.

#### Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

En række nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Koncernen og ATP ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2016, er udsendt. Ingen af dem forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Koncernen og ATP.

## Note 4 Indtægter af investeringsejendomme

Mio. kr.

	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Lejeindtægter af investeringsejendomme	1.323	1.233	572	572
Indtægter af skovinvesteringsejendomme	53	51	0	0
Omkostninger til ejendomsadministration	-220	-199	-145	-145
Driftsomkostninger til skovejendomme	-55	-52	0	0
Vedligeholdelsesomkostninger vedrørende investeringsejendomme	-14	-12	-10	-8
<b>Indtægter fra investeringsejendomme i alt</b>	<b>1.087</b>	<b>1.021</b>	<b>417</b>	<b>419</b>
Driftsomkostninger ekskl. skovinvesteringsejendomme inkl. reparationer og vedligeholdelse vedr.:				
Udlejede arealer	-206	-182	-125	-129
Ikke udlejede arealer	-28	-29	-30	-24
<b>I alt</b>	<b>-234</b>	<b>-211</b>	<b>-155</b>	<b>-153</b>

### § Regnskabspraksis

Indtægter af investeringsejendomme omfatter årets lejeindtægter af investeringsejendomme og salg af træ fra skovejendomme med fradrag af omkostninger til ejendomsadministration og træ. Dagsværdireguleringer af investeringsejendommene indregnes i regnskabsposten 'Kursreguleringer vedrørende Investering'. Specifikation heraf fremgår af note 5 'Investeringsafkast fordelt på aktivtyper'. Fastlæggelsen af dagsværdien af investeringsejendomme er nærmere beskrevet i note 16 'Investeringssejendomme'.

## Note 5 Investeringsafkast fordelt på aktivtyper, Koncern

ATP Koncernens investeringsafkast allokeres til Koncernens tre forretningsområder ud fra følgende principper. Afkastet i afdækningsporteføljen består af renteindtægter og kursreguleringer fra obligationer, renteswaps og repoforretninger. Afkastet på obligationerne og renteswaps efter PAL-skat på 15,3% modsvarer i stor grad ændringerne i de garanterede ydelser som følge af ændring i rente og restløbetid. Afdækning via renteswaps kræver ikke likviditet på samme måde som obligationer og den likviditet, som ikke anvendes, stilles til rådighed til Investering. Investering betaler en rente herfor, og som nedenfor er benævnt 'Udlån fra afdækning'. Investering anvender denne likviditet til at investere i fem risikoklasser indenfor et fast defineret risikobudget. For beskrivelse af de enkelte risikoklasser henvises til afsnit vedrørende 'Investering'. En mindre del af Koncernens likvider og tilhørende renteindtægter henføres til Pension.

Mio. kr.	2016			2015		
	Renteindtægter og udbytter m.v.	Renteudgifter	Kursreguleringer	Renteindtægter og udbytter m.v.	Renteudgifter	Kursreguleringer
<b>Investering</b>						
Kapitalandele	1.947	-	8.100	3.749	-	15.846
Investeringsforeningsandele	-	-	247	-	-	2.282
Obligationer	1.786	-	3.209	1.938	-	-1.079
Udlån	1.277	-	455	516	-	786
Udlån fra Afdækning	-	-1.112	-	-	-1.169	-
Øvrige	24	-195	452	40	-162	-1.859
Finansielle aktiver og forpligtelser ført som dagsværdi over resultatopgørelsen (valgt)	5.034	-1.307	12.463	6.243	-1.331	15.976
Afledte finansielle instrumenter	65	-1.192	-3.538	43	-749	-6.402
Handelsaktiver i alt	65	-1.192	-3.538	43	-749	-6.402
Investeringsejendomme	-	-	341	-	-	555
<b>I alt</b>	<b>5.099</b>	<b>-2.499</b>	<b>9.266</b>	<b>6.286</b>	<b>-2.080</b>	<b>10.129</b>
<b>Afdækning</b>						
Obligationer	10.773	-	22.274	10.948	-	-13.013
Udlån til Investering	1.112	-	-	1.169	-	-
Tilgodehavende og gæld til/fra kreditinstitutter	254	-309	-	287	-351	2
Øvrige	8	-	-71	-	-	-24
Finansielle aktiver og forpligtelser ført som dagsværdi over resultatopgørelsen (valgt)	12.147	-309	22.203	12.404	-351	-13.035
Afledte finansielle instrumenter	5.284	-	17.046	5.312	-	-12.322
Handelsaktiver i alt	5.284	-	17.046	5.312	-	-12.322
<b>I alt</b>	<b>17.431</b>	<b>-309</b>	<b>39.249</b>	<b>17.716</b>	<b>-351</b>	<b>-25.357</b>
<b>Pension</b>						
Øvrige	13	-3	-	11	-4	-
Finansielle aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris	13	-3	-	11	-4	-
<b>I alt</b>	<b>13</b>	<b>-3</b>	<b>-</b>	<b>11</b>	<b>-4</b>	<b>-</b>

## Note 5 Investeringsafkast fordelt på aktivtyper, ATP

Mio. kr.	2016			2015		
	Rente- indtægter og udbytter m.v.	Rente- udgifter	Kurs- reguleringer	Rente- indtægter og udbytter m.v.	Rente- udgifter	Kurs- reguleringer
<b>Investering</b>						
Kapitalandele	1.293	-	4.526	2.583	-	8.917
Obligationer	607	-	1.471	508	-	-1.274
Udlån	1.285	-	384	595	-	786
Udlån fra Afdækning	-	-1.112	-	-	-1.169	-
Tilgodehavende og gæld til/fra kreditinstitutter	-	-	-	-	-	-
Øvrige	368	-3	256	286	-4	2.144
Finansielle aktiver og forpligtelser ført som dags- værdi over resultatopgørelsen (valgt)	3.553	-1.115	6.637	3.972	-1.173	10.573
Afledte finansielle instrumenter	65	-1.192	-3.466	43	-749	-4.720
Handelsaktiver i alt	65	-1.192	-3.466	43	-749	-4.720
Investeringsejendomme	-	-	306	-	-	122
<b>I alt</b>	<b>3.618</b>	<b>-2.307</b>	<b>3.477</b>	<b>4.015</b>	<b>-1.922</b>	<b>5.975</b>
<b>Afdækning</b>						
Obligationer	10.773	-	22.274	10.948	-	-13.013
Udlån til Investering	1.112	-	-	1.169	-	-
Tilgodehavende og gæld til/fra kreditinstitutter	254	-309	-	287	-351	2
Øvrige	8	-	-71	-	-	-24
Finansielle aktiver og forpligtelser ført som dags- værdi over resultatopgørelsen (valgt)	12.147	-309	22.203	12.404	-351	-13.035
Afledte finansielle instrumenter	5.284	-	17.046	5.312	-	-12.322
Handelsaktiver i alt	5.284	-	17.046	5.312	-	-12.322
<b>I alt</b>	<b>17.431</b>	<b>-309</b>	<b>39.249</b>	<b>17.716</b>	<b>-351</b>	<b>-25.357</b>
<b>Pension</b>						
Øvrige	13	-3		11	-4	
Finansielle aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris	13	-3		11	-4	
<b>I alt</b>	<b>13</b>	<b>-3</b>		<b>11</b>	<b>-4</b>	

## Note 5 Investeringsafkast fordelt på aktivtyper

### § Regnskabspraksis

#### Investering

**Renteindtægter og udbytter mv.** indeholder årets renter af værdipapirer og udlån, terminstillæg vedrørende repoforretninger og valutaterminforretninger, indeksregulering af indeksobligationer, rentebetalinger vedrørende afledte finansielle instrumenter samt udbytte af kapitalandele med fradrag af udenlandske udbytteskatter.

**Renteudgifter** indeholder årets renteudgift, som Investering betaler Afdækning for den likviditet, der stilles til rådighed, samt for afdækning af ATP's lange forpligtelser over 40 år. Renteudgiften for så vidt angår lån af overskudslikviditet beregnes dagligt på baggrund af en intern pengemarkedsrente, mens betalingen for afdækning af de lange forpligtelser udgør fast 3 pct. pr. år. Modposten indgår under renteindtægter vedrørende Afdækning. Endvidere indgår alle udgifter vedrørende terminstillæg på repoforretninger og valutaterminforretninger og rentebetalinger på rente- og inflationsswaps.

**Kursreguleringer** omfatter årets værdiregulering af kapitalandele, obligationer, investeringsforeningsandele, afledte finansielle instrumenter, udlån og investeringsejendomme samt realiserede gevinster og tab ved salg af kapitalandele, obligationer, investeringsforeningsandele, afledte finansielle instrumenter, udlån og investeringsejendomme. Endvidere indgår valutakursregulering.

#### Afdækning

**Renteindtægter** indeholder årets renter af værdipapirer og udlån. Renteindtægten ved udlån er den indtægt, som Afdækning modtager af Investering for den likviditet, der stilles til rådighed for Investering, samt for afdækning af ATP's lange forpligtelser over 40 år. Renteindtægten for så vidt angår udlån af overskudslikviditet beregnes dagligt på baggrund af en intern pengemarkedsrente, mens betalingen for afdækning af de lange forpligtelser udgør fast 3 pct. pr. år. Endvidere indgår renteindtægter fra obligationer og renteswaps og terminstillæg vedrørende repoforretninger.

**Renteudgifter** indeholder alle udgifter vedrørende terminstillæg på repoforretninger og valutaterminforretninger.

**Kursreguleringer vedrørende afdækning** omfatter årets værdiregulering af obligationer og afledte finansielle instrumenter. Endvidere indgår valutakursregulering.

#### Pension

**Renteindtægter og renteudgifter** indeholder årets renter, som ikke allokere til henholdsvis Investering og Afdækning. Renteindtægter vedrører primært moranter i forbindelse med opkrævning af ATP bidrag.



## Note 6 Omkostninger

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Omkostninger vedrørende Investering	823	837	309	254
Omkostninger vedrørende Pension	239	283	239	283
Omkostninger vedrørende Administration	1.529	1.229	1.552	1.261
	<b>2.591</b>	<b>2.349</b>	<b>2.100</b>	<b>1.798</b>
Revisionshonorar:				
Samlet honorar til revisorer kan specificeres således:				
Lovpligtig revision	2,8	3,1	1,4	1,3
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0,1	0,3	0,0	0,0
Skatte- og momsmæssig assistance	1,3	1,6	1,0	0,1
Andre ydelser	1,5	0,7	1,0	0,1
	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>
Af- og nedskrivninger:				
Af- og nedskrivninger på materielle aktiver	13	13	10	10
Af- og nedskrivninger på immaterielle aktiver	117	167	117	110
Personaleomkostninger :				
Løn	1.234	1.022	1.094	882
Pensionsbidrag	189	158	173	141
Andre omkostninger til social sikring	24	23	17	15
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>1.447</b>	<b>1.203</b>	<b>1.284</b>	<b>1.038</b>
Gennemsnitlig antal fuldtidsbeskæftigede	2.445	1.964	2.172	1.753
Vederlag til direktøren	-	-	6,9	6,4
Heraf pensionsbidrag	-	-	1,0	1,0
Samlet vederlag til ATP's bestyrelse	-	-	2,2	2,1
Samlet vederlag til ATP's repræsentantskab	-	-	0,2	0,3
Samlet vederlag til ATP's revisionsudvalg	-	-	0,2	0,2
Samlet vederlag til ATP's ORSA-udvalg	-	-	0,2	0,2
De årlige honorarer udgør i t.kr. for:				
Bestyrelsesformand (samlet vederlag)	-	-	715	715
Medlem af Forretningsudvalget	-	-	80	80
Medlem af Bestyrelsen (inklusive honorar for repræsentantskab)	-	-	120	120
Medlem af Repræsentantskabet	-	-	13	13
Medlem af Revisionsudvalget (eksklusiv bestyrelsesformand)	-	-	60	60
Medlem af ORSA-udvalget (eksklusiv bestyrelsesformand)	-	-	60	60

Oplysninger om lønpolitik og -praksis for repræsentantskab, bestyrelsen, direktionen og andre væsentlige risikotagere som krævet i henhold til bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser om aflønning i Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan findes på [www.atp.dk/resultater-rapporter/aars-og-kvartalsrapporter/atp-koncernen](http://www.atp.dk/resultater-rapporter/aars-og-kvartalsrapporter/atp-koncernen).

### § Regnskabspraksis

Omkostninger allokere til de enkelte forretningsområder enten som direkte omkostninger eller som en omkostningsfordeling baseret på ATP's interne model for allokering af øvrige omkostninger.

Omkostninger vedrørende Investering omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets investeringsafkast. Heri indgår direkte og indirekte omkostninger til bl.a. løn og gager, depotomkostninger og transaktionsomkostninger i forbindelse med køb og salg af investeringsaktiver. Afholdte omkostninger i investeringsdattervirksomheder indgår også heri for Koncernen.

Omkostninger vedrørende Pension omfatter omkostninger, der afholdes i forbindelse med administrationen af pensionsordningen ATP herunder SUPP. Heri indgår direkte og indirekte omkostninger til bl.a. løn og gager, it- drift og afskrivninger på interne udviklingsprojekter og materielle anlægsaktiver.

Omkostninger vedrørende Administration omfatter omkostninger, der afholdes i forbindelse med administrationen af en række større ordninger. Heri indgår direkte og indirekte omkostninger til bl.a. løn og gager, it- drift og afskrivninger på interne udviklingsprojekter. Herudover indgår også omkostninger fra dattervirksomheden PensionService A/S, som sælger administrative ydelser på markedsvilkår.

## Note 7 Andre indtægter

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Tilknyttede virksomheders salg af administrative ydelser	12	14	-	-
ATP's salg af administrative ydelser	1.533	1.237	1.568	1.278
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>1.545</b>	<b>1.251</b>	<b>1.568</b>	<b>1.278</b>

### § Regnskabspraksis

Andre indtægter omfatter årets salg af administrative ydelser til såvel eksterne kunder som andre nærtstående parter. Herudover indregnes årets øvrige sædvanligt forekommende indtægter, der ikke kan henføres til Pensions- og Investeringsforretningen.

## Note 8 Andre omkostninger

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Omkostninger i forbindelse med tilknyttede virksomheders salg af administrative ydelser	-8	-8	-	-
ATP's omkostninger i forbindelse med salg af administrative ydelser	-1.521	-1.221	-1.556	-1.261
<b>Andre omkostninger i alt</b>	<b>-1.529</b>	<b>-1.229</b>	<b>-1.556</b>	<b>-1.261</b>

### § Regnskabspraksis

Andre omkostninger omfatter omkostninger medgået til salg af administrative ydelser. Herudover indregnes årets øvrige sædvanligt forekommende omkostninger, der ikke kan henføres til Pensions- og Investeringsforretningen under posten 'Andre omkostninger'.

## Note 9 Pensionsafkastskat

### 🔍 Beskatning af ATP og dattervirksomheder

ATP beskattes i Danmark efter reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven, men er i udlandet undergivet beskatning efter lokale regelsæt. ATP aflægger selvangivelse i Danmark, Storbritannien, Tyskland og USA. Desuden betales lokale kildeskatter i en række andre jurisdiktioner. ATP's danske datterselskaber, der er selvstændigt skattepligtige, beskattes efter selskabsskatteloven. Afkast hidrørende fra datterselskaber, som er skattefritagne, eller som ikke er selvstændigt skattepligtige, medregnes i ATP's pensionsafkast og beskattes efter reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven.

Opgørelsesmetoden for afkast ved beregningen af ATP's pensionsafkastskat sker efter lagerprincippet. Systematikken er, at beskatningsgrundlaget udgøres af det samlede formueafkast (dansk og udenlandsk samt afkast fra allerede selskabsbeskattede datterselskaber) fratrukket fradragsberettigede renter og formueforvaltningsomkostninger. I den betalbare skat har ATP ret til lempelse for betalte skatter i udlandet. Lempelsen kan dog maksimalt udgøre et beløb, der ikke overstiger den danske pensionsafkastskat af den udenlandske indkomst (opgjort efter danske regler).

De udenlandske skatter består typisk af kildeskatter på udbytte, renter og amerikansk erhvervs-mæssig indkomst. Skatterne hidrører primært fra ATP's investeringer i udenlandske unoterede og noterede aktier, udenlandske ejendomsinvesteringer samt investeringer i skov og infrastruktur.

En forklaring af principperne for ATP's investeringer i udlandet kan findes i ATP's skattepolitik på [www.atp.dk](http://www.atp.dk)

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Investering:</b>				
Pensionsafkastskat	-10.712	-1.153	-10.712	-1.153
Reguleringer vedrørende tidligere år	141	164	141	164
Pensionsafkastskat overført til Afdækning	8.625	-1.223	8.625	-1.223
Pensionsafkastskat overført til Pension	2	1	2	1
<b>Pensionsafkastskat Investering</b>	<b>-1.944</b>	<b>-2.211</b>	<b>-1.944</b>	<b>-2.211</b>
<b>Afdækning:</b>				
Pensionsafkastskat overført fra Investering	-8.625	1.223	-8.625	1.223
<b>Pensionsafkastskat Afdækning</b>	<b>-8.625</b>	<b>1.223</b>	<b>-8.625</b>	<b>1.223</b>
<b>Pension:</b>				
Pensionsafkastskat overført fra Investering	-2	-1	-2	-1
<b>Pensionsafkastskat Pension</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>

## Note 9 Pensionsafkastskat, fortsat

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Pensionsafkastskat i alt</b>	<b>-10.571</b>	<b>-989</b>	<b>-10.571</b>	<b>-989</b>
Resultat af Investering før pensionsafkastskat	14.517	15.711	14.339	15.558
Resultat af Afdækning før pensionsafkastskat og ændring i garanterede ydelser	56.371	-7.992	56.371	-7.992
Renteindtægter og renteudgifter Pension	10	7	10	7
	<b>70.898</b>	<b>7.726</b>	<b>70.720</b>	<b>7.573</b>
Beregnet 15,3% heraf	-10.847	-1.182	-10.820	-1.159
Skatteeffekt af forskelligartet opgørelse af regnskabs- og skattemæssigt afkast på transparente enheder mv.	14	14	-13	-9
Skatteeffekt af nedsættelse efter PAL§10 (nedsættelse vedr. livs- og pensionsforsikringer ult. 1982)	121	15	121	15
Årets pensionsafkastskat	-10.712	-1.153	-10.712	-1.153
Regulering vedrørende tidligere år	141	164	141	164
<b>Pensionsafkastskat i alt</b>	<b>-10.571</b>	<b>-989</b>	<b>-10.571</b>	<b>-989</b>
Andel af pensionsafkastskat, der er forfalden efter mere end et år	0	0	0	0

### § Regnskabspraksis

Pensionsafkastskat består af årets aktuelle pensionsafkastskat, forskydning i udskudt pensionsafkastskat samt eventuelle reguleringer vedrørende tidligere år. Pensionsafkastskatten fordeles mellem Investering, Afdækning og Pension på baggrund af det afkast, der allokeres til henholdsvis Investering, Afdækning og Pension.

Aktuelle pensionsafkastskatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel pensionsafkastskat indregnes i balancen som beregnet pensionsafkastskat reguleret for foreløbig betalt pensionsafkastskat.

Udskudte pensionsafkastskatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i pensionsafkastskat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt pensionsafkastskat måles efter de gældende skatteregler og med de skattesatser, der forventes at være gældende, når den udskudte pensionsafkastskat forventes udløst som aktuel pensionsafkastskat.

## Note 10 Bidrag

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
ATP Bidrag	10.402	9.842	10.402	9.842
Arbejdsmarkedsbidrag	-830	-787	-830	-787
<b>Bidrag i alt</b>	<b>9.572</b>	<b>9.055</b>	<b>9.572</b>	<b>9.055</b>

### § Regnskabspraksis

Bidragsindtægter indregnes i takt med, at indberetninger modtages.

Bidrag omfatter årets indberettede og opkrævede ATP-bidrag med fradrag af arbejdsmarkedsbidrag. Endvidere er indeholdt årets regulering af nedskrivninger på tilgodehavende bidrag.

## Note 11 Udbetalte ydelser

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Egenpension (løbende)	-14.429	-13.582	-14.429	-13.582
Ægtefællepension (løbende)	-17	-19	-17	-19
Egenpension (kapitaliseret)	-103	-86	-103	-86
Ægtefællepension (kapitaliseret)	-745	-724	-745	-724
Børneydelser (kapitaliseret)	-134	-130	-134	-130
SUPP-bosum (kapitaliseret)	-26	-25	-26	-25
<b>Udbetalte ydelser i alt</b>	<b>-15.454</b>	<b>-14.566</b>	<b>-15.454</b>	<b>-14.566</b>

### § Regnskabspraksis

Udbetalte ydelser omfatter årets udbetalte egenpensioner, ægtefællepensioner samt kapitaliserede ydelser. Forudbetalte ydelser periodiseres på balancen og præsenteres under regnskabsposten 'Andre periodeafgrænsningsposter'.

## Note 12 Finansielle aktiver og forpligtelser

I nedenstående tabel er Koncernens og ATP's finansielle aktiver og forpligtelser opdelt i forhold til den kategori, som de indregnes i ved første indregning.

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Finansielle aktiver:</b>				
Afledte finansielle instrumenter	88.549	81.932	88.498	81.930
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen (handelsaktiver)</b>	<b>88.549</b>	<b>81.932</b>	<b>88.498</b>	<b>81.930</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	85.957	85.460
Kapitalandele i associerede virksomheder	14.962	13.018	9.365	7.910
Kapitalandele	87.210	81.279	51.101	43.759
Investeringsforeningsandele	5.856	5.535	-	-
Obligationer	567.999	520.244	542.835	494.443
Udlån	14.001	10.049	12.107	9.435
Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	2.821	2.695
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	56.185	35.428	54.762	35.428
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen (valgt)</b>	<b>746.213</b>	<b>665.553</b>	<b>758.948</b>	<b>679.130</b>
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi i alt</b>	<b>834.762</b>	<b>747.485</b>	<b>847.446</b>	<b>761.060</b>
Tilgodehavende bidrag	2.566	2.435	2.566	2.435
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	-	-	1.124	526
Tilgodehavende renter	3.849	4.273	3.519	3.887
Andre tilgodehavender og andre udlån	2.739	2.144	1.168	1.010
<b>Finansielle aktiver målt til amortiseret kostpris</b>	<b>9.154</b>	<b>8.852</b>	<b>8.377</b>	<b>7.858</b>

## Note 12 Finansielle aktiver og forpligtelser, fortsat

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Finansielle forpligtelser:</b>				
Afledte finansielle instrumenter	67.621	57.782	67.399	56.811
<b>Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi via resultatopgørelsen (handelsforpligtelser)</b>	<b>67.621</b>	<b>57.782</b>	<b>67.399</b>	<b>56.811</b>
Gæld til kreditinstitutter	29.801	16.070	29.726	16.070
<b>Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen (valgt)</b>	<b>29.801</b>	<b>16.070</b>	<b>29.726</b>	<b>16.070</b>
<b>Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi i alt</b>	<b>97.422</b>	<b>73.852</b>	<b>97.125</b>	<b>72.881</b>
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	254	167
Anden gæld	6.526	3.965	2.562	1.990
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris:</b>	<b>6.526</b>	<b>3.965</b>	<b>2.816</b>	<b>2.157</b>

### § Regnskabspraksis

Køb og salg af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes på handelsdagen.

Finansielle aktiver og forpligtelser indregnes til dagsværdi på handelsdagen og måles efterfølgende til enten dagsværdi eller amortiseret kostpris.

#### Finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi

I overensstemmelse med dagsværdioptionen (valgt) i IAS 39 indregnes følgende aktiver og forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen:

1. Obligationer
2. Kapitalandele, herunder investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder
3. Investeringsforeningsandele
4. Udlån inkl. udlån til tilknyttede virksomheder
5. Tilgodehavender hos kreditinstitutter
6. Gæld til kreditinstitutter

Ovennævnte aktiver og forpligtelser styres og vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med Koncernens risikostyringsstrategi jf. afsnittet 'Risici og risikostyring'.

Herudover indregnes afledte finansielle instrumenter (handelsaktiver- og forpligtelser) ligeledes til dagsværdi på handelsdagen og måles efterfølgende ligeledes til dagsværdi. Regnskabspraksis for afledte finansielle instrumenter præsenteres i note 13.

Regulering af finansielle aktiver og forpligtelsers dagsværdi indregnes løbende i resultatopgørelsen under 'Kursreguleringer vedrørende Investering' og 'Kursreguleringer vedrørende Afdækning'.

#### Fastsættelse af dagsværdi

For finansielle aktiver og forpligtelser, der handles på en markedsplads, anvendes den offentligt tilgængelige markedskurs. Ved måling af finansielle aktiver anvendes købskurser (bid prices), og for finansielle forpligtelser anvendes salgskurser (ask prices). For øvrige finansielle aktiver og forpligtelser er dagsværdiansættelserne ATP's mest objektive skøn over de finansielle aktiver og forpligtelsers aktuelle dagsværdi, baseret på så entydige og ensartede retningslinjer som muligt og i en vis udstrækning støttet af ledelsesmæssige skøn. Ved fastlæggelsen af disse skøn anvendes der følgende metoder:

#### 1. Obligationer, rentebaserede investeringsaktiver og forpligtelser

For investeringer i obligationer, hvor der ikke er et aktivt marked, anvendes rentekurver tillagt et rentespænd og investeringsspecifikke tillæg.

#### 2. Kapitalandele, herunder investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, unoterede aktieinvesteringer.

Unoterede aktieinvesteringer består af investeringer i porteføljefonde, direkte aktieinvesteringer, direkte aktieinvesteringer i porteføljeselskaber og ejendomsfonde.

##### Porteføljefonde

For en væsentlig del af investeringerne i porteføljefonde er værdiansættelsen baseret på rapporter, som modtages fra porteføljefonde. Kapitalandelene i porteføljefondene værdiansættes som udgangspunkt efter IPEV Valuation Guidelines, hvorefter kapitalandelene måles til dagsværdi på balancen. Børsnoterede kapitalandele i fondene måles til lukkekurs fra relevant fondsbørs. For unoterede kapitalandele, hvor der ikke findes en noteret pris, værdiansættes kapitalandelene på baggrund af seneste handelspris, enten i form af en kapitaludvidelsesrunde, hvor der sker en forskydning i ejerkredsen, eller et delvist salg på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber samt ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder. Markedsbaserede multipler anvendes ligeledes ved enkelte investeringer.

##### Direkte aktieinvesteringer

Unoterede direkte aktieinvesteringer værdiansættes på baggrund af en af de følgende metoder a) Multipel analyse, hvor forholdet mellem værdien af sammenlignelige noterede selskaber og relevante regnskabsnøgletal for disse anvendes i værdiansættelsen af det pågældende selskab, b) i fravær af tilstrækkelige sammenlignelige selskaber foretages en 'Sum-of-the-parts'-værdiansættelse, hvor hvert forretningsområde i det pågældende selskab værdiansættes særskilt, c) for nyere investeringer anvendes anskaffelsessummen.

## Note 12 Finansielle aktiver og forpligtelser, fortsat

### § Regnskabspraksis fortsat

#### Direkte aktieinvesteringer i porteføljeselskaber

Direkte aktieinvesteringer i porteføljeselskaber værdiansættes ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder og som beskrevet på forrige side for porteføljefonde. Følgende faktorer indgår bl.a. ved opgørelse af dagsværdien:

- 1) Værdiansættelse og andre væsentlige forhold ved seneste gennemførte finansieringsrunde
- 2) Væsentlige begivenheder omkring virksomhedens forretning, produktlanceringer, nye kunder, ændringer i management team
- 3) Opfyldelse eller manglende opfyldelse af væsentlige forud fastsatte milestones og andre forhold, som vurderes at kunne øve indflydelse på dagsværdien, herunder generelle ændringer i markeds- og konkurrencevilkår samt ny teknologi.

#### Ejendomsfonde

Unoterede aktieinvesteringer i ejendomsfonde værdiansættes primært på basis af ejendomsfondenes egne værdiansættelser. Målingen sker gennem anvendelse af en værdiansættelsesmodel, der opgør dagsværdien af egenkapitalen, hvor dagsværdien af de underliggende ejendomme løbende afspejles. Dagsværdien af ejendommene fastsættes oftest på basis af vurderinger fra eksterne mæglere og valuere. Herudover foretager fondenes managers løbende en intern værdiansættelse baseret på ændringer i markedsforholdene, hvilket typisk udtrykkes i justering af afkastkravet. Andre faktorer såsom stabiliteten af ejendommens cash flow, markedslejeniveau, beliggenhed og lejernes bonitet indgår i værdiansættelsen.

**3. Investeringsforeningsandele** værdiansættes ved anvendelse af modtagne rapporteringer fra investeringsforeningerne. Rapporteringerne indeholder informationer om dagsværdierne for de underliggende aktiver og forpligtelser i investeringsforeningerne.

**4. Udlån** Værdiansættelsen af udlån baseres på tilbagediskontering af forventede fremtidige cash-flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditsspændstillæg.

**5. Tilgodehavende hos kreditinstitutter** omfatter betalte beløb under reverseforretninger, det vil sige køb af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagesalg på et senere tidspunkt. De købte værdipapirer er ikke indregnet i balancen, og det betalte beløb indregnes derfor som et tilgodehavende. Tilgodehavender hos kreditinstitutter indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til dagsværdi. Modtagne rentebetalinger indtægtsføres hen over reversekontraktens løbetid.

**6. Gæld til kreditinstitutter** omfatter modtagne beløb under repoforretninger, det vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt. Solgte værdipapirer indregnes fortsat i balancen, og det modtagne beløb indregnes som en forpligtelse. Gæld til kreditinstitutter indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til dagsværdi. Betalte renter udgiftsføres hen over repokontraktens løbetid.

#### Finansielle aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris

*Lån og tilgodehavender*, bortset fra 'Udlån' og 'Tilgodehavender hos kreditinstitutter', måles til amortiseret kostpris. Amortiseret kostpris svarer sædvanligvis til nominal værdi.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab på øvrige lån og tilgodehavender, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et lån eller tilgodehavende er værdiforringet.

Der foreligger f.eks. objektiv indikation på værdiforringelse af et udlån eller tilgodehavende, når debitor er i betydelige økonomiske vanskeligheder, når debitor ikke overholder sin betalingspligt i henhold til kontrakt og aftale, og når det er sandsynligt, at debitor vil gå konkurs eller blive omfattet af anden økonomisk rekonstruktion.

Nedskrivning foretages på individuelt niveau. Nedskrivninger fratrækkes direkte i de aktivposter nedskrivningerne vedrører, mens periodens forskydninger i nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen.

*Øvrige forpligtelser*, som omfatter 'Gæld til tilknyttede virksomheder' og 'Anden gæld', måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

### ! Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater knytter sig primært til målingen af finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi, hvor værdiansættelsen er baseret på ikke observerbare input. Opgørelsesmetoderne til dette omfatter tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme og vurdering af de underliggende markedsmæssige forhold. Ved brug af disse metoder indgår der forudsætninger om rente, risikotillæg, volatilitet, misligholdelse, forudbetalinger og andre informationer. Dagsværdien for finansielle aktiver og forpligtelser, herunder afledte finansielle instrumenter, for hvilke noterede markedspriser ikke eksisterer, er baseret på de efter omstændighederne bedste informationer, der er tilgængelige.

Finansielle aktiver, hvor værdiansættelsen er baseret på ikke observerbare input, omfatter dele af Koncernens obligationer, kapitalandele herunder kapitalandele i associerede virksomheder, investeringsforeningsandele, investeringsejendomme og udlån, jf. niveau 3 aktiver i note 20 'Oplysning om dagsværdi'.

Fordeling af Koncernens finansielle aktiver som værdiansættes efter niveau 3 i dagsværdihierarkiet jf. note 20.

	2016		2015	
	Mio. kr.		Mio. kr.	
Obligationer	5.933	5%	1.698	2%
Kapitalandele	53.706	47%	55.403	53%
Investeringsforeningsandele	5.856	5%	5.535	5%
Udlån	14.001	12%	10.049	9%
Kapitalandele i associerede virksomheder	14.962	13%	13.018	12%
Investeringsejendomme	21.139	18%	20.360	19%
	<u>115.597</u>		<u>106.063</u>	

Størstedelen af Koncernens kapitalandele, investeringsforeningsandele og kapitalandele i associerede virksomheder i niveau 3 værdiansættes på baggrund af rapporteret dagsværdi. I den rapporterede dagsværdi er der indeholdt en vis grad af skøn i forbindelse med fastlæggelse af dagsværdien af de underliggende balancer i selskaberne.

Udlån værdiansættes ved tilbagediskontering af de fremtidige betalingsstrømme fra udlånene. I de fremtidige betalingsstrømme korrigeres der for ændringer i kreditrisiko. Fastlæggelse af diskonteringsrente og kreditrisiko indeholder en vis grad af skøn, som påvirker fastlæggelsen af dagsværdien.

Investeringsejendomme værdiansættes ved hjælp af en afkastbaseret model, hvor fastlæggelse af fremtidige driftsafkast og afkastkrav er forbundet med en hvis grad af skøn jf. note 16.

## Note 13 Afledte finansielle instrumenter

ATP Koncernen anvender forskellige afledte finansielle instrumenter f.eks. renteswaps, aktiefutures, inflationswaps og valutaterminskontrakter som en del af Koncernens risikostyring. Afledte finansielle instrumenter er kendetegnet ved, at værdien afhænger af udviklingen i værdien af et underliggende instrument, indeks eller lignende. Afledte finansielle instrumenter gør det muligt at øge eller mindske eksponeringen over for bl.a. markedsrisici.

Mio. kr.	Koncern				ATP			
	2016 Dagsværdi		2015 Dagsværdi		2016 Dagsværdi		2015 Dagsværdi	
	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
<b>Rentekontrakter</b>								
Renteswaps	84.281	-56.165	78.165	-48.453	84.281	-56.165	78.165	-48.453
Renteswaptioner	2.386	-5.685	2.838	-4.132	2.386	-5.685	2.838	-4.132
Rentefutures	48	-616	274	-225	48	-616	274	-225
<b>Rentekontrakter i alt</b>	<b>86.715</b>	<b>-62.466</b>	<b>81.277</b>	<b>-52.810</b>	<b>86.715</b>	<b>-62.466</b>	<b>81.277</b>	<b>-52.810</b>
<b>Aktiekontrakter</b>								
Aktiefutures	315	-95	143	-220	315	-95	143	-220
Aktieindeksoptioner	24	-93	60	-97	24	-93	60	-97
Contracts for difference	34	-	-	-87	-	-	-	-
<b>Aktiekontrakter i alt</b>	<b>373</b>	<b>-188</b>	<b>203</b>	<b>-404</b>	<b>339</b>	<b>-188</b>	<b>203</b>	<b>-317</b>
<b>Inflationskontrakter</b>								
Inflationswaps	1	-60	59	-1	1	-60	59	-1
<b>Inflationskontrakter i alt</b>	<b>1</b>	<b>-60</b>	<b>59</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-60</b>	<b>59</b>	<b>-1</b>
<b>Råvarekontrakter</b>								
Råvarefutures	-	-190	-	-877	-	-	-	-
<b>Råvarekontrakter i alt</b>	<b>-</b>	<b>-190</b>	<b>-</b>	<b>-877</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Kreditkontrakter</b>								
Credit default swaps	1.070	-22	25	-	1.065	-	25	-
<b>Kreditkontrakter i alt</b>	<b>1.070</b>	<b>-22</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>1.065</b>	<b>-</b>	<b>25</b>	<b>-</b>
<b>Valutakontrakter</b>								
Valutaterminskontrakter	390	-4.695	368	-3.690	378	-4.685	366	-3.683
<b>Valutakontrakter i alt</b>	<b>390</b>	<b>-4.695</b>	<b>368</b>	<b>-3.690</b>	<b>378</b>	<b>-4.685</b>	<b>366</b>	<b>-3.683</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>88.549</b>	<b>-67.621</b>	<b>81.932</b>	<b>-57.782</b>	<b>88.498</b>	<b>-67.399</b>	<b>81.930</b>	<b>-56.811</b>

## Note 13 Afledte finansielle instrumenter, fortsat

### § Regnskabspraksis

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang på handelsdagen til dagsværdi og måles efterfølgende ligeledes til dagsværdi. For afledte finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, anvendes den offentligt tilgængelige markedskurs. For afledte finansielle instrumenter, der ikke handles på en markedsplads, anvendes forskellige anerkendte værdiansættelsesmetoder afhængig af instrumenttype. For renteinstrumenter baseres værdiansættelsen på markedsrenten udtrykt som nulpunktsrentestrukturen på statustidspunktet. Ved måling af finansielle aktiver anvendes købskurser (bid prices), og for finansielle forpligtelser anvendes salgskurser (ask prices).

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes løbende i resultatopgørelsen. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indregnes i balancen som et aktiv, og afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi indregnes i balancen som en forpligtelse. Likvider modtaget som led i marginafregning indregnes i balancen, idet ATP har råderet over indeståender på marginkonti. Værdipapirer, der som led i sikkerhedsstillelse og kun formelt er overdraget til ATP's eje, indregnes ikke i balancen, idet ATP ikke bærer risiko og afkast på disse. Tilsvarende indregnes værdipapirer, som ATP kun formelt har overdraget til modparter som led i sikkerhedsstillelse, fortsat i balancen. ATP indgår valutakontrakter med eksterne modparter på vegne af flere af Koncernens dattervirksomheder. Den positive eller negative markedsværdi mod dattervirksomheder indgår ikke i ovenstående, men præsenteres som henholdsvis 'Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder' og 'Gæld til tilknyttede virksomheder' i ATP's balance.



## Note 14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Dagsværdi pr. 01.01.	-	-	85.460	78.842
Overførsel fra kapitalandele	-	-	-	120
Årets tilgang	-	-	7.720	41.360
Årets afgang	-	-	-9.567	-37.117
Årets kursregulering	-	-	2.344	2.255
<b>Dagsværdi pr. 31.12.</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>85.957</b>	<b>85.460</b>

### § Regnskabspraksis

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles til dagsværdi i ATP's regnskab i overensstemmelse med dagsværdioptionen i IAS 39, jf. note 12, idet indtjeningen fra kapitalandelene vurderes på grundlag af dagsværdien i overensstemmelse med ATP's og ATP Koncernens risikostyrings- og investeringsstrategi. Rapporteringen til ATP Koncernens ledelse baseres ligeledes på dette grundlag.

En oversigt over ATP's tilknyttede virksomheder i 2016 og 2015 er oplyst nedenfor med relevante regnskabsinformationer iht. seneste offentliggjorte årsrapport.

	Ejerandel i pct.	Selskabs- kapital i mio. kr.	Aktiver i mio. kr.	Omsætning i mio. kr.	Nettoresultat i mio. kr.	Hjemsted
<b>2016</b>						
ATP Ejendomme A/S	100,0	2.251	3.906	291	250	Danmark
Strandgade 7 A/S	100,0	28	352	48	7	Danmark
Ejendomsselskabet Vangede A/S	100,0	110	2.188	120	150	Danmark
Galaxy Properties S.A.	90,0	570	3.562	251	-5	Belgien
ATP European Core Shopping Center Fund	100,0	1.647	1.718	100	73	Luxembourg
Waterfront Bremen G.m.b.H. & Co. KG	94,9	1.695	1.822	149	-3	Tyskland
Ejendomsselskabet Borups Alle A/S	100,0	460	517	35	55	Danmark
ATP Ejendomme GP I ApS	100,0	0	0	0	0	Danmark
Seniorbolig Danmark K/S	100,0	43	43	0	-3	Danmark
Seniorbolig Komplementar ApS	100,0	0	0	-	0	Danmark
SBDK Projekter I P/S	100,0	1	45	1	1	Danmark
Komplementarselskabet SBDK Projekter I ApS	100,0	0	0	-	0	Danmark
ATP Fondsmæglerselskab A/S	100,0	34	62	-	3	Danmark
NOW: Pensions Investment A/S Fondsmæglerselskab	100,0	10	31	-	2	Danmark
NOW: Pensions Ltd. *	100,0	219	195	-	-145	England
ATP Invest	100,0	18.915	19.128	-	1.753	Danmark
ATP PensionService A/S	100,0	10	39	12	3	Danmark
Private Equity Advisors ApS	100,0	3	20	-	2	Danmark
ATP PE GP ApS	100,0	0	1	-	0	Danmark
ATP Private Equity K/S	99,9	2.468	2.584	-	134	Danmark
ATP Private Equity Partners I K/S	99,9	827	871	-	-85	Danmark
ATP Private Equity Partners II K/S	99,9	4.657	4.893	-	305	Danmark
ATP Private Equity Partners III K/S	99,9	7.114	7.412	-	546	Danmark
ATP Private Equity Partners IV K/S	99,9	8.818	9.171	-	1.485	Danmark
ATP Private Equity Partners V K/S	99,9	2.222	2.312	-	134	Danmark
ATP Real Estate Partners I K/S	100,0	3.580	3.703	-	47	Danmark
ATP Real Estate Partners II K/S	99,9	473	473	-	113	Danmark
ATP Real Estate GP ApS	100,0	0	1	-	0	Danmark
ATP TIM GP ApS	100,0	0	1	-	0	Danmark
ATP Timberland Invest K/S	100,0	2.512	2.517	-	-57	Danmark
ATP Woodlands GP, LLC	100,0	882	1.309	53	57	USA
Northwoods ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
Upper Hudson Woodlands ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
Wolf River ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
Ouachita ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
VIA Equity Fond I K/S	99,8	290	290	-	44	Danmark
VIA Equity Fond II K/S	99,8	655	655	-	661	Danmark
ATP Alternative Investment Trust	100,0	1.790	1.820	-	266	Australien
AlphaOne SICAV-FIS	100,0	14.643	17.196	-	-309	Luxembourg
Secured Multi Asset Repackaging Trust P.L.C.	100,0	-	-	-	-	Irland
AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	100,0	3.398	3.398	-	-127	Cayman Islands
NB Public Equity K/S	99,5	868	871	-	20	Danmark
Apollo Kings Alley Credit Fund, L.P.	97,5	-	-	-	-	USA
ATP Infrastructure Spain ApS	100,0	-	-	-	-	Danmark
Broad Street Danish Credit Partners, L.P.	100,0	-	-	-	-	Irland
ACM Strategic Investment Partners IV, LP	96,6	-	-	-	-	Cayman Islands

\* NOW Pensions Ltd. har 5 datterselskaber, hvor der ikke er nogen aktivitet

## Note 14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder, fortsat

	Ejerandel i pct.	Selskabs- kapital i mio. kr.	Aktiver i mio. kr.	Omsætning i mio. kr.	Nettoresultat i mio. kr.	Hjemsted
<b>2015</b>						
ATP Alternative Investments K/S	100,0	1.278	1.339	-	93	Danmark
ATP Ejendomme A/S	100,0	2.250	3.425	226	225	Danmark
Strandgade 7 A/S	100,0	28	390	48	-57	Danmark
Ejendomsselskabet Vangede A/S	100,0	110	2.149	118	246	Danmark
Galaxy Properties S.A.	90,0	569	3.635	175	-18	Belgien
ATP European Core Shopping Center Fund	100,0	1.651	1.779	15	-63	Luxembourg
Waterfront Bremen G.m.b.H. & Co. KG	94,9	-	-	-	-	Tyskland
Ejendomsselskabet Borups Alle A/S	100,0	-	498	36	33	Danmark
Borups Alle GP ApS	100,0	0	0	0	0	Danmark
Seniorbolig Danmark K/S	100,0	1	1	-	-5	Danmark
Seniorbolig Komplementar ApS	100,0	0	0	0	0	Danmark
ATP Fondsmæglerselskab A/S	100,0	34	62	-	3	Danmark
NOW: Pensions Investment A/S Fondsmæglerselskab	100,0	10	33	-	3	Danmark
NOW: Pensions Ltd. *	100,0	160	182	-	-131	England
ATP Invest	100,0	19.111	19.198	-	2.976	Danmark
ATP PensionService A/S	100,0	10	43	14	4	Danmark
Private Equity Advisors ApS	100,0	3	20	-	1	Danmark
ATP PE GP ApS	100,0	0	1	-	0	Danmark
ATP Private Equity K/S	99,9	3.383	3.421	-	251	Danmark
ATP Private Equity Partners I K/S	99,9	1.215	1.270	-	108	Danmark
ATP Private Equity Partners II K/S	99,9	5.686	5.766	-	539	Danmark
ATP Private Equity Partners III K/S	99,9	8.392	8.546	-	1.203	Danmark
ATP Private Equity Partners IV K/S	99,9	7.245	7.261	-	749	Danmark
ATP Private Equity Partners V K/S	99,9	879	895	-	-17	Danmark
ATP Real Estate Partners I K/S	100,0	4.841	4.846	-	443	Danmark
ATP Real Estate Partners II K/S	99,9	1.332	1.340	-	173	Danmark
ATP Real Estate GP ApS	100,0	0	1	-	0	Danmark
ATP TIM GP ApS	100,0	1	1	-	-	Danmark
ATP Timberland Invest K/S	100,0	2.369	2.497	-	179	Danmark
ATP Woodlands GP, LLC	100,0	856	1.213	43	140	USA
Northwoods ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
Upper Hudson Woodlands ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
Wolf River ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
Ouachita ATP LP	100,0	-	-	-	-	USA
VIA Equity Fond I K/S	99,8	270	271	-	25	Danmark
VIA Equity Fond II K/S	99,8	741	772	-	530	Danmark
ATP Alternative Investment Trust	100,0	1.736	1.765	-	229	Australien
AlphaOne SICAV-FIS	100,0	14.953	23.133	-	-945	Luxembourg
Secured Multi Asset Repackaging Trust P.L.C.	100,0	-	-	-	-	Irland
AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	100,0	-	-	-	-	Cayman Islands
NB Public Equity K/S	99,5	164	164	-	-22	Danmark

\* NOW Pensions Ltd. har 5 datterselskaber, hvor der ikke er nogen aktivitet

## Note 15 Kapitalandele i associerede virksomheder

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Dagsværdi pr. 01.01.	13.018	10.328	7.910	7.157
Overførsel fra/til kapitalandele	-	-120	-	-120
Årets tilgang	4.113	3.080	871	474
Årets afgang	-3.394	-1.196	-127	-66
Årets dagsværdiregulering	1.225	926	711	465
<b>Dagsværdi pr. 31.12.</b>	<b>14.962</b>	<b>13.018</b>	<b>9.365</b>	<b>7.910</b>

### § Regnskabspraksis

Associerede virksomheder omfatter virksomheder, hvor Koncernen har en betydelig, men ikke bestemmende indflydelse. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne, men mindre end 50%. Ved vurdering af om Koncernen har betydelig indflydelse, tages højde for potentielle stemmerettigheder, der kan udnyttes på balancedagen.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til dagsværdi i Koncernens og ATP's regnskab i overensstemmelse med dagsværdioptionen i IAS 39, jf. note 12, idet kapitalandele i associerede virksomheder styres og vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med ATP's og ATP Koncernens risikostyring- og investeringsstrategi. Rapporteringen til ATP Koncernens ledelse baseres ligeledes på dette grundlag.

Oversigt over Koncernens associerede virksomheder i 2016 og 2015 er oplyst nedenfor med relevante regnskabsinformationer iht. seneste offentliggjorte årsrapport.

	Ejer	Ejerandel i pct.	Stemmeandel i pct.	Aktiver i mio.	Forpligtelser i mio kr.	Omsætning i mio. kr.	Nettoresultat i mio. kr.
<b>2016</b>							
ATPFA K/S	ATP	49,7	49,7	5.304	33	253	448
ATP-IP P/S	ATP	50,0	50,0	564	6	34	72
Ejendomsselskabet Norden I K/S	ATP	22,3	22,3	221	78	7	3
Ejendomsselskabet Norden VIII K/S	ATP	32,8	32,8	1	1	0	-2
ATPPD Lyngby A/S	ATP	50,0	50,0	751	612	37	31
ATPPD Århus A/S	ATP	50,0	50,0	873	543	44	83
ATPPD Odense A/S	ATP	50,0	50,0	355	280	19	11
ATPPD Kgs. Nytorv A/S	ATP	50,0	50,0	2.234	1.972	102	153
ATPPD Kalvebod A/S	ATP	50,0	50,0	989	703	0	0
Harbour P/S	ATP	45,8	45,8	2.354	1.286	93	194
Harbour Komplementar ApS	ATP	45,8	45,8	0	0	0	0
Datter Rosetum K/S	ATP	25,0	25,0	3.379	1.752	151	197
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 P/S	ATP	33,3	33,3	1.323	1.232	0	-153
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 Komplementar ApS	ATP	33,3	33,3	0	0	0	0
Portland P/S	ATP	33,3	33,3	491	12	28	52
Portland Komplementar ApS	ATP	33,3	33,3	0	0	0	0
Capital four - Strategic Lending Fund K/S	ATP	33,3	33,3	1.131	122	-	10
FIH Holding A/S	ATP	48,8	50,0	8.506	2.813	-	71
ATP PEP I GP K/S	ATP	29,8	29,8	8	0	-	1
ATP PEP II GP K/S	ATP	25,7	25,7	16	0	-	2
ATP REP GP II K/S	ATP	29,1	29,1	0	0	-	0
ATP REP II ApS	ATP	29,1	29,1	0	0	-	0
Grace Hotel Investments S.a.r.l.	ATP	50,0	50,0	0	0	0	0
VIA Equity Fond III K/S	ATP Private Equity K/S	49,9	49,9	-	-	-	-
Polaris Private Equity II K/S	ATP Private Equity Partners I K/S	15,0	15,0	601	48	-	143
Aberdeen Real Estate Fund Finland L.P.	ATP Real Estate Partners I K/S	32,8	32,8	2.374	1.141	255	3
AREIM I Fund L.P.	ATP Real Estate Partners I K/S	32,8	32,8	686	169	66	200
CBRE Real Estate Iberian Value Added Fund CV	ATP Real Estate Partners I K/S	20,2	20,2	206	38	39	34
Patroffice B.V.	ATP Real Estate Partners I K/S	46,9	46,9	2.083	1.724	239	-89
Ejendomsselskabet Norden IV K/S	ATP Real Estate Partners II K/S	32,4	32,4	442	191	1	-8
Nordic International Holding A/S (Adra Match as)	VIA Equity Fond I K/S	46,0	46,0	48	43	81	7
Adform ApS	VIA Equity Fond I K/S	28,6	28,6	351	251	283	-5
Frontmateg Holding ApS (Frontmateg A/S)	VIA Equity Fond I K/S	44,1	44,1	145	65	-	9
EnviHold A/S (Envidan A/S)	VIA Equity Fond II K/S	33,2	33,2	280	212	-	4
All NRG Holding A/S	VIA Equity Fond II K/S	49,6	49,6	399	243	555	8
EMS TopCo A/S (Mansoft A/S)	VIA Equity Fond II K/S	48,0	48,0	26	11	-	12
Cloud Supply Company A/S (Hostnordic A/S)	VIA Equity Fond II K/S	49,9	49,9	37	10	-	3
Profit Holding OY (Profit Software OY)	VIA Equity Fond II K/S	47,8	47,8	195	111	80	14
AQR GRPT EL Master Account Ltd.	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	46,4	46,4	3.830	1.461	-	-291
AQR Global Macro Master Account	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	27,9	27,9	2.202	1.255	-	62
AQR Churchill Master Account	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	47,0	47,0	2.299	1.464	-	-21
AQR Absolute Return Credit Master Account	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	42,6	42,6	1.023	438	0	80
Hancock Queensland Plantations Pty Ltd.	ATP Timberland Invest K/S	31,1	31,1	5.339	4.553	1.258	20
Queenspoint S.L.	ATP Infrastructure Spain ApS	50,0	50,0	1.354	383	-	53

## Note 15 Kapitalandele i associerede virksomheder, fortsat

	Ejer	Ejerandel i pct.	Stemme- andel i pct.	Aktiver i mio.	Forpligtelser i mio kr.	Omsætning i mio. kr	Netto resultat i mio. kr.
<b>2015</b>							
ATPFA K/S	ATP	49,7	49,7	5.097	37	252	243
ATP-IP P/S	ATP	50,0	50,0	-	-	-	-
Ejendomsselskabet Norden I K/S	ATP	22,2	22,2	351	211	5	1
Ejendomsselskabet Norden VIII K/S	ATP	32,8	32,8	-	-	-	-
ATPPD Lyngby A/S	ATP	50,0	50,0	729	482	37	48
ATPPD Århus A/S	ATP	50,0	50,0	811	233	44	40
ATPPD Odense A/S	ATP	50,0	50,0	350	211	19	14
ATPPD Kgs. Nytorv A/S	ATP	50,0	50,0	2.095	1.726	101	13
Harbour P/S	ATP	45,8	45,8	2.216	3	92	218
Harbour Komplementar ApS	ATP	45,8	45,8	0	0	0	0
Datter Rosetum K/S	ATP	25,0	25,0	3.170	1.905	142	42
VVP A/S	ATP	44,0	44,0	5	4	17	0
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 P/S	ATP	33,3	33,3	1.242	997	0	-14
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 Komplementar ApS	ATP	33,3	33,3	0	0	0	0
Portland P/S	ATP	33,3	33,3	463	11	23	85
Portland Komplementar ApS	ATP	33,3	33,3	0	0	0	0
Capital four - Strategic Lending Fund K/S	ATP	33,3	33,3	-	-	-	-
FIH Holding A/S	ATP	48,8	50,0	23.324	17.704	491	30
ATP PEP I GP K/S	ATP	29,8	29,8	9	0	-	2
ATP PEP II GP K/S	ATP	25,7	25,7	15	0	-	3
ATP REP GP II K/S	ATP	29,1	29,1	0	0	-	0
ATP REP II ApS	ATP	29,1	29,1	0	0	-	0
NEAS Energy A/S	ATP/VIA Equity Fond II K/S	47,8	47,8	1.429	998	11.175	80
Polaris Private Equity II K/S	ATP Private Equity Partners I K/S	15,0	15,0	686	13	0	182
Aberdeen Real Estate Fund Finland L.P.	ATP Real Estate Partners I K/S	32,8	32,8	2.684	1.763	320	-272
AREIM I Fund L.P.	ATP Real Estate Partners I K/S	32,8	32,8	2.647	951	236	158
CBRE Real Estate Iberian Value Added Fund CV	ATP Real Estate Partners I K/S	20,2	20,2	872	454	53	68
Patroffice B.V.	ATP Real Estate Partners I K/S	46,9	46,9	2.425	1.975	190	16
Ejendomsselskabet Norden IV K/S	ATP Real Estate Partners II K/S	32,4	32,4	327	117	1	13
Retail Support International ApS	VIA Equity Fond I K/S	43,9	43,9	56	0	0	3
Nordic International Holding A/S (Adra Match as)	VIA Equity Fond I K/S	46,0	46,0	55	50	71	12
Beneq Oy	VIA Equity Fond I K/S	25,7	25,7	144	127	170	-28
Adform ApS	VIA Equity Fond I K/S	25,1	25,1	206	113	203	18
Frontmatec Holding ApS (Frontmatec A/S)	VIA Equity Fond I K/S	44,1	44,1	157	86	-	11
EnviHold A/S (Envidan A/S)	VIA Equity Fond II K/S	45,5	45,5	-	-	-	-
All NRG Holding A/S	VIA Equity Fond II K/S	49,6	49,6	406	261	447	21
UVD Holding A/S	VIA Equity Fond II K/S	47,9	47,9	113	75	0	13
Cloud Supply Company A/S (Hostnordic A/S)	VIA Equity Fond II K/S	49,9	49,9	36	11	0	4
Profit Holding OY (Profit Software OY)	VIA Equity Fond II K/S	49,1	49,1	190	120	19	4
AQR GRPT EL Master Account Ltd.	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	46,4	46,4	-	-	-	-
AQR Global Macro Master Account	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	27,8	27,8	-	-	-	-
AQR Churchill Master Account	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	47,0	47,0	-	-	-	-
AQR Absolute Return Credit Master Account	AQR Offshore Multistrategy Fund XII, L.P.	42,6	42,6	-	-	-	-
Hancock Queensland Plantations Pty Ltd.	ATP Timberland Invest K/S	31,1	31,1	4.915	4.157	1.142	223

## Note 16 Investeringsejendomme

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Dagsværdi pr. 01.01.	20.360	17.871	7.749	7.507
Reklassifikation til/fra domicilejendomme	-	-	-	-
Årets tilgang	584	1.750	284	158
Årets afgang*	-118	-28	-263	-13
Årets dagsværdiregulering	313	767	258	97
<b>Dagsværdi pr. 31.12.</b>	<b>21.139</b>	<b>20.360</b>	<b>8.028</b>	<b>7.749</b>

\* ATP har i 2016 solgt en ejendom til datterselskabet ATP Ejendomme A/S.

### § Regnskabspraksis

Investeringsejendomme er ejendomme, som ATP Koncernen besidder for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster. Investeringsejendomme er ejendomme, som ATP Koncernen ikke selv benytter til administration m.v., idet sådanne ejendomme klassificeres som domicilejendomme, jf. note 25. Ejendomme, som indeholder elementer af både domicil- og investeringsejendomme, opdeles forholdsmæssigt på de to aktivtyper.

Investeringsejendomme indregnes første gang til kostpris inklusive transaktionsomkostninger og måles efterfølgende til dagsværdi. Ved opgørelse af ejendommens dagsværdi anvendes en afkastbaseret model på de danske ejendomme. Til brug for værdiansættelsen er der indhentet ekstern vurdering af markedsleje samt afkastkrav. Disse segmenteres både på ejendommens beliggenhed og kvalitetsniveau. Værdiansættelsen af Koncernens udenlandske ejendomme foretages af eksterne vurderingsmænd, idet lokal indsigt i udlandet i højere grad fordrer eksterne input. Ved opgørelse af afkastet i den afkastbaserede model for de enkelte ejendomme tages udgangspunkt i forventede lejeindtægter ved fuld udlejning af ejendommene. Forventede drifts-, administrations- og vedligeholdelsesomkostninger fratrækkes. Den herefter beregnede værdi korrigeres for indregnet tomgangsleje for en passende periode samt forventede omkostninger til større vedligeholdelsesarbejder, ligesom deposita og forudbetalte huslejer tillægges. Afkastsatserne er fastsat på baggrund af eksterne mægleres bedømmelse af markedsniveauet.

Afholdte omkostninger i form af nye eller forbedrede egenskaber, og som medfører en forøgelse af dagsværdien opgjort umiddelbart før afholdelse af omkostningerne, tillægges anskaffelsesprisen som forbedringer.

Ved fastsættelse af dagsværdien er følgende afkastprocenter lagt til grund:

	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Vægtet gennemsnitlig afkastprocent	5,1%	5,3%	5,3%	5,5%
Højeste afkastprocent	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Laveste afkastprocent	4,3%	4,8%	4,8%	4,8%

### ! Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Dagsværdien af Koncernens investeringsejendomme påvirkes af flere faktorer, hvor en af de væsentligste faktorer er det fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme. ATP Koncernen anvender eksterne mægleres vurdering af markedsniveauet til fastlæggelse af afkastkravet og markedsleje. Fastlæggelse af driftsafkast er i mindre grad påvirket af skøn, hvoraf fastlæggelse af tomgangsleje er den væsentligste.

Ændringer i afkastkravet påvirker som det væsentligste dagsværdien på Koncernens investeringsejendomme. Ved en stigning i afkastkravet på 0,25% (25bp) vil dagsværdien på Koncernens investeringsejendomme pr. 31.12.2016 reduceres med 927 mio. kr. (2015: 876 mio. kr.)

## Note 17 Markedsrisici

Risikorammerne for ATP, ud over de lovgivningsmæssige, er baseret på en overordnet risikoramme, hvori markedsrisici indgår, samt en række mere specifikke rammer. Den overordnede risikoramme er givet ved et risikobudget, som er fastsat ud fra bonuspotentialet, mens den overordnede risiko opgøres ved brug af risikomålet Value-at-Risk med risikotolerance på 0,5 pct. og en tidshorisont på et år. Den overordnede risikoramme og det tilhørende risikomål er fastsat af bestyrelsen.

Risikorammer for ATP - såvel lovgivningsmæssige, bestyrelsesfastsatte og internt fastsatte - overvåges og rapporteres dagligt i forhold til ATP's faktiske risici, og eventuelle afvigelser fra rammerne rapporteres til ATP's ledelse.

Markedsrisici oplyses nedenfor for ATP. Markedsrisici for Koncernen er identiske med ATP's, idet Koncernens datterselskaber indgår i risikoklasserne nedenfor.

### Markedsrisici

Markedsrisici i investeringsporteføljen i ATP er baseret på investeringsporteføljens opdeling i risikofaktorer. De fire risikofaktorer er 'Aktiefaktor', 'Rentefaktor', 'Inflationsfaktor' og 'Andre faktorer'. I målingen af ATP's markedsrisici anvendes en række risikomål herunder Expected Shortfall, som er et almindeligt anvendt mål for risikoen i de værste tænkelige scenarier. I forbindelse med opgørelse af risikoallokeringen på de fire risikofaktorer anvendes Expected Shortfall på tre måneders horisont med en 1 pct. fraktil (ES, 3 mdr., 99 pct.). Dette risikomål udtrykker gennemsnittet af de 1 pct. største tab på tre måneders sigt.

Expected Shortfall for ATP's investeringsportefølje

Mio. kr.

#### Investeringsportefølje

	31-12-2016	31-12-2015
Aktiefaktor	26.311	21.692
Rentefaktor	13.114	9.476
Inflationsfaktor	4.957	4.376
Andre faktorer	8.089	7.682

I ATP's risikostyring er der fastlagt rammer for allokering af risiko til de fire risikofaktorer i investeringsporteføljen med henblik på at sikre en passende spredning af ATP's investeringer. Risikoallokeringen er opgjort som den enkelte risikofaktors andel af summen af risiko for de fire risikofaktorer. ATP's bestyrelse har fastsat et langsigtet pejlemærke samt nedre og øvre rammer for de enkelte risikofaktorer andel af den samlede risiko i investeringsporteføljen.

Relativ risikoallokering i procent

	Ultimo 2016	Ultimo 2015	Pejlemærke
Aktiefaktor	50,1	50,2	35,0
Rentefaktor	25,1	21,9	35,0
Inflationsfaktor	9,4	10,1	15,0
Andre faktorer	15,4	17,8	15,0

### Valutarisici

ATP's valutarisici afdækkes som hovedregel i danske kroner og euro. Der er dog en ramme for valutaeksponering mod øvrige valutaer, da det kan være u hensigtsmæssigt at afdække nogle valutaer. Valutaeksponering over for 'Emerging Markets' afdækkes som hovedregel ikke.

#### ATP's valutaeksponering pr. 31-12-2016

Inkl. afdækning	Valuta-eksponering i mia. kr.	Pct. af investeringsporteføljen
<i>Valuta</i>		
Euro	204,0	26,6
USD	-0,5	-0,1
Øvrige totalt	1,1	0,1
<i>Ekskl. afdækning</i>		
<i>Valuta</i>		
Euro	201,5	26,3
USD	68,9	9,0
Øvrige totalt	8,2	1,1

#### ATP's valutaeksponering pr. 31-12-2015

Inkl. afdækning	Valuta-eksponering i mia. kr.	Pct. af investeringsporteføljen
<i>Valuta</i>		
Euro	194,5	27,7
USD	-1,4	-0,2
Øvrige totalt	1,1	0,2
<i>Ekskl. afdækning</i>		
<i>Valuta</i>		
Euro	196,6	28,0
USD	60,8	8,7
Øvrige totalt	8,2	1,2

## Note 18 Kredit- og modpartsrisici



Koncernens kreditrisici knytter sig primært til deciderede kreditinvesteringer. Som en del af ATP's investeringsstrategi påtager ATP sig aktivt kreditrisici ved investering i statsobligationer fra "Emerging Markets" lande, virksomhedsobligationer, udlån, CDS'er, mezzaninkapital mv.

Herudover har Koncernen en række forretningsmæssigt afledte kreditrisici, herunder tilgodehavender, likvide beholdninger og ikke børsnoterede afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi.

Endelig indebærer ATP's beholdning af statsobligationer samt realkreditobligationer en kreditrisiko. For statsobligationer vurderes kreditrisikoen at være tæt på nul, da ATP's beholdning af statsobligationer udelukkende bestod af tyske og danske statsobligationer ultimo 2016, og for realkreditobligationer vurderes kreditrisikoen at være beskedent.

Markedsværdi pr. 31.12.2016

Mia. kr.

	2016	2015
Kreditinvesteringer*	40	32
Realkreditobligationer	116	111
Ikke børsnoterede afledte finansielle instrumenter, netto (før sikkerhedsstillelse)	21	25
Ikke børsnoterede afledte finansielle instrumenter, netto (efter sikkerhedsstillelse)	1	0
Likvide beholdninger	7	5
Øvrige tilgodehavender	5	4

\* I markedsværdien for Kreditinvesteringer indgår CDS'er med markedsværdi ultimo 2016 på 1,1 mia. kr. (2015: 25 mio. kr.) og hovedstol ultimo 2016 på 35 mia. kr. (2015: 2 mia. kr.). Herudover har ATP udstedte garantier ultimo 2016 for 1,3 mia. kr. (2015: 1,1 mia. kr.)

I Koncernens udlån og tilgodehavender indgår der pr. 31. december 2016 overforfaldne udlån og tilgodehavender for 5 mio. kr. (2015: 8 mio. kr.). Nedskrivninger på tilgodehavender udgør ultimo 2016 for ATP Koncernen 37 mio. kr. (2015: 30 mio. kr.)

For ATP udgør nedskrivninger ultimo 2016 35 mio. kr. (2015: 28 mio. kr.)

## Note 19 Likviditetsrisiko



Likviditetsrisikoen er risikoen for, at ATP Koncernen ikke kan opfylde sine kontraktlige forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. Likviditetsrisikoen vedrører særligt aktiviteter i afdækningsforretningen, men er også knyttet til bidragsindbetalingerne, udbetaling af pensionsydelse og betaling af pensionsafkastskat.

Koncernen skal til enhver tid kunne honorere krav om enten at betale likviditet eller stille sikkerhed i form af obligationer. ATP's styring af likviditetsrisiko er baseret på opgørelser over likviditetsbehov og likviditet i forskellige scenarier med tilhørende rammer for, hvor meget likviditet ATP skal kunne mønstre på både kort (fem dage) og langt sigt (et år). Herudover udarbejdes løbende likviditetsbudgetter.

Nettolikviditetspåvirkningen for bidragsindbetalinger og pensionsudbetalinger er henover året stabil.

Koncernens likviditetsreserve består af likvide midler og øvrige finansielle aktiver og uudnyttede kreditfaciliteter.

### Forfaldsanalyse

I nedenstående tabel opdeles Koncernens og ATP's finansielle forpligtelser efter kontraktligt forfaldstidspunkt inklusive renter. Opgørelsen af afledte finansielle instrumenter indeholder alle afledte finansielle instrumenter, uanset om de har en positiv eller negativ dagsværdi på balancedagen.


2016 Koncern	0-1 år	1-5 år	6-15 år	16-20 år	Over 20 år	I alt
Mio. kr.						
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, afgivne betalinger	10.978	27.687	99.518	43.118	31.381	212.682
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, modtagne betalinger	-15.608	-46.051	-103.472	-42.761	-32.401	-240.293
Afledte finansielle instrumenter, afregnet netto	4.327	1.503	40	-	60	5.930
Afledte finansielle forpligtelser i alt	-303	-16.861	-3.914	357	-960	-21.681
<i>Andre finansielle forpligtelser</i>						
Garanterede ydelser	16.290	84.661	189.090	100.421	462.983	853.445
Gæld til kreditinstitutter	29.868	-	-	-	-	29.868
Skyldig selskabs- og pensionsafkastskat	10.555	-	-	-	-	10.555
Anden gæld	6.129	89	308	-	-	6.526
Andre finansielle forpligtelser i alt	62.842	84.750	189.398	100.421	462.983	900.394
<b>I alt</b>	<b>62.539</b>	<b>67.889</b>	<b>185.484</b>	<b>100.778</b>	<b>462.023</b>	<b>878.713</b>
2015 Koncern	0-1 år	1-5 år	6-15 år	16-20 år	Over 20 år	I alt
Mio. kr.						
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, afgivne betalinger	8.551	29.174	106.471	47.152	37.937	229.285
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, modtagne betalinger	-13.749	-46.615	-111.733	-47.887	-40.960	-260.944
Afledte finansielle instrumenter, afregnet netto	8.228	-3.247	-	-	-1	4.980
Afledte finansielle forpligtelser i alt	3.030	-20.688	-5.262	-735	-3.024	-26.679
<i>Andre finansielle forpligtelser</i>						
Garanterede ydelser	15.716	83.798	185.017	97.823	462.157	844.511
Gæld til kreditinstitutter	16.079	-	-	-	-	16.079
Skyldig selskabs- og pensionsafkastskat	976	-	-	-	-	976
Anden gæld	3.580	76	309	-	-	3.965
Andre finansielle forpligtelser i alt	36.351	83.874	185.326	97.823	462.157	865.531
<b>I alt</b>	<b>39.381</b>	<b>63.186</b>	<b>180.064</b>	<b>97.088</b>	<b>459.133</b>	<b>838.852</b>



## Note 19 Likviditetsrisiko, fortsat

2016 ATP	0-1 år	1-5 år	6-15 år	16-20 år	Over 20 år	I alt
Mio. kr.						
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, afgivne betalinger	7.728	27.687	99.518	43.118	31.381	209.432
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, modtagne betalinger	-12.827	-46.051	-103.472	-42.761	-32.401	-237.512
Afledte finansielle instrumenter, afregnet netto	4.171	1.503	40	-	60	5.774
Afledte finansielle forpligtelser i alt	-928	-16.861	-3.914	357	-960	-22.306
<i>Andre finansielle forpligtelser</i>						
Garanterede ydelser	16.290	84.661	189.090	100.421	462.983	853.445
Gæld til kreditinstitutter	29.792	-	-	-	-	29.792
Skyldig pensionsafkastskat	10.554	-	-	-	-	10.554
Anden gæld	2.503	48	11	-	-	2.562
Gæld til tilknyttede selskaber, afgivne betalinger	24.710	-	-	-	-	24.710
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder, modtagne betalinger	-25.772	-	-	-	-	-25.772
Andre finansielle forpligtelser i alt	58.077	84.709	189.101	100.421	462.983	895.291
<b>I alt</b>	<b>57.149</b>	<b>67.848</b>	<b>185.187</b>	<b>100.778</b>	<b>462.023</b>	<b>872.985</b>
2015 ATP	0-1 år	1-5 år	6-15 år	16-20 år	Over 20 år	I alt
Mio. kr.						
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, afgivne betalinger	7.703	29.174	106.471	47.152	37.937	228.437
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, modtagne betalinger	-12.906	-46.615	-111.733	-47.887	-40.960	-260.101
Afledte finansielle instrumenter, afregnet netto	7.264	-3.247	-	-	-1	4.016
Afledte finansielle forpligtelser i alt	2.061	-20.688	-5.262	-735	-3.024	-27.648
<i>Andre finansielle forpligtelser</i>						
Garanterede ydelser	15.716	83.798	185.017	97.823	462.157	844.511
Gæld til kreditinstitutter	16.079	-	-	-	-	16.079
Skyldig pensionsafkastskat	976	-	-	-	-	976
Anden gæld	1.939	45	6	-	-	1.990
Gæld til tilknyttede selskaber, afgivne betalinger	28.243	-	-	-	-	28.243
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder, modtagne betalinger	-28.638	-	-	-	-	-28.638
Andre finansielle forpligtelser i alt	34.315	83.843	185.023	97.823	462.157	863.161
<b>I alt</b>	<b>36.376</b>	<b>63.155</b>	<b>179.761</b>	<b>97.088</b>	<b>459.133</b>	<b>835.513</b>

## Note 20 Oplysning om dagsværdi

 Denne note giver oplysning om, hvordan ATP Koncernen fastlægger dagsværdi for forskellige finansielle aktiver, forpligtelser og investeringsejendomme. Størstedelen af Koncernens finansielle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi. Nedenstående tabel angiver, hvordan dagsværdien fastsættes for forskellige finansielle aktiver og forpligtelser. Der er ikke angivet oplysninger specifikt for modervirksomheden ATP. Oplysningerne er identiske med Koncernen bortset fra beløbenes størrelse. Alle de oplyste dagsværdimålinger er tilbagevendende.

## Note 20 Oplysning om dagsværdi, fortsat

Koncern	Dagsværdi	Dagsværdi	Dagsværdi-	Anvendt	Anvendte	Dagsværdiernes følsomhed
	31.12.2016	31.12.2015	hierarki	værdiansættelsesmetode	observerbare/ uobserverbare input/interval	overfor ændringer i uobserverbare input
	Mio. kr.	Mio. kr.				
Obligationer, noterede	535.023	501.860	1	Lukkekurser fra relevant fondsbørs.	-	-
Obligationer, observerbare input	27.043	16.686	2	Tilbagediskontering ved anvendelse af relevant rentekurve tillagt et spread.	Rentekurver, spreads	-
Obligationer, uobserverbare input	5.933	1.698	3	Tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringspecifikke kreditspændstillæg.	Anvendte investeringspecifikke kreditspændstillæg til rentekurve	Ved forøgelse med 1%-point i investeringspecifikke kreditspændstillæg reduceres dagsværdien med 243 mio. kr.
Kapitalandele, noterede	33.504	25.876	1	Lukkekurser fra relevant fondsbørs.	-	-
Kapitalandele, noterede	50.424	51.725	3	Rapporteret dagsværdi <sup>1</sup>	-	-
Kapitalandele, noterede	3.282	3.678	3	Multipel analyse / for nyere investeringer omsat ved køb anvendes anskaffelsessummen	Anvendte værdiansættelsesmultiple	Ved en reduktion på -10% i anvendte værdiansættelsesmultiple reduceres dagsværdien med 312 mio. kr.
Investeringsforeningsandele	5.856	5.535	3	Rapporteret dagsværdi <sup>1</sup>	-	-
Afledte finansielle instrumenter, noterede (Netto)	-608	-943	1	Lukkekurser fra relevant fondsbørs.	-	-
Afledte finansielle instrumenter, noterede (Netto)	21.535	25.093	2	Lineære finansielle instrumenter (ex. renteswaps) værdiansættes med input af relevante kurver, index, spreads til beregning af fremtidige betalinger samt diskontering med relevant rentekurve. For ikke-lineære finansielle instrumenter anvendes tillige volatiliteter og metoder, der afspejler gældende markedspraksis for værdiansættelse af disse <sup>2</sup> .	Rentekurver, spreads	-
Udlån	14.001	10.049	3	Tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringspecifikke kreditspændstillæg	Anvendte investeringspecifikke kreditspændstillæg til rentekurve	Ved forøgelse på 1%-point i investeringspecifikke kreditspændstillæg reduceres markedsværdien med 113 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	10.865	9.985	3	Rapporteret dagsværdi <sup>1</sup>	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder	2.613	2.186	3	'Sum of the parts'-værdiansættelse	Anvendte haircuts på underliggende aktiver	Ved forøgelse af haircut med 5% på underliggende aktiver reduceres markedsværdien med 70 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	803	-	3	Tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows	Anvendte tilbagediskonteringsfaktor	Ved ændring af tilbagediskonteringsfaktoren med +/- 0,5% vil markedsværdien ændre sig med ca. +/-65 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	681	847	3	Multipel analyse / for nyere investeringer omsat ved køb anvendes anskaffelsessummen	Anvendte værdiansættelsesmultiple	Ved en reduktion på -10% i anvendte værdiansættelsesmultiple reduceres dagsværdien med 76 mio. kr.
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder (ATP)	85.957	85.460	3	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder består hovedsageligt af investeringsvirksomheder, der værdiansætter alle væsentlige aktiver og forpligtelser til dagsværdi ved brug af de metoder, som er beskrevet i denne note. Eftersom alle væsentlige aktiver og forpligtelser i de tilknyttede virksomheder er indregnet til dagsværdi, svarer dagsværdien af de tilknyttede virksomheder til ATP's andel af den rapporterede Net Asset Value <sup>1</sup>	-	-
Investeringsejendomme	21.139	20.360	3	Afkastbaseret model. Der henvises til note 16 for yderligere beskrivelse.	Afkastkrav - 4,3% til 8,5% (gns. 5,1%)	Hvis det gennemsnitlige afkastkrav på 5,1% forøges med 0,25% (25 bp), reduceres dagsværdien på Koncernens investeringsejendomme med 927 mio. kr.
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	56.185	35.428	2	Tilbagediskontering ved anvendelse af relevant rentekurve.	Rentekurver	-
Gæld til kreditinstitutter	-29.801	-16.070	2	Tilbagediskontering ved anvendelse af relevant rentekurve.	Rentekurver	-

<sup>1</sup>Rapporteret dagsværdi baseret på modtaget rapporteringer fra relevante selskaber, hvor underliggende aktiver og forpligtelser værdiansættes til dagsværdi. I de tilfælde rapporteringsdatoen afviger fra Koncernens balancedato, korrigeres for betydelige ændringer i markedets observerbare inputs og de underliggende aktivers noterede priser.

<sup>2</sup>Afledte finansielle instrumenter er præsenteret netto, (Aktiv fratrukket forpligtelse), idet oplysningerne er identiske for aktiver og forpligtelser bortset for beløbene.

## Note 20 Oplysning om dagsværdi, fortsat

Finansielle instrumenter indregnes i balancen til enten dagsværdi eller amortiseret kostpris, jf. anvendt regnskabspraksis for finansielle instrumenter i note 12. Ved opgørelse af dagsværdi anvender ATP Koncernen et forud defineret hierarki i IFRS 13 bestående af tre niveauer.

**Niveau 1** - noterede priser: Markedsprisen for det finansielle instrument anvendes, når der eksisterer et aktivt marked. Markedsprisen kan være i form af en noteret pris eller priskotering.

**Niveau 2** - observerbare input. Hvis et finansielt instrument er noteret i et marked, der ikke er aktivt, tager værdiansættelsen udgangspunkt i den seneste transaktionspris. Der korrigeres for efterfølgende ændringer i markedsforholdene. For nogle af de finansielle aktiver og forpligtelser findes der ikke et decideret marked. Værdiansættelsen af disse foretages ved en estimeret værdi, hvor nylige transaktioner i lignende instrumenter anvendes. For afledte finansielle instrumenter anvendes i høj grad vurderingsteknikker, som er baseret på markedsbetingelser eksempelvis rentekurver og valutakurser.

**Niveau 3** - Ikke observerbare input. Værdiansættelsen af visse finansielle aktiver og forpligtelser er i høj grad præget af ikke observerbare input. For en væsentlig andel af Koncernens kapitalandele og en mindre andel af Koncernens obligationsbeholdning er værdiansættelsen baseret på ikke observerbare input. I note 12 er nærmere beskrevet de enkelte værdiansættelsesmetoder, som anvendes ved fastlæggelsen af dagsværdien af disse finansielle aktiver.

Flytninger mellem niveauer vurderes som minimum ved hver kvartalsafslutning. For de enkelte finansielle aktiver og forpligtelser vurderes det, om de væsentligste inputvariable i forbindelse med fastlæggelsen af dagsværdien har ændret sig fra f.eks. uobserverbare til observerbare. Såfremt dette er tilfældet, flyttes aktivet eller forpligtelsen ud af det relevante niveau og ind i det nye niveau fra det tidspunkt, hvor inputvariablene er ændret.

### Koncern

Mio. kr.	Noterede priser		Observerbare input		Ikke observerbare input		I alt	
	Niveau 1		Niveau 2		Niveau 3			
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
<b>Aktiver</b>								
Obligationer	535.023	501.860	27.043	16.686	5.933	1.698	567.999	520.244
Kapitalandele	33.504	25.876	0	0	53.706	55.403	87.210	81.279
Investeringsforeningsandele	0	0	0	0	5.856	5.535	5.856	5.535
Afledte finansielle instrumenter	386	477	88.162	81.455	0	0	88.549	81.932
Udlån	0	0	0	0	14.001	10.049	14.001	10.049
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	0	0	14.962	13.018	14.962	13.018
Investeringsejendomme	0	0	0	0	21.139	20.360	21.139	20.360
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	0	0	56.185	35.428	0	0	56.185	35.428
<b>I alt</b>	<b>568.913</b>	<b>528.213</b>	<b>171.391</b>	<b>133.569</b>	<b>115.597</b>	<b>106.063</b>	<b>855.901</b>	<b>767.845</b>
<b>Forpligtelser</b>								
Gæld til kreditinstitutter	0	0	29.801	16.070	0	0	29.801	16.070
Afledte finansielle instrumenter	994	1.420	66.627	56.362	0	0	67.621	57.782
<b>I alt</b>	<b>994</b>	<b>1.420</b>	<b>96.429</b>	<b>72.432</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>97.422</b>	<b>73.852</b>

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og 2 i 2016 og 2015.

For aktiver og forpligtelser, der er målt til dagsværdi ved brug af ikke observerbare inputdata (niveau 3), sammensættes årets bevægelser som følger:

	Obligationer		Kapitalandele		Investeringsforeningsandele		Udlån		Kapitalandele i associerede virksomheder		Investeringsejendomme		I alt	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Balance 01.01	1.698	-	55.403	52.241	5.535	6.603	10.049	5.142	13.018	10.208	20.360	17.871	106.063	92.065
Periodens realiserede/urealiserede gevinst eller tab indregnet	66	32	726	3.987	325	1.643	504	781	1.312	926	313	688	3.246	8.057
Køb	4.190	907	9.165	8.158	10	0	10.751	6.221	4.116	3.080	584	1.829	28.816	20.195
Salg	-21	-14	-8.317	-8.983	-14	-2.711	-7.303	-2.095	-3.484	-1.196	-118	-28	-19.257	-15.027
Flytning til niveau 3	-	773	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	773
Flytning ud af niveau 3	-	-	-3.271	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.271	-
Balance 31.12.	<b>5.933</b>	<b>1.698</b>	<b>53.706</b>	<b>55.403</b>	<b>5.856</b>	<b>5.535</b>	<b>14.001</b>	<b>10.049</b>	<b>14.962</b>	<b>13.018</b>	<b>21.139</b>	<b>20.360</b>	<b>115.597</b>	<b>106.063</b>
Tab/gevinst på aktiver i behold	66	66	3.970	9.213	246	815	549	1.009	976	1.244	291	580	6.097	12.927

Flytning ud af niveau 3 af 3.271 mio. kr. vedrørende kapitalandele består af uoterede kapitalandele, som i regnskabsåret er blevet børsnoteret. Flytninger ud af niveau 2 til niveau 3 i 2015 vedrørte primært dele af Koncernens obligationsbeholdning, hvor værdiansættelsen bl.a. også indeholdte investeringsspecifikke kreditspændstillæg.

Tab og gevinster vedrørende niveau 3 er indregnet i resultatopgørelsen i regnskabsposterne 'Kursreguleringer vedrørende Investering' og 'Kursreguleringer vedrørende Afdækning'.

## Note 20 Oplysning om dagsværdi, fortsat

Mio. kr.	Noterede priser		Observerbare input		Ikke observerbare input		I alt	
	Niveau 1		Niveau 2		Niveau 3			
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
<b>Aktiver</b>								
Obligationer	509.859	476.059	27.043	16.686	5.933	1.698	542.835	494.443
Kapitalandele	28.902	22.206	-	-	22.199	21.553	51.101	43.759
Afledte finansielle instrumenter	386	477	88.112	81.453	-	-	88.498	81.930
Udlån inkl. udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	14.928	12.130	14.928	12.130
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	85.957	85.460	85.957	85.460
Kapitalandele i associerede virksomheder	-	-	-	-	9.365	7.910	9.365	7.910
Investeringsejendomme	-	-	-	-	8.028	7.749	8.028	7.749
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	-	-	54.762	35.428	-	-	54.762	35.428
<b>I alt</b>	<b>539.147</b>	<b>498.742</b>	<b>169.917</b>	<b>133.567</b>	<b>146.410</b>	<b>136.500</b>	<b>855.474</b>	<b>768.809</b>
<b>Forpligtelser</b>								
Gæld til kreditinstitutter	-	-	29.726	16.070	-	-	29.726	16.070
Afledte finansielle instrumenter	803	543	66.596	56.268	-	-	67.399	56.811
<b>I alt</b>	<b>803</b>	<b>543</b>	<b>96.322</b>	<b>72.338</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>97.125</b>	<b>72.881</b>

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og 2 i 2016 og 2015.

For aktiver og forpligtelser, der er målt til dagsværdi ved brug af ikke observerbare inputdata (niveau 3), sammensættes årets bevægelser som følger:

	Obligationer		Kapitalandele		Udlån inkl. udlån til tilknyttede virksomheder		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		Kapitalandele i associerede virksomheder		Investeringsejendomme		I alt	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Balance 01.01	1.698	-	21.553	20.031	12.130	7.326	85.460	78.842	7.910	7.037	7.749	7.507	136.500	120.743
Periodens realiserede/urealiserede gevinst eller tab indregnet	66	32	954	2.034	452	782	2.344	2.255	709	465	258	97	4.783	5.665
Køb	4.190	907	4.315	3.482	9.483	6.149	7.720	41.480	873	474	284	158	26.865	52.650
Salg	-21	-14	-1.928	-3.994	-7.137	-2.127	-9.567	-37.117	-127	-66	-263	-13	-19.043	-43.331
Flytning til niveau 3	-	773	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	773
Flytning ud af niveau 3	-	-	-2.695	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.695	-
Balance 31.12.	<b>5.933</b>	<b>1.698</b>	<b>22.199</b>	<b>21.553</b>	<b>14.928</b>	<b>12.130</b>	<b>85.957</b>	<b>85.460</b>	<b>9.365</b>	<b>7.910</b>	<b>8.028</b>	<b>7.749</b>	<b>146.410</b>	<b>136.500</b>
Tab/gevinst på aktiver i behold	66	66	644	3.483	460	1.001	2.343	2.311	731	615	258	122	4.502	7.598

Flytning ud af niveau 3 af 2.695 mio. kr. vedrørende kapitalandele består af unoterede kapitalandele, som i regnskabsåret er blevet børsnoteret. Flytninger ud af niveau 2 til niveau 3 i 2015 vedrørte primært dele af Koncernens obligationsbeholdning, hvor værdiansættelsen bl.a. også indeholdte investeringsspecifikke kreditspændstillæg.

Tab og gevinster vedrørende niveau 3 er indregnet i resultatopgørelsen i regnskabsposterne 'Kursreguleringer vedrørende Investering' og 'Kursreguleringer vedrørende Afdækning'.

## Note 21 Oplysning om modregning

Denne note indeholder oplysninger om modregning af finansielle aktiver og forpligtelser for ATP Koncernen. ATP Koncernen anvender ikke modregning i forbindelse med afregning af finansielle forpligtelser. Der er således ikke forskel imellem kolonnerne 'Indregnede aktiver brutto' og 'Nettobeløb for finansielle aktiver præsenteret i balancen'. ATP Koncernen anvender i høj grad sikkerhedsstillelser til og fra modparter i forbindelse med indgåelse af finansielle kontrakter. Nettobeløb angiver således eksponering efter sikkerhedsstillelser. Der er ikke angivet oplysninger specifikt for modervirksomheden ATP, idet oplysningerne i al væsentlighed er identiske med oplysningerne for Koncernen.

2016 Koncern			Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen			
Finansielle aktiver			Nettobeløb for finansielle aktiver præsenteret i balancen	Finansielle instrumenter	Finansielle sikkerhedsstillelser	Nettobeløb
Mio. kr.	Indregnede aktiver brutto	Forpligtelser modregnet i balancen				
Afledte finansielle instrumenter	88.549	-	88.549	-62.424	-26.125	-
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	56.185	-	56.185	-12.421	-43.764	-
<b>I alt</b>	<b>144.734</b>	<b>-</b>	<b>144.734</b>	<b>-74.845</b>	<b>-69.889</b>	<b>-</b>

2016 Koncern			Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen			
Finansielle forpligtelser			Nettobeløb for finansielle forpligtelser præsenteret i balancen	Finansielle instrumenter	Finansielle sikkerhedsstillelser	Nettobeløb
Mio. kr.	Indregnede forpligtelser brutto	Aktiver modregnet i balancen				
Afledte finansielle instrumenter	67.621	-	67.621	-62.424	-3.952	1.245
Gæld til kreditinstitutter	29.801	-	29.801	-12.421	-17.113	267
<b>I alt</b>	<b>97.422</b>	<b>-</b>	<b>97.422</b>	<b>-74.845</b>	<b>-21.065</b>	<b>1.512</b>

2015 Koncern			Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen			
Finansielle aktiver			Nettobeløb for finansielle aktiver præsenteret i balancen	Finansielle instrumenter	Finansielle sikkerhedsstillelser	Nettobeløb
Mio. kr.	Indregnede aktiver brutto	Forpligtelser modregnet i balancen				
Afledte finansielle instrumenter	81.932	-	81.932	-53.824	-28.108	-
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	35.428	-	35.428	-8.999	-26.429	-
<b>I alt</b>	<b>117.360</b>	<b>-</b>	<b>117.360</b>	<b>-62.823</b>	<b>-54.537</b>	<b>-</b>

2015 Koncern			Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen			
Finansielle forpligtelser			Nettobeløb for finansielle forpligtelser præsenteret i balancen	Finansielle instrumenter	Finansielle sikkerhedsstillelser	Nettobeløb
Mio. kr.	Indregnede forpligtelser brutto	Aktiver modregnet i balancen				
Afledte finansielle instrumenter	57.782	-	57.782	-53.824	-2.358	1.600
Gæld til kreditinstitutter	16.070	-	16.070	-8.999	-7.068	3
<b>I alt</b>	<b>73.852</b>	<b>-</b>	<b>73.852</b>	<b>-62.823</b>	<b>-9.426</b>	<b>1.603</b>

## Note 22 Garanterede ydelser

Fra 1. januar 2015 er den garanterede forrentning af nye ATP-indbetalinger ændret således, at den fastsættes for 15 år ad gangen gældende for alle indbetalinger fra 1. januar 2015 og fremad. Hidtil er forrentningen blevet fastsat på indbetalingstidspunktet og har været gældende for resten af livet. Ændringen omfatter kun medlemmer, der er født i 1964 eller senere. De pensionsgarantier, der er givet før 2015, bliver ikke påvirket. Hver gang en 15 års garantiperiode er udløbet, fastlægges en ny rente for den kommende 15-årige periode baseret på den aktuelle markedsrente. Denne praksis fortsættes, indtil det enkelte medlem har mindre end 15 år til pensionsalderen. På dette tidspunkt fastsættes en garanteret forrentning, som er gældende for resten af livet.

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Dagsværdi pr. 01.01.	603.972	608.418	603.972	608.418
Årets ændring af hensættelserne:				
Bidrag	9.572	9.055	9.572	9.055
- heraf overført til bonuspotentiale	-1.914	-1.811	-1.914	-1.811
Pensionsydelse	-15.454	-14.566	-15.454	-14.566
Ændring som følge af opdatering af levetid	9.901	3.723	9.901	3.723
Ændring som følge af ændring i opgørelsesrente	45.551	-12.172	45.551	-12.172
Årets tilskrevne bonus	-	3.017	-	3.017
Ændring som følge af løbetidsforkortelse	6.329	7.674	6.329	7.674
Øvrige ændringer	840	634	840	634
<b>Årets ændring af hensættelserne i alt</b>	<b>54.825</b>	<b>-4.446</b>	<b>54.825</b>	<b>-4.446</b>
<b>Dagsværdi pr. 31.12.</b>	<b>658.797</b>	<b>603.972</b>	<b>658.797</b>	<b>603.972</b>
Årets ændring af hensættelserne fordelt på Koncernens og ATP's forretninger:				
<b>Afdækning:</b>				
Ændring som følge af løbetidsforkortelse	6.329	7.674	6.329	7.674
Ændring som følge af ændring i opgørelsesrente	45.551	-12.172	45.551	-12.172
	51.880	-4.498	51.880	-4.498
<b>Pension:</b>				
Bidrag	9.572	9.055	9.572	9.055
- heraf overført til bonuspotentiale	-1.914	-1.811	-1.914	-1.811
Pensionsydelse	-15.454	-14.566	-15.454	-14.566
Øvrige ændringer	840	634	840	634
Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og pensionsydelse	-6.956	-6.688	-6.956	-6.688
Ændring som følge af opdatering af levetid	9.901	3.723	9.901	3.723
	2.945	-2.965	2.945	-2.965
<b>Ikke allokeret:</b>				
Årets tilskrevne bonus	-	3.017	-	3.017
<b>I alt</b>	<b>54.825</b>	<b>-4.446</b>	<b>54.825</b>	<b>-4.446</b>
<b>Følsomhedsoplysninger:</b>				
Ændring af hensættelserne ved følgende ændring:				
Rentestigning på 1 pct. point	-83.720	-74.402	-83.720	-74.402
Rentefald på 1 pct. point	103.551	91.809	103.351	91.809
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-21.883	-19.921	-21.883	-19.921
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.*	24.151	22.043	24.151	22.043

\* I 2016 svarede et fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct. til en forøgelse af levetiden på 1,0 år (2015: 1,1 år).

## Note 22 Garanterede ydelser, fortsat

### § Regnskabspraksis

Garanterede ydelser opgøres til dagsværdien af Koncernens pensionsforpligtelser, dvs. kapitalværdien af de garanterede ydelser og rettigheder (pensionstilsagnet) opgjort på grundlag af den relevante diskonteringsrente på balancetidspunktet. De garanterede ydelser indeholder ubetalte, forfaldne pensionsydelser, der vedrører begivenheder indtruffet i regnskabsåret eller tidligere (erstatningshensættelser).

Diskonteringsrenten beregnes i overensstemmelse med det til Finanstilsynet anmeldte hensættelsesgrundlag med udgangspunkt i nul kuponrentestrukturen på balancetidspunktet, der afspejler løbetiden på de garanterede ydelser. Den således opgjorte rente er reduceret med skattesatsen i henhold til pensionsafkastbeskatningsloven, som udgør 15,3 pct.

*Årets ændringer i garanterede ydelser fordeles imellem Afdækning og Pension.*

Ændringer, som relaterer sig til ændringer i markedsrenten og ændringer i forkortelsen af løbetiden, indregnes i Afdækning. Ændringer, som relaterer sig til årets indbetalte bidrag og årets udbetalte pensionsydelser, indregnes i Pension. Øvrige mindre ændringer indregnes ligeledes i Pension. Herudover indregnes ændringer som følge af opdatering af levetiden ligeledes i Pension. Opdatering af levetiden indeholder både de konstaterede forbedringer og de forventede fremtidige forbedringer. Bonus allokeres ikke til Koncernens forretningsområder.

### ! Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved vurdering af de pensionsmæssige hensættelser er disse opgjort på grundlag af sædvanlige aktuarmæssige forudsætninger, hvoraf de væsentligste vedrører diskonteringsfaktor baseret på den anførte diskonteringsrente samt forventning om fremtidig levealder for ATP's medlemmer, jf. afsnittet 'Risici og risikostyring'. De forudsætninger, der er lagt til grund, antages at afspejle de nuværende markedsbetingelser.

#### Diskonteringsrente

Diskonteringsrentekurven består dels af en nul kuponrentestruktur, der estimeres ved en anerkendt metode, dels af et fast langsigtet afkastkrav på 3 pct. De aktiver, som indgår i estimationsgrundlaget, afspejler den relevante valutadenominering, løbetid samt likviditet. Aktiverne, som indgår i grundlaget for estimatet, fordeler sig i følgende procentvise opdeling:

Renteswaps i danske kroner – 15%

Renteswaps i euro – 35%

Danske statsobligationer – 25%

Tyske statsobligationer – 25%

Nul kuponrentestrukturen estimeres på basis af købs- og salgspotentialer på aktivsiden i ovennævnte grupperinger og bestemmes på basis af et bestemt sæt af løbetider ud til 30 år. Dette sker ud fra de fire inputkurver, som vægtes i nul kuponrenterne. Øvrige punkter på rentestrukturen fås ved lineær interpolation mellem de estimerede punkter.

For renteswaps i danske kroner anvendes danske CIBOR fixinger samt danske swaprenter. For renteswaps i euro anvendes EURIBOR fixinger, euro forward rate agreements samt euro swaprenter mod EURIBOR og EONIA. For danske statsobligationer anvendes renter på danske statsobligationer med en restløbetid på mere end 2 måneder. For tyske statsobligationer anvendes renter på tyske statsobligationer med en restløbetid på mere end 2 måneder.

Fra 40 år anvendes afkastkravet på 3 pct.

Nedenstående tabel angiver udvalgte punkter på nul kuponrentestrukturen i 2016 og i 2015.

Rentekurvepunkter	2016	2015
1 år	-0,46%	-0,27%
5 år	-0,16%	0,19%
10 år	0,49%	0,92%
15 år	0,85%	1,35%
20 år	1,06%	1,58%
30 år	1,09%	1,68%
Inflation	0,30%	0,34%

#### Levetid

ATP garanterer livslange pensioner, hvorfor udviklingen i levetid har stor indvirkning på størrelsen af de garanterede ydelser. ATP anvender levetidsmodellen SAINT. SAINT bygger på sammenlignelige data fra 18 OECD lande. Ud over at indregne den allerede konstaterede udvikling i levetid, tager SAINT højde for den forventede fremtidige forbedring af levetiden. Fastlæggelse af den fremtidige forbedring af levetiden er behæftet med vis grad af skøn og usikkerhed.

#### Ændring i øvrige aktuarmæssige skøn

I 2016 har ATP ændret sine forudsætninger for beregning af de garanterede ydelser på tre områder: Skøn for administrationshensættelsen (effekt + 963 mio. kr.), børne- og ægtefællehyppigheder (effekt -785 mio. kr.) og SUPP-medlemmernes levetid i forhold til ATP-bestanden (effekt -210 mio. kr.). Samlet set medførte de tre ændringer et fald i værdien af de garanterede ydelser på 32 mio. kr. Ændringerne er indeholdt i posten 'Øvrige ændringer'.

## Note 23 Bonuspotentiale, Koncernen



### Bonuspolitik

Rammerne for ATP's bonuspolitik er defineret i 'Bekendtgørelse af lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension § 18 stk. 3', som definerer, at der skal tilstræbes en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi.

ATP's bonuspolitik giver mulighed for at forhøje pensionerne for alle medlemmer, når bonusgraden overstiger 20 pct. Såfremt bonusgraden overstiger 10 pct., kan pensionerne forhøjes for alle nuværende pensionister. Bonusgraden defineres som bonuspotentiale i forhold til garanterede ydelser jf. note 31.

ATP's bonuspolitik er vejledende. Beslutningen om forhøjelser tages af ATP's bestyrelse og træffes for et år ad gangen.

I 2016 har ATP hensat yderligere 9,9 mia. kr. som følge af forøgede levetider. Da garantierne således er blevet mere værd, idet de er blevet forlænget, besluttede ATP's bestyrelse ikke at forhøje pensionerne med bonus.

### 2016 Koncern

Mio. kr.	Opskrivnings- henlæggelser	Øvrige	Overført overskud	I alt
Bonuspotentiale 01.01	51	12	101.179	101.242
Årets resultat	-	-	-789	-789
Anden totalindkomst:				
Opskrivningshenlæggelser vedr. domicilejendomme	1	-	-	1
Anden totalindkomst i alt	1	-	-	1
Årets totalindkomst	1	-	-789	-788
<b>Bonuspotentiale 31.12</b>	<b>52</b>	<b>12</b>	<b>100.390</b>	<b>100.454</b>

I henhold til ATP's principper for bonustildeling kan bonuspotentialet opdeles i én del, der vil kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser og en anden del, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus.

Bonuspotentialet, der ville kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser	3.265
Bonuspotentialet, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus	97.189
<b>I alt</b>	<b>100.454</b>

### 2015 Koncern

Mio. kr.	Opskrivnings- henlæggelser	Øvrige	Overført overskud	I alt
Bonuspotentiale 01.01	42	12	95.777	95.831
Årets resultat	-	-	5.402	5.402
Anden totalindkomst:				
Opskrivningshenlæggelser vedr. domicilejendomme	9	-	-	9
Anden totalindkomst i alt	9	-	-	9
Årets totalindkomst	9	-	5.402	5.411
<b>Bonuspotentiale 31.12</b>	<b>51</b>	<b>12</b>	<b>101.179</b>	<b>101.242</b>

Bonuspotentialet, der ville kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser	-
Bonuspotentialet, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus	101.242
<b>I alt</b>	<b>101.242</b>



## Note 23 Bonuspotentiale, ATP

<b>2016 ATP</b>				
Mio. kr.	Opskrivnings- henlæggelser	Øvrige	Overført overskud	I alt
Bonuspotentiale 01.01	41	-	101.201	101.242
Årets resultat	-	-	-785	-785
Anden totalindkomst:				
Opskrivningshenlæggelser vedr. domicilejendomme	-3	-	-	-3
Anden totalindkomst i alt	-3	-	-	-3
Årets totalindkomst	-3	-	-785	-788
<b>Bonuspotentiale 31.12</b>	<b>38</b>	<b>-</b>	<b>100.416</b>	<b>100.454</b>

I henhold til ATP's principper for bonustildeling kan bonuspotentialet opdeles i én del, der vil kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser og en anden del, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus.

Bonuspotentialet, der ville kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser	3.265
Bonuspotentialet, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus	97.189
<b>I alt</b>	<b>100.454</b>

<b>2015 ATP</b>				
Mio. kr.	Opskrivnings- henlæggelser	Øvrige	Overført overskud	I alt
Bonuspotentiale 01.01	42	-	95.789	95.831
Korrektion til primo	-8	-	8	-
Årets resultat	-	-	5.402	5.402
Anden totalindkomst:				
Opskrivningshenlæggelser vedr. domicilejendomme	7	-	2	9
Anden totalindkomst i alt	7	-	2	9
Årets totalindkomst	7	-	5.404	5.411
<b>Bonuspotentiale 31.12</b>	<b>41</b>	<b>-</b>	<b>101.201</b>	<b>101.242</b>

Bonuspotentialet, der ville kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser	-
Bonuspotentialet, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus	101.242
<b>I alt</b>	<b>101.242</b>

## Note 23 Bonuspotentiale, fortsat

### § Regnskabspraksis

ATP og Koncernens bonuspotentiale udgør reserver, som ikke er fordelt til ATP's medlemmer. Bonuspotentialet opgøres til det beløb, som svarer til den regnskabsmæssige værdi af de samlede aktiver tilknyttet ATP med fradrag af de garanterede ydelser og summen af den regnskabsmæssige værdi af ATP's øvrige forpligtelser.

Reserverne kan udloddes som bonus. Tilskrivning af bonus overføres til de garanterede ydelser via resultatet og totalindkomsten. Årets totalindkomst overføres til bonuspotentialet. Opskrivninger og tilbageførsel af opskrivninger på domicilejendomme føres direkte på bonuspotentialet via anden totalindkomst. Bonuspotentialet stiger og falder således i takt med størrelsen af årets resultat og anden totalindkomst.

## Note 24 Immaterielle aktiver

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Goodwill:				
Kostpris pr. 01.01	221	221	-	-
Tilgang	-	-	-	-
Kostpris pr. 31.12.	221	221	-	-
Nedskrivninger pr. 01.01	-177	-120	-	-
Årets nedskrivninger	-	-57	-	-
Nedskrivninger pr. 31.12	-177	-177	-	-
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Interne udviklingsprojekter:				
Kostpris pr. 01.01.	1.477	1.255	1.465	1.243
Årets tilgang	271	225	271	225
Årets afgang	-	-3	-	-3
Kostpris pr. 31.12.	1.748	1.477	1.736	1.465
Afskrivninger pr. 01.01.	-939	-829	-928	-818
Årets af- og nedskrivninger	-117	-110	-117	-110
Afskrivninger pr. 31.12.	-1.056	-939	-1.045	-928
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>692</b>	<b>538</b>	<b>691</b>	<b>537</b>
Immaterielle aktiver i alt:				
Kostpris pr. 01.01.	1.698	1.476	1.465	1.243
Årets tilgang	271	225	271	225
Årets afgang	-	-3	-	-3
Kostpris pr. 31.12.	1.969	1.698	1.736	1.465
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.	-1.116	-949	-928	-818
Årets af- og nedskrivninger	-117	-167	-117	-110
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.	-1.233	-1.116	-1.045	-928
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>736</b>	<b>582</b>	<b>691</b>	<b>537</b>

### § Regnskabspraksis

#### Goodwill

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under køb af virksomheder, jf. note 26. Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill.

#### Interne udviklingsprojekter

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller anvendelsesmulighed i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige nytteværdi. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes. Udviklingsomkostninger omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der kan henføres til Koncernens udviklingsaktiviteter.

Interne udviklingsprojekter måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Afskrivning foretages lineært over aktivernes forventede brugstid, der sædvanligvis er fra 3 til 10 år. Aktivernes brugstid vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

## Note 24 Immaterielle aktiver, fortsat

### ! Væsentlige regnskabsmæssige skøn

#### Nedskrivningstest for Goodwill

Ledelsen har pr. 31. december 2016 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill for nedskrivningsbehov, baseret på den foretagne allokering af kostprisen af goodwill på de pengestrømsfrembringende enheder.

	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Goodwill</b>				
NOW: Pension Ltd.	170	170	-	-
Ejendomsselskabet Vangede A/S	44	44	-	-
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	214	214	-	-
<b>Genindvindingsværdi</b>				
NOW: Pension Ltd.	-	-	-	-
Ejendomsselskabet Vangede A/S	44	44	-	-
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	44	44	-	-

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af nytteværdien og dagsværdi fratrukket salgsomkostninger. Genindvindingsværdien er baseret på nytteværdien, som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme på basis af budgetter godkendt af ledelsen.

#### Nedskrivningstest for udviklingsprojekter og øvrige aktiver

Interne udviklingsprojekter omfatter primært konkurrenceudsættelse af it-fagsystemer vedrørende Udbetaling Danmark. Den regnskabsmæssige værdi af konkurrenceudsættelse af it-fagsystemer udgør i alt 499 mio. kr. pr. 31. december 2016. Målet med konkurrenceudsættelsen er at reducere it-omkostningerne ved indkøb af driftssikre og omkostningseffektive forretningsløsninger.

Den resterende regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2016 vedrører projekter, som er færdiggjort til drift og som primært anvendes i Koncernens administrationsforretning.

Ledelsen har i 2016 gennemført en nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af igangværende udviklingsomkostninger. Det vurderes, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi. Vurderingen af genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdiberegninger, som er fastlagt ved anvendelse af forventede pengestrømme på basis af budgetter for årene 2017-2021 godkendt af ledelsen.

For øvrige færdiggjorte udviklingsprojekter har ledelsen vurderet den fastsatte afskrivningsperiode. For enkelte projekter har ledelsen vurderet, at den forventede brugstid skal reduceres, og der er i tillæg hertil i 2016 foretaget nedskrivninger på enkelte færdiggjorte projekter.

## Note 25 Domicilejendomme

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Kostpris pr. 01.01.	835	834	797	797
Årets tilgang	11	1	10	-
Kostpris pr. 31.12.	846	835	807	797
Opskrivninger pr. 01.01.	51	42	41	34
Årets opskrivninger	4	9	-	7
Tilbageførte opskrivninger som følge af værdiregulering	-3	-	-3	-
Opskrivninger pr. 31.12.	52	51	38	41
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.	-39	-34	-36	-32
Årets afskrivninger	-5	-5	-4	-4
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.	-44	-39	-40	-36
<b>Dagsværdi pr. 31.12.</b>	<b>854</b>	<b>847</b>	<b>805</b>	<b>802</b>

### § Regnskabspraksis

Domicilejendomme er ejendomme, som Koncernen selv benytter til administration. Ejendomme, som indeholder elementer af både domicil- og investeringsejendom, opdeles forholdsmæssigt på de to ejendomstyper efter kvm.

Domicilejendomme indregnes til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi ved hjælp af en omvurderingsmodel. Dagsværdien af domicilejendommene værdiansættes efter samme principper som Koncernens investeringsejendomme, jf. note 16.

Afskrivninger på domicilejendomme foretages lineært over den forventede brugstid. Afskrivningsperioderne er fastsat til 50 år. Der afskrives ikke på grunde.

Opskrivning af et materielt aktiv på balancetidspunktet fra kostpris til dagsværdi indregnes under bonuspotentialiet som en opskrivningsshenlæggelse. Stigninger i en ejendoms dagsværdi indregnes direkte i posten 'Opskrivningsshenlæggelser' under bonuspotentiale, medmindre stigningen modsvarer en værdinedgang, der tidligere er indregnet i resultatopgørelsen. Fald i en ejendoms dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen, med mindre faldet modsvarer en værdistigning, der tidligere er indregnet direkte i posten 'Opskrivningsshenlæggelser' under bonuspotentiale. I så fald overføres værdifaldet direkte som en reduktion i opskrivningsshenlæggelser.

## Note 26 Køb af virksomheder

ATP Koncernen har i 2016 ikke erhvervet nogen virksomheder.

I 2015 erhvervede ATP en virksomhed i Luxembourg, da ATP erhvervede 100 procent af aktierne i selskabet ATP European Core Shopping Center Fund. Det samlede vederlag udgjorde 0,0 mio. kr. De overtagne nettoaktiver udgjorde 0,0 mio. kr.

Opkøbet havde ingen væsentlig betydning på ATP Koncernens resultat eller balance. Havde den opkøbte virksomhed været ejet af ATP Koncernen hele året havde Koncernens resultat eller balance ligeledes ikke været påvirket i væsentlig grad.

### § Regnskabspraksis

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet. Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overtages. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede totalindkomstopgørelse frem til henholdsvis afhændelses- og afviklingstidspunktet.

Ved køb af nye virksomheder, hvor Koncernen opnår bestemmende indflydelse over den erhvervede virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden, hvor efter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag for den overtagne virksomhed. Hvis vederlagets fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse til dagsværdien heraf på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der vedrører virksomhedsovertagelsen, indregnes i resultatet ved afholdelsen.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget for den erhvervede virksomhed og dagsværdien for tidligere erhvervede kapitalinteresser og på den anden side dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes under immaterielle aktiver og testes minimum én gang årligt for værdiforringelse. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger dets genindvindingsværdi, nedskrives det til den lavere genindvindingsværdi, jf. note 24.

## Note 27 Operationel leasing

Koncernen fungerer som leasinggiver inden for ejendomsleasing. Alle aftaler udbydes som operationelle leasingaftaler. Aktiverne er indregnet i Koncernens og ATP's balance under investeringsejendomme.

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
Årets lejeindtægter fra ejendomsudlejning	1.323	1.233	572	572
Lejerne er ved kontrakt forpligtet i gennemsnitligt antal år.	15	11	3	3
På balancetidspunktet har Koncernen indgået lejeaftaler, hvor de fremtidige lejeindtægter forventes at fordele sig således:				
Indenfor 1 år	1.053	1.108	472	497
Mellem 1 og 5 år	2.684	2.779	812	861
Efter 5 år	3.351	3.792	250	217
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.088</b>	<b>7.679</b>	<b>1.534</b>	<b>1.575</b>

## Note 28 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

ATP Koncernen afgiver og modtager aktiver til sikkerhed hos clearingscentraler i forbindelse med indgåelse af finansielle transaktioner. ATP Koncernen har ret til at sælge eller genbelåne de modtagne aktiver. Modparterne har ligeledes adgang til at sælge eller genbelåne de modtagne aktiver, når ATP Koncernen stiller aktiver til sikkerhed. Afgivne obligationer og udlån til sikkerhedsstillelse er fortsat indregnet i Koncernens balance.

Aktiver afgivet og modtaget som sikkerhed fremgår af nedenstående tabel:

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Afgivne aktiver:</b>				
Obligationer	43.663	26.568	43.587	26.568
Udlån	5.978	-	5.978	-
Likvider	2.655	93	455	93
<b>Afgivne aktiver i alt</b>	<b>52.296</b>	<b>26.661</b>	<b>50.020</b>	<b>26.661</b>
<b>Modtagne aktiver:</b>				
Obligationer	84.979	66.072	83.554	66.072
<b>Modtagne aktiver i alt</b>	<b>84.979</b>	<b>66.072</b>	<b>83.554</b>	<b>66.072</b>
<b>Investerings- og lånetilsagn</b>				
Investeringsstilsagn kapitalandele	13.696	13.871	35	255
Investeringsstilsagn, ejendomsfonde	604	1.100	390	606
Investeringsstilsagn, danske ejendomme	102	381	47	381
Investeringsstilsagn, udenlandske ejendomme	-	881	-	881
Investeringsstilsagn, infrastrukturfonde	6.030	3.727	6.030	3.725
Investeringsstilsagn, kreditfonde	5.383	1.960	5.383	398
Lånetilsagn, erhvervsvirksomheder	24.158	8.563	24.158	8.563
Lånetilsagn, kreditfonde	12	491	12	491
Investeringsstilsagn, tilknyttede virksomheder	-	-	28.081	32.546
Lånetilsagn, tilknyttede virksomheder	-	-	1.780	2.000
<b>Øvrige eventualforpligtelser</b>				
Leje/leasing forpligtelser	487	504	467	497
Potentiel udskudt skat vedr. ejendomme <sup>1</sup>	167	151	-	-
Øvrige eventualforpligtelser <sup>2</sup>	1.371	1.075	1.319	1.075

ATP har via Udbetaling Danmark i længere tid haft en kritisk dialog med KMD om deres leverance af it-systemet Pension, som skal anvendes af Udbetaling Danmark til udbetaling af førtids- og folkepensioner til borgerne. Afhængigt af udfaldet af dialogen kan en ophævelse af kontrakten blive aktuel, hvilket indirekte kan få indvirkning på indregning og måling af de aktiverede omkostninger til it-systemet Pension. Dette vil samtidig medføre et retsligt krav mod KMD. Idet ATP's administration af Udbetaling Danmark sker på omkostningsdækket og risikofri basis er ATP sikret kompensation for et eventuelt tab.

<sup>1</sup> Fra og med 2001 er ATP Koncernen - under visse betingelser - ikke selskabsskattepligtig af aktiviteterne i datterselskaberne ATP Ejendomme A/S og Ejendomsselskabet Vangede A/S.

Såfremt betingelserne for skattefritagelse ikke er opfyldt, afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i selskabet. ATP Ejendomme A/S og Ejendomsselskabet Vangede A/S har i 2016 opfyldt betingelsen for skattefritagelse.

ATP indgår i fælles momsregistrering med en række dattervirksomheder. Disse enheder hæfter solidarisk for moms og lønsumsafgift, der indgår i den fælles momsregistrering.

<sup>2</sup> Øvrige eventualforpligtelser omfatter hovedsageligt eventualforpligtelser i forbindelse med, at ATP har udstedt 'Letters of credit' til erhvervsvirksomheder.

### § Regnskabspraksis

Beslutninger vedrørende den regnskabsmæssige behandling af eventualaktiver og eventualforpligtelser er baseret på en vurdering af det forventede udfald af det pågældende forhold. Hvis det er så godt som sikkert, at ATP Koncernen vil få en økonomisk fordel, indregnes aktivet og de tilknyttede indtægter. Er det sandsynligt, at ATP Koncernen må afgive økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen, indregnes denne som en forpligtelse. Hvis det ikke er muligt at estimere et beløb med tilstrækkelig sikkerhed, eller det ikke er muligt at vurdere udfaldet af en given sag, vil der blive givet oplysning om forholdet. Afgørelser i tilknytning til sådanne forhold kan i kommende regnskabsperioder medføre realiserede gevinster eller tab, der overstiger de indregnede beløb.

## Note 29 Transaktioner med nærtstående parter

### ATP Koncernen

ATP Koncernens nærtstående parter omfatter associerede virksomheder og selvstændige ordninger, som ATP administrerer. Oversigt over associerede virksomheder findes i note 15.

Medlemmer af ATP's bestyrelse, direktion og disse personers nære familiemedlemmer anses ligeledes som nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter desuden virksomheder, hvori denne personkreds har bestemmende eller betydelig indflydelse. Ingen anses for at have bestemmende eller betydelig indflydelse over Koncernen.

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

### 2016

Mio. kr.

	Salg	Køb	Gæld	Tilgodehavende/ Lån	Eventual- forpligtelser
Associerede virksomheder	2.685	2.724	0	2.265	638
Selvstændige ordninger, som ATP administrerer	1.499	0	589	298	0
<b>Transaktioner med nærtstående parter i alt</b>	<b>4.184</b>	<b>2.724</b>	<b>589</b>	<b>2.563</b>	<b>638</b>

### 2015

Mio. kr.

	Salg	Køb	Gæld	Tilgodehavende/ Lån	Eventual- forpligtelser
Associerede virksomheder	5.833	530	0	1.738	637
Selvstændige ordninger, som ATP administrerer	1.099	0	178	39	0
<b>Transaktioner med nærtstående parter i alt</b>	<b>6.932</b>	<b>530</b>	<b>178</b>	<b>1.777</b>	<b>637</b>

Salg til ordninger omfatter en række administrative funktioner, herunder regnskabsfunktioner, it-drift og udvikling, kundeservice samt personaleadministration mv.

Endvidere omfatter transaktioner med nærtstående parter den lovpligtige arbejdsmarkedspension for medlemmer af ATP's bestyrelse, direktion og disse personers nære familiemedlemmer samt virksomheder, hvori denne personkreds har væsentlige interesser.

Den samlede indbetaling til ATP i 2016 beløber sig til 0,0 mio.kr. (2015 0,0 mio. kr.)

Transaktioner med associerede virksomheder omfatter lån og renter, der er indgået, og som afregnes på markedsmæssige vilkår.

Transaktioner med nærtstående parter afregnes for ordninger på omkostningsdækkende basis. Handlerne foretages efter kontraktlig aftale med ATP.

Ledelsesaflønning fremgår af note 6.



## Note 29 Transaktioner med nærtstående parter, fortsat

### ATP

ATP's nærtstående parter omfatter associerede virksomheder, tilknyttede virksomheder og selvstændige ordninger, som ATP administrerer. Oversigt over associerede og tilknyttede virksomheder findes i note 14 og 15.

Medlemmer af ATP's bestyrelse, direktion og disse personers nære familiemedlemmer anses ligeledes som nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter desuden virksomheder, hvori denne personkreds har væsentlige interesser.

ATP har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

### 2016

Mio. kr.

	Salg *)	Køb *)	Gæld	Tilgodehavende/ Lån	Eventual- forpligtelser
Associerede virksomheder	248	302	0	2.122	38
Tilknyttede virksomheder	196.934	204.832	254	3.945	29.861
Selvstændige ordninger, som ATP administrerer	1.499	0	589	298	0
<b>Transaktioner med nærtstående parter i alt</b>	<b>198.681</b>	<b>205.134</b>	<b>843</b>	<b>6.365</b>	<b>29.899</b>

### 2015

Mio. kr.

	Salg *)	Køb *)	Gæld	Tilgodehavende/ Lån	Eventual- forpligtelser
Associerede virksomheder	3.457	353	0	1.525	487
Tilknyttede virksomheder	278.882	278.773	167	3.221	34.546
Selvstændige ordninger, som ATP administrerer	1.099	0	178	39	0
<b>Transaktioner med nærtstående parter i alt</b>	<b>283.438</b>	<b>279.126</b>	<b>345</b>	<b>4.785</b>	<b>35.033</b>

\* Internt salg og køb indeholder administrative ydelser, renter og interne valutaterminsforretninger.

Salg til tilknyttede virksomheder og ordninger omfatter en række administrative funktioner, herunder regnskabsfunktioner, it-drift og udvikling, kundeservice samt personaleadministration mv. Salg til tilknyttede virksomheder omfatter herudover valutaafdækning foretaget af ATP på vegne af de tilknyttede virksomheder.

Endvidere omfatter transaktioner med nærtstående parter den lovpligtige arbejdsmarkedspension for medlemmer af ATP's bestyrelse, direktion og disse personers nære familiemedlemmer samt virksomheder, hvori denne personkreds har bestemmende eller betydelig indflydelse.

Den samlede indbetaling til ATP i 2016 beløber sig til 0,0 mio.kr. (2015 0,0 mio. kr.)

Transaktioner med associerede virksomheder omfatter lån og renter, der er indgået, og som afregnes på markedsmæssige vilkår.

Transaktioner med nærtstående parter afregnes på markedsbaserede vilkår, eller for tilknyttede virksomheder og ordninger på omkostningsdækket basis. Handlene foretages efter kontraktlig aftale med ATP.

Ledelsesafłønning fremgår af note 6.

Ingen anses for at have bestemmende indflydelse over modervirksomheden.

### § Regnskabspraksis

Transaktioner med nærtstående parter afregnes på markedsbaserede vilkår, eller for tilknyttede virksomheder og ordninger på omkostningsdækket basis. Handlene foretages efter kontraktlig aftale mellem Koncernens virksomheder og administrerede ordninger.

## Note 30 Lang- og kortfristede aktiver og forpligtelser

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2016	2015	2016	2015
<b>Langfristede aktiver:</b>				
Immaterielle aktiver	736	582	691	537
Driftsmidler	19	23	13	19
Domicilejendomme	854	847	805	802
Investeringsjendomme	21.139	20.360	8.028	7.749
Kapitalandele i associerede virksomheder	14.962	13.018	9.365	7.910
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	85.957	85.460
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	1	8	0	0
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>37.711</b>	<b>34.838</b>	<b>104.859</b>	<b>102.477</b>
<b>Kortfristede aktiver:</b>				
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	6.798	5.491	3.545	2.397
Obligationer	567.999	520.244	542.835	494.443
Kapitalandele	87.210	81.279	51.101	43.759
Investeringsforeningsandele	5.856	5.535	0	0
Afledte finansielle instrumenter	88.549	81.932	88.498	81.930
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	1	0	0	0
Tilgodehavende bidrag	2.566	2.435	2.566	2.435
Udlån	14.001	10.049	12.107	9.435
Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	2.821	2.695
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	1.124	526
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	56.185	35.428	54.762	35.428
Andre tilgodehavender	2.739	2.144	1.168	1.010
Andre periodeafgrænsningsposter	851	814	841	806
Tilgodehavende renter	3.849	4.273	3.519	3.887
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>836.604</b>	<b>749.624</b>	<b>764.887</b>	<b>678.751</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>874.315</b>	<b>784.462</b>	<b>869.746</b>	<b>781.228</b>
<b>Langfristede forpligtelser:</b>				
Garanterede ydelser	642.457	588.277	642.457	588.277
Bonuspotentiale	100.454	101.242	100.454	101.242
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	154	116	-	-
Minoritetsinteresser	407	339	-	-
<b>Langfristede pensionsmæssige hensættelser og forpligtelser i alt</b>	<b>743.472</b>	<b>689.974</b>	<b>742.911</b>	<b>689.519</b>
<b>Kortfristede forpligtelser:</b>				
Garanterede ydelser	16.340	15.695	16.340	15.695
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	254	167
Afledte finansielle instrumenter	67.621	57.782	67.399	56.811
Skyldig pensionsafkast- og selskabsskat	10.555	976	10.554	976
Gæld til kreditinstitutter	29.801	16.070	29.726	16.070
Anden gæld	6.526	3.965	2.562	1.990
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>130.843</b>	<b>94.488</b>	<b>126.835</b>	<b>91.709</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>874.315</b>	<b>784.462</b>	<b>869.746</b>	<b>781.228</b>

## Note 31 Femårsoversigt for ATP

Hovedtal i mio. kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Bidrag	9.572	9.055	9.049	11.587	8.554
Pensionsydelse	15.454	14.566	13.661	12.741	11.903
Investeringsafkast	60.149	6.584	116.752	-30.109	48.552
Pensionsmæssige driftsomkostninger, i alt	239	283	300	310	325
Pensionsteknisk resultat	-797	5.385	2.466	9.156	10.098
Årets resultat	-785	5.402	2.481	9.168	10.104
Bonuspotentiale	100.454	101.242	95.831	93.344	84.167
Pensionsmæssige hensættelser, i alt	759.251	705.214	704.423	592.566	624.132
Aktiver i alt	869.746	781.228	812.433	677.497	791.076
Medlemmer (antal i 1.000)	5.044	4.971	4.901	4.839	4.783
Pensionister (antal i 1.000)	1.004	975	944	915	879
<b>Nøgletal</b>					
<b>Afkastnøgletal<sup>1</sup></b>					
Afkast før pensionsafkastskat (i pct.)	10,1	1,1	23,3	-5,7	9,9
Afkast efter pensionsafkastskat (i pct.)	8,6	0,9	19,8	-4,8	8,4
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser	0,04	0,05	0,05	0,06	0,06
Omkostninger pr. medlem (i kr.)	48	57	62	65	68
<b>Øvrige nøgletal</b>					
Bonusgrad (i pct.)	15,2	16,8	15,8	18,7	15,6

Femårsoversigten for ATP er opgjort på baggrund af Finanstilsynets skemakrav i lighed med den øvrige pensionsbranches opgørelsesmetoder. Som følge heraf afviger investeringsafkast og afkastnøgletal mv. fra ATP's regnskabsopstilling, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS.

<sup>1</sup>ATP styrer ikke efter Finanstilsynets afkastnøgletal. Nøgletallet afspejler ofte i høj grad markedsværdiændringer på ATP's afdækningsportefølje, hvilket ikke vil påvirke de lovede pensioner nævneværdigt. Da nøgletallet ikke tager højde for forskellig værdiskabelse i de garanterede produkter, giver nøgletallet ikke et dækkende billede af værdiskabelsen for ATP's medlemmer det enkelte år. På det meget lange sigt derimod afspejler nøgletallet i højere grad værdiskabelsen.

## Note 32 Specifikation af ATP's aktiver og deres afkast til markedsværdi

	Regnskabsmæssig værdi		Afkast p.a.
	31.12.2016		før pensionsafkastskat
	mio. kr.		pct.
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>34.165</b>	<b>33.824</b>	<b>7,0</b>
Noterede kapitalandele	24.382	31.536	6,2
Unoterede kapitalandele	51.512	55.093	16,2
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>75.894</b>	<b>86.629</b>	<b>12,8</b>
Stats- og realkreditobligationer	496.277	539.486	7,0
Indeksobligationer	738	715	5,5
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	20.615	25.082	13,1
Udlån m.v.	12.130	14.945	12,2
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>529.760</b>	<b>580.228</b>	<b>7,5</b>
<b>Dattervirksomheder</b>	<b>16.203</b>	<b>15.286</b>	<b>2,4</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>30.926</b>	<b>25.300</b>	<b>-4,9</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>16.415</b>	<b>25.843</b>	<b>47,8</b>
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>703.363</b>	<b>767.110</b>	<b>10,1</b>

# Bestyrelse

---

## Formand

Bestyrelsesformand  
Jørgen Søndergaard

## Arbejdsgiverrepræsentanter

Formand  
Torben Dalby Larsen

Viceadm. direktør  
Kim Graugaard

Adm. direktør  
Jacob Holbraad

Professionelt bestyrelsesmedlem  
Anne Broeng

Group chief auditor  
Anne Jæger

Formand  
Bent Hansen

## Lønmodtagerrepræsentanter

Formand  
Lizette Risgaard

Næstformand  
Arne Grevsen

Direktør  
Jan Walther Andersen

Forbundsformand  
Kim Simonsen

Formand  
Bente Sorgenfrey

Formand  
Lars Qvistgaard

# Repræsentantskab

## Formand:

Bestyrelsesformand Jørgen Søndergaard

## Arbejdsgiverrepræsentanter

### Udpeget af Dansk Arbejdsgiverforening:

Formand Torben Dalby Larsen  
Viceadm. direktør Kim Graugaard  
Adm. direktør Jacob Holbraad  
Chefkonsulent Christina Bjørnbak Hallstein  
Underdirektør Charlotte Vester  
Direktør Berit Vinther  
Underdirektør Steen Müntzberg  
Viceadm. direktør Pernille Knudsen  
Underdirektør Camilla Khokhar  
Professionelt bestyrelsesmedlem Anne Broeng

### Udpeget af Finansministeren:

Group Chief Auditor Anne Jæger

### Udpeget af Danske Regioner:

Formand Bent Hansen

### Udpeget af Kommunernes Landsforening:

2. Viceborgmester Søren Kristensen  
Borgmester Martin Damm

### Udpeget af Finanssektorens Arbejdsgiverforening:

Adm. direktør Mariane Dissing

## Lønmodtagerrepræsentanter

### Udpeget af Landsorganisationen i Danmark:

Formand Lizette Risgaard  
Næstformand Arne Grevsen  
Direktør Jan Walther Andersen  
Forbundsformand Ole Wehlast  
Forbundsformand Claus Jensen  
Forbundsformand Per Christensen  
Forbundsformand Jørgen Juul Rasmussen  
Forbundsformand Kim Simonsen  
Forbundsformand Lone Engberg Thomsen  
Forbundsformand Benny Andersen

### Udpeget af Funktionærernes og Tjenestemændenes

#### Fællesråd:

Formand Bente Sorgenfrey  
Formand Kent Petersen  
Direktør Jens Kragh

### Udpeget af Ledernes Hovedorganisation:

Formand Svend Askær

### Udpeget af Akademikerne:

Formand Lars Qvistgaard

### **Forretningsudvalg**

Jørgen Søndergaard (formand)  
Jacob Holbraad  
Lizette Risgaard

### **Revisionsudvalg**

Jørgen Søndergaard (formand)  
Jacob Holbraad  
Lizette Risgaard

### **ORSA-udvalg**

Jørgen Søndergaard (formand)  
Anne Broeng  
Anne Jæger  
Jan Walther Andersen

### **Daglig ledelse**

**Direktør:** Christian Hyldahl

### **Medlemmer af koncerndirektionen:**

Kasper Ahrndt Lorenzen, Fondsdirektør, Pensions- og Investeringsforretningen  
Bo Foged, Koncernfinansdirektør  
Mads Smith Hansen, Koncerndirektør, Chief Risk Officer  
Lilian Mogensen, Koncerndirektør, Administrationsforretning og HR

**Ansvarshavende aktuar:** Camilla Fredsgaard Larsen

### **Ankenævn**

Ankenævnet for ATP m.m.,  
Ved Stranden 8, 1061 København K

## Bestyrelsens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelsesformand Jørgen Søndergaard

Anciennitet: indtrådt i 2003 - udmønstelsesperiode udløber i 2018

#### Andre ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Formand for bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Næstformand i Psykiatrifondens bestyrelse  
Medlem af bestyrelsen i All-Ears Telemarketing  
Medlem af bestyrelsen i Den Danske Forskningsfond  
Medlem af bestyrelsen i ProScion A/S

#### Arbejdsgiverrepræsentanter

### Formand Torben Dalby Larsen

Anciennitet: indtrådt i 2011 - udpegningsperiode udløber i 2017

#### Andre ledelseshverv:

Formand for Dansk Arbejdsgiverforening  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Adm. direktør for Sjællandske Medier A/S  
Chefredaktør for DAGBLADET, Frederiksborg Amts Avis, Nordvestnyt og Sjællandske.  
Bestyrelsesformand for Sjællandske Mediers 100 % ejede datterselskaber  
Formand for Dagbladenes Bureau  
Formand for bestyrelsen i PFA Holding A/S, PFA Pension A/S, PFA Fonden og PFA Brug Livet Fonden  
Medlem af bestyrelsen i Danmarks Radio.  
Medlem af bestyrelsen i Danske Mediers Arbejdsgiverforening  
Medlem af bestyrelsen i Deal.dk A/S

### Viceadm. direktør Kim Graugaard

Anciennitet: indtrådt i 2003 - udpegningsperiode udløber i 2018

#### Andre ledelseshverv:

Viceadm. direktør i Dansk Industri  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Formand for TekSam  
Næstformand for bestyrelsen i Industriens Pension  
Medlem af bestyrelsen i Dansk Arbejdsgiverforening  
Dommer i Arbejdsretten

### Adm. direktør Jacob Holbraad

Anciennitet: indtrådt i 2015 - udpegningsperiode udløber i 2017

#### Andre ledelseshverv:

Adm. direktør i Dansk Arbejdsgiverforening  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede

### Professionelt bestyrelsesmedlem Anne Broeng

Anciennitet: indtrådt i 2014 - udpegningsperiode udløber i 2019

#### Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Medlem af bestyrelsen og revisionsudvalg i VKR Holding A/S  
Medlem af bestyrelsen og formand for revisionsudvalg i NNIT A/S  
Medlem af bestyrelsen i Købmand Herman Sallings Fond  
Medlem af bestyrelsen i Købmand Ferdinand Sallings Mindefond  
Medlem af bestyrelsen i F. Salling Holding A/S  
Medlem af bestyrelsen i F. Salling Invest A/S  
Medlem af bestyrelsen i Bikubenfonden  
Medlem af bestyrelsen i NASDAQ OMX Nordic Ltd.  
Medlem af bestyrelsen i PensionDanmark  
Medlem af bestyrelsen og formand for audit committee i Velux A/S  
Medlem af bestyrelsen i Danske Commodities A/S  
Medlem af bestyrelsen i Bruhn Holding ApS

### Group chief auditor Anne Jæger

Anciennitet: indtrådt 2014 - udpegningsperiode udløber i 2017

#### Andre ledelseshverv:

Group Chief Auditor i Assicurazioni Generali S.p.A., Italy  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede

### Formand Bent Hansen

Anciennitet: indtrådt i 2015 - udpegningsperiode udløber i 2017

#### Andre ledelseshverv:

Formand for Region Midtjylland  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Formand for bestyrelsen i Danske Regioner  
Formand for PKA A/S  
Formand for Pensionskassen for sygeplejersker og lægesekretærer  
Formand for bestyrelsen i Sygeplejerskerne og lægesekretærernes ejendomsaktieselskab  
Formand for Vækstforum Region Midtjylland  
Medlem af bestyrelsen i Fonden for Aarhus 2017  
Medlem af bestyrelsen i Fonden bag udstilling af skulpturer ved Aarhusbugten  
Medlem af bestyrelsen for Grenaa Havn  
Formand for bestyrelsen i Ejendomsaktieselskabet Dronningegården

#### Lønmodtagerrepræsentanter

### Formand Lizette Risgaard

Anciennitet: indtrådt i 2007 - udpegningsperiode udløber i 2018

#### Andre ledelseshverv:

Formand for Landsorganisationen i Danmark  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond  
Medlem af bestyrelsen i Højstrupfonden  
Formand for bestyrelsen i Højstrupgård A/S  
Medlem af bestyrelsen i ALKA forsikring  
Medlem af bestyrelsen og repræsentantskabet i AERådet  
Medlem af bestyrelsen og repræsentantskabet i Arbejdernes Landsbank  
Medlem af Det økonomiske råd  
Medlem af bestyrelsen i Fonden for forebyggelse og fastholdelse  
Medlem af bestyrelsen og repræsentantskabet i LO-skolen  
Medlem af bestyrelsen i LO/FTF Ulandssekretariatet  
Medlem af bestyrelsen i DUI Leg og Virke Børn hjælper børn fonden  
Vicepræsident i IFS (Den Internationale Faglige Sammenslutning)  
Medlem af eksekutivkomité i EFS (Den Europæiske Faglige Sammenslutning)  
Medlem af styrelsen i NFS (Den Nordiske Faglige Sammenslutning)

### Næstformand Arne Grevsen

Anciennitet: indtrådt i 2015 - udpegningsperiode udløber i 2018

#### Andre ledelseshverv:

Næstformand for Landsorganisationen i Danmark  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Medlem af bestyrelsen i AERådet  
Formand for bestyrelsen i A-pressen A/S  
Formand for bestyrelsen i Avisen.dk  
Medlem af bestyrelsen i Højstrupfonden  
Medlem af bestyrelsen i Højstrupgård A/S  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond

### Direktør Jan Walther Andersen

Anciennitet: indtrådt i 2014 - udpegningsperiode udløber i 2017

#### Andre ledelseshverv:

Direktør i Arbejdernes Landsbank  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Næstformand for Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter  
Medlem af bestyrelsen i AL Finans A/S  
Medlem af bestyrelsen i BI Holding A/S

### Forbundsformand Kim Simonsen

Anciennitet: indtrådt i 2010 - udpegningsperiode udløber i 2019

#### Andre ledelseshverv:

Forbundsformand for HK/Danmark  
Formand for HK-huset A/S  
Medlem af bestyrelsen i HK/Danmark almennyttige fond  
Medlem af bestyrelsen i HK/Danmark uddannelsesfond  
Medlem af hovedbestyrelse og daglig ledelse i LO Danmark  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Formand for ALKA Forsikring  
Formand for Refshaleøens Ejendomsselskab  
Formand for Fonden LO-skolen Helsingør  
Formand for Kommanditselskab Christiansminde  
Formand og direktør for ASX7 Aps, Svendborg  
Næstformand for Sampension Administrationsselskab A/S  
Næstformand for Sampension KP Livsforsikring A/S  
Næstformand for Kommunernes Pensionsforsikringselskab A/S  
Medlem af bestyrelsen i AKF-Holding  
Medlem af bestyrelsen i A-Pressen  
Medlem af bestyrelsen i Copenhagen Business Academy  
Medlem af bestyrelsen i Erhvervsskolen Nordsjælland  
Medlem af bestyrelsen i Fonden for Entreprenørskab - Young Enterprise Danmark  
Medlem af bestyrelsen i Nordisk Investeringsdepot  
Medlem af bestyrelsen i Arbejderbevægelsens Erhvervsråd  
Medlem af bestyrelsen i Erhvervsskolenes Bestyrelsesforening  
Medlem af repræsentantskabet for Arbejdernes Landsbank  
Formand for bestyrelsen i Konventum A/S  
Medlem af bestyrelsen i Højstrupgårdfonden

### Formand Bente Sorgenfrey

Anciennitet: indtrådt i 2004 - udpegningsperiode udløber i 2017

#### Andre ledelseshverv:

Formand for FTF  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Næstformand for UCSJ - Professions Højskolen Sjælland  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond  
Medlem af repræsentantskabet og bestyrelsen i Nationalbanken

### Formand Lars Qvistgaard

Anciennitet: indtrådt i 2016 - udpegningsperiode udløber i 2018

#### Andre ledelseshverv:

Formand for Akademikerne  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond  
Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede  
Næstformand i Lån & Spar Bank A/S  
Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond



## ATP's overordnede ledelse

ATP er en selvejende institution, der er reguleret ved lov. ATP administrerer pensionsordningen ATP Livslang Pension.

ATP ledes af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktør. Sammensætningen af ATP's repræsentantskab og bestyrelse er bestemt i ATP-loven. ATP's direktør ansættes af bestyrelsen. Repræsentantskabet er sammensat af femten arbejdsgiverrepræsentanter, femten lønmodtagerrepræsentanter og en formand, som repræsentantskabet udnævner. Formanden må ikke have tilknytning til nogen lønmodtager- eller arbejdsgiverorganisation. Repræsentantskabet mødes ordinært én gang årligt. Bestyrelsen er sammensat af medlemmer af repræsentantskabet og består af seks arbejdsgiverrepræsentanter, seks lønmodtagerrepræsentanter og repræsentantskabets formand. Bestyrelsen mødes ordinært seks gange årligt. Repræsentantskabets og bestyrelsens medlemmer udpeges af beskæftigelsesministeren – efter indstilling fra arbejdsmarkedets parter. Formanden og de øvrige medlemmer af bestyrelse og repræsentantskab udpeges for tre år ad gangen, og der skal tilstræbes afbalanceret sammensætning af mænd og kvinder. Genudpegnings kan finde sted, og der er ingen aldersgrænse.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering om alle aspekter af bestyrelsens arbejde, samt om dens medlemmer tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring om ATP's risici og virksomhed. Bestyrelsen er bredt sammensat uddannelsesmæssigt med enten korte-, mellemlange- eller videregående uddannelser, eventuelt suppleret med efteruddannelse i såvel Danmark som udlandet, som giver mangeartede og nuancerede faglige tilgange til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsens medlemmer har for manges vedkommende erfaring fra store organisationer og bestyrelsesarbejde generelt, ligesom bestyrelsen har kompetencer og ledelseserfaring fra såvel national som international finansiel virksomhed indenfor pension, forsikring og bankforretning.

ATP's bestyrelse har nedsat et forretningsudvalg på tre

medlemmer – bestående af formanden og to bestyrelsesmedlemmer udpeget af henholdsvis arbejdsgiver- og lønmodtagerrepræsentanterne i bestyrelsen – til efter bemyndigelse i henhold til en forretningsorden at træffe beslutninger samt forberede og gennemføre bestyrelsens beslutninger. Forretningsudvalget har kompetence til at træffe en række beslutninger navnlig vedrørende investerings- og ansættelsesforhold. ATP's forretningsudvalg mødes ordinært ti gange årligt og varetager endvidere de opgaver, som er tillagt aflønningsudvalget. Aflønningsudvalgets opgaver består i at forberede bestyrelsens beslutninger vedrørende aflønning, herunder lønpolitik og andre beslutninger herom, som kan have indflydelse på virksomhedens risikostyring.

ATP's bestyrelse har nedsat et revisionsudvalg, som består af bestyrelsesformanden for ATP og to andre bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsesformanden er formand for revisionsudvalget. Revisionsudvalget er nedsat med det formål at hjælpe bestyrelsen med kontrollen af regnskabsaflæggelsesprocessen med henblik på at sikre troværdighed, integritet og transparens i de finansielle rapporter. ATP's revisionsudvalg mødes ordinært fem gange om året. Bestyrelsen fastsætter kommissoriet for revisionsudvalget.

Under revisionsudvalget har bestyrelsen nedsat et teknisk rådgivende udvalg, kaldet ORSA-udvalget, som består af bestyrelsesformanden og tre bestyrelsesmedlemmer med operationel erfaring og ekspertise indenfor relevante faglige emneområder. Udvalget har til formål at understøtte opgaven med at foretage en samlet risiko- og solvensvurdering, drøfte centrale emneområder i relation til risikostyringssystemet og bidrage til at skabe det bedst mulige grundlag for revisionsudvalget og bestyrelsen.

== Supplerende oplysninger vedrørende Koncernens ledelsesforhold og incitamentsprogrammer fremgår af [www.atp.dk](http://www.atp.dk)

# Supplerende oplysninger til årsrapporten for ATP Koncernen - på [www.atp.dk](http://www.atp.dk)

## /Rapporter og regnskaber/Års- og kvartalsrapporter/ATP Koncernen/ Supplerende oplysninger 2016

### OVERORDNEDE FORHOLD

- Governance i ATP Koncernen
- Anbefalinger for god selskabsledelse
- Revisionsudvalgets kommissorium
- Forretningsudvalgets forretningsorden
- ORSA-udvalgets kommissorium
- Koncerndirektionens øvrige ledelseshverv

### AFLØNNING

- Lønpolitik for ledelse, væsentlige risikotagere m.fl. i Arbejdsmarkedets Tillægspension

### ANDRE FORHOLD

#### Finansiel kalender

- Kvartals- og årsrapportering 2017

#### Investering og Afdækning

- Anbefalinger for aktivt ejerskab
- Specifikation af ATP Koncernens portefølje af statsobligationer fordelt på udstederland ultimo 2016
- Finansielle instrumenter anvendt af ATP

### Værdiskabelse

- Definition af nøgletal for værdiskabelse

### Supplerende regnskabspecifikationer

- Specifikation af ATP Koncernens børsnoterede danske aktier ultimo 2016
- Specifikation af ATP Koncernens børsnoterede udenlandske aktier ultimo 2016
- Specifikation af unoterede danske aktier, hvor ATP Koncernens andel af aktiekapitalen overstiger 5 pct.
- Specifikation af unoterede udenlandske aktier, hvor ATP Koncernens andel af aktiekapitalen overstiger 5 pct.
- ATP Koncernens pensionsmæssige hensættelser opgjort ved anvendelse af ATP's og Finanstilsynets diskonteringsratser ultimo 2016
- ATP Koncernens pensionsmæssige hensættelser opgjort ved anvendelse af ATP's og Finanstilsynets diskonteringsratser ved halvåret 2016

### Samfundsansvar

- Rapport om samfundsansvar ([www.atp.dk/Rapporter](http://www.atp.dk/Rapporter) og resultater/Rapporter om samfundsansvar/2016).

