

## ATP Koncernen Årsrapport 2006

---

atp=





# Ledelsens beretning

# Ledelsens beretning for 2006

## Hovedtal

| Mio. kr.  | Koncern       |               | ATP           |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2006          | 2005          | 2006          | 2005          |
| Resultat af investeringsvirksomhed              | 21.127        | 25.795        | 16.425        | 19.254        |
| Resultat af afdækningsvirksomhed                | 3.610         | -6.022        | 3.610         | -6.022        |
| Resultat af pensionsvirksomhed                  | -1.822        | -1.390        | -1.863        | -1.427        |
| Overført til kundernes indestående i SP og SUPP | -4.518        | -6.379        | -             | -             |
| Resultat af administrationsvirksomhed           | 12            | -8            | 4             | -5            |
| Skat  | -2            | -12           | -             | -             |
| <b>Årets resultat</b>                           | <b>18.407</b> | <b>11.984</b> | <b>18.176</b> | <b>11.800</b> |

## ÅRET

For ATP blev 2006 et særdeles tilfredsstillende år. ATP kom ud af året med markant styrkede reserver og et samlet resultat på 18,2 mia. kr. Bag resultatet ligger et højt afkast som følge af stigende aktiekurser, ikke mindst på de danske aktier.

ATP's reserver, bonuspotentialet, blev forøget med 35 pct. – fra 51,9 mia. kr. til 70,1 mia. kr. ATP's bestyrelse har besluttet at udlodde 2 pct. i bonus pr. 1. januar 2007 til pensionsrettigheder, der er baseret på bidrag indbetalt efter 2001. Med resultatet er ATP nu tættere på det tidspunkt, hvor bonusudlodningen kan genoptages for alle pensionsrettigheder.

På de indre linjer blev året præget af omstilling på to hovedområder – omlægning af formueforvaltningen og omfattende it-udvikling.

## I. ÅRETS RESULTAT

ATP's regnskab for koncernen omfatter ud over ATP og datterselskaber de to pensionsordninger Særlig Pensionsopsparing (SP) og Supplerende arbejdsmarkedspension for førtidspensionister (SUPP). Koncernens regnskabsresultat blev i alt 18,4 mia. kr., som i alt overvejende grad kan henføres til ATP selv.

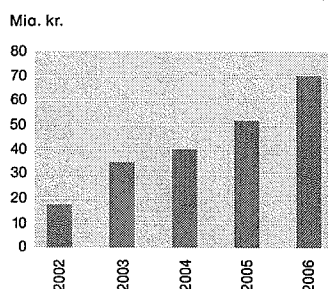
Regnskabsresultatet for ATP blev 18,2 mia. kr. Bag resultatet ligger først og fremmest Investeringsvirksomhedens resultat på 16,4 mia. kr., som helt overvejende blev opnået gennem høje aktieafkast, ikke mindst på de danske aktier.

Afdækningsvirksomheden, som primært skal afdække markedsbestemte udsving i værdien af ATP's pensionsforpligtelser uden nødvendigvis at generere afkast i sig selv, bidrog med 3,6 mia. kr. Resultatet skyldes en for ATP gunstig udvidelse af rentespændet mellem euro og danske kr., idet afdækningen overvejende foretages i euro.

Resultatet af Pensionsvirksomheden bestemmes især af tre forhold: ATP's bidrag, ATP's pensionsudbetalinger og ændringer af ATP's pensionsforpligtelser, som følge af nye bidrag og forøget levetid. ATP modtog 7,2 mia. kr. i bidrag og udbetalte 7,1 mia. kr. i pensioner.

Ændringerne i ATP's pensionsforpligtelser – de garanterede ydelser – er sammensat af flere faktorer. Tilgang af nye bidrag mv. samt årets bonusudlodning udløste en forøgelse af ATP's pensionsforpligtelser, som tilsammen beløber sig til 2,1 mia. kr. Hertil kommer ekstra hensættelser på 4,0 mia. kr. til pension som følge af udviklingen i medlemmernes forventede levetid. Det samlede resultat af ATP's Pensionsvirksomhed blev dermed -1,9 mia. kr.

### ATP's reserver – bonuspotentialet ultimo 2002-2006



I kraft af årets resultat er ATP's bonuspotentiale forøget med 18,2 mia. kr.

For SP og SUPP blev der tale om et samlet investeringsresultat på 4,6 mia. kr., som efter skat og omkostninger er overført til kontohavernes indestående. Det samlede indestående voksede derved med 2,9 mia. kr. i alt.

#### Bonus i 2007

ATP's bonuspotentiale er blevet kraftigt styrket i årene 2003-2006. Med årets forøgelse på 18,2 mia. kr. er bonuspotentialet over perioden firedoblet fra 17,3 mia. kr. til 70,1 mia. kr.

ATP's bestyrelse har besluttet at udlodde 2 pct. i bonus pr. 1. januar 2007 til pensionsrettigheder, der er baseret på bidrag indbetalt efter 2001. Øvrige pensionsrettigheder baseret på indbetaling før 2001 forhøjes ikke med bonus. Det skal i den sammenhæng erindres, at ATP i teknisk forstand består af to ordninger med 1. januar 2002 som skillelinje. Det skyldes, at Folketinget pr. 1. januar 2002 nedsatte beregningsrenten for alle fremtidige bidrag som følge af det vedvarende lave renteniveau.

Bonusudlodning til gamle pensionsrettigheder har været uaktuel i en årrække, fordi ATP's reserver ikke har givet det fornødne råderum – ikke mindst som følge af den positive udvik-

ling i medlemmernes levetid. Ønsket om højere pension her og nu har måttet vige til fordel for hensynet til, at pensionerne skal række i længere tid. I kraft af tidligere års bonusudlodning har ATP-pensionerne dog over en 15-årig periode kunnet bevare købekraften målt i forhold til forbrugerprisindekset.

I 2005 præciserede ATP's bestyrelse bonuspolitikken således, at ATP kan udlodde bonus, hvis bonusgraden – der udtrykker forholdet mellem reserver og pensionsforpligtelser – efter udlodning kan holdes over 20 pct. Bonusgraden for gamle rettigheder udgjorde 19 pct. ved udgangen af året.

Med årets styrkelse af reserverne er ATP imidlertid godt på vej mod en situation, hvor der igen kan udloddes bonus til alle pensioner.

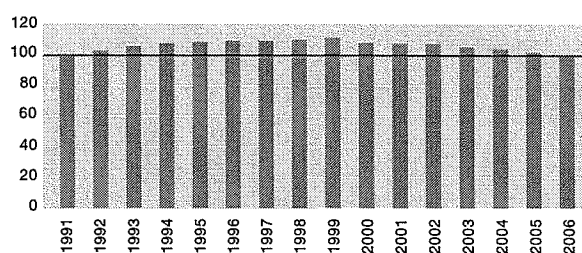
#### II. TILPASNING TIL ÆNDRERE VILKÅR

ATP brød i 2006 med den traditionelle tilgang til investering i pensionssektoren og opdelte den samlede portefølje i to uafhængige delporteføljer med hver deres formål og principper for formueforvaltning:

- 1) En afdækningsportefølje primært bestående af renteswaps, som skal afdække ATP's pensionsforpligtelser bedst muligt

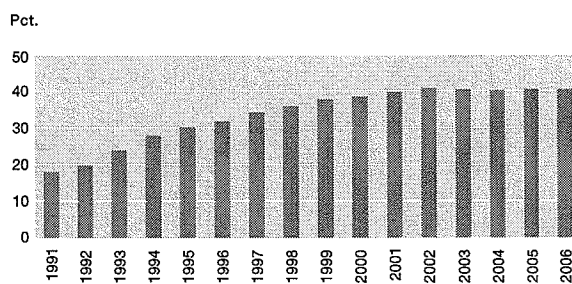


Udviklingen i ATP-pensionens købekraft 1991-2006



■ ATP-pensionens realudv. (1991=100) — Købekraft=100

Fuld ATP i pct. af folkepensionens grundbeløb 1991-2006



2) En investeringsportefølje, som har som mål at skabe et absolut afkast, der kan forøge bonuspotentialet og danne grundlag for realisering af pensionerne.

Opsplitningen sikrer et nyt, selvstændigt fokus på afdækningsvirksomhed samtidig med, at den klare ansvarsfordeling mellem bestyrelse og administration opretholdes.

Omlægningen af formueforvaltningen er det seneste element i en række betydelige tilpasninger, som ATP har foretaget siden 2001 for at tilpasse ordningen til de regnskabsregler, der blev introduceret, da Danmark i 2002 – som det første land i verden – indførte nye regnskabsregler baseret på markedsværdier. Reglerne indebærer, at ikke blot investeringsaktiver, men også pensionsforpligtelser opgøres til markedsværdi.

De nye regnskabsregler i sammenhæng med Finanstilsynets stress-test (de såkaldte trafiklys) ændrede vilkårene for at udøve pensionsvirksomhed i en sådan grad, at det kan karakteriseres som et paradigmeskift. Det er ATP's vurdering, at de nye regnskabsregler sikrer et mere retvisende billede af virksomheder, der driver pensionsvirksomhed.

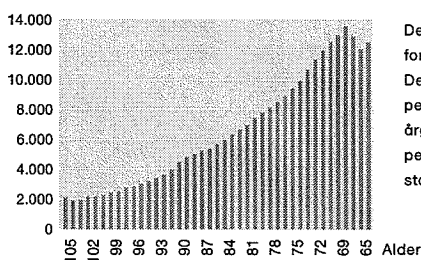
For ATP har de ændrede vilkår udløst en frugtbar innovationsproces, som har resulteret i en række ganske betydelige skridt for at tilpasse og fremtidssikre ordningen:

- I 2001 indledte ATP opbygningen af et omfattende afdækningsprogram, der skulle sikre ATP mod underdækning som følge af renteændringer
- I 2004 introducerede ATP en ny dynamisk styring af porteføljesammensætning og balancerisiko, som sikrer hurtig og smidig tilpasning af porteføljesammensætningen, når markedsf forholdene ændrer sig
- I 2005 ændrede ATP bonuspolitikken, så bonusudlodning blev gjort afhængig af bonusgraden. Efter justeringen kan ATP kun udlatte bonus, såfremt reserverne udgør mere end 20 pct. af pensionsforpligtelserne både før og efter udlatning.

Med disse skridt har ATP fået tilpasset risikostyring, formueforvaltning og bonuspolitik, og ATP er nu godt rustet i forhold til de ændrede vilkår på disse områder. ATP arbejder imidlertid på også at tilpasse principperne for pensionsoplysning til de markedsværdibaserede regnskabsregler.

### Gennemsnitlig årlig pension pr. pensionistårgang

Årlig pension i kr.



Den gennemsnitlige ATP-pension er i årevis steget for hver ny årgang, der har nået pensionsalderen. Det er udtryk for, at hver ny årgang har flere års pensionsopsparing bag sig end alle tidligere årgange. Billedet er vendt i 2004. Nedsættelsen af pensionsalderen fra 67 år til 65 år betyder lavere startpension.

### III. PENSIONSVERKSOMHEDEN

De markedsværdibaserede regnskabsregler og et grundigt analysearbejde har ført frem til et forslag om en ny model for pensionsoptjening i ATP. Modellen fordrer en ændring af ATP-loven, og ATP's bestyrelse har i december 2006 henvendt sig til beskæftigelsesministeren med henblik på en sådan ændring.

Modellen sigter på at forbedre muligheden for at realsikre pensionerne og vil gøre ordningen mere robust over for udsving i markedsforsholdene. Endvidere vil forslagene gøre pensionsoptjeningen mere gennemsigtig.

Omfattende modelberegninger bekræfter, at tilpasningen på langt sigt kan tilvejebringe både højere pensioner og bedre reguleringsmuligheder – uden at ATP's investeringsmæssige risici øges.

De højere pensioner opnås primært ved, at optjeningen af pensionsret kontinuert baseres på den til enhver tid værende lange markedsrente. Historisk set ligger de lange renter 1-2 pct. højere end de korte renter, hvorved der over tid opnås en rentepremie til gavn for ATP's medlemmer – især de yngste, der har et langt optjeningsforløb foran sig.

Den nye model indebærer, at omfanget af ATP's afdækningsprogram øges i forhold til i dag, fordi de garanterede ydelsers volumen bliver større. Der sker herudover ingen ændring i ATP's risikoprofil.

Det skal understreges, at forslagene alene sigter på en tilpasning af pensionsoptjeningen til de ændrede rammevilkår. Bestyrelsen lægger afgørende vægt på, at de bærende kvaliteter i ATP-ordningen ikke ændres. Formålet er fortsat at sikre et livslangt tillæg til folkepensionen via en obligatorisk forsikringsordning for alle, således:

- at den livslange pension er garanteret – det sikrer pension til alle uanset levealder
- at store udsving i afkast udjævnes over tid – det sikrer, at de, der skal på pension i år med større kursfald, ikke risikerer at få beskåret pensionen
- at der indbetales bidrag over et helt arbejdsliv uden afbrydelse – det sikrer en stabil pensionsopsparing, også for personer med svag tilknytning til arbejdsmarkedet
- at hver generation sparer op til deres egen pensionering – det sikrer, at der ikke sendes en skatteregning videre til de efterfølgende generationer.

#### Velfærdsforlig og senere pensionsalder

Et flertal af partierne i Folketinget indgik i juni 2006 forlig



om en række velfærdsforanstaltninger, herunder senere tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. Pensionsalderen hæves gradvist fra de nuværende 65 år til 67 år i løbet af perioden 2024-2027. Samtidig gøres pensionsalderen fra 2025 afhængig af udviklingen i levetiden, således at fortsat forøgelse af levetiden vil hæve pensionsalderen ud over 67 år.

Velfærdsforliget har direkte konsekvenser for ATP, idet pensionsalderen for folkepension og ATP naturligt følges ad i overensstemmelse med ATP-ordningens rolle som supplement til folkepensionen.

Folketinget har således i 2006 besluttet en gradvis forhøjelse af pensionsalderen for ATP og en automatisk sammenkædning af levetidsudvikling og pensionsalder – helt svarende til ændringen af folkepensionsalderen. Det skal dog understreges, at ATP-pensionen forhøjes, når den udbetales senere. ATP-pensionen forhøjes i dag med op imod 20 pct., når den udbetales ved alder 67 år i stedet for ved alder 65 år.

#### Udvidet fleksibilitet i ATP-pensionen

Mulighederne for at udsætte udbetalingen af ATP-pensionen er blevet udvidet. Det er i dag muligt at udsætte udbetalingen af ATP til alder 70 år. En lovændring gennemført i 2006 vil fra 2009 gøre det muligt at udsætte til alder 75 år – kompenseret ved en højere pension.

Ændringen falder i tråd med ATP's ønsker. Det vil øge valgmulighederne for den enkelte, men skal desuden ses på baggrund af det misforhold, der i dag er mellem stigende levealder og stor udbredelse af pensionsprodukter med kort, afgrænset udbetalingsperiode. Ændringen vil fx gøre det muligt at udskyde udbetaling af ATP til det tidspunkt, hvor en tidsbegrænset ratepension ophører.

#### Længere levetid

ATP har de seneste år hensat betragtelige ekstra beløb til de fremtidige pensioner som følge af udviklingen i medlemmer-

nes levetid. Over de seneste ti år har ATP således hensat omkring 30 mia. kr. alene som følge af levetidsforøgelse.

Restlevetiden for 60-årige steg fra 1999 til 2004 med næsten et helt år. Der er tale om en markant stigning, der stort set svarer til stigningen i de foregående knap 50 år (1950-1998). Efterfølgende er udviklingen imidlertid accelereret yderligere. I løbet af blot ét år (2005) er restlevetiden for 60-årige således steget med næsten fire måneder for mænd og lidt over tre måneder for kvinder.

Den bemærkelsesværdige udvikling i levetiden rejser det afgørende spørgsmål, om de seneste års udvikling er udtryk for et strukturelt skifte, som indebærer tilsvarende stigninger fremover. Det vil i givet fald udgøre en betydelig økonomisk udfordring for ATP. På den baggrund har ATP intensiveret arbejdet med at følge og kortlægge udviklingen i levetiden, ligesom en ny prognosemodel er under udvikling.

#### Pensionerne i 2006

ATP udbetaler nu løbende pension til ca. 650.000 pensionister. Dermed får otte ud af ti pensionister suppleret deres folkepension med pension fra ATP.

Tilgangen af nye pensionister har de sidste år været næsten fordoblet i forhold til det hidtidige niveau, fordi pensionsalderen er nedsat fra 67 år til 65 år. Nedsættelsen er indfaset over en toårig periode fra medio 2004 til medio 2006, i hvilken både 67-årige og 65-årige har startet pensionstilværelsen. Nettotilgangen i 2006 var ca. 53.000 pensionister med løbende pension.

Den højeste ATP-pension udgør ca. 20.000 kr. årligt for en 65-årig og 23.000 for en 67-årig svarende til henholdsvis 35 og 40 pct. af folkepensionens grundbeløb. Den gennemsnitlige ATP-pension for nye 65-årige pensionister udgør ca. 12.500 kr. årligt, og 14.000 kr. for 67-årige. Det skal her erindres, at lavere pensionsalder giver lavere livsvarige pensio-

ner. I 2006 udbetalte ATP 7,1 mia. kr. i pensioner, heraf 6,4 mia. kr. som løbende pension, mens 0,7 mia. kr. blev udbetalt som engangsbeløb.

#### **Forhøjelse af dødsfaldssummerne**

Efterladte børn, ægtefæller og samlevende efter afdøde ATP-medlemmer får som hovedregel udbetalt et fast beløb. ATP hævede pr. 1. januar 2006 beløbet fra de hidtidige 40.000 kr. til 45.000 kr. pr. efterladt. Det skal ses i lyset af, at ATP-bidraget blev forhøjet pr. 1. januar 2006.

Forhøjelsen af det faste beløb til efterladte afspejles i en forøgelse af årets udbetalte dødsfaldssummer. Samlet udbetalte ATP således 670 mio. kr. i 2006 mod 637 mio. kr. i 2005 i forbindelse med død.

#### **Øgede bidragsindbetalinger**

Stort set alle ATP-indbetalinger blev forhøjet pr. 1. januar 2006. I årets løb er antallet af medlemmer på den særlige, lave B-bidragssats reduceret fra 300.000 i 2005 til ca. 75.000. Det er en følge af afslutningen af de private og offentlige overenskomster i henholdsvis 2004 og 2005.

Bidragsforhøjelserne og faldet i antallet af B-bidragsbetalende medlemmer betød, at bidragsindbetalingerne til ATP beløb sig til 7,2 mia. kr. – en stigning på ca. 450 mio. kr. i forhold til 2005.

#### **Beskeden interesse for Folkebørsen**

2006 bragte ikke væsentligt mere trafik på Folkebørsen, som ATP lancerede i 2005 som led i det frie valg i SP.

Ved udgangen af 2005 havde ca. 4.500 SP-kontohavere handlet på Folkebørsen, og ved udgangen af 2006 var tallet vokset til 6.700. Efter to år med frit valg var det blot 0,2 pct. af SP's mere end 3 mio. kontohavere, der havde benyttet sig af mulighederne for puljevalg på Folkebørsen.

Den beskudte interesse kan til dels – men næppe alene – tilskrives suspension af indbetalingerne til SP i perioden 2004-2007.

Siden 1. januar 2005 har i alt 156.000 kontohavere trukket deres indestående ud og overladt forvaltningen til en anden forvalter end ATP. Knap 95 pct. af samtlige SP-konti forvaltes af ATP.

Ved årsskiftet udgjorde det samlede indestående i SP 52,3 mia. kr. svarende til et gennemsnitligt indestående på ca. 16.750 kr. pr. konto.

#### **SUPP**

ATP administrerer den Supplerende arbejdsmarkedspension for førtidspensionister (SUPP), som kom til verden i forbindelse med førtidspensionsreformen i 2003. Ordningen, der havde ca. 61.000 medlemmer ved udgangen af året, administreres inden for rammerne af SP.

Antallet af medlemmer svarer til en tilslutning på 25 pct. blandt landets førtidspensionister. ATP forsøger i samarbejde med Socialministeriet at øge kendskabet til ordningen via de kommunale socialforvaltninger, således at dækningen øges, og flere førtidspensionister får gavn af ordningen.

#### **IV. AFDÆKNINGSVIRKSOMHEDEN**

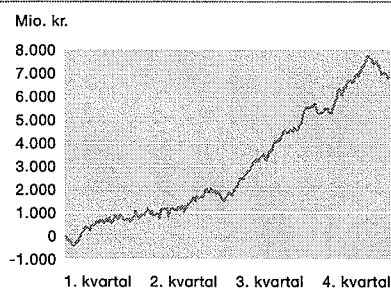
Afdækning af ATP's pensionsforpligtelser har hidtil været en integreret del af investeringsaktiviteten. I 2006 har ATP imidlertid udskilt afdækning af pensionsforpligtelser fra Investeringsvirksomhed i en selvstændig virksomhed, Afdækningsvirksomheden.

Afdækningsvirksomheden forvalter en afdækningsportefølje, som primært består af renteswaps. Afdækningsvirksomhedens formål er at beskytte bonuspotentiallet og vil almindelig-

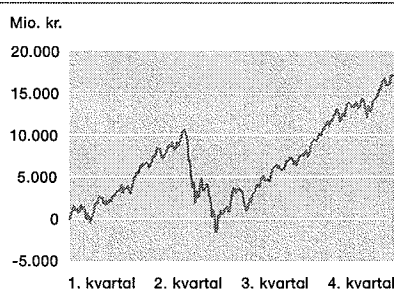




#### Afkast på obligationer i beta-porteføljen 2006



#### Afkast på børsnoterede aktier i beta-porteføljen 2006



vis ikke skabe ekstra afkast. I 2006 gav Afdækningsvirksomheden dog et mærkbart overskud på 3,6 mia. kr. som følge af udviklingen i rentespændet mellem euro og danske kr.

#### V. INVESTERINGSVIRKSOMHEDEN

##### Tilpasning af Investeringsvirksomheden

Investeringsporteføljen har til formål at skabe et investeringsafkast, der gør det muligt at sikre købekraften af pensionerne. Målsætningen er et 'absolut' afkast forstået på den måde, at der tilstræbes positive afkast, uanset hvordan de finansielle markeder udvikler sig.

Ud fra den målsætning er det ikke hensigtsmæssigt at styre porteføljen efter traditionelle benchmarks. Fra 2006 styrer ATP i stedet efter, om investeringsresultatet bidrager til realsikring af pensionerne på langt sigt. Realsikring af pensionerne fordrer et afkast, der over en årrække mindst svarer til effekten af ændret levetid plus inflation. Det svarer for 2006 til et afkastkrav på 9,2 mia. kr. efter skat.

ATP's evne til at realsikre pensioner afhænger af, hvor store investeringsmæssige risici ATP påtager sig. Det er bestyrelsen, der fastlægger den overordnede ramme for investeringsrisikoen, og fra og med 2006 sker det primært i form af et loft for den maksimale risiko – udtrykt ved sandsynlig-

den for at komme i rødt lys over en tre måneders horisont – og et dynamisk risikobudget svarende til risikoloftet.

Samtidig har ATP i 2006 opdelt investeringsporteføljen i to porteføljer efter typen af afkast, som de genererer:

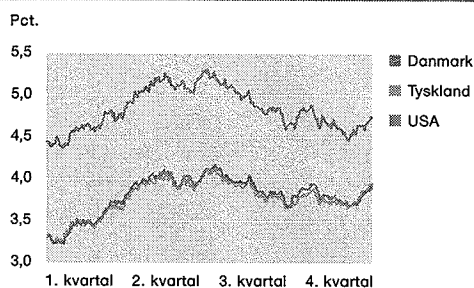
- Afkastet ved at investere bredt i aktivklasser, der indebærer en vis investeringsrisiko. Erfaringen viser, at risikofyldte aktiver over tiden giver et merafkast i forhold til risikofrie investeringer. Det afkast kan ses som en compensation til investorerne for at bære risikoen og benævnes 'beta'
- Afkastet ved at investere aktivt ved eksempelvis at udvælge enkeltaktier, som forventes at stige mest i kurs inden for en given horisont. Afkastet ved aktiv formueforvaltning benævnes 'alfa'.

Afkastene fra alfa og beta er uafhængige, og ATP har derfor valgt at separere investeringsbeslutningerne vedrørende alfa og beta. I traditionel formueforvaltning adskilles alfa og beta ikke.

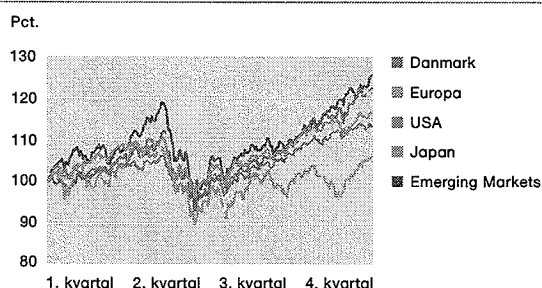
##### Højt afkast styrkede reserverne

Med et samlet resultat på 18,2 mia. kr. efter skat for ATP, blev reserverne styrket væsentligt i 2006. Investeringsvirksomheden bidrog med et højt afkast på 16,4 mia. kr. efter skat. Investeringsvirksomhedens afkast er mere end tilstrækkeligt til at leve op til det overordnede afkastkrav i for-

### Renteudviklingen for 10-årig statsobligation i 2006



### Kursudviklingen på aktiemarkedene i 2006



Indeks 31. december 2005 = 100

hold til realsikring af pensioner og finansiering af forlænget levetid. Realsikring og levetidsfinansiering fordrede i 2006 et afkast på mindst 9,2 mia. kr.

Den væsentligste del af Investeringsvirksomhedens afkast kan henføres til årets betydelige aktiekurstigninger, der trak afkastet op – ikke mindst de danske aktier, der opnåede et højt afkast på 11,2 mia. kr. før skat svarende til 27,8 pct.

Baggrunden for årets høje aktieafkast var den fortsatte, høje, globale vækst i sammenhæng med historisk høje profitmarginer, lav gældsætning og en bedre udnyttelse af virksomhedernes produktionsapparat.

Årets afkast af andre aktiver var også tilfredsstillende højt. De noterede aktier opnåede således et afkast på 25,1 pct., og ATP's investeringer i fast ejendom gav afkast på 15,3 pct. og 28,8 pct. for henholdsvis direkte og indirekte ejendomsinvesteringer.

#### Aktivt ejerskab

Med det formål at beskytte investeringerne har ATP gennem flere år haft en klart formuleret politik for aktivt ejerskab. Princippet heri har været styrende for dialogen med de selskaber, som ATP investerer i. Således også i 2006, hvor ATP's rolle som investor i en række konkrete sager har været genstand for betydelig interesse i offentligheden.

I overensstemmelse med politikken for aktivt ejerskab holder ATP regelmæssige møder med selskaberne for at drøfte strategi og resultater og for at vurdere ledelsens fokus på aktionærinteresser. Den direkte dialog med selskabets ledelse giver normalt ATP tilstrækkelig sikkerhed for, at ATP's langsigtede aktionærinteresser bliver varetaget på betryggende vis.

Hvor dette helt undtagelsesvist ikke er tilfældet, vil ATP præcisere sine synspunkter i andre fora, først og fremmest på selskabets generalforsamlinger, men andre kanaler kan også komme på tale.

#### Fokus på social ansvarlighed

ATP har etableret en intern komité, som overvåger den sociale ansvarlighed i de selskaber, som ATP investerer i. Det sker bl.a. på grundlag af rapporter, hvori selskaber screenes for brud på internationale konventioner om menneskerettigheder, miljø, arbejdsforhold, korruption mv.

Det er ATP's opfattelse, at manglende hensyntagen til sådanne forhold ofte vil indebære en langsigtet risiko for selskaberne og dermed også en væsentlig økonomisk risiko for ejerne.

Overvågningen har i 2006 resulteret i frasalg af aktiebeholdningen i en række europæiske og amerikanske selskaber, der har relation til produktion og salg af landminer og klyngebomber. En række selskaber er desuden sat på en særlig

observationsliste, ligesom Cheminovas salg af pesticider i Indien og Brasilien har givet anledning til dialog med både FAO og Cheminova selv.

#### Tilslutning til FN-charter

FN lancerede i foråret 2006 et charter for institutionelle investorer vedrørende ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment).

Principperne i charteret, der er udformet af 20 institutionelle investorer fra 12 forskellige lande med støtte fra FN-organisationerne UNEP og The Global Compact, skal bidrage til, at institutionelle investorer indarbejder kriterier for social ansvarlighed mv. i deres investeringsbeslutninger.

Charteret er indtil nu underskrevet af ca. 130 institutionelle investorer, heraf 11 skandinaviske. ATP underskrev charteret i august 2006.

## VI. ADMINISTRATIONSVIRKSOMHEDEN

2006 bød både på tilgang og bortfald af opgaver under Administrationsvirksomheden. ATP Koncernens Administrationsvirksomhed består af to elementer:

- Lovregulerede administrationsopgaver som Folketinget har placeret hos ATP. Det drejer sig om en række arbejdsmarkedsrelaterede ordninger, der drives som indtægtsdækket virksomhed. Administrationsopgaverne ydes til kostpris, men sikrer tillige stordriftsfordele, som billiggør ATP's egen administration og derved kommer ATP's medlemmer til gode
- Markedsbaserede administrationsopgaver, som udbydes i fri konkurrence via ATP-ejede datterselskaber. Det drejer sig primært om salg af pensionsadministration for en række arbejdsmarkedspensionsordninger, men fra 2005 har ATP Koncernen også administreret barselsudligning.

#### Lovreguleret administration

ATP varetager i dag den fulde administration inkl. bestyrelsesbetjening mv. af ordningerne Lønmodtagernes Garanti-fond (LG), Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER) og Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES). Herudover er ATP underleverandør af tekniske og administrative ydelser til Lønmodtagernes Dyrtidsfond (medlemsadministration og udbetaling), FerieKonto (opkrævning og udbetaling) og Staten (opkrævning af Finansieringsbidraget, FIB).

Porteføljen af lovbase-rede administrationsopgaver er udvidet i både 2005 og 2006. I 2005 indførte Folketinget en ny præmieringsordning i AER-regi, som skal belønne arbejdsgivere, der øger antallet af elevpladser. I 2006 gav Folketinget ATP til opgave at administrere den nye lovbase-rede barselsudligningsordning for den del af det private arbejdsmarked, som ikke i forvejen er dækket af decentrale ordninger. Ordningen blev planmæssigt iværksat den 1. oktober 2006 under navnet Barsel.dk.

Hertil kommer, at ATP i 2006 har ydet teknisk, administrativ bistand til udformningen af en ny fælles opkrævningsordning, der skal sikre fælles og ensartet opkrævning af arbejdsgiverbidragene til AER, AES og FIB. Fællesopkrævningen, der forventes at medføre en administrativ lettelse for arbejdsgiverne, skal administreres af ATP. Loven blev vedtaget i december 2006, og det nye system forventes i drift medio 2008.

#### Markedsbaseret salg af administration via datterselskaber

Via det 100 pct. ejede datterselskab ATP PensionService A/S har ATP siden 1990 solgt administrative ydelser til arbejdsmarkedspensionsordninger. ATP Koncernen var ved udgangen af året underleverandør af opkrævning, medlemsadministration og udbetaling for pensionsordninger med tilsammen over 900.000 medlemmer. Tre pensionsordninger har opsagt samarbejdsaftalerne med ATP, hvorved omfanget af aktiviteten i ATP PensionService reduceres i løbet af 2007.

Via datterselskabet ATP ErhvervService A/S sælger ATP Koncernen administration af barselsudligning til DA-Barsel. I rollen som underleverandør opkræver ATP bidrag på vegne af DA-Barsel hos de omfattede arbejdsgivere og udbetaler refusion til virksomheder med lønmodtagere på barsel. Ordningen trådte i kraft i 2005.

#### VII. KONCERNFÆLLES FORHOLD

##### **Investeringer i standardssystemer og ny it-plattform**

2006 blev på de indre linjer præget af omfattende it-udvikling. Under overskriften 'Én koncern – et system' indledte ATP opbygning af et nyt standarddrammesystem, der over seks år skal erstatte en lang række skræddersyede systemer, som ATP selv har udviklet over en 40-årig periode i takt med, at nye opgaver og forretningsområder kom til.

Beslutningen om omlægningen blev starten på en ændringsproces i koncernens administrative organisation, som formentlig er den største i ATP's historie. Beslutningen blev naturligt truffet i sammenhæng med en rationalisering af virksomhedsstrukturen, som har ført til reduktion i antallet af medarbejdere i koncernen. Programmet omfatter:

- Omlægning af koncernens hovedsystemer fra egenudviklede ordningsspecifikke systemer til tværgående standardssystemer
- Fra ordningsspecifikke processer til fælles processer på tværs af ordninger
- Ændring af organisationen fra en vertikal ordningsspecifik struktur til en horisontal funktionsopdelte struktur
- Overgang fra individualiserede produkter til standardprodukter
- Omstilling af mangeårig drifts- og udviklingserfaring med mainframebaserede systemer til drift på ny it-plattform baseret på web-teknologi.

Sigtet med investeringen er tosidet. Investeringen er en strategisk investering i en ny fremtidssikret it-plattform baseret på web-teknologi, men den har tillige et klart effektiviserings-sigte. Over en årrække skal det nye system sikre lavere omkostninger gennem standardisering af ensartede processer i sammenhæng med standardsoftware. Det nye system vil gøre det hurtigere og billigere at indsluse nye opgaver.

#### VIII. KONCERNRISICI

Risikostyring har stort fokus i ATP Koncernen. De væsentligste risici er knyttet til administration af selve ATP-ordningen. Lavt investeringsafkast og stigende levealder udgør de væsentligste udfordringer på det lange sigt, mens reducerede reserver som følge af pludselige ændringer i renter og aktiekurser er den største trussel på kort sigt. Disse lang- og kortsigtede risici overvåges intenst, og styringen heraf har særlig høj ledelsesmæssig prioritet.

I koncernens øvrige Pensions- og Investeringsvirksomhed er pensionsordningerne SP og SUPP uden garanti-elementer i hele opsparingsperioden og for SP's vedkommende også i udbetalingsperioden. Investeringsrisikoen i disse ordninger bæres dermed af opsparerne selv og ikke af ATP.

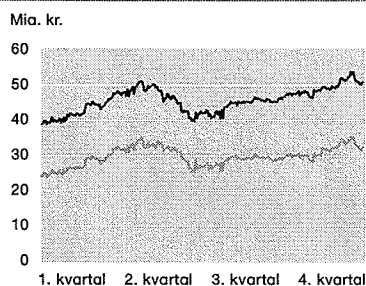
I koncernens Administrationsvirksomhed er det markedsbaserede salg placeret i selvstændige datterselskaber. Det begrænser risikoen for den øvrige koncern og ATP's medlemmer. Den øvrige del af Administrationsvirksomheden er lovreguleret, indtægtsdækket virksomhed, som er uden forretningsmæssig risiko for ATP, idet administrationsomkostningerne finansieres af bidrag, som koncernen enten selv opkræver i kraft af lov eller får overført fra staten.

ATP's igangværende proces mod standardisering af koncernens administrative processer vil alt andet lige reducere

## ATP's overdækning i forhold til Finanstilsynets rødt-lys-scenario

| Mia. kr.                    | Ultimo 2006 | Ultimo 2005 |
|-----------------------------|-------------|-------------|
| Risikofaktor                |             |             |
| Aktiekursrisiko             | 10,5        | 8,8         |
| Renterisiko                 | 4,8         | 1,5         |
| Kredit- og modpartsrisiko   | 1,6         | 1,5         |
| Ejendomsrisiko              | 0,9         | 0,7         |
| Valutarisiko                | 0,7         | 0,7         |
| <b>I alt risikofaktorer</b> | <b>18,5</b> | <b>13,2</b> |
| Bonuspotentiale             | 70,1        | 51,9        |
| Overdækning                 | 51,6        | 38,7        |
| Overdækning/Risikofaktorer  | 2,8         | 2,9         |

## Overdækning i rødt/gul risikoscenario 2006



koncernens operationelle risici. Tilsvarende gør sig gældende for risici knyttet til tab af viden og tab af data.

Omfanget af den samlede virksomhed er som for enhver anden virksomhed afhængig af kundernes ønske om fortsat levering – uanset om der er tale om lovregulerede eller markedsbaserede ydelser. ATP Koncernens kundekreds er meget begrænset, og det indebærer i sig selv en vis risiko.

**Internationale priser for risikostyring**

ATP modtog i 2006 en række internationale priser – dels fra Investment & Pensions Europe (IPE) dels fra Investeringsmagasinet Risk. Priserne er især møntet på ATP's risikostyring, som systematisk sammenkæder investeringer, pensionsforpligtelser og reserver.

**IX. LEDELSESFORHOLD**

Både nationalt og internationalt konstateres en stigende interesse for god selskabsledelse. I dansk sammenhæng er det senest kommet til udtryk i de reviderede anbefalinger fra Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse ('Nørby-udvalget').

Gennem en årrække har ATP bragt oplysninger i årsrapporterne om bestyrelsesmedlemmernes øvrige ledelseshverv, om bestyrelsens størrelse, sammensætning, mødefrekvens, etc., om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og forretningsudvalg, om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og administration, ligesom incitamentsprogrammer for ledende medarbejdere m.v. er omtalt. I regnskabet oplyses om aflønning af bestyrelse og direktion.

ATP har gennemgået Nørby-rapportens anbefalinger. Gennemgangen viser, at ATP på væsentlige områder lever op til rapportens konkrete anbefalinger for god selskabsledelse. Det gælder i særlig grad den finansielle og pensionsmæssige risikostyring.

Anbefalingerne er primært møntet på børsnoterede aktieselskaber. Da ATP er en lovreguleret pensionsordning, er rammerne for ATP's ledelse på en række punkter fastlagt direkte i ATP-loven. Eksempelvis er bestyrelsens sammensætning med ligelig repræsentation af arbejdsmarkedets parter indskrevet i ATP-loven. I overensstemmelse med 'følg eller forklar'-princippet er der redegjort nærmere for disse særlige forhold andetsteds i årsrapporten. Yderligere oplysninger om ATP's ledelsesforhold kan findes på ATP's hjemmeside.

#### X. FORVENTNINGER TIL 2007

ATP forventer et mindre fald i koncernens samlede administrationsomkostninger i 2007.

Administrationsomkostningerne for selve ATP-ordningen forventes uændret at udgøre 33 kr. pr. medlem, mens de gennemsnitlige administrationsomkostninger pr. kunde for SP forventes at stige fra 24 kr. til 26 kr.

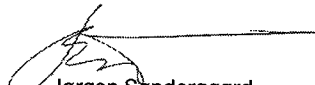
ATP-ordningens omkostninger til investering forventes at stige fra 22 kr. til 27 kr. pr. medlem som følge af udvidet aktivitet. SP's omkostninger til investering forventes derimod fastholdt på 6 kr. pr. kunde i gennemsnit.

Med udgangspunkt i rente- og kursniveauet ved udgangen af 2006 har ATP beregnet et forventet markedsmæssigt afkast af ATP-ordningens investeringer på 4,5 pct. i 2007. Det

skal understreges, at der er tale om en rent teknisk frem-skrivning, der dels forudsætter et uændret renteniveau i forhold til den 31. december 2006, dels et normalafkast for aktiesiden på ca. 2 procentpoint over renten på en 10-årig statsobligation.

Der kan i 2007 forventes en vis afdæmpning i det globale opsving, og det vil reducere inflationspresset og mindske behovet for opstramning af pengepolitikken. På den baggrund er det ledelsens vurdering, at der i 2007 kan imødeses små, positive afkast på obligationsmarkederne, idet renten på obligationer med lang restløbetid kan forventes at svinge omkring niveauet fra året før.

Med lave renter og fortsat vækst – om end på et lavere niveau – kan 2007 blive femte år i træk med positive afkast på aktiemarkederne. Men der bliver næppe tale om afkast på højde med de seneste år.

  
Jørgen Søndergaard  
formand

  
Lars Rohde  
direktør