Årsrapport 2025

ATP Koncernen

atp=

ATP er sat i verden for at bidrage til danskernes økonomiske *tryghed* som pensionister.

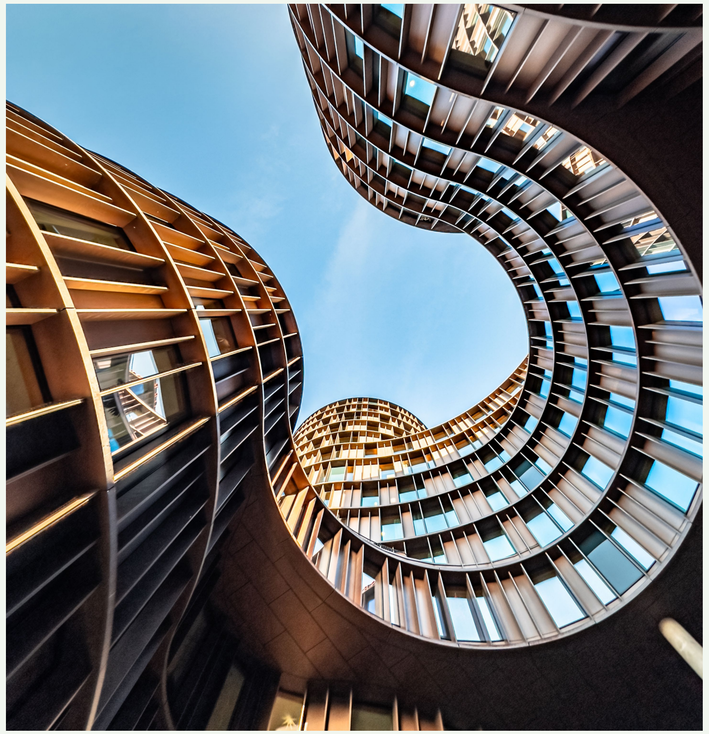
Vi sørger for, at der altid er en *livslang udbetaling* som pensionist.

Indhold

4	ATP i overblik
13	Årets resultat og forventninger
22	Strategisk retning
31	Koncernregnskab
97	Specifikationer

ATP står på *to ben*

Pension og Investering



ATP er hele Danmarks pensionsselskab, der udbetaler ATP Livslang Pension og har 5,8 mio. medlemmer. Samtidig er ATP en stor dansk institutionel investor, som investerer i en lang række aktiver såsom aktier, obligationer, fast ejendom og infrastruktur.

Administration

ATP er Danmarks største administrationshus. Administrationsforretningen står for udbetalingen af mere end 360 mia. kr. i velfærdsydelser, som blandt andet folkepension, feriepenge og barselsdagpenge.

Pension og Investering i tal

Gennemsnitligt langsigtet årligt afkast i investeringsporteføljen[1]

10,4 pct.

Fortsat solid bonusevne

20,4 pct.

Afkastet i investeringsporteføljen blev i 2025 på

19,5 pct.

ATP's pensionsmæssige hensættelser

694 mia. kr.

Fuld ATP-pension i 2025

26.000 kr.

5,8 mio. medlemmer

Administrationsomkostninger årligt pr. medlem

36 kr.

ATP har i 2025 besluttet af hæve pensionerne til alle medlemmer fra årsskiftet

2 pct.

Lav årlig omkostningsprocent – blandt de laveste i branchen

0,31 pct.

[1]Det langsigtede årlige afkast dækker perioden fra 2008, hvor ATP styringsmæssigt opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.

Administration i tal

ATP Koncernen udbetalte ydelser i 2025 for

360 mia. kr.

Ydelser fra ATP Koncernen er udbetalt til mere end

3 mio. modtagere

ATP udbetalte 20,1 mia. kr. i ATP Livslang Pension til

1,1 mio. pensionister

ATP Koncernen håndterede omkring

2,5 mio. opkald

ATP Koncernen sendte omkring

30 mio. breve

I Feriekonto har ATP Koncernen udbetalt

12 mia. kr.

I folkepension, førtidspension, seniorpension og tidlig pension har ATP Koncernen udbetalt

235 mia. kr.

Arbejdsmarkedets Erhvervssikring (AES) afsluttede tæt på

63.000 sager

I børne- og ungeydelser har ATP Koncernen udbetalt

19 mia. kr.

Hovedtalsoversigt for ATP Koncernen

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Investering					
Afkast af investeringsporteføljen	21.423	-59	5.718	-64.511	49.370
Pensionsafkast- og selskabsskat	-3.241	-110	-1.078	9.406	-7.282
Resultat af Investering	**18.182**	**-169**	**4.640**	**-55.104**	**42.087**
Afdækning					
Renteafdækning					
Afkast af renteafdækningsporteføljen	-49.194	15.148	42.066	-244.827	-56.187
Ændring som følge af rente og løbetidsforkortelse	43.066	-14.596	-33.348	212.298	43.124
Pensionsafkastskat	7.550	-2.298	-6.421	37.459	8.597
Resultat af Renteafdækning	**1.422**	**-1.746**	**2.298**	**4.930**	**-4.466**
Supplerende afdækning					
Afkast af supplerende afdækningsportefølje	6.915	-152	736	-	-
Forrentning af langsigtet supplerende hensættelse	-5.746	198	-625	-	-
Pensionsafkastskat	-1.169	-46	-110	-	-
Resultat af Supplerende afdækning	**0**	**0**	**0**	**-**	**-**
Livrente med markedseksponering					
Afkast af markedsafkastporteføljen	628	89	249	-87	-
Forrentning af livrente med markedseksponering	-528	-72	-206	73	-
Pensionsafkastskat	-100	-17	-43	13	-
Resultat af Livrente med markedseksponering	**0**	**0**	**0**	**0**	**-**
Resultat af Afdækning	**1.422**	**-1.746**	**2.298**	**4.930**	**-4.466**

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Administration af ATP Livslang Pension					
Forsikringsindtægter	21.281	20.757	19.498	19.227	18.423
Udbetalte pensioner	-20.097	-19.517	-18.408	-17.957	-17.260
Omkostninger vedrørende Investering og Afdækning	-867	-817	-703	-822	-950
Omkostninger vedrørende Pension	-205	-208	-214	-215	-213
Ændring i risikojustering	-46	-47	-53	-49	-
Øvrige ændringer	-65	-168	-120	-184	-
Resultat af forsikringsservice	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Resultat for ATP Livslang Pension	**19.604**	**-1.915**	**6.938**	**-50.175**	**37.621**
Øvrige indtægter/omkostninger	435	-27	-37	156	240
Administration for eksterne parter					
Indtægter	2.469	2.496	2.484	2.568	2.498
Omkostninger	-2.469	-2.496	-2.485	-2.569	-2.497
Resultat af administration for eksterne parter	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Resultat før forrentning af bonuspotentiale	**20.039**	**-1.943**	**6.901**	**-50.019**	**37.862**
Forrentning af bonuspotentialet	-19.604	1.915	-6.938	50.175	-37.621
Minoritetsinteressers andel af resultatet[1]	-435	27	37	-156	-240
Årets resultat	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

[1] Minoritetsinteressers andel af årets resultat er i 2025 primært udtryk for et performance fee til en ekstern forvalter som følge af salg af en enkelt investering med et højt afkast.

Regnskabsstandarden IFRS 17 om forsikringskontrakter medfører for totalindkomstopgørelsen, at alle afkast og finansielle indtægter og udgifter vises under et. ATP har i hovedtalsoversigten udfoldet resultatet fordelt på forretningsområder, og herved illustreret de enkelte afkast og sammenhæng til overførsel til de pensionsmæssige hensættelser. I ledelsesberetningen kommenteres årets resultat ud fra hoved- og nøgletalsoversigten. Sammenhængen mellem regnskabets totalindkomstopgørelse og hovedtalsoversigten er vist i note 1 "Forretningsområderegnskab" i koncernregnskabet.

Hovedtalsoversigt for ATP Koncernen, fortsat

Pensionsmæssige hensættelser

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Garanterede pensioner	529.957	568.558	564.966	538.634	787.809
Livrente med markedseksponering	7.560	5.120	3.198	1.382	-
Risikojustering	595	797	835	954	-
Pensionsforpligtelser i alt	**538.113**	**574.474**	**568.999**	**540.970**	**787.809**
Langsigtet supplerende hensættelser	39.396	38.669	39.193	37.265	-
Bonuspotentiale	116.546	104.829	104.030	99.572	159.537
Ufordelte midler i alt	**155.942**	**143.498**	**143.223**	**136.837**	**159.537**
Pensionsmæssige hensættelser i alt	**694.055**	**717.972**	**712.222**	**677.806**	**947.346**

Nøgletal

	2025	2024	2023	2022	2021
Samlede omkostninger ift. pensionsmæssige hensættelser (ÅOP)*	**0,31**	**0,24**	**0,30**	**0,35**	**0,54**
Administrationsomkostninger i kr. pr. medlem	**36**	**37**	**38**	**39**	**40**
Øvrige nøgletal					
Bonusevne i pct.	20,4	17,1	17,1	17,2	20,3
Medlemmer (antal i 1.000)	5.754	5.675	5.600	5.521	5.424
Bidragsindtægter i mio. kr.	14.440	13.738	12.624	11.951	11.497
Opdatering af levetid i mio. kr.	1.412	1.558	1.881	3.887	4.796
Bonustilskrivning i mio. kr.	11.384	-	5.811	-	30.391

* 2025 og 2024 er opgjort efter F&P's standardberegningsmetode og før 2024 er ÅOP opgjort efter faktiske omkostninger.

Afkastnøgletal

Afkast af porteføljer i pct.	2025	10-årig	Langsigtet[3]
Afkast fra Investering før skat ift. bonuspotentiale[1]	19,5	9,8	10,4
Afkast af markedsafkastporteføljen før skat[2]	10,2	-	-

Værdiskabelsesnøgletal i pct.[4]	2025	5-årig	10-årig
Værdiskabelse fra pensionerne	3,1	3,2	3,4
Værdiskabelse fra ufordelte midler	17,5	-0,8	6,3
Værdiskabelse i alt	**6,2**	**2,3**	**3,9**

[1]Afkast fra Investering er beregnet som et dagligt tidsvægtet afkast på bonuspotentialet.
[2]Afkast af markedsafkastporteføljen er beregnet som et dagligt tidsvægtet afkast på hensættelsen til livrente med markedseksponering.
[3]Det langsigtede afkast dækker perioden fra 2008, hvor ATP styringsmæssigt opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.
[4]Nærmere beskrivelse, herunder forklaring af opgørelsesmetode, kan ses af side 19 og note 17.

ATP – en vigtig del af *fællesskabets* fundament

Som pensionsordning og administrationshus for en lang række offentlige ydelser er ATP et tydeligt billede på, hvordan dét at være fælles om noget kan bidrage til et økonomisk trygt samfund.

ATP er med til at sikre, at den enkelte kan leve et værdigt liv med forudsigelighed omkring økonomien. Både når det handler om næste måneds udbetalinger af folkepension, boligstøtte, eller familieydelser, og når det gælder tilliden til, at vi modtager en livslang og garanteret pension fra ATP. Det giver tryghed, at man med sikkerhed ved, hvordan indkomsten ser ud måned for måned.

I en verden præget af hastige forandringer er den stabilitet og sikkerhed, ATP tilbyder, vigtig for mange modtagere af både pension og andre økonomiske ydelser.

Flere penge til alle medlemmer

Efter et år med solide investeringsresultater har vi hævet pensionen for alle 5,8 millioner medlemmer. Det betyder, at ATP Livslang Pension fra 1. januar 2026 er steget med 2 pct., så et medlem nu i gennemsnit får 17.850 kr. udbetalt om året. Det er fjerde gang på 10 år, at ATP forhøjer pensionen. En forhøjelse, der koster 11 mia. kr. og finansieres af ATP's fælles midler. Det er vores ambition løbende at skrue op for pensionen og dermed styrke medlemmernes købekraft og kunne give dem lidt mere luft i hverdagsøkonomien.

For nogle mennesker er ATP-pensionen et mindre supplement, for andre udgør den en vigtigere del af deres økonomi som pensionister. Sammen med folkepensionen udgør ATP det stabile fundament i pensionssystemet. ATP er en kollektiv ordning, hvor alle bidrager og er med i et forsikringsfællesskab. Det er både til gavn for den enkelte og for samfundet.

Netop på grund af fællesskabet er det en forsikring, der fås til en meget lav pris. ATP er en billig pensionsordning både i dansk og international sammenhæng. Vi står for en garanteret pensionsordning med 0,31 pct. i ÅOP ved en indbetaling på op til 3.500 kr. årligt.

ATP udbetaler milliarder i velfærdsydelser

Ud over pensionsudbetalingerne spiller ATP en vigtig rolle i det danske velfærdssamfund og mere specifikt i det offentlige Danmark. Vi administrerer en lang række offentlige ordninger såsom Seniorpension og Lønmodtagernes Garantifond og står bag udbetalingen af to ud af tre velfærdskroner i Danmark. Det betød i 2025, at vi udbetalte 360 milliarder kroner til danskerne i form af en lang række velfærdsydelser fra boligstøtte over folkepension til barselsdagpenge.

For at sikre at vi også om tre, fem og syv år har en veldrevet og tidssvarende administrationsforretning har vi under navnet "Klar til Fremtiden" igangsat et samlet program for udvikling af denne del af organisationen. Målet er at skabe forudsætningerne for, at ATP kan fortsætte med at levere omkostningseffektiv administration af offentlige ydelser og en tidssvarende kundeservice.

Digitalisering som fundament for velfærden

ATP's rolle i velfærdssamfundet hviler i stigende grad på et stærkt digitalt fundament. Forventningerne til os er høje, og det er afgørende, at vores løsninger er sikre, stabile og nemme at anvende – både for borgere, virksomheder og medarbejdere.

I 2025 har vi arbejdet målrettet med at udbrede nye teknologier, opgradere vigtige it-systemer og styrke medarbejdernes digitale kompetencer. Vi har særligt taget store skridt inden for anvendelsen af kunstig intelligens, hvor teknologien i stigende grad understøtter vores drift ved f.eks. at indsamle information, sammenstille data og lette dokumentationsopgaver. AI-teknologi anvendes med omtanke og inden for klare etiske og sikkerhedsmæssige rammer.

Ansvarlige investeringer og bæredygtighed

Under de rammer, som er udstukket for ATP, arbejder vi målrettet med bæredygtighed for at skabe konkrete forbedringer i de selskaber, vi investerer i. Vi arbejder ud fra en langsigtet og ansvarlig tilgang, hvor grøn omstilling, gode arbejdsforhold og ansvarlig ledelsespraksis er i fokus. Som aktiv investor og ejer går vi i dialog med selskaber, hvor udviklingen kan forbedres, og vi baserer vores beslutninger på fakta og solid viden. Vigtigt for os er det, at vi over tid ser reelle forbedringer i de selskaber, vi investerer i.

I 2025 blev en uafhængig evalueringsgruppe af danske og internationale eksperter nedsat til at gennemgå ATP's investeringsstrategi. Formålet med gennemgangen er at sikre, at ATP's model fortsat giver den bedst mulige balance mellem sikkerhed og afkast til gavn for alle medlemmer. Arbejdet forventes færdigt i første halvdel af 2026.

ATP står stærkt rustet til fremtiden – med fokus på økonomisk tryghed, effektiv administration og bæredygtig udvikling til gavn for hele Danmark.

Martin Præstegaard,
adm. direktør i ATP

Highlights *2025*

9. januar

’Glemte’ feriepenge bliver automatisk udbetalt

En lovændring gør det muligt at sende feriepenge til personer, der ikke har bestilt dem i tide. ATP automatiserer processen, og sender 275 mio. kr. til ca. 300.000 lønmodtagere, som stod til at miste deres opsparede feriepenge.

15. januar

Eksperter skal evaluere strategien

ATP iværksætter en ekstern undersøgelse af investeringsstrategien. Danske og internationale eksperter skal forholde sig til, om strategien er den rigtige og om der er steder, den kan optimeres.

Læs mere på side 23

24. februar

Minikursus ruster kvinder til pension

Op til Kvindernes Internationale Kampdag lancerer Pension For Alle – ATP’s uvildige pensionsguide – et minikursus på e-mail med pensionsviden målrettet kvinder. Kurset giver kvinder konkret viden om pension, økonomiske valg og de forhold, der særligt påvirker kvinders opsparing. Over 5.000 personer tilmeldte sig.

24. januar

ATP skal rådgive regeringen om AI

Regeringen nedsætter en digital taskforce for kunstig intelligens, som skal understøtte brugen af teknologien i den offentlige sektor. Haktan Bulut, koncerndirektør for Digital Solutions i ATP, udpeges som én af 14 eksperter, der skal rådgive og yde strategisk sparring til Taskforcen.

19. marts

Callcenterløsning får innovationspris

Ved OffDig, som er Danmarks største konference om digitalisering i den offentlige sektor, vinder ATP Innovationsprisen for en callcenterløsning, der både har løftet effektiviteten og brugertilfredsheden, når borgere ringer til ATP.

9. maj

ATP sælger sine aktier i TDC

Sammen med resten af den danske ejerkreds bag TDC, sælger ATP aktiemajoriteten til australske Macquarie. Handlen afventer myndighedernes godkendelse.

12. juni

Danmarks AI-kompetencer får et løft

ATP bliver stiftende partner i AI-kompetencepagten. Et fællesskab, der arbejder for at fremtidssikre Danmark gennem ansvarlig brug af kunstig intelligens. Målet er at styrke 1 million danskeres AI-kompetencer inden 2028.

18. juli

Nye ATP-tal: Levetiden stiger – især for mænd

Den gennemsnitlige levetid for 67-årige mænd er steget med fem måneder, mens den tilsvarende stigning for kvinder er på 2,6 måneder. Det er kun anden gang inden for de seneste 30 år, at levetiden for mænd er steget så meget på et enkelt år. Kvinder kan dog i gennemsnit forvente at leve længst.

Se hvor længe du selv kan forvente at leve på atp.dk

30. september

ATP sælger sin andel af Københavns Lufthavne

Efter otte års medejerskab af Københavns Lufthavne A/S sælger ATP sine aktier til den danske stat.

1. oktober

Administrationsforretningen sammenlægges

Velfærdsordninger under ATP har tidligere været delt mellem Udbetaling Danmark og Pension & Arbejdsmarked. De to områder bliver til ét i efteråret under en fælles koncerndirektør. Målet er at udnytte stordriftsfordele og at give borgerne en endnu bedre og mere effektiv oplevelse i mødet med ATP.

Læs mere på side 27

7. oktober

ATP overtager ansvaret for SU-området

Regeringen beslutter, at overdrage administrationen af tre ordninger til ATP: Statens uddannelsesstøtte (SU), Statens Voksenuddannelsesstøtte (SVU) og Befordringsrabat. Under forudsætning af Folketinges godkendelse vil overdragelsen blandt andet betyde, at ATP får ansvar for korrekt og rettidig udbetaling af 22 mia. kr. i SU til mere end 430.000 elever og studerende.

23. oktober

Højere pension til alle

ATP's bestyrelse beslutter at hæve udbetalingen fra ATP Livslang Pension med 2 procent fra 2026. Stigningen kommer alle til gode – både nuværende pensionister og dem, der endnu ikke har nået pensionsalderen.

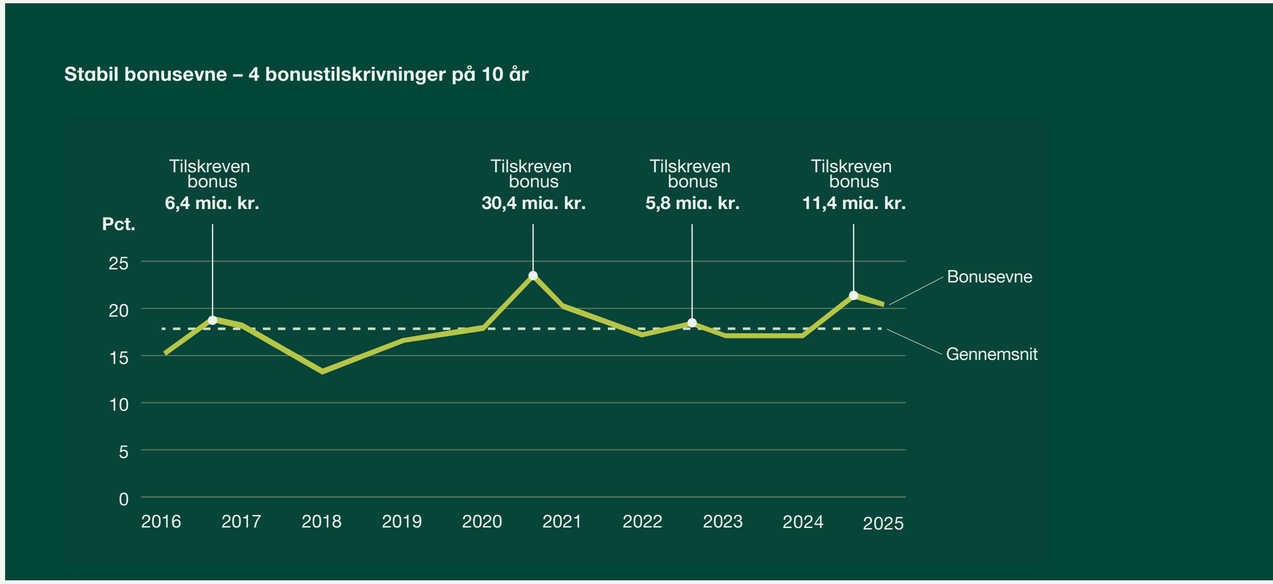
“

Jeg føler mig tryg nu. Jeg er ikke rig, men jeg kan bestille billetter på fjerde række i Operaen uden at få dårlig samvittighed – og jeg kan hjælpe min datter lidt. Det betyder meget.

Susan Ejby, Amager

Årets *resultat* og forventninger

ATP Livslang Pension er et supplement til folkepensionen og dækker i dag stort set alle borgere i Danmark. ATP's rolle i pensionssystemet er at levere økonomisk tryghed med en garanteret fast ydelse igennem hele livet. Dette har fundamental betydning for den måde, ATP investerer medlemmernes midler.



Opfølgning på 2025

ATP's målsætning er at sikre danskerne en garanteret og livslang pension, og dertil skal det tilstræbes at øge pensionernes realværdi udover den allerede garanterede forrentning. Investeringsstrategien er designet til at sikre, at ATP kan håndtere de udsving på de finansielle markeder, som altid kommer. ATP skal kunne udbetale den pension, som medlemmerne er lovet, og derfor er langsigtet stabilitet mellem aktiver og passiver centralt.

> Udover at sikre en garanteret og livslang pension til danskerne skal ATP ifølge ATP-loven tilstræbe en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi.

ATP's værdiskabelse ligger i høj grad i de garanterede livslange pensioner. For medlemmerne er der værdi i at indgå i en kollektiv ordning, hvor man er sikret en forudsigelig livslang pension, uanset hvor længe man lever, og uanset hvordan de finansielle markeder udvikler sig. Medlemmerne opnår desuden en forrentning, der betyder, at pensionsudbetalingerne gennemsnitligt overstiger indbetalingerne markant. Værdiskabelsen fra pensionerne udgør samlet set 3,1 pct. i 2025, og det afspejler den gennemsnitlige forrentning, som ATP har indregnet i medlemmernes optjente pensioner. Se side 19 for yderligere oplysninger om ATP's værdiskabelse.

ATP's mulighed for at hæve pensionerne afhænger af bonusevnen, som er forholdet mellem bonuspotentialet og ATP's samlede forpligtelser overfor medlemmerne. Midlerne i bonuspotentialet vil – udover at skulle dække ATP's risikotagning og uforudsete udgifter – således løbende blive anvendt til at forhøje ATP-pensionen.

ATP's investeringsstrategi er tilpasset ATP's produkt, som igen er afstemt efter ATP's rolle i pensionssystemet. Strategien er som nævnt langsigtet og tager udgangspunkt i afdækning af renterisikoen på forpligtelserne over for medlemmerne. Derudover har ATP tre risikotagende porteføljer: en investeringsportefølje som tager høj markedsrisiko, en markedsafkastportefølje som tager risiko svarende til et gennemsnitligt markedsrenteprodukt, og en supplerende afdækningsportefølje som tilfører langsigtet markedsrisiko til afdækningen.

Det samlede afkast for de tre risikotagende porteføljer blev i 2025 på 29,0 mia. kr. Efter skat og overførsler af afkast fra markedsafkast- og supplerende afdækningsporteføljerne, var resultatet for ATP Livslang Pension i 2025 på 19,6 mia. kr. Det svarer til summen af resultatet for Investering på 18,2 mia. kr. og resultatet for Afdækning på 1,4 mia. kr., som overføres til bonuspotentialet. Det samlede resultat for året vurderes som tilfredsstillende.

ATP's bonuspotentiale udgjorde ved udgangen af 2025 117 mia. kr., og de samlede pensionsmæssige hensættelser udgjorde 694 mia. kr. På trods af det høje investeringsafkast faldt værdien af ATP's samlede pensionsmæssige hensættelser med 24 mia. kr., hvilket var sammensat af et stigende bonuspotentiale og en faldende nutidsværdi af de garanterede pensioner. Faldet i nutidsværdien af de garanterede pensioner skyldes rente- →

bevægelser, og det har ingen påvirkning på pensionerne til medlemmerne, da ATP renteafdækker garantierne. Det er det særlige ved ATP som pensionsordning, at udviklingen i ATP's pensionsmæssige hensættelser - som typisk benævnes formue - år for år ikke har sammenhæng med pensionernes størrelse, eller om ATP har realiseret et godt eller dårligt investeringsresultat i investeringsporteføljen. Det kan intuitivt virke ulogisk, men det er en konsekvens af konstruktionen af ATP's garanterede pensionsprodukt.

ATP's bonusevne var 17,1 pct. ved indgangen til 2025 og steg til 21,3 pct. ved udgangen af tredje kvartal. På den baggrund besluttede ATP's bestyrelse i oktober at forhøje alle ATP-medlemmers pensioner med 2 pct. med virkning fra 2026. Efter forhøjelsen af pensionerne for i alt 11,4 mia. kr. står ATP fortsat økonomisk solidt med en bonusevne på 20,4 pct. ved udgangen af året. Såfremt ATP ikke havde tilskrevet bonus i 2025, ville bonusevnen have været på den gode side af 22 pct. ved udgangen af året. Bonustilskrivningen var den fjerde tilskrivning over de sidste 10 år.

De senere års inflation har betydet, at ATP ikke har været i stand til at bevare pensionernes realværdi i perioden. Hvis der ses på perioden fra 2015 og frem til 2022, har de garanterede pensioner næsten fulgt den realiserede inflation. Igennem perioden har der desuden været brugt betydelige midler til at sikre pensionerne på grund af længere forventet levetid. For en pensionsordning vil det altid være svært at sikre realværdien af pensionerne i perioder med uventet høj inflation. Se side 97 for yderligere oplysninger om værdiskabelse og realværdisikring.

Investering

ATP's afkast i investeringsporteføljen blev i 2025 på 21,4 mia. kr., som efter omkostninger svarer til et tidsvægtet afkast på 19,5 pct. i forhold til bonuspotentialet (det langsigtede årlige afkast[1] er 10,4 pct.). Der var samlet set positive afkast i både den likvide og illikvide portefølje i 2025. De største positive bidrag til afkastet i 2025 stammer fra investeringer i børsnoterede udenlandske aktier og fra dele af den illikvide portefølje. Det største negative bidrag til afkastet kom fra stats- og realkreditobligationer, særligt europæiske og asiatiske. Det afspejler stigende renter med lang løbetid i 2025.

Perspektivering af investeringsafkastet

Sammenlignes ATP's afkast i 2025 med en mere traditionel portefølje har de væsentligste forskelle været ATP's højere risikoniveau og højere allokering til obligationer og i mindre grad ATP's større andel af illikvide aktiver, danske aktiver og inflationsinstrumenter, hvilket resulterer i et andet afkast end en traditionel portefølje opnår.

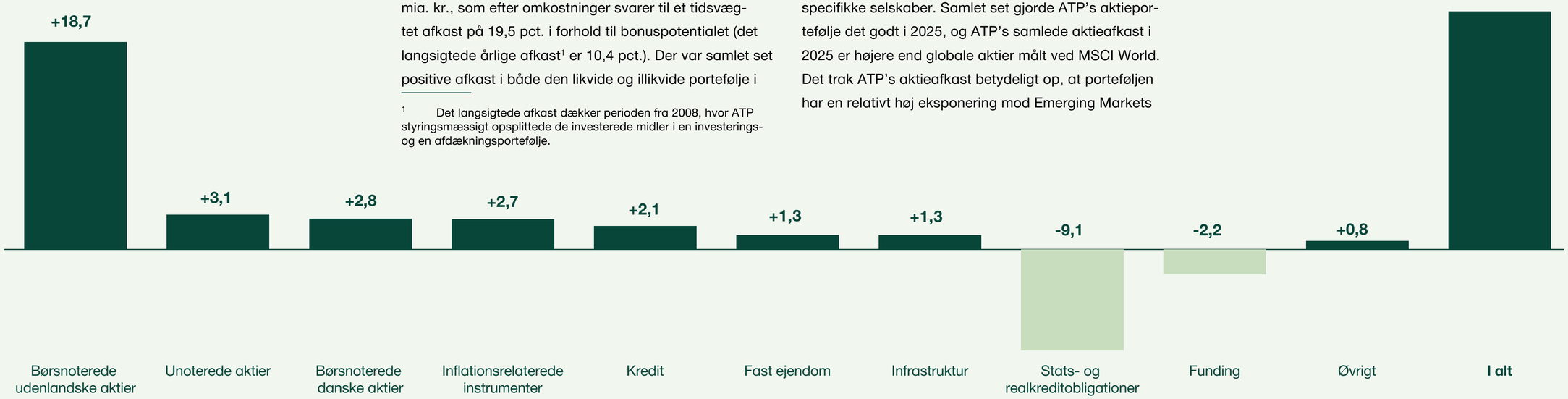
ATP's likvide aktieportefølje består udover danske aktier også af en global portefølje, der har bred geografisk eksponering. På grund af risikospredningen har ATP's likvide aktieportefølje ikke haft store eksponeringer mod specifikke selskaber. Samlet set gjorde ATP's aktieportefølje det godt i 2025, og ATP's samlede aktieafkast i 2025 er højere end globale aktier målt ved MSCI World. Det trak ATP's aktieafkast betydeligt op, at porteføljen har en relativt høj eksponering mod Emerging Markets og Asien, som opnåede høje afkast i 2025 – noget højere end både europæiske og amerikanske aktieindeks. Uagtet at danske aktier havde et svært år, leverede ATP's danske aktier et afkast, som var højere end det danske KAXCAP-indeks.

Den amerikanske dollar blev svækket lidt mere end 10 pct. over for danske kroner i 2025. ATP afdækker som udgangspunkt valutaeksponering, hvilket også havde en positiv indvirkning på det samlede afkast i 2025.

ATP's investeringer i obligationer og renteinstrumenter består primært af en globalt diversificeret portefølje med størst vægt på europæiske renter og hertil nordamerikanske og asiatiske renter. Trods fire rentenedsættelser fra →

[1] Det langsigtede afkast dækker perioden fra 2008, hvor ATP styringsmæssigt opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.

Samlet investeringsafkast i investeringsporteføljen i mia. kr.



Markedsudvikling i 2025

I 2025 var udviklingen i verdensøkonomien præget af geopolitisk uro og af skiftende handelsrelaterede udmeldinger fra USA.

Året startede positivt med stigende aktiekurser, men i marts ændrede markedsstemningen sig markant, primært som følge af amerikanske udmeldinger om øgede toldsatser, og aktiekurserne faldt. Toldudmeldingerne blev dog kort efter sat på pause og senere genforhandlet, hvilket gav anledning til stigninger på de globale aktiemarkeder i den resterende del af året. Markedet var i høj grad præget af AI og tech samt en svækket dollar.

Den Europæiske Centralbank nedsatte de pengepolitiske renter fire gange i 2025, mens renterne på obligationer med lang restløbetid i Europa steg i løbet af året. Det skyldes især planerne om store offentlige investeringer i infrastruktur, grøn omstilling og militær oprustning især i Tyskland, der forventes at blive finansieret af gældsudstedelse, samt store underskud på de offentlige finanser i Frankrig. Den amerikanske centralbank nedsatte den pengepolitiske rente to gange i 2025, og renterne på amerikanske statsobligationer faldt i løbet af året.

den Europæiske Centralbank (ECB) i 2025 skete der en stigning i de lange europæiske renter hen over året, hvilket resulterede i negativt afkast for ATP på dette område. Også stigninger i de lange renter i Asien medførte tab på ATP's rentebærende investeringer, mens amerikanske renter bidrog med et lille positivt afkast.

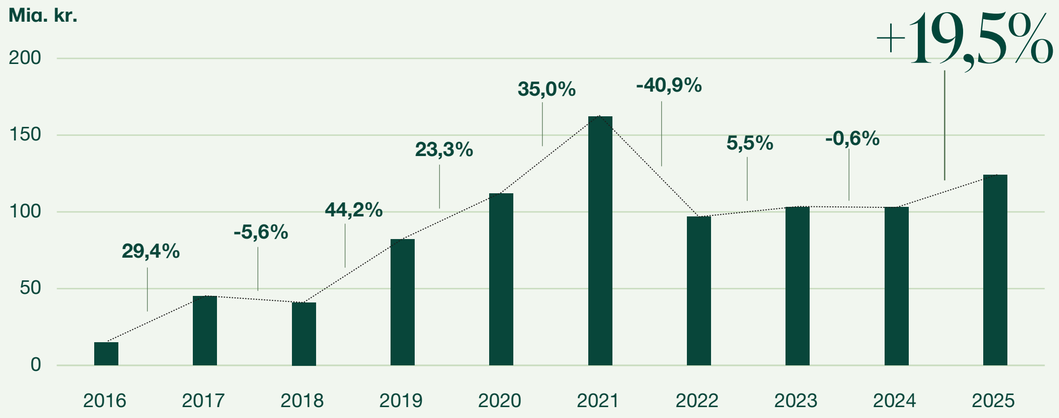
ATP's investeringer i inflationsrelaterede instrumenter bidrog samlet set positivt til afkastet i 2025. Det var drevet af råvarer, herunder særligt de kraftige stigninger i guldprisen i 2025.

De unoterede investeringer leverede generelt positive afkast i 2025. Særligt unoterede aktier bidrog positivt, hvor frasalget af nogle få selskaber har drevet afkastet. Det står i modsætning til 2024, hvor ATP realiserede store tab på enkelte unoterede investeringer. Specielt bidrog ATP's andel af det amerikanske selskab Boyd med et højt afkast, da selskabet frasolgte sin Thermal Division. Boyd er en globalt førende virksomhed inden for køleteknologi, der bl.a. bruges i AI-datacentre. Også de øvrige unoterede aktivklasser i form af ejendomme, infrastruktur og kredit leverede positive afkast i 2025.

ATP har set over en længere årrække leveret solide afkast, men med store variationer mellem de enkelte år. De seneste ti år har ATP skabt et gennemsnitligt årligt investeringsafkast på 12,4 mia. kr., svarende til 9,8 pct. i forhold til bonuspotentialet. I et endnu længere perspektiv har ATP skabt et gennemsnitligt årligt afkast på 10,4 pct. i investeringsporteføljen.

Branchestandarden "N1" måler årets afkast i forhold til de pensionsmæssige hensættelser: Nøgletallet vil for

Akkumulerede afkast af investeringsporteføljen og årligt procentvis afkast



ATP primært være påvirket af afkastet i renteafdækningsporteføljen og dermed af periodens renteændringer. Nøgletallet er derfor ikke en rettesnor for et, fem eller ti års performance, men over et fuldt opsparingsforløb for et medlem giver det et signal om den gennemsnitlige forrentning af de pensionsmæssige hensættelser. ATP's gennemsnitlige langsigtede[2] N1 er på 5,0 pct.

Perspektivering af ATP's sammensætning af investeringsporteføljen

ATP's pensionsprodukt er anderledes end arbejdsmarkedspensionerne, primært fordi ATP er et kollektivt produkt med faste forpligtelser i form af de garanterede livslange pensioner.

ATP's investeringsstrategi for investeringsporteføljen er derfor tilpasset porteføljens målsætning om at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at dække udgifter til længere levetid mv. dels løbende at øge muligheden for at forhøje de garanterede pensioner.

For bedst muligt at opfylde de to krav er der truffet to centrale beslutninger: 1) Risikoniveauet i porteføljen skal være højt og 2) Vægten mellem forskellige aktivklasser baseres på en såkaldt risikobalanceret tilgang, som overordnet set indebærer, at porteføljen skal sammensættes med omtrent lige meget risiko i henholdsvis aktier og obligationer. En investeringsstrategi baseret på disse to centrale beslutninger har historisk set givet det højeste risikojusterede afkast, samtidig med, at strategien er med til at stabilisere ATP's bonusevne.

Strategien indebærer, at ATP alt andet lige klarer sig relativt godt, når obligationer har positiv kursudvikling, mens ATP klarer sig relativt dårligt, når aktier udvikler sig →

[2] For perioden 2008-2025.

stærkt – netop fordi ATP i sammenligning har "flere obligationer og færre aktier".

Investeringsporteføljen tager – ved hjælp af intern gearing – to til tre gange mere risiko end en traditionel portefølje. Investeringsporteføljen har desuden en højere andel allokeret til obligationer i forhold til en traditionel portefølje. De to forhold betyder, at ATP's afkast ikke direkte kan sammenlignes med andre pensionsselskabers, herunder investorer med en mere traditionel investeringstilgang på korte horisonter.

Bedømmelsen af ATP's investeringsafkast bør derfor beskæftige sig med to ting: 1) om det helt overordnet har kunnet betale sig at tage en høj investeringsrisiko i investeringsporteføljen, og 2) hvorvidt ATP's risikobalancerede allokering har leveret et passende afkast.

Se side 98-99 for yderligere perspektivering bestående af både ATP's portefølje sammenholdt med blandt andet en traditionel investeringstilgang samt en mere detaljeret sammenligning ved samme risikoniveau.

Efter 2025 er konklusionen, at det samlet set – over en længere periode – har kunnet betale sig for ATP at tage høj risiko i investeringsporteføljen. ATP's beslutning om at have en risikobalanceret investeringstilgang med høj allokering til obligationer har over en 10-årig periode været acceptabel, når den sammenlignes med forvaltere, der har en tilsvarende investeringstilgang. I den samme 10-årige periode har ATP's allokering ikke kunnet måle sig med porteføljer, der har en mere traditionel investeringstilgang, herunder porteføljer med meget høj allokering til aktier. Det skal dog bemærkes, at man ikke kan drage skarpe konklusioner, når forskelle mellem risikojusterede afkast sammenlignes for forskellige investeringsstrategier, da der er stor statistisk usikkerhed.

Det er ATP's forventning, at allokering ved en risikobalanceret tilgang vil give det højeste risikojusterede afkast på lang sigt og dermed være bedre end både en ren aktieportefølje og en 60/40-portefølje, ligesom den risikobalancerede tilgang er med til at stabilisere bonusevnen ved renteændringer. Der kan over tid være store forskelle i afkast på tværs af strategier. Derfor kan der være store udsving både på kort og lidt længere sigt, men det afgørende er, at strategien på lang sigt giver et større afkast.

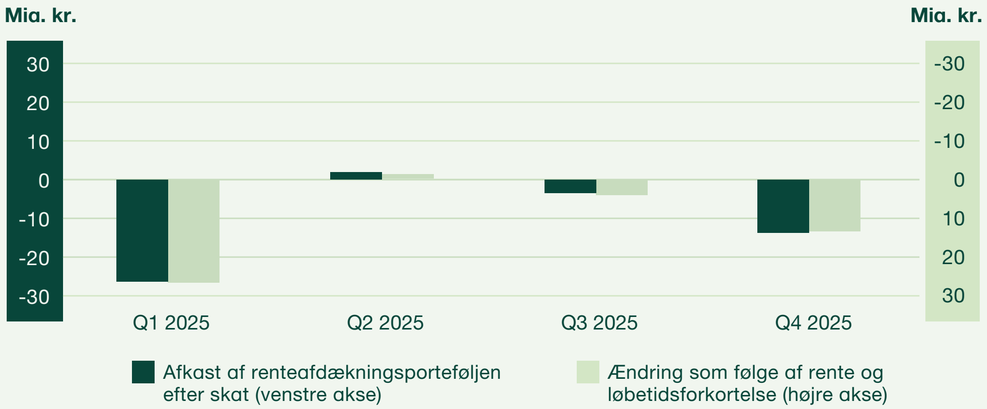
Afdækning

I Afdækning indgår tre porteføljer: renteafdækning, supplerende afdækning og markedsafkast.

Renteafdækning

Renteafdækningen skal sikre de garanterede livslange pensioner, forstået således, at markedsværdien af renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Værdien af de garanterede pensioner faldt i året med 43,1 mia. kr. som følge af rente og løbetidsforkortelse. Modsvarende dette gav renteafdækningsporteføljen et afkast efter skat på -41,6 mia. kr. Det samlede resultat af Renteafdækning blev et overskud på 1,4 mia. kr., hvilket udgjorde en kvart procent af værdien af de garanterede pensioner, og renteafdækningen virkede således efter hensigten. I figuren er det illustreret, hvordan renteudviklingen påvirker udviklingen i værdien af de garanterede pensioner, hvilket afdækkes af renteafdækningsporteføljen, og dermed sikrer de pensioner, som ATP har lovet medlemmerne.

Afdækning og renteudvikling



Resultatet af Renteafdækning rammer typisk ikke nul, hvilket i høj grad skyldes, at ATP's forpligtelser ikke kan afdækkes helt nøjagtigt på de finansielle markeder. F.eks. har ATP nogle meget lange forpligtelser, som må afdækkes med nogle kortere obligationer, da der ikke eksisterer obligationer med så lang løbetid. Derfor kan afdækningen ikke være helt præcis, og det resulterer i 2025 i et lille positivt resultat. Modsat har ATP et skatteaktiv, som betyder, at nogle midler står bundet uden at give afkast. Skatteaktivet hænger især sammen med udviklingen i ATP's afdækningsportefølje. Da renterne steg i 2022, gav porteføljen et stort negativt afkast, og derfor voksede skatteaktivet markant det år. I årene før – hvor renterne var lave, og afkastene positive – betalte ATP store beløb i PAL-skat til staten. Når afkastet er negativt, som i 2022, kan ATP ikke få udbetalt en negativ skat fra staten. Skattetilgodehavendet steg i 2025 på grund af årets negative afkast i afdækningsporteføljen – dvs. på trods af det positive investeringsafkast – og tilgodehavendet udgjorde ved udgangen af året 42 mia. kr. Den manglende forrentning heraf påvirker resultatet negativt, hvilket i 2025 har haft en negativ effekt på 0,9 mia. kr.

Supplerende afdækning

I 2025 er den supplerende afdækningsportefølje blevet fuldt indfaset. Det er en del af den samlede investeringsstrategi, at porteføljen tager langsigtet risiko og har en overvægt af illikvide aktiver. Porteføljen opnåede i 2025 et afkast på 6,9 mia. kr. Over tid forventes afkastet fra den supplerende afdækningsportefølje at danne grundlag for overførsler til bonuspotentialet og dermed på sigt at bidrage til at øge realværdien af de livslange pensioner.

Hensættelsen til langsigtet supplerende hensættelse udgjorde 39,4 mia. kr. ultimo 2025.

Markedsafkast

For medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen går 20 pct. af indbetalingerne til Livrente med markedseksponering. Disse livrenter er ikke garanteret en forrentning eller et afkast, men modtager det opnåede afkast i den tilhørende markedsafkastportefølje. Afkastet på disse livrenter garanteres ikke, men til gengæld er der mulighed for at tage mere risiko end i renteafdækningsporteføljen. Det forventes over tid, at markedsafkastporteføljen bidrager med et højere afkast og dermed højere pensioner til medlemmerne. Markedsafkastporteføljen gav i 2025 et positivt afkast på 0,6 mia. kr., svarende til et tidsvægtet afkast på 10,2 pct. i forhold til hensættelsen til livrente med markedseksponering.

Hensættelsen til livrente med markedseksponering udgjorde 7,6 mia. kr. ultimo 2025.

Administration af ATP Livslang Pension

Resultat af administration af ATP-pensionen (forsikringsservice) indeholder bidragsindbetalinger, udbetalinger til medlemmerne samt de omkostninger, som ATP har afholdt for at håndtere midlerne og administrationen. Resultatet vil for ATP altid være nul, da ATP ikke har nogen fortjeneste ved administration af medlemmernes midler. ATP's medlemmer opnår ved indbetaling af bidrag ret til en livslang pension. Der er en entydig sammenhæng mellem den enkeltes indbetalte bidrag og ret til udbetalinger. ATP's medlemmer indbetalte 14,4 mia. kr. i 2025. Indbetalingerne bliver indregnet som indtægter i takt med, at der udbetales pensioner og afholdes omkostninger. ATP udbetalte 20,1 mia. kr. i pensioner i 2025.

Fortsat lave omkostninger

Omkostningseffektivitet er vigtigt for ATP, som er en af Danmarks billigste pensionsordninger sammenlignet med øvrige pensionskasser. Niveauet for omkostninger har direkte betydning for den fremtidige pension, og selv små forskelle kan over et langt opsparingsforløb vokse til betydelige forskelle.

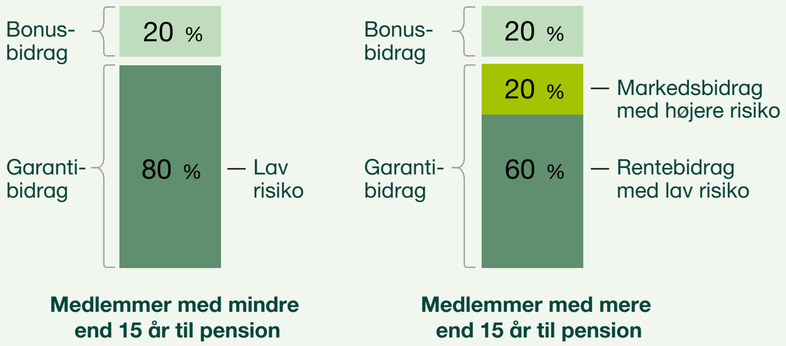
Forsikring & Pensions (F&P) omkostningshenstilling angiver, hvad der skal indgå ved beregning af ÅOP, herunder at hovedparten af omkostningerne vedrørende investering gennem fonde skal beregnes ved standardsatser. ATP er ikke omfattet af henstillingen, men har valgt at følge den samme beregningsmetode for at sikre mere gennemskuelighed ved sammenligning af omkostningsniveauet med resten af den danske pensionssektor. ATP's ÅOP udgør 0,31 pct. i 2025 ved beregning efter F&P's omkostningshenstilling.

0,31 %

Årlige omkostninger i procent i 2025

ATP har i en lang årrække fastholdt lave strukturelle omkostninger. Bevægelser i niveauet af de samlede omkostninger skyldes, at markedsafhængige omkostninger, såsom performance fees, har været forskellige fra år til år. Omkostningsbasen er steget i forhold til 2024, og det kan primært henføres til en stigning i de markedsafhængige omkostninger, som følge af stigende handelsaktivitet og høje afkast. ATP's administrationsomkostninger →

Medlemmernes bidragsindbetalinger



"ATP fastholder lave omkostninger med et stærkt fokus på ÅOP

Pernille Vastrup, CFO

var i 2025 på 205 mio. kr., svarende til 36 kr. pr. medlem. Omkostningsniveauet ligger meget lavt både i dansk og international sammenhæng.

Den seneste internationale sammenligning bekræfter, at ATP globalt har nogle af de laveste administrations- og investeringsomkostninger. I undersøgelsen holdes ATP op imod internationale selskaber af samme karakter og størrelse.

På administrationssiden har ATP markant lavere omkostninger end de sammenlignelige selskaber, særligt indenfor supportfunktioner og it-understøttelse. På investeringssiden har ATP også lavere omkostninger særligt på grund af den højere grad af intern forvaltning, men også fordi den interne forvaltning er betydeligt billigere end i sammenlignelige pensionsselskaber.

Også i dansk sammenhæng er ATP en omkostningseffektiv pensionsordning med en ÅOP, der ligger blandt branchens laveste.

Administration for eksterne parter

Udover ATP Livslang Pension administrerer ATP ordninger for kommuner, staten og arbejdsmarkedets parter såsom Udbetaling Danmark, Arbejdsmarkedets Erhvervssikring m.fl. på omkostningsdækket basis uden avance og uden risiko. Omkostningerne var i alt på 2,5 mia. kr. i 2025.

Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til datoen for aflæggelsen af denne årsrapport ikke indtruffet forhold, som væsentligt påvirker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2026

Det er forankret i ATP-loven, at ATP skal tilstræbe en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi. Grundprincippet i ATP's investeringstilgang er dels, at medlemmerne skal have meget høj sikkerhed for de livslange pensioner, dels at muliggøre at øge pensionernes realværdi over tid.

Der er altid usikkerhed på de finansielle markeder og om retningen for verdensøkonomien. Derfor er det vanskeligt at forudsige de finansielle markeder og dermed afkastet i det enkelte år. For 2026 forventes et positivt afkast i ATP's tre risikotagende porteføljer, om end den geopolitiske og makroøkonomiske usikkerhed er høj og kan påvirke de finansielle markeder i negativ retning.

ATP's forretningsmodel understøtter balancering af risikoen på kort og langt sigt. Da investeringsporteføljen har et væsentligt renteelement, vil store renteændringer, særligt i Europa, ikke påvirke bonusevnen i større omfang. Det er vigtigt, da ATP's økonomi derved stabiliseres, selv når der er store udsving i renterne. ATP vil derfor også i 2026 fastholde den disciplinerede tilgang til risikostyring, så der skabes de bedst mulige afkast, samtidig med at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne over for medlemmerne.

ATP har igangsat en ekstern evaluering af ATP's investeringsstrategi, og nedsat en gruppe af danske og internationale eksperter for at gennemgå denne. Det forventes at evalueringsgruppen offentliggør deres resultater i første halvår af 2026.

Værdiskabelse i ATP-produktet

Værdiskabelsen i ATP's pensionsprodukt var 6,2 pct. i 2025[1]. Dette er sammensat af værdiskabelsen i pensionerne og i de ufordelte midler, hvor pensionerne er langt den største del af de pensionsmæssige hensættelser. Sammensætningen af ATP's værdiskabelse vil illustrere dels renteniveauet over tid, dels hvor meget risiko der tages og styres efter i de enkelte porteføljer for at opnå den bedst mulige værdi i det samlede produkt for medlemmerne. Renteniveauet har stor betydning for forrentningen i de garanterede pensioner, og dernæst har udnyttelse af risikokapaciteten betydning for muligheden for at øge pensionerne på sigt. Afvejningen af forventet afkast op imod risikoen for tab er central for ATP's forretningsmodel, så risikoen i det samlede pensionsprodukt stadig er lav.

Pensionerne

For at sikre den indregnede forrentning i pensionerne investerer ATP en stor del af de samlede midler i aktiver, der har høj sikkerhed i forhold til de fremtidige pensionsudbetalinger – renteafdækningsporteføljen. I pensionen bliver der ved indbetaling indregnet en forrentning, så man kan forvente, at pensionsudbetalingerne overstiger indbetalingerne. Værdiskabelse fra pensionerne illustrerer den gennemsnitlige forrentning af alle medlemmernes pensioner. Værdiskabelsen på 3,1 pct. i 2025 afspejler den forrentning, som ATP gennemsnitlig har lovet medlemmerne over tid, og som pensionerne således er forrentet med i årets løb.

For Livrente med markedseksponering er værdiskabelsen på 8,6 pct., hvilket er et udtryk for det opnåede afkast i perioden.

Ufordelte midler

ATP's ufordelte midler består af bonuspotentialet og langsigtet supplerende hensættelse. Midlerne hørende til bonuspotentialet investeres på en måde, så der opnås en passende balance mellem muligheden for at kunne opskrive pensionerne med bonus og samtidig sikre en begrænset risiko for, at bonuspotentialet tabes som følge af negative afkast. Værdiskabelsen i bonuspotentialet er på 18,0 pct. i 2025.

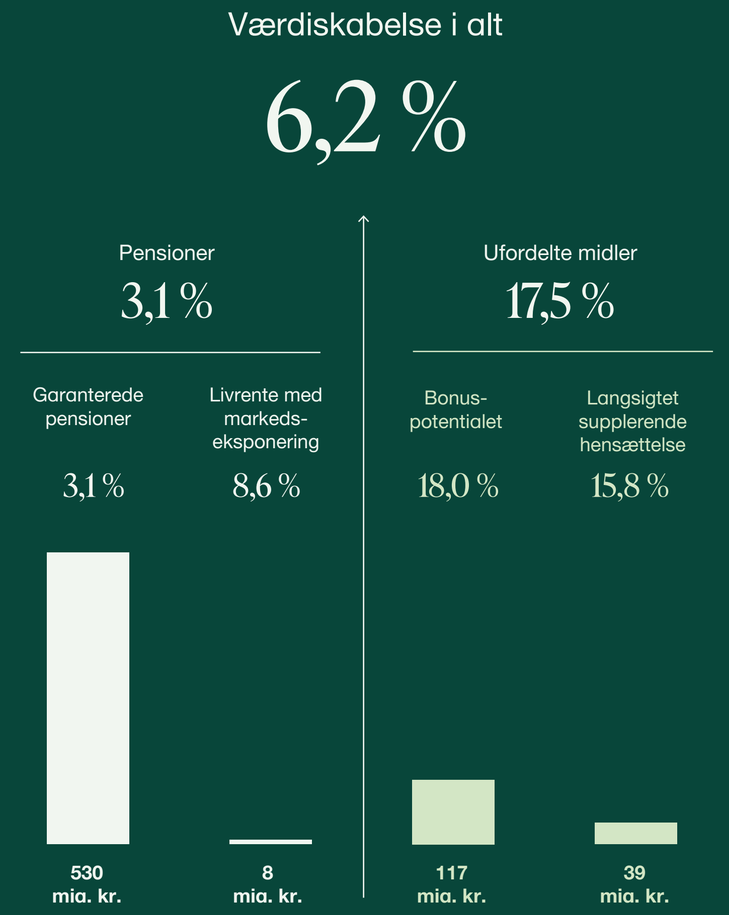
Den supplerende afdækningsportefølje er fuldt indfaset i 2025, hvor værdiskabelsen i langsigtet supplerende hensættelse er på 15,8 pct.

Forudsigelighed

Værdiskabelsesnøgletallene skal forstås som mål for en periodes samlede direkte og målbare værdiskabelse i ATP.

Ud over den værdiskabelse, der indgår i nøgletallene, er der en række andre væsentlige forhold, som også bidrager til ATP's samlede værdiskabelse, men som ikke opgøres i nøgletallene. Det gælder blandt andet værdien af forudsigeligheden i pensionens størrelse, forsikringselementet – der sikrer udbetaling af pension uanset levetid – samt ATP's evne til at forhøje pensionerne gennem bonus.

Særligt forudsigeligheden i pensionens størrelse og forsikringselementet er centrale for værdiskabelsen i ATP-pensionen og hænger tæt sammen med den rolle, ATP spiller i det samlede pensionssystem. Som livsvarig pension udgør ATP-pensionen derfor både en garanteret pension, en "forsikring mod lang levetid" og en mulighed for forhøjelser af pensionen via bonus.



[1] Værdiskabelsesnøgletallene viser den værdiskabelse, der tilfalder ATP's medlemmer. De kan afvige fra de tidsvægtede afkastnøgletal, idet disse blandt andet opgøres før skat.

“

Ja, selvfølgelig spiller de en rolle, de dér cirka 740 kr., som jeg får udbetalt af ATP. Altså alt klingende mønt tæller jo, kan man sige oven i de andre pensioner, ikk’?

Niels Sørensen, Albertslund

ATP på *Danmarkskortet*

ATP er repræsenteret i Danmark og i Grønland på i alt otte lokationer. Hovedsædet ligger i Hillerød.

Strategisk retning

23 Eksperter evaluerer ATP's investeringsstrategi

24 ATP's bæredygtighedsstrategi og -principper

25 ATP som arbejdsplads

27 Et vigtigt tandhjul i Danmarks velfærdsmotor

28 AI giver mere nærvær og frigør tusindvis af timer

Eksperter evaluerer ATP's investeringsstrategi

Har ATP den bedst mulige investeringsstrategi? Det har ATP nedsat en gruppe af danske og internationale eksperter for at gennemgå.

Formålet med evalueringsgruppen er at få et friskt blik på, om ATP's tilgang fortsat er den rigtige – og om der er områder, hvor investeringsstrategien kan gøres endnu bedre. Baggrunden er, at ATP i 2025 blev færdig med at gennemføre de ændringer af ATP-loven og dermed indretningen af ATP Livslang Pension, som Folketinget besluttede tilbage i 2021. Derfor er det nu et naturligt tidspunkt at få vurderet, om de beslutninger, ATP har truffet om investeringstilgang og -strategi, giver den bedst mulige balance mellem sikkerhed og afkast – til gavn for de over 5 millioner danskere med en opsparing i ATP.

Evalueringsgruppen arbejder uafhængigt og har frihed til at se på alle dele af investeringsstrategien inden for lovens rammer. De skal også give forslag til, hvordan ATP fremover kan gøre det lettere at vise, hvordan ATP skaber værdi over tid – ikke kun gennem de årlige investeringsresultater, men gennem hele pensionsforløbet.

Resultatet af gruppens arbejde skal være færdigt senest i midten af 2026 og vil blive offentliggjort. ATP vil bruge anbefalingerne til at videreudvikle investeringsstrategien.

> "Det er sund fornuft at lade sig udfordre og få nye øjne på de valg, vi har truffet. Vi vil gerne være sikre på, at vores strategi stadig er den bedste til at sikre den rette kombination af afkast og sikkerhed.
>
> Martin Præstegaard,
> adm. direktør i ATP

Fakta om evalueringsgruppen

Medlemmer

Jesper Berg (formand) – tidligere direktør i Finanstilsynet
Andrew Ang, tidligere professor ved Colombia Business School
Magnus Dahlquist, professor ved Stockholm School of Economics

Evalueringsgruppen skal:

- foretage en evaluering af de risiko- og investeringsmæssige beslutninger og valg som ATP's bestyrelse og daglige ledelse har truffet for at implementere ATP's pensionsprodukt, herunder de væsentligste elementer i den samlede investeringsstrategi
- foretage en perspektivering af performance for resultatskabelsen bagudrettet samt vurdere, hvordan resultatskabelsen bedst kan perspektiveres fremadrettet
- komme med forslag til et fremtidigt kommunikationsfokus

Deadline

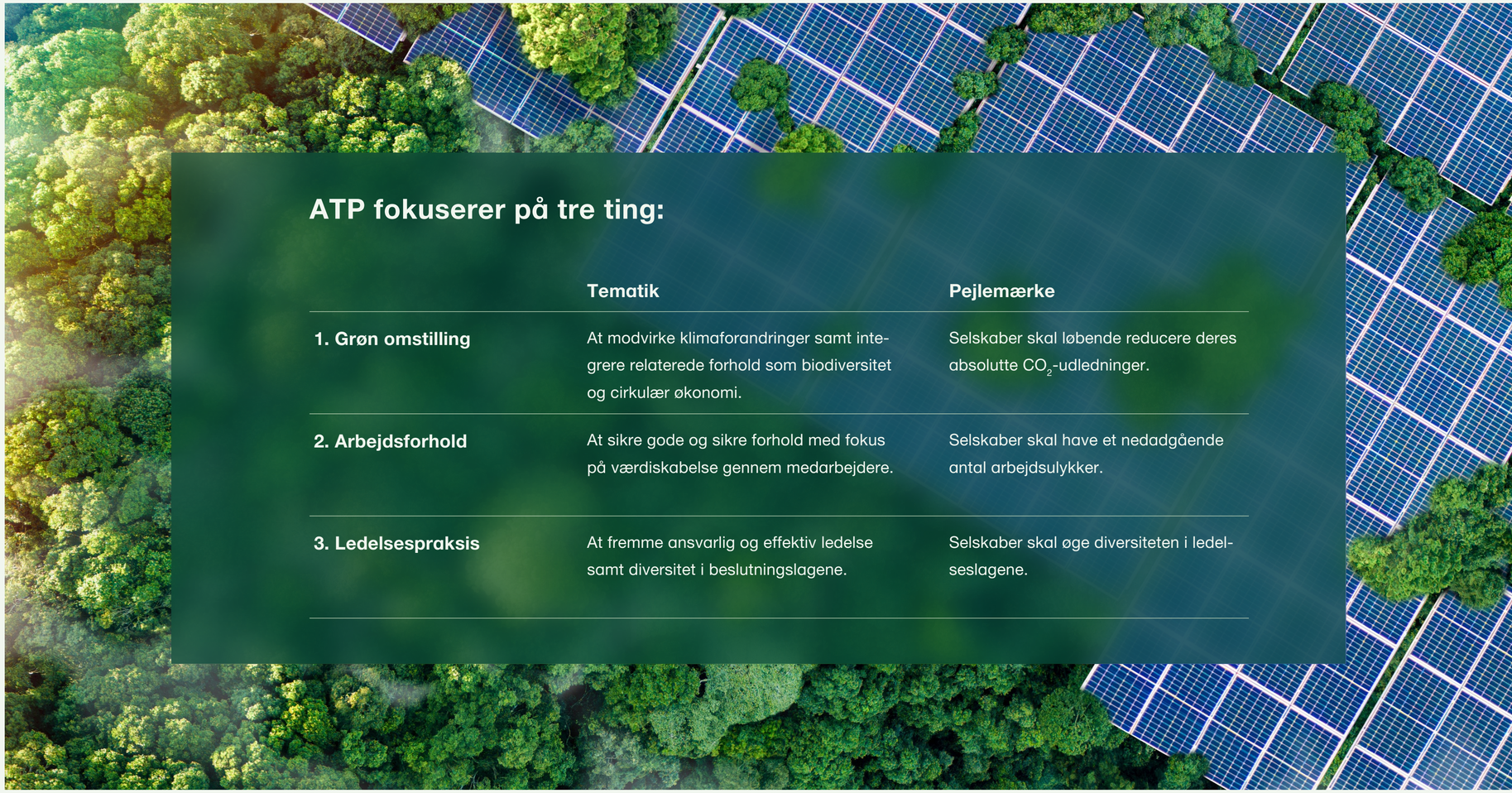
Første halvår 2026

ATP's *bæredygtighedsstrategi* og -principper

ATP arbejder med bæredygtighed for at skabe konkrete forbedringer hos de selskaber, vi investerer i – og dermed bidrage positivt til samfundet. Samtidig er vores vigtigste opgave fortsat at sørge for livslange og sikre pensioner til alle danskere.

Vi har en langsigtet og ansvarlig tilgang, hvor bæredygtighed indgår som en naturlig del af vores vigtigste opgave: at skabe gode pensioner, der baserer sig på afkast af vores investeringer.

Vores beslutninger bygger på fakta og solid viden – ikke på holdninger. Vi fokuserer på udviklingen i de enkelte selskaber, da det er her de reelle forbedringer sker, og sætter derfor ikke mål for hele porteføljen samlet. Derfor går ATP særligt i dialog med selskaber, hvor udviklingen går i den forkerte retning, for at påvirke dem til positive ændringer.



ATP fokuserer på tre ting:

	Tematik	Pejlemærke
1. Grøn omstilling	At modvirke klimaforandringer samt integrere relaterede forhold som biodiversitet og cirkulær økonomi.	Selskaber skal løbende reducere deres absolutte CO_2-udledninger.
2. Arbejdsforhold	At sikre gode og sikre forhold med fokus på værdiskabelse gennem medarbejdere.	Selskaber skal have et nedadgående antal arbejdsulykker.
3. Ledelsespraksis	At fremme ansvarlig og effektiv ledelse samt diversitet i beslutningslagene.	Selskaber skal øge diversiteten i ledelseslagene.

ATP som arbejdsplads

Moderniseret hovedsæde i Hillerød

ATP's hovedsæde i Hillerød er blevet ombygget, så det sikrer moderne faciliteter til et moderne arbejdsliv. Bæredygtige løsninger har været den gennemgående ledetråd og det forventes at resultere i en såkaldt DGNB-certificering i guld.

Solsikkelinjen åbner

ATP styrker som den første, landsdækkende offentlige myndighed hjælpen til borgere med usynlige handicap.

Ole Jensen er kunderådgiver og uddannet i at tale med de borgere, som benytter sig af Solsikkelinjen i Udbetaling Danmark. Ole bærer selv solsikkesnoren.

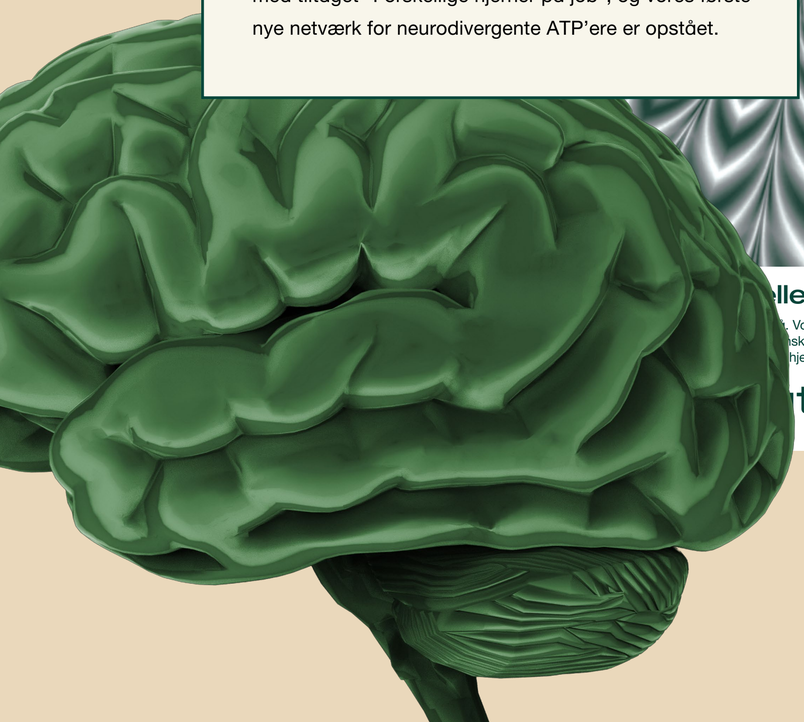
ller bevæger den sig?

. Vores hjerne skaber deres egen version af virkeligheden.
sker vi at være en arbejdsplads, hvor der er plads til at
hjernen arbejder på sin egen måde.

tp=

Forskellige hjerner på job

ATP satte fokus på neurodivergens på arbejdspladsen med tiltaget “Forskellige hjerner på job”, og vores første nye netværk for neurodivergente ATP’ere er opstået.



Pride 2025

ATP hejste atter regnbueflaget og markerede priden.

Solceller

Over de sidste år har vi opført solcelleanlæg på tværs af lokationerne i Danmark, så vi samlet set har solcelleanlæg på et areal større end 3.500 m^2. Det betyder en samlet forventet årlig reduktion på ca. 32 ton CO_2.

Et *vigtigt tandhjul* i Danmarks velfærdsmotor

Ud over at være pensionsselskab spiller ATP en central rolle i det danske velfærdssamfund som administrator af en lang række ydelser med centre i Hillerød, Vordingborg, Haderslev, Holstebro, Frederikshavn og Århus.

ATP indgår dermed som et vigtigt tandhjul i det danske velfærdssamfund og arbejder for at sikre økonomisk tryghed for millioner af danskere, der skal have de rigtige ydelser udbetalt til tiden.

Faktisk står ATP bag udbetalingen af 2 ud af 3 velfærdskroner, hvilket i 2025 løb op i 360 mia. kr. Det gælder blandt andet udbetaling af folkepension, barselsdagpenge, feriepenge, seniorpension, uddannelsesbidrag og manglende løn til lønmodtagere som følge af en konkurs.

I velfærdsydelser har ATP i 2025 udbetalt

360

milliarder kroner

Mere end 3 millioner modtagere får ydelser via ATP. Det betyder også, at ATP hvert år sender omkring 30 millioner breve ud og håndterer mere end 2,5 millioner opkald.

ATP har fået flere opgaver

ATP har med tiden fået stadig flere og nye opgaver for staten, kommunerne og arbejdsmarkedets parter.

I dag administrerer ATP en lang række vigtige ordninger og ydelsesområder, og fra den 1. maj 2026 vil ATP også få ansvaret for administrationen og udbetalingen af Statens Uddannelsesstøtte (SU) fra Uddannelses- og Forskningsstyrelsen, hvis Folketinget beslutter dette. SU er en af de største offentlige ydelser med mere end 22 mia. kr. i årlige udbetalinger til omkring 432.000 elever og studerende.

Ud over at udbetale milliarder af velfærdskroner administreres den selvejende institution Arbejdsmarkedets Erhvervssikring (AES) også af ATP. AES behandler arbejdsskadesager, herunder både arbejdsulykker, erhvervssygdomme og private erstatningssager. AES afsluttede tæt på 63.000 sager i 2025.

Ved at samle mange administrative opgaver i ATP er der opnået besparelser og sikret bedre digitaliserede løsninger, som kommer både borgere og det offentlige til gode. ATP tjener ikke penge på at løse opgaverne, men får alene dækket udgifterne.

Samtidig er det administrative fællesskab med til at sikre, at der i ATP er de rette kompetencer og erfaringer på tværs af de mange ordninger, hvor der kan tænkes i storskala og udvikling.

Klar til fremtiden

ATP leverer allerede i dag høj kundetilfredshed og sagsbehandling af høj kvalitet i administrationsforretningen. For at fremtidssikre og styrke denne position blev der i august lancereret en række initiativer under betegnelsen ”Klar til Fremtiden”.

Formålet med Klar til Fremtiden er at skabe en organisation med øget udviklingskraft, lettere processer og færre beslutningsgange.

Maria Damborg Hald er ny koncerndirektør i ATP med ansvar for det nye område ATP UDK og P&A.

Det skal være med til at skabe grundlaget for flere stordriftsfordele samt hurtigere udrulning og anvendelse af ny teknologi på tværs af de administrerede ordninger. Det sker i en verden, hvor tempoet i den teknologiske udvikling er højt, og hvor der stilles stadig højere krav til kundeservicen.

AI giver mere nærvær og frigør *tusindvis af timer*

I 2025 har ATP for alvor integreret generativ kunstig intelligens (AI) i opgaveløsningen

Hver dag ringer ca. 10.000 borgere til ATP med spørgsmål om pension, barsel, feriepenge og boligstøtte mv. Efter hver samtale skriver ATP's kunderådgivere et telefonnotat, der opsummerer, hvad der er blevet talt om. Med mere end 2,5 millioner årlige opkald er det en tidskrævende opgave, især når samtalerne er lange eller komplekse.

Et digitalt værktøj bygget til en travl hverdag

Derfor har ATP udviklet journalnotatsassistenten – en AI-løsning, der på 5–10 sekunder omsætter samtalens lyd til tekst og laver et struktureret udkast.

Journalnotatsassistenten blev sat i drift i maj 2025, og ved udgangen af året er der flere end 300 aktive brugere blandt ATP's ansatte.

"Generelt har vi en ambitiøs strategi for at anvende ny teknologi. ATP har en kæmpe volumen i vores callcenter, så vi mener også, at vores størrelse forpligter os til at prøve ny teknologi af," siger Maria Damborg Hald, koncerndirektør i ATP.

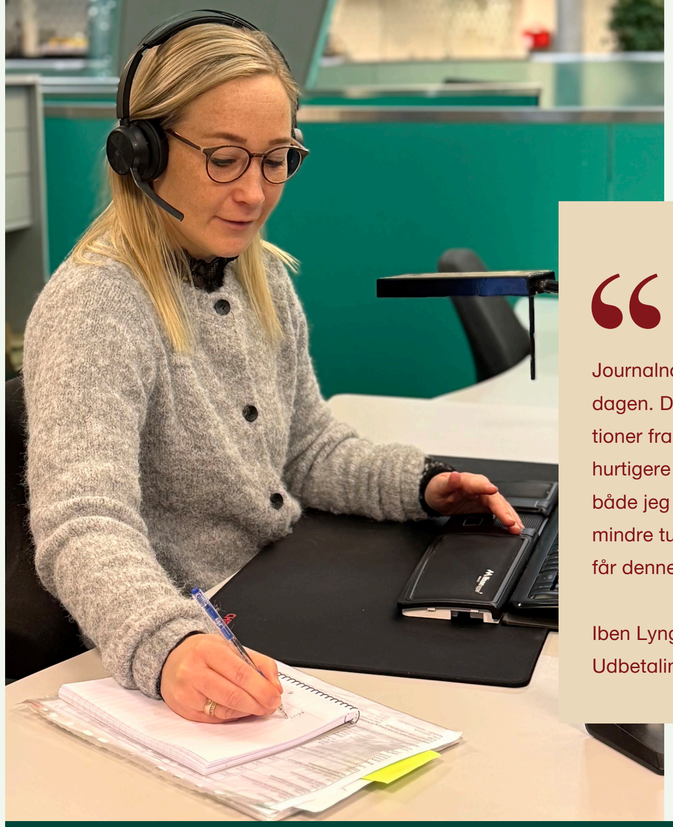
Kunderådgiverne kvalitetssikrer notatet, indfører eventuelle rettelser og gemmer det endelige notat i fagsystemerne. AI-løsningen løfter dog en stor del af det tunge arbejde.

Samarbejde styrker digital innovation

Viden fra hverdagens daglige samtaler og arbejdsgange har sikret, at journalnotatsassistenten forstår de rigtige oplysninger og er enkel at bruge for kunderådgiverne. Den brugercentrerede tilgang har betydet, at AI-løsningen ikke blot fungerer teknisk, men også skaber reel værdi i driftsorganisationen.

Resultatet er en løsning, der er nem at bruge, giver stor effektivisering i driften og kan skaleres til flere områder.

"Kunderådgiverne har været helt uundværlige, fordi de hele tiden har peget på, hvad der fungerer og ikke fungerer. Så man skal starte i det små, og så skal man blive ved at justere, indtil forretningen er tilfreds. Når man så har noget, der er virkelig godt, så kan man skalere det. Nu kan medarbejderne bruge deres tid bedre. Vi sparer tid med denne løsning, som samtidig hjælper os med at levere en mere ensartet kvalitet," siger Maria Damborg Hald.



> "Journalnotatsassistenten er en god hjælp i hverdagen. Den hjælper til, at alle de vigtige informationer fra borgerne bliver noteret. Det gør, at jeg hurtigere kan komme videre til næste samtale. Og både jeg og mine kollegaer oplever, at vi er lidt mindre tunge i hovedet efter en lang dag, fordi vi får denne her hjælp til at notere.
>
> Iben Lynggaard, kunderådgiver
> Udbetaling Danmark, ATP i Holstebro

Digitalisering i fokus

Som administrator af to tredjedele af de offentlige velfærdsudbetalinger skal ATP levere digitale løsninger, der er sikre, stabile og lette at bruge. Vores systemer og de platforme, vi anvender, er fundamentet for, at vi kan skabe gode kundeoplevelser og korrekt sagsbehandling – hver dag.

Derfor skal vi gå til ny teknologi med både omtanke, nysgerrighed og mod. På tværs af ATP udvikler og forbedrer vi løbende vores løsninger, så vi kan møde danskerne med moderne, sikre og brugervenlige services.

I 2025 har vi især arbejdet med at udbrede AI i vores processer, opgradere kritiske it-systemer og styrke medarbejdernes digitale kompetencer og forestillingsevne.

ATP's ledelse

Repræsentantskab

Formand:
Bestyrelsesformand Torben M. Andersen

Arbejdsgiverrepræsentanter:

Udpeget af Dansk Arbejdsgiverforening:
Adm. direktør Jacob Holbraad
Direktør Søren Kryhlmand
Adm. direktør Brian Mikkelsen
Direktør Fini Beilin
Professionelt bestyrelsesmedlem Anne Gram
Underdirektør Charlotte Vester
Underdirektør Steen Nielsen
Direktør Mina Bernadini
Underdirektør Ulla Løvschal Wernblad
Vicedirektør Steen Müntzberg

Udpeget af Finansministeren:
Professionelt bestyrelsesmedlem Vibeke Krag

Udpeget af Danske Regioner:
Regionsrådsmedlem Mogens Nørgård

Udpeget af Kommunernes Landsforening:
Borgmester Tina Mandrup
Byrådsmedlem Mai-Britt Beith Jensen

Udpeget af Finanssektorens Arbejdsgiverforening:
Direktør i F&P Arbejdsgiver Anders Terp-Hansen

Lønmodtagerrepræsentanter:

Udpeget af Fagbevægelsens Hovedorganisation, FH:
Formand Morten Skov Christiansen
Sekretariatschef Mikael Bay Hansen
Cheføkonom Damoun Ashournia
Senior Advisor Jan Walther Andersen
Formand Dorrit Brandt
Forbundsformand Ole Wehlast
Forbundsformand Elisa Rimpler
Forbundsformand Claus Jensen
Forbundsformand Henning Overgaard
Forbundsformand Benny Yssing
Forbundsformand Benny Andersen
Forkvinde Dorthe Boe Danbjørg
Formand Gordon Ørskov Madsen

Udpeget af Ledernes Hovedorganisation:
Adm. direktør Bodil Nordestgaard Ismiris

Udpeget af Akademikerne:
Formand Tomas Kepler

Bestyrelse

Formand:

Bestyrelsesformand
Torben M. Andersen

Arbejdsgiverrepræsentanter:

Adm. direktør
Jacob Holbraad

Direktør
Søren Kryhlmand

Adm. direktør
Brian Mikkelsen

Professionelt
bestyrelsesmedlem
Anne Gram

Professionelt
bestyrelsesmedlem
Vibeke Krag

Byrådsmedlem
Mai-Britt Beith
Jensen

Lønmodtagerrepræsentanter:

Formand
Morten Skov
Christiansen

Sekretariatschef
Mikael Bay Hansen

Cheføkonom
Damoun Ashournia

Formand
Dorrit Brandt

Senior Advisor
Jan Walther
Andersen

Formand
Tomas Kepler

Forretningsudvalg:
Torben M. Andersen (formand)
Jacob Holbraad
Morten Skov Christiansen

Revisionsudvalg:
Jan Walther Andersen (formand)
Torben M. Andersen
Jacob Holbraad
Morten Skov Andersen

Risikoudvalg:
Torben M. Andersen (formand)
Jan Walther Andersen
Vibeke Krag
Anne Gram

Koncernledelsen

Martin Præstegaard, adm. direktør

Koncernledelsen (fra venstre mod højre):
Jacob Lester, koncerndirektør for pension og risikostyring (CRO)
Haktan Bulut, koncerndirektør for digital solutions (CITO)
Maria Damborg Hald, koncerndirektør for Udbetaling Danmark og Pension & Arbejdsmarked
Martin Præstegaard, adm. direktør (CEO)
Pernille Vastrup, koncerndirektør (CFO)
Mikkel Svenstrup, koncerndirektør for investering (CIO)

Ansvarshavende aktuar:
Camilla Fredsgaard Larsen

Revisionschef Intern Revision:
Per Graabæk Ventzel

Ledelsesforhold, samfundsansvar med mere på atp.dk

Rammerne for ATP's ledelsesforhold er fastlagt i ATP-loven. For information om ATP's ledelsesforhold, herunder ATP's overordnede ledelse, lønpolitik, vederlagsrapport, samt hvordan ATP lever op til anbefalingerne for god selskabsledelse henvises til supplerende oplysninger som specificeret på side 106 og hjemmesiden:
www.atp.dk/supplerende-oplysninger-2025

Herudover særligt henvisning til:
www.atp.dk/dokument/anbefalinger-god-selskabsledelse-2025
www.atp.dk/dokument/vederlagsrapport-2025

For ATP's lovpligtige redegørelse om samfundsansvar og kønsmæssige sammensætning af ledelsen samt ATP's bæredygtighedsrelaterede oplysninger iht. disclosure- og taxonomiforordningen henvises til:
www.atp.dk/dokument/rapport-om-samfundsansvar-2025
www.atp.dk/dokument/disclosureforordningen-2025
www.atp.dk/dokument/Taxonomirapportering-2025

For ATP's redegørelse for dataetik henvises til:
www.atp.dk/dokument/dataetisk-redegoerelse-2025

Koncern-regnskab

Ledelsens regnskabspåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025 for ATP.

Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges i overensstemmelse med Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere lovgivningens krav samt '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 2025 samt af resultatet af koncernens og ATP's aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025.

Endvidere er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse af 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.

Hillerød, den 4. februar 2026

Martin Præstegaard
adm. direktør

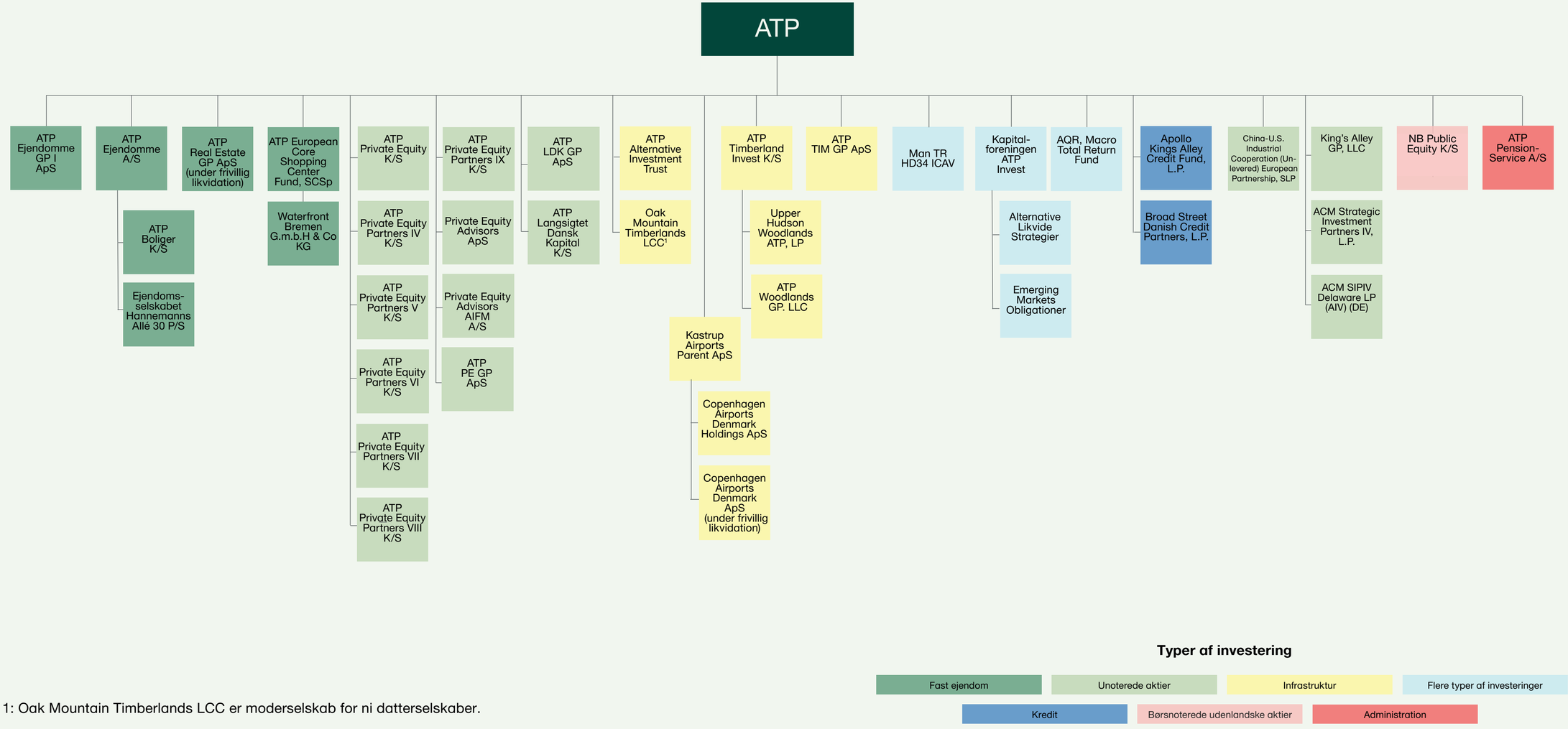
Torben M. Andersen
bestyrelsesformand

Jacob Holbraad **bestyrelsesmedlem**	**Søren Kryhlmand** **bestyrelsesmedlem**	**Brian Mikkelsen** **bestyrelsesmedlem**	**Anne Gram** **bestyrelsesmedlem**
Vibeke Krag **bestyrelsesmedlem**	**Mai-Britt Beith** **bestyrelsesmedlem**	**Morten Skov Christiansen** **bestyrelsesmedlem**	**Mikael Bay Hansen** **bestyrelsesmedlem**
Damoun Ashournia **bestyrelsesmedlem**	**Jan Walther Andersen** **bestyrelsesmedlem**	**Dorrit Brandt** **bestyrelsesmedlem**	**Tomas Kepler** **bestyrelsesmedlem**

Hillerød, den 4. februar 2026

Torben M. Andersen
repræsentantskabets formand

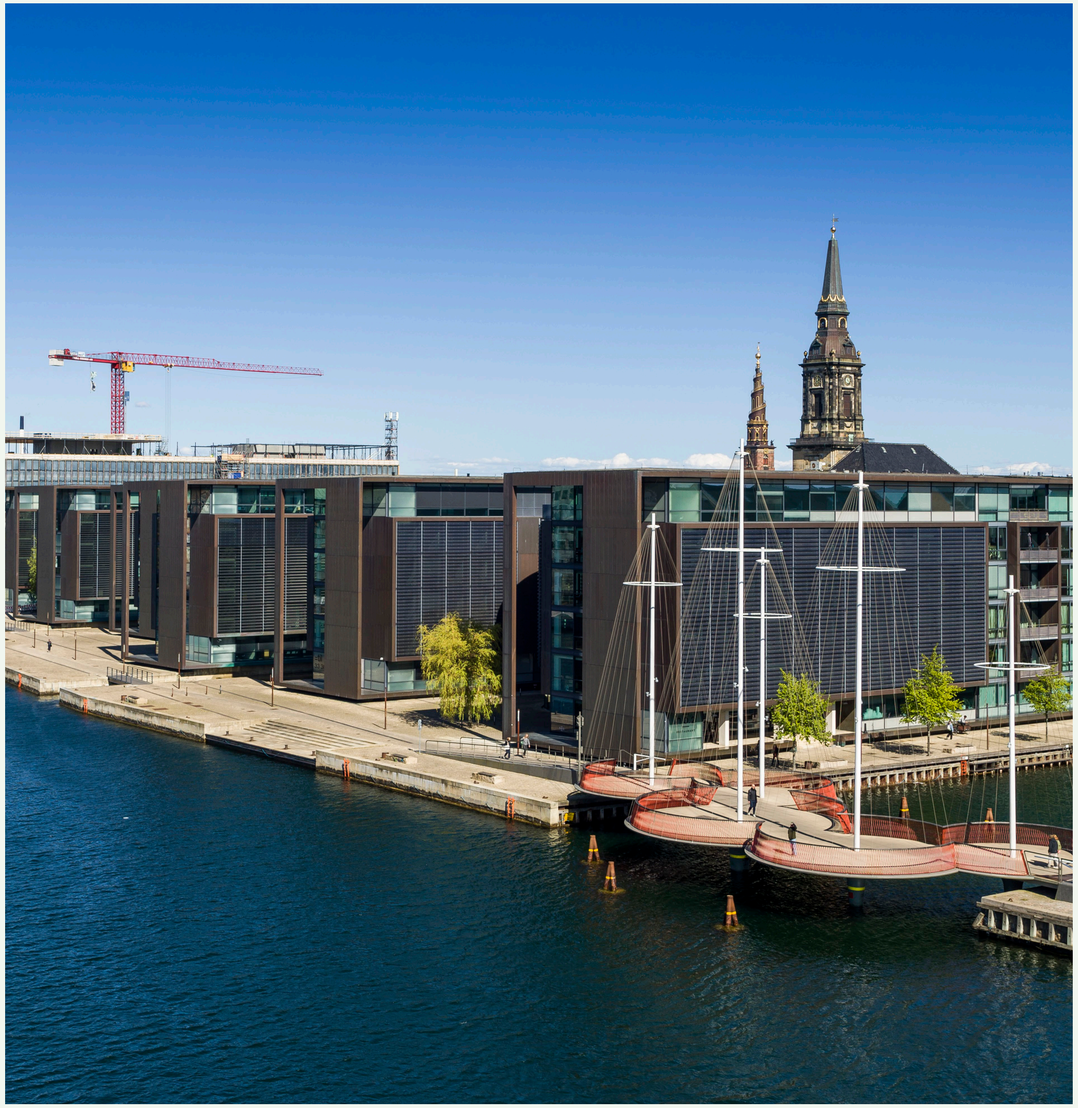
Oversigt over ATP Koncernen



1: Oak Mountain Timberlands LCC er moderselskab for ni datterselskaber.

Totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	Koncern 2025	Koncern 2024	ATP 2025	ATP 2024
4	Forsikringsindtægter	21.281	20.757	21.064	20.506
5, 6	Udgifter til forsikringsservice	-21.281	-20.757	-21.064	-20.506
	Resultat af forsikringsservice	**0**	**0**	**0**	**0**
2	Finansielt afkast	-20.228	15.026	-20.740	14.616
3	Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter	17.188	-12.554	17.405	-12.304
	Finansielle poster, netto	**-3.040**	**2.472**	**-3.335**	**2.312**
7	Pensionsafkast- og selskabsskat	3.040	-2.472	3.335	-2.312
	Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter	**0**	**0**	**0**	**0**
	Øvrigt finansielt afkast	435	-27	-	-
	Omkostninger relateret til øvrigt finansielt afkast	0	-1	-	-
	Skat relateret til øvrigt finansielt afkast	0	0	-	-
	Øvrige indtægter/omkostninger i alt	**435**	**-27**	**-**	**-**
	Andre indtægter	2.469	2.496	2.485	2.510
6	Andre omkostninger	-2.469	-2.496	-2.485	-2.511
	Resultat af administration	**0**	**0**	**0**	**0**
	Årets resultat	**435**	**-27**	**0**	**0**
	Anden totalindkomst	0	0	-	-
	Årets totalindkomst	**435**	**-27**	**0**	**0**
	Minoritetsinteressers andel af årets totalindkomst	435	-27	-	-
	ATP's andel af årets totalindkomst	0	0	0	0
	Fordelt totalindkomst	**435**	**-27**	**0**	**0**



Balance

Mio. kr.		Koncern		ATP	
Note	**AKTIVER**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	8.984	7.691	6.859	5.890
	Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	12.919	23.696	12.919	23.696
11	Obligationer	465.468	497.271	460.417	494.087
9	Noterede aktier	101.491	73.743	98.288	70.814
10	Unoterede kapitalandele	91.513	107.082	56.617	66.848
14	Afledte finansielle instrumenter	89.277	74.842	88.927	74.999
11	Udlån	1.722	2.251	0	116
	Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	834	1.476
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	67.867	69.505
12	Investeringsejendomme	23.436	23.703	-	-
13	Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering	5.897	4.309	5.870	4.267
	Domicilejendomme	1.107	1.019	1.054	960
	Driftsmidler	31	7	29	5
	Immaterielle aktiver	554	690	526	657
	Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	1.111	816	916	782
	Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	42.478	39.172	42.461	39.172
	Afgivet sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	16.493	6.592	16.493	6.592
	Tilgodehavende bidrag	6.657	6.317	6.657	6.317
	Andre tilgodehavender	17.073	15.865	16.762	15.679
	Andre periodeafgrænsningsposter	1.117	1.068	1.109	1.058
	Aktiver i alt	**887.331**	**886.134**	**884.606**	**882.918**

Mio. kr.		Koncern		ATP	
Note	**PASSIVER**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**
	Gæld vedrørende repoforretninger	15.777	26.960	15.777	26.846
14	Afledte finansielle instrumenter	158.437	124.769	158.427	124.133
	Udskudt selskabsskat	16	18	-	-
	Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	2.415	1.765	2.415	1.765
	Anden gæld	15.814	14.167	13.932	12.202
	Forpligtelser i alt	**192.458**	**167.679**	**190.551**	**164.946**
	Garanterede ydelser	529.957	568.558	529.957	568.558
13	Livrente med markedseksponering	7.560	5.120	7.560	5.120
	Risikojustering	595	797	595	797
	Pensionsforpligtelser i alt	**538.113**	**574.474**	**538.113**	**574.474**
	Langsigtet supplerende hensættelse	39.396	38.669	39.396	38.669
	Bonuspotentiale	116.546	104.829	116.546	104.829
	Ufordelte midler i alt	**155.942**	**143.498**	**155.942**	**143.498**
16	**Pensionsmæssige hensættelser i alt**	**694.055**	**717.972**	**694.055**	**717.972**
	Minoritetsinteresser	818	483	-	-
	Passiver i alt	**887.331**	**886.134**	**884.606**	**882.918**

Pengestrømsopgørelse

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2025	2024	2025	2024
Pengestrømme fra driftsaktivitet				
Indbetalte bidrag og gebyrer	14.086	10.495	14.086	10.495
Udbetalte pensionsydelser	-20.140	-19.533	-20.140	-19.533
Betalte omkostninger vedrørende Investering, Afdækning og Pension	-842	-799	-654	-551
Modtagne renteindtægter	15.843	16.236	15.235	15.289
Betalte renteudgifter	-7.491	-13.745	-7.475	-13.719
Afregnet pensionsafkast- og selskabsskat	-556	-559	-68	-396
Modtaget afkast fra investeringsejendomme	870	2.170	104	69
Modtagne indtægter vedrørende administration	2.494	2.544	2.494	2.549
Betalte omkostninger vedrørende administration	-2.469	-2.496	-2.469	-2.502
Pengestrømme fra driftsaktivitet	**1.794**	**-5.687**	**1.111**	**-8.300**
Pengestrømme fra investeringsaktivitet				
Salg og udtrækning af obligationer	156.429	135.549	150.146	133.019
Køb af obligationer	-146.618	-153.642	-139.117	-151.002
Salg af kapitalandele	102.682	66.653	97.408	60.786
Køb af kapitalandele	-103.786	-74.099	-101.302	-65.947
Afledte finansielle instrumenter, netto	-5.372	-9.616	-7.027	-9.322
Salg af investeringsejendomme	421	439	-	-
Køb af investeringsejendomme	-332	-718	-	-
Salg og køb, netto af immaterielle og materielle aktiver og domicilejendomme	-359	-381	-370	-361
Udlån, repo- og reverseforretninger med pengeinstitutter	-145	41.969	348	41.478
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	**2.922**	**6.154**	**86**	**8.651**
Transport	**4.716**	**467**	**1.197**	**351**

Mio. kr.	Koncern		ATP	
	2025	2024	2025	2024
Transport	**4.716**	**467**	**1.197**	**351**
Pengestrømme fra finansiering				
Lån, kapitalforhøjelse og udbytte fra/til minoritetsaktionær	-3.336	92	-	-
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	**-3.336**	**92**	**-**	**-**
Ændring af likvide beholdninger	**1.380**	**559**	**1.197**	**351**
Valutakursreguleringer	-63	-165	-220	-94
Likvide beholdninger primo	**7.721**	**7.328**	**5.894**	**5.637**
Likvide beholdninger ultimo	**9.037**	**7.721**	**6.871**	**5.894**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen	53	30	12	4

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke direkte udledes af koncernregnskabets tal.

Væsentlige regnskabsnoter

Denne sektion indeholder de regnskabsnoter, som ledelsen mener er væsentlige for at give indsigt i ATP og ATP Koncernen.
Noterne omfatter blandt andet forretningsområderegnskab, hvor afkast og resultat af de enkelte forretningsområder gennemgås samt oplysninger om omkostninger og skat mv.

Derudover indeholder sektionen information om investeringsaktiver og risikostyring.

38 Note 1: Forretningsområderegnskab
42 Note 2: Finansielt afkast
42 Note 3: Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter
43 Note 4: Forsikringsindtægter
43 Note 5: Udgifter til forsikringsservice
44 Note 6: Omkostninger
45 Note 7: Skat
46 Note 8: Markedsværdi af ATP's investeringsporteføljer
47 Note 9: Noterede aktier
48 Note 10: Unoterede kapitalandele
50 Note 11: Obligationer og udlån
52 Note 12: Investeringsejendomme
55 Note 13: Aktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering
56 Note 14: Afledte finansielle instrumenter
58 Note 15: Dagsværdi
60 Note 16: Pensionsmæssige hensættelser
66 Note 17: Værdiskabelsen i ATP fra pensioner og ufordelte midler (efter skat)
67 Note 18: Risikostyring
70 Note 18a: Markedsrisici og valutarisici
71 Note 18b: Kreditrisici
72 Note 18c: Likviditetsrisici

Note 1: Forretningsområderegnskab

2025
ATP Koncernen

Mio. kr	Livrente med markedseksponering	Renteafdækning	Supplerende afdækning	**Afdækning i alt**	Investering	Overførsel til bonuspotentiale	**I alt**
Forsikringsindtægter	11	20.542	211	20.764	517	-	21.281
Udgifter til forsikringsservice	-11	-20.542	-211	-20.764	-517	-	-21.281
Resultat af forsikringsservice	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Afkast af investeringer	628	-49.194	6.915	-41.652	21.423	-	-20.228
Ændring i opgørelsesrente	-	56.726	-	56.726	-	-	56.726
Løbetidsforkortelse	-	-13.661	-	-13.661	-	-	-13.661
Forrentning af livrente med markedseksponering	-528	-	-	-528	-	-	-528
Forrentning af langsigtet supplerende hensættelse	-	-	-5.746	-5.746	-	-	-5.746
Forrentning af ufordelte midler	-	-	-	-	-	-19.604	-19.604
Finansielle poster, netto	**100**	**-6.128**	**1.169**	**-4.859**	**21.423**	**-19.604**	**-3.040**
Pensionsafkast- og selskabsskat	-100	7.550	-1.169	6.281	-3.241	-	3.040
Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter	**0**	**1.422**	**0**	**1.422**	**18.182**	**-19.604**	**0**

2024
ATP Koncernen

Mio. kr	Livrente med markedseksponering	Renteafdækning	Supplerende afdækning	**Afdækning i alt**	Investering	Overførsel til bonuspotentiale	**I alt**
Forsikringsindtægter	9	20.022	158	20.188	568	-	20.757
Udgifter til forsikringsservice	-9	-20.022	-158	-20.188	-568	-	-20.757
Resultat af forsikringsservice	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Afkast af investeringer	89	15.148	-152	15.085	-59	-	15.026
Ændring i opgørelsesrente	-	-2.056	-	-2.056	-	-	-2.056
Løbetidsforkortelse	-	-12.539	-	-12.539	-	-	-12.539
Forrentning af livrente med markedseksponering	-72	-	-	-72	-	-	-72
Forrentning af langsigtet supplerende hensættelse	-	-	198	198	-	-	198
Forrentning af ufordelte midler	-	-	-	-	-	1.915	1.915
Finansielle poster, netto	**17**	**552**	**46**	**616**	**-59**	**1.915**	**2.472**
Pensionsafkast- og selskabsskat	-17	-2.298	-46	-2.362	-110	-	-2.472
Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter	**0**	**-1.746**	**0**	**-1.746**	**-169**	**1.915**	**0**

Noten illustrerer dekomponering af forsikrings- og investeringsaktiviteter fra totalindkomstopgørelsens poster ud på forretningsområderne under Afdækning og Investering. Noten præsenteres alene for koncernen.

Regnskabsstandarden IFRS 17 indeholder en række obligatoriske regnskabslinjer. Alle afkast, finansielle indtægter og udgifter vises under et, og det giver ikke mulighed for at præsentere resultatet af de enkelte forretningsområder. ATP har i hovedtalsoversigten udfoldet resultatet fordelt på forretningsområder og vist, hvorledes de enkelte afkast overføres til de pensionsmæssige hensættelser.

Sammenhængen mellem regnskabets totalindkomstopgørelse og forretningsområderne i hovedtalsoversigten er illustreret til venstre herfor.

På de følgende sider uddybes resultatet af de enkelte forretningsområder i 2025.

Note 1: Forretningsområderegnskab, fortsat

Forretningsområderegnskab

Indbetalte pensionsbidrag til ATP deles op i et garantibidrag og et bonusbidrag, der i 2025 udgjorde henholdsvis 80 pct. og 20 pct. af de indbetalte bidrag (efter Arbejdsmarkedsbidrag og betaling for dækning ved død). Det indbetalte garantibidrag på 80 pct. anvendes til optjening af pension. De resterende 20 pct. er midler, der investeres for at kunne forhøje medlemmernes pension med bonus samt sikre mod uforudsete udgifter, såsom ændring i levetid. Garantibidraget er garanteret, hvad angår levetiden. Garantibidraget er delt op i to for de medlemmer, der har mere end 15 år til folkepensionsalderen: 75 pct. af garantibidraget (svarende til 60 pct. af den samlede indbetaling) investeres med lav risiko (rentebidraget), og 25 pct. af garantibidraget (det såkaldte markedsbidrag, svarende til 20 pct. af den samlede indbetaling) bliver investeret med en højere risiko for at få et højere afkast indtil medlemmet har 15 år til pensionsalderen. Derfra vil den opnåede ret til pension i Livrente med markedseksponering gradvis konverteres til almindelig livrente og indgå som en del af ATP's garanterede ydelser.

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

Afdækning

I Afdækning indgår tre porteføljer: renteafdækningsportefølje, supplerende afdækningsportefølje og markedsafkastporteføljen.

Renteafdækning

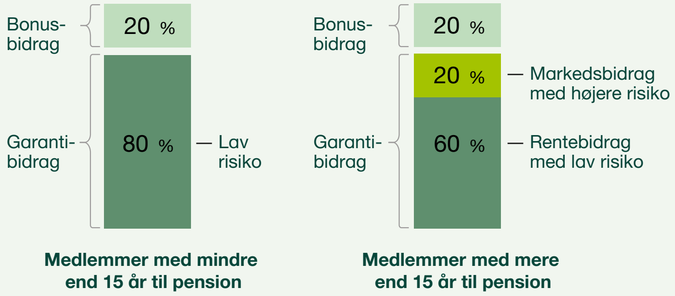
Renteafdækningsporteføljen har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne. Porteføljen består af obligationer og renteswaps til afdækning af de garanterede ydelser. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede ydelser uden spænd, når renten ændrer sig. Værdien af de garanterede ydelser faldt i året med 43,1 mia. kr. som følge af rente og løbetidsforkortelse. Modsvarende dette gav renteafdækningsporteføljen et negativt afkast efter skat på 41,6 mia. kr. Værdien af renteafdækningsporteføljen faldt således i takt med pensionsgarantierne og renteafdækningen virkede efter hensigten. Faldet i nutidsværdien af de garanterede pensioner skyldes rentebevægelser, og det har ingen påvirkning på pensionerne til medlemmerne, da ATP renteafdækker garantierne.

Det samlede resultat af Renteafdækning blev et overskud på 1,4 mia. kr. Resultatet af Renteafdækning rammer typisk ikke nul, hvilket skyldes, at ATP's forpligtelser ikke kan afdækkes helt nøjagtigt på de finansielle markeder. F.eks. har ATP nogle meget lange forpligtelser, som i nogen udstrækning må afdækkes med nogle kortere obligationer, da der ikke eksisterer obligationer med så lange løbetider. Derfor kan afdækningen ikke være helt præcis. Denne effekt har bidraget positivt til resultatet og været den primære årsag til det positive resultat i Renteafdækning.

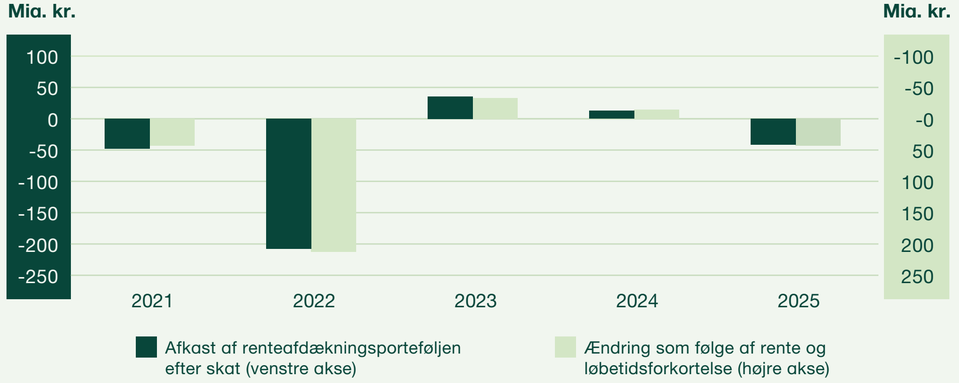
Ved udgangen af året udgjorde hensættelsen til garanterede ydelser 530,0 mia. kr.

Garanterede ydelser opgøres til summen af de forventede fremtidige pengestrømme, tillagt diskonteringseffekt samt en risikojustering for at tage højde for ikke-finansielle risici. Den ændring i de garanterede ydelser, der kan henføres til ændring i opgørelsesrente og løbetidsforkortelse, indregnes i resultat af Renteafdækning. Øvrige ændringer i garanterede ydelser indregnes direkte i balancen.

Medlemmernes bidragsindbetalinger



Afdækning og renteudvikling for 2021-2025



Note 1: Forretningsområderegnskab, fortsat

Supplerende afdækning

Den supplerende afdækningsportefølje tilføjer langsigtet markedsrisiko til afdækningen i form af mere risikofyldte aktiver. Dette er med henblik på at styrke muligheden for at øge pensionernes realværdi over tid. I 2025 gav den supplerende afdækningsportefølje et afkast på 6,9 mia. kr. Det største positive afkast kom fra unoterede aktier, mens det største negative afkast kom fra stats- og realkreditobligationer. Over tid forventes afkastet fra den supplerende afdækningsportefølje at danne grundlag for overførsler til bonuspotentialet og dermed muliggøre at øge pensionernes realværdi.

Porteføljen af unoterede aktier gav et afkast på 3,5 mia. kr.

Børsnoterede udenlandske aktier gav et afkast på 2,6 mia. kr., mens de danske børsnoterede aktier gav et afkast på 0,5 mia. kr.

Investeringer i infrastruktur gav et afkast på 1,3 mia. kr., mens investeringer i fast ejendom gav et afkast på 1,0 mia. kr. Investeringer i kredit og inflationsrelaterede instrumenter gav begge et afkast på 0,4 mia. kr.

Porteføljen af stats- og realkreditobligationer gav et afkast på -1,3 mia. kr.

Rentebetaling fra den supplerende afdækningsportefølje til Renteafdækningsporteføljen for lån af likviditet - kaldet funding - medførte et afkast på -1,6 mia. kr.

Afkastet fra øvrige poster blev på 0,3 mia. kr.

Ved udgangen af året udgjorde hensættelsen til supplerende afdækning 39,4 mia. kr.

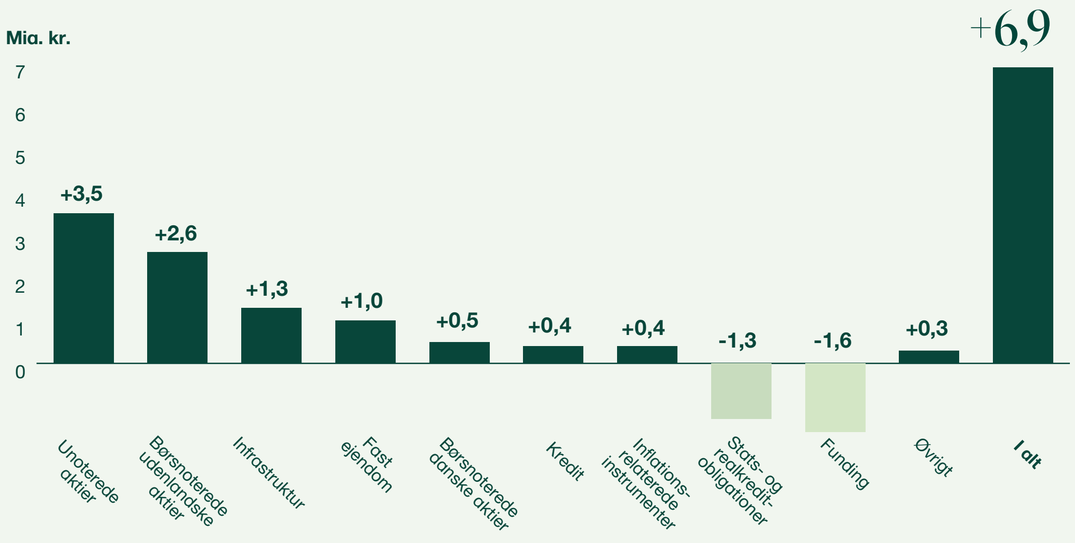
Markedsafkastportefølje

Bidrag til Livrente med markedseksponering investeres i markedsafkastporteføljen. Ved at investere denne del af bidragsindbetalingerne med en højere risiko end i renteafdækningsporteføljen forventes der over tid et højere afkast og dermed på sigt højere pensioner. Dette gøres ved blandt andet at investere en større andel i illikvide investeringer.

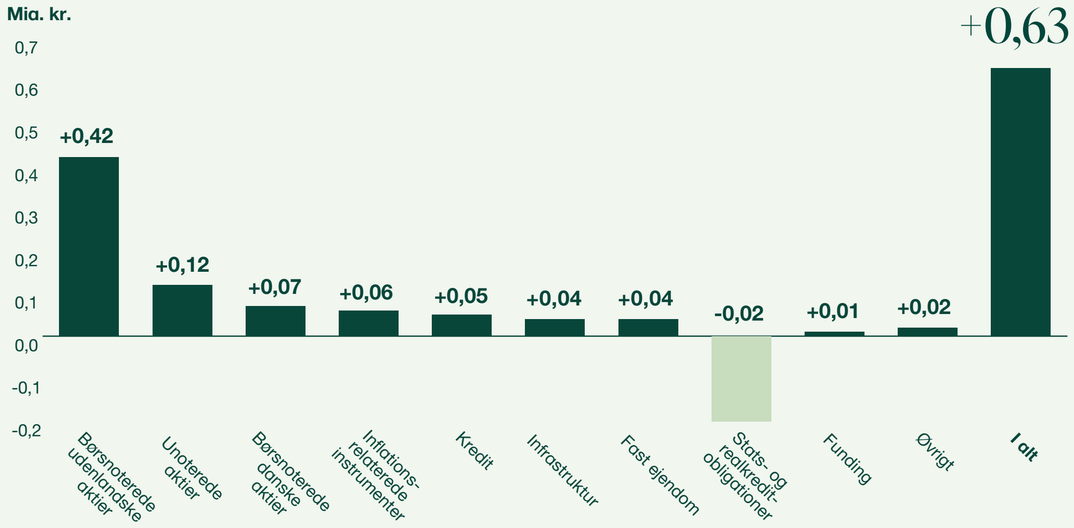
I 2025 fik porteføljen et samlet afkast på 0,6 mia. kr., svarende til 10,2 pct. Det største positive afkast kom fra børsnoterede udenlandske aktier på 0,4 mia. kr., mens det mest negative afkast kom fra stats- og realkreditobligationer på -0,2 mia. kr.

Ved udgangen af året udgjorde hensættelsen til livrente med markedseksponering 7,6 mia. kr.

Samlet investeringsafkast i mia. kr. for den supplerende afdækningsportefølje



Samlet investeringsafkast i mia. kr. for markedsafkastporteføljen



Note 1: Forretningsområderegnskab, fortsat

Investering

Midlerne hørende til bonuspotentialet investeres i investeringsporteføljen på en måde, så der opnås en passende balance mellem muligheden for at kunne opskrive pensionerne med bonus og samtidig sikre en begrænset sandsynlighed for, at bonuspotentialet tabes som følge af negative afkast. Denne afvejning af forventet afkast mod risikoen for tab er central for ATP's investeringsstrategi og risikostyring. I investeringsporteføljen var årets afkast især præget af aktiekursstigninger. I 2025 gav investeringsporteføljen et afkast på 21,4 mia. kr., svarende til et afkast efter omkostninger på 19,5 pct. i forhold til bonuspotentialet. Det største positive afkast kom fra investeringer i børsnoterede udenlandske aktier, mens det største negative afkast kom fra beholdningen af stats- og realkreditobligationer.

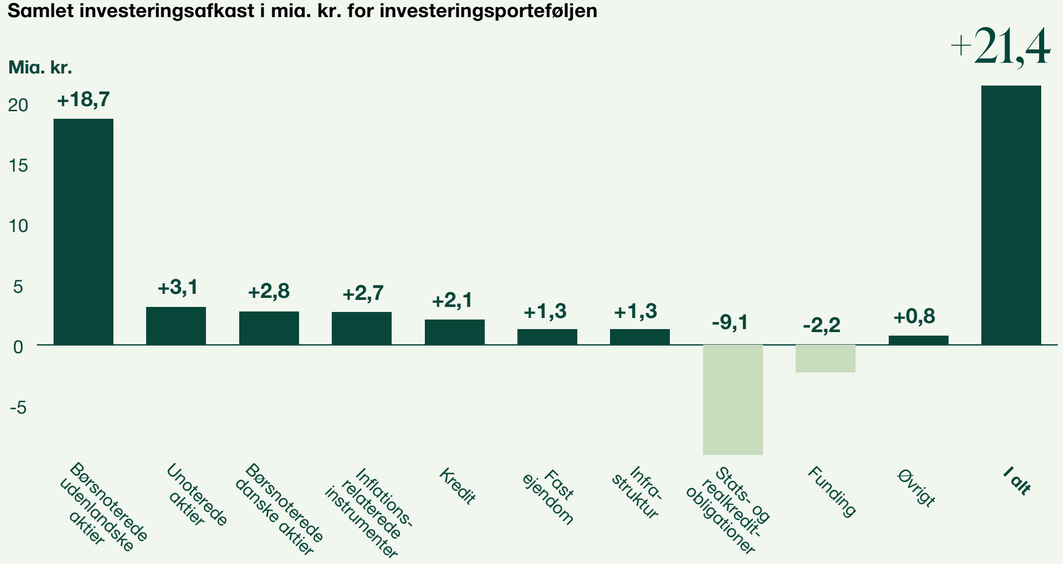
Børsnoterede udenlandske aktier gav et afkast på 18,7 mia. kr., mens børsnoterede danske aktier gav et afkast på 2,8 mia. kr. svarende til 11,1 pct.

Porteføljen af unoterede aktier, som blandt andet består af investeringer i udenlandske kapitalfonde, gav et afkast på 3,1 mia. kr., svarende til 17,4 pct.

Inflationsrelaterede instrumenter, der består af råvarerelaterede finansielle kontrakter, indeksobligationer og inflationsswaps, gav et afkast på 2,7 mia. kr.

Investeringerne i kredit gav et afkast på 2,1 mia. kr. Disse investeringer består både af obligationer udstedt af virksomheder med lav kreditvurdering eller udviklingslande, samt af afledte finansielle instrumenter.

Samlet investeringsafkast i mia. kr. for investeringsporteføljen



ATP og ATP Koncernen indregner og måler alle investeringsaktiver til dagsværdi med værdiregulering over totalindkomstopgørelsen. ATP styrer efter aktivernes karakteristika frem for aktivets juridiske struktur. En opdeling af investeringsafkastet baseret på regnskabskategori og målingsmetode fremgår af note 19.

Investeringsporteføljen investerer på basis af bonuspotentialet. Derudover er de midler, som ikke bindes i afdækningsporteføljen som følge af anvendelse af afledte finansielle instrumenter, til rådighed for investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at investeringsporteføljen kan operere med flere midler end bonuspotentialet.

Afledte finansielle instrumenter i porteføljen

ATP har en risikobaseret tilgang til investeringer, hvor fokus er på risiko frem for hvor mange kroner, der investeres. I markedsværdien af investeringsporteføljen indgår der udover eksempelvis aktier og obligationer også afledte finansielle instrumenter, såsom renteswaps og aktiefutures, der ikke binder likviditet. For afledte finansielle instrumenter er markedsværdien typisk lav, nul eller endda negativ. Således kan risikoen i porteføljen stige, og afkastet være positivt, samtidig med at markedsværdien falder, hvis der indgår flere afledte finansielle instrumenter i porteføljen. Derfor er det ikke retvisende at beregne et procentafkast i forhold til markedsværdien i de porteføljer, hvor der indgår en høj grad af afledte finansielle instrumenter, hvilket i særlig grad er tilfældet i den likvide del af porteføljen. Således kan procentafkastene kun beregnes meningsfyldt for den illikvide portefølje og for beholdningen af børsnoterede danske aktier.

Desuden indgår der lån til kreditinstitutter og fonde, der blandt andet investerer i banklån og virksomhedslån.

Investeringerne i fast ejendom gav et afkast på 1,3 mia. kr., svarende til 5,7 pct., mens investeringer i infrastruktur ligeledes gav et afkast på 1,3 mia. kr., svarende til 6,9 pct.

Porteføljen af stats- og realkreditobligationer, som også indeholder eksponering via afledte finansielle instrumenter, gav et afkast på -9,1 mia. kr. Det negative afkast skyldes stigende renter i Europa.

Rentebetaling fra investeringsporteføljen til renteafdækningsporteføljen for lån af likviditet - kaldet funding - medførte et afkast på -2,2 mia. kr. Da renteafdækningsporteføljen udover obligationer består af renteswaps, som ikke binder likviditet, så kan de midler, der ikke er bundet, udlånes til investeringsporteføljen mod betaling af en rente herfor.

Ved udgangen af året udgjorde bonuspotentialet 116,5 mia. kr.

Note 2: Finansielt afkast

	Koncern		ATP	
Mio. kr	2025	2024	2025	2024
Investeringsporteføljen	21.423	-59	21.096	-369
Renteafdækningsporteføljen	-49.194	15.148	-49.194	15.148
Supplerende afdækningsportefølje	6.915	-152	6.738	-247
Livrente med markedseksponering	628	89	620	85
Finansielt afkast i alt	**-20.228**	**15.026**	**-20.740**	**14.616**

Finansielt afkast indeholder renteindtægter, renteudgifter, udbytter og kursreguleringer på de finansielle aktiver og forpligtelser, som indgår i investerings- og afdækningsporteføljerne.

Noten indeholder et negativt afkast i renteafdækningsporteføljen på 49,2 mia. kr., hvilket primært skyldes årets renteudvikling. Renteafdækningen er tilrettelagt, så afkastet efter skat modsvares af effekten af årets fald i de garanterede ydelser (jf. note 3), og således beskyttes medlemmernes pensioner. Faldet i nutidsværdien af de garanterede pensioner skyldes rentebevægelser, og det har ingen påvirkning på pensionerne til medlemmerne, da ATP renteafdækker garantierne.

Note 3: Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter

	Koncern		ATP	
Mio. kr	2025	2024	2025	2024
Ændring i opgørelsesrente	56.726	-2.056	56.726	-2.056
Løbetidsforkortelse	-13.661	-12.539	-13.661	-12.539
Forrentning af livrente med markedseksponering	-528	-72	-525	-69
Forrentning af langsigtet supplerende hensættelse	-5.746	198	-5.688	255
Forrentning af bonuspotentialet	-19.604	1.915	-19.448	2.106
Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter i alt	**17.188**	**-12.554**	**17.405**	**-12.304**

Finansielle forsikringsindtægter og -udgifter indeholder ændringer i opgørelsesrente og løbetidsforkortelse for de garanterede ydelser og langsigtet supplerende hensættelse. Herudover indeholder posten forrentning af livrente med markedseksponering, langsigtet supplerende hensættelse og bonuspotentialet.

Negativ forrentning er et udtryk for positivt afkast på porteføljen, mens en positiv forrentning er et udtryk for negativt afkast på porteføljen.

Fordelingen af de enkelte finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter er yderligere specificeret i note 16.

Note 4: Forsikringsindtægter

	Koncern		ATP	
Mio. kr	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**
Forventede pensionsydelser	20.234	19.727	20.234	19.727
Forventede investerings- og administrationsomkostninger	1.001	983	784	732
Forventet afløb af risikojustering	46	47	46	47
Forsikringsindtægter i alt	**21.281**	**20.757**	**21.064**	**20.506**

Forsikringsindtægter består af forventede pensionsydelser, forventede omkostninger samt det forventede afløb af risikojustering for ikke-finansielle risici, som indgik i pensionshensættelserne i begyndelsen af regnskabsåret. Årets bidrag, som består af indberettede og opkrævede bidrag med fradrag af arbejdsmarkedsbidrag, indregnes som en balancepost under de pensionsmæssige hensættelser. Bidragene indregnes som forsikringsindtægt i takt med, at forsikringsservice leveres i form af udbetalinger og at omkostninger afholdes til administration og investeringsforvaltning.

Note 5: Udgifter til forsikringsservice

	Koncern		ATP	
Mio. kr	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**
Egenpension (løbende)	18.826	18.275	18.826	18.275
Ægtefællepension (løbende)	2	3	2	3
Egenpension (engangsbeløb)	110	89	110	89
Ægtefælleydelse (engangsbeløb)	966	962	966	962
Børneydelse (engangsbeløb)	116	119	116	119
Dødsboudbetalinger (engangsbeløb)	78	70	78	70
Pensionsydelser	**20.097**	**19.517**	**20.097**	**19.517**
Omkostninger vedr. Investering og Afdækning	867	817	650	567
Omkostninger vedr. administration af ATP Livslang Pension	205	208	205	208
Omkostninger	**1.072**	**1.025**	**855**	**775**
Ændring i risikojustering for ikke-finansielle risici	46	47	46	47
Øvrige ændringer	65	168	65	168
Udgifter til forsikringsservice i alt	**21.281**	**20.757**	**21.064**	**20.506**

Udgifter til forsikringsservice består primært af årets udbetalinger af pensionsydelser samt administrations- og investeringsomkostninger.

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

Omkostninger allokeres 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 og Afdækning omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets investeringsafkast og afdækning. Heri indgår direkte og indirekte omkostninger til bl.a. løn og gager, depot- og transaktionsomkostninger i forbindelse med køb og salg af investeringsaktiver. Afholdte omkostninger i investeringsdattervirksomheder indgår også heri for koncernen.

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

Note 6: Omkostninger

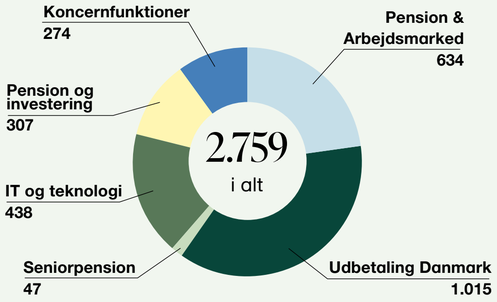
	Koncern		ATP	
Mio. kr.	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**
Omkostninger vedrørende Investering og Afdækning	867	817	650	567
Omkostninger vedrørende Pension	205	208	205	208
Omkostninger vedrørende administration for eksterne parter	2.469	2.496	2.485	2.511
Omkostninger i alt	**3.541**	**3.521**	**3.340**	**3.285**
I ovenstående indgår personaleomkostninger på i alt				
Løn	1.680	1.640	1.560	1.531
Pensionsbidrag	276	281	256	262
Andre omkostninger til social sikring	29	24	28	23
Personaleomkostninger i alt	**1.985**	**1.945**	**1.844**	**1.816**
Gennemsnitlig antal fuldtidsbeskæftigede	**2.759**	**2.810**	**2.618**	**2.670**

Ledelsens aflønning fremgår af note 24.

Fuldtidsbeskæftigede fordelt pr. lokation

Note: Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere i 2025.

Medarbejdere fordelt på områder



For yderligere oplysninger om ATP's medarbejdere henvises til ATP's rapport om samfundsansvar, som er tilgængelig på: www.atp.dk/samfundsansvar/rapporter

ATP's rapport om samfundsansvar er ikke omfattet af revision.

Omkostninger i ATP Koncernen bliver fordelt til forretningsområderne Investering og Afdækning, Pension og administration for eksterne parter.

Fordelingen af omkostninger mellem de forskellige ordninger er baseret på tidsregistrering og omkostningsallokeringer efter ATP's interne model. Fordelingen af omkostninger skal sikre, at der ikke sker krydssubsidiering mellem de forskellige ordninger.

Investeringsomkostningerne for koncernen er på 867 mio. kr. Dette er en stigning i forhold til sidste år på 50 mio. kr., svarende til 6 pct. Stigningen skyldes primært markedsafhængige omkostninger i form af højere handelsaktivitet og højere bonuspotentiale.

Hertil kommer management og performance fees vedrørende associerede virksomheder og kapitalandele, som bliver fraregnet i ATP's afkast af investeringer i unoterede kapitalandele. I opgørelsen af årlige omkostninger i pct. efter F&P's omkostningshenstilling, som er oplyst under 'Årets resultat og forventninger' i ledelsesberetningen, er alle investeringsomkostninger og performance fees medtaget. Opgøres ÅOP på faktiske administrations- og investeringsomkostninger som alternativ til standardsatser, udgjorde de 0,35 pct. i forhold til de pensionsmæssige hensættelser.

Omkostninger vedrørende Pension, som omfatter administrationsomkostninger til håndtering af ATP Livslang Pension, udgjorde 205 mio. kr. i 2025, hvilket er på niveau med 2024. Omkostningerne vedrørende Pension udgør 0,03 pct. i forhold til de pensionsmæssige hensættelser, svarende til 36 kr. pr. medlem. At omkostningerne vedrørende Pension kan holdes lavt, skyldes i høj grad automatiseringer af driften og digitale løsninger i kontakten med medlemmerne samt en stabil it-understøttelse.

Koncernens administrationsomkostninger for eksterne parter afholdes i forbindelse med opgaver for arbejdsmarkedets parter, staten og kommunerne og fordeler sig på følgende opdragsgivere:

Mio. kr.	**2025**	**2024**
Udbetaling Danmark	1.505	1.560
Pension & Arbejdsmarked	903	879
Seniorpension	59	55
Øvrige	2	2
I alt	**2.469**	**2.496**

Opgaverne er placeret hos ATP på omkostningsdækket basis, hvilket vil sige uden avance eller omkostningsmæssig risiko. Der blev i 2025 samlet set afholdt omkostninger for 2,5 mia. kr. vedrørende administration for eksterne parter, og disse modsvares af tilsvarende indtægter.

Note 7: Skat

ATP skal beregne dansk pensionsafkastskat af afkastet af alle investeringer uanset hvor i verden, afkastet stammer fra. Den danske pensionsafkastskat er i 2025 et negativt beløb på 3,0 mia. kr. Pensionsafkastskatten for 2025 resulterer derfor ikke i en betalbar dansk skat, men i en forøgelse af ATP's skatteaktiv. Beløbet er derfor illustreret ved den røde søjle.

Skatteaktivet er steget i 2025 på trods af det positive investeringsafkast, hvilket afspejler det negative afkast i renteafdækningsporteføljen som følge af rentestigningerne. Efter forøgelsen med årets negative PAL-skat udgør den fremførte negative PAL-skat 42,5 mia. kr.

ATP beskattes i Danmark efter reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven. Pensionsafkastskatten beregnes med udgangspunkt i ATP's samlede afkast. Skattesatsen er 15,3 pct. Beskatningsgrundlaget opgøres efter lagerprincippet og omfatter således både realiseret og urealiseret afkast, dog fratrukket fradragsberettigede renter og forvaltningsomkostninger.

Den beregnede pensionsafkastskat reduceres delvist med et beløb, der svarer til ATP's udenlandske skattebetalinger, således at dobbeltbeskatning af ATP's afkast minimeres. Den udenlandske skat består primært af kildeskatter på udbytter og renter samt beskatning af amerikansk erhvervsmæssig indkomst og hidrører fra ATP's investeringer i udenlandske noterede værdipapirer og unoterede investeringer i blandt andet ejendomme, infrastruktur og kapitalfonde.

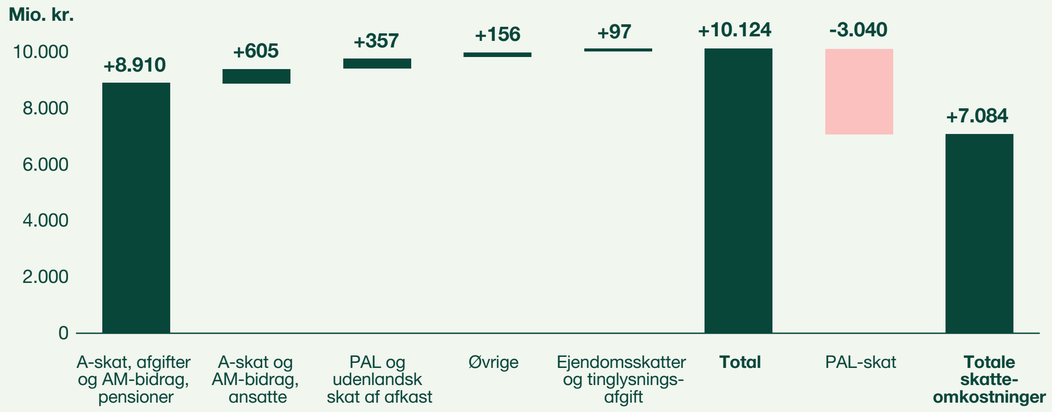
ATP er fritaget for beskatning efter selskabsskatteloven, men har datterselskaber, der er selvstændigt skattepligtige, og som indgiver selvangivelse efter selskabsskatteloven. ATP har derudover, som følge af sine investeringsaktiviteter, selvangivelsesforpligtelser i Tyskland og USA ligesom der i øvrigt i overensstemmelse med lovgivningen pålignes skat i andre lande.

Betalinger til den danske stat omfatter i 2025 for ATP Koncernen også selskabsskat, moms, afgifter og ejendomsskatter. Det indebærer også de skatter, som ATP indeholder og indbetaler til myndighederne på vegne af andre, herunder ATP's medarbejdere og medlemmer i forbindelse med pensions ind- og udbetalinger.

ATP's betaling til danske og udenlandske skattemyndigheder er på den baggrund opgjort til 10,1 mia. kr. for 2025.

	Koncern		ATP	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024
Finansielt afkast	-20.228	15.026	-20.740	14.616
Omkostninger vedrørende Investering og Afdækning	-867	-817	-650	-567
PAL-skattepligtigt afkast i alt	**-21.095**	**14.209**	**-21.390**	**14.049**
Beregnet 15,3 pct. heraf	-3.228	2.174	-3.273	2.150
Skatteeffekt af forskelligartet opgørelse af regnskabs- og skattemæssigt afkast på transparante enheder mv.	182	300	-49	170
Skatteeffekt af nedsættelse efter PAL § 10 (nedsættelse vedrørende livs- og pensionsforsikringer ultimo 1982)	22	-16	22	-16
Årets pensionsafkastskat	-3.023	2.458	-3.299	2.304
Regulering vedrørende tidligere år	-35	9	-35	9
Pensionsafkastskat i alt	**-3.059**	**2.467**	**-3.335**	**2.312**
Pensionsafkastskat	-3.059	2.467	-3.335	2.312
Selskabsskat relateret til øvrige finansielle indtægter	0	0	0	0
Selskabsskat	19	5	0	0
Pensionsafkast- og selskabsskat i alt	**-3.040**	**2.472**	**-3.335**	**2.312**

Skattebidrag - påløbne og indeholdte skatter



Figuren til venstre indeholder alene skatten af ATP Koncernens egne aktiviteter og investeringer. De skatter, der betales lokalt af de danske og udenlandske selskaber, som ATP Koncernen har investeret i, er således ikke medregnet.

Læs om ATP's skattepolitik og det arbejde, som ATP udfører for at implementere skattepolitikken i investeringer og i at etablere nationale og internationale samarbejder på skatteområdet.

www.atp.dk/skattepolitik

ATP's skattepolitik er ikke omfattet af revision.

Note 8: Markedsværdi af ATP's investeringsporteføljer

ATP Koncernen	Investeringsportefølje				Supplerende afdækningsportefølje				Markedsafkastportefølje				I alt	
Mio. kr.	2025	% af	2024	% af	2025	% af	2024	% af	2025	% af	2024	% af	2025	2024
Børsnoterede udenlandske aktier inkl. valutaafdækning	60.564	29%	41.474	17%	8.885	10%	4.343	8%	1.332	24%	802	20%	70.781	46.619
Børsnoterede danske aktier	27.366	13%	23.172	12%	4.188	5%	2.535	5%	628	11%	468	12%	32.181	26.175
Unoterede kapitalandele	20.031	10%	30.808	14%	23.370	27%	13.478	25%	826	15%	501	12%	44.227	44.787
Kreditinvesteringer	6.250	3%	6.746	3%	929	1%	718	1%	139	2%	133	3%	7.318	7.597
Stats-og realkreditobligationer	47.113	23%	43.307	20%	7.003	8%	4.607	8%	1.050	19%	851	21%	55.166	48.765
Inflationsrelaterede instrumenter	6.442	3%	6.782	3%	958	1%	722	1%	144	3%	133	3%	7.544	7.637
Infrastrukturinvesteringer	12.138	6%	26.844	12%	14.162	17%	11.744	21%	500	9%	437	11%	26.800	39.025
Fast ejendom	19.166	9%	28.737	13%	22.360	26%	12.572	23%	790	14%	467	12%	42.316	41.776
Lån	1.841	1%	8.126	4%	2.147	3%	3.555	6%	76	1%	132	3%	4.064	11.813
Øvrigt	7.932	4%	4.658	2%	1.179	1%	496	1%	177	3%	92	2%	9.288	5.246
Markedsværdi i alt	**208.843**	**100%**	**220.654**	**100%**	**85.181**	**100%**	**54.772**	**100%**	**5.660**	**100%**	**4.016**	**100%**	**299.684**	**279.442**

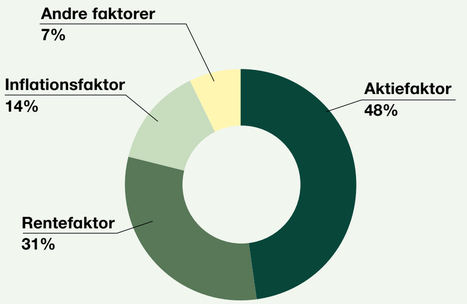
Markedsværdien udtrykker i høj grad investeringernes likviditetsbinding, og ændringer i markedsværdien kan skyldes flere forskellige forhold, der ikke nødvendigvis relaterer sig til investeringsafkastet i perioden. For det første følger investeringsporteføljen en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko frem for hvor mange kroner, der investeres. I markedsværdien af investeringsporteføljen indgår der udover f.eks. aktier og obligationer også afledte finansielle instrumenter såsom renteswaps og aktiefutures, der ikke binder likviditet. Hvis man eksempelvis købte flere finansielle instrumenter i porteføljen i stedet for børsnoterede aktier, kunne afkast og risikoen stige på trods af, at markedsværdien falder.

For det andet har ATP af styringsmæssige grunde opdelt hovedparten af aktiverne i porteføljerne Afdækning og Investering. Investeringsporteføljen består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialet. I afdækningsporteføljen afdækkes pensionsforpligtelserne dels ved køb af obligationer, dels ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Den afdækning, der foretages ved afledte finansielle instrumenter, binder ikke likviditet, og den ledige likviditet vil være til rådighed for de øvrige porteføljer på markedsbetingelser (intern funding).

Investeringsporteføljen investerer således på vegne af bonuspotentialet. Investeringsporteføljens løbende afkast aflejres i bonuspotentialet, dvs. et positivt afkast vil alt andet lige medføre, at porteføljen har flere midler, der kan investeres for. I tillæg til bonuspotentialet investerer porteføljen også for midler, der lånes af afdækning, hvilket bl.a. sikrer, at porteføljen kan opnå det ønskede risikoniveau. Dermed består markedsværdien af porteføljens samlede aktiver af bonuspotentialet, akkumuleret resultat og internt lån.

Det betyder, at størrelsen af markedsværdien afhænger af størrelsen af disse komponenter samt ændringerne til disse. Derfor kan ændringer i markedsværdi ikke alene forklares af porteføljens afkast, ligesom størrelsen af porteføljen i høj grad varierer alt efter det ønskede risikoniveau samt implementeringen heraf.

Risikofordeling i investeringsporteføljen 2025

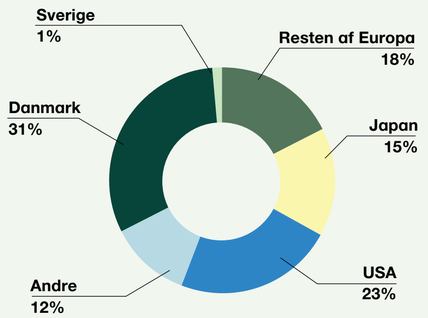


For at få en robust investeringsportefølje med et afkast, der er stabilt og så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt, styres investeringsporteføljerne ud fra en strategi om risikospredning. ATP deler risikoen på hver enkelt investering op i fire risikofaktorer, der kan sammensættes i et bestemt forhold for at opnå en investeringsportefølje med den ønskede risikoprofil. De fire risikofaktorer er aktiefaktor, rentefaktor, inflationsfaktor og andre faktorer.

Note 9: Noterede aktier

ATP Koncernen	Danske noterede aktier		Udenlandske noterede aktier		Noterede aktier i alt	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Dagsværdi pr. 01.01.	**26.175**	**22.620**	**48.878**	**31.428**	**75.053**	**54.048**
Årets tilgang	10.415	8.753	72.605	52.384	83.020	61.136
Årets afgang	-7.761	-7.441	-53.840	-42.386	-61.601	-49.827
Årets dagsværdiregulering	3.353	2.243	3.634	7.452	6.986	9.696
Dagsværdi pr. 31.12.	**32.181**	**26.175**	**71.277**	**48.878**	**103.459**	**75.053**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen					1.968	1.310

Landeopdelt fordeling af børsnoterede aktier



De fem største beholdninger af henholdsvis danske og udenlandske noterede aktier udgør:

Danske noterede aktier	Markedsværdi Mio. kr.	Andel af danske aktier	Udenlandske noterede aktier	Markedsværdi Mio. kr.	Andel af udenlandske aktier
ALK-Abelló A/S	2.533	7,9%	UCB S.A. (Belgien)	1.271	1,8%
Danske Bank A/S	2.234	6,9%	Embla Medical HF (Island)	704	1,0%
Novo Nordisk A/S	1.966	6,1%	Almirall S.A. (Spanien)	346	0,5%
Vestas Wind Systems A/S	1.962	6,1%	Evolution Mining Ltd. (Australien)	284	0,4%
DSV A/S	1.865	5,8%	Suncorp Group Ltd. (Australien)	272	0,4%

ATP's noterede aktieeksponering er sammensat af danske og udenlandske aktier.

Den danske aktieportefølje består udelukkende af enkeltaktier, der udvælges gennem fundamental analyse af de enkelte selskaber. Investeringerne er aktivt forvaltede og baseret på en dybdegående forståelse af de danske selskaber. Som en naturlig forlængelse heraf foretager det danske aktieteam også enkelte udenlandske investeringer baseret på den indsigt, der opnås gennem arbejdet med de danske aktier.

For udenlandske aktier søger ATP at diversificere sin eksponering og har ikke store eksponeringer mod specifikke selskaber. Den udenlandske aktieeksponering er en kombination af enkeltaktier og indeksfutures. Udvælgelsen af udenlandske enkeltaktier er systematisk og baseret på kvantitative metoder, der identificerer stabile kvalitetsaktier med attraktiv værdiansættelse. For at sikre diversificering vægtes aktierne nogenlunde lige inden for de enkelte markeder. Det kan udmønte sig i relativt små positioner i mange forskellige aktier i de brede markeder (f.eks. USA) og lidt større positioner i færre forskellige aktier i de smallere markeder (f.eks. Australien). Indeksfutures anvendes til at opnå bred eksponering mod det underliggende marked og bidrager samtidig til at øge porteføljens likviditet.

Denne struktur sikrer en diversificeret og likvid aktieeksponering med både aktivt forvaltede investeringer, systematiske kvantitativt udvalgte aktier, samt brede og meget likvide aktieindeks. Dette betyder også, at beholdningen af enkeltaktier kun udgør en delmængde af den samlede aktieeksponering.

Blandt de fem største beholdninger af udenlandske aktier er Embla Medical, der er noteret på Nasdaq Copenhagen, der indgår som en del af den danske aktieportefølje, selvom selskabet har juridisk hjemsted i Island. UCB og Almirall er begge beholdninger, som ejes gennem et eksternt mandat. Mandatet håndteres efter samme tilgang som de danske børsnoterede aktier. Selskaberne Evolution Mining og Suncorp Group indgår i den udenlandske portefølje af enkeltaktier i Australien, som er et relativt smalt marked, hvorfor porteføljen består af færre forskellige aktier med lidt større hovedstol per aktie.

Note 10: Unoterede kapitalandele

ATP Koncernen Mio. kr.	Unoterede kapitalandele 2025	 2024
Dagsværdi pr. 01.01.	**108.298**	**111.243**
Årets tilgang	20.784	11.478
Årets afgang	-40.168	-20.026
Årets dagsværdiregulering	4.328	5.604
Dagsværdi pr. 31.12.	**93.242**	**108.298**
Heraf investeringer, der klassificeres som associerede virksomheder og joint ventures	44.749	52.824
Heraf investeringer, der klassificeres som kapitalandele	48.493	55.474
Dagsværdi pr. 31.12.	**93.242**	**108.298**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen	1.728	1.216

Porteføljen af unoterede kapitalandele består primært af infrastrukturinvesteringer, ejendomsinvesteringer og private equity, herunder kapitalfonde investeret igennem ATP Private Equity Partners.

I 2025 er der sket en nettoafgang på 19,4 mia. kr., mens årets værdiregulering udgør 4,3 mia. kr.

ATP har i 2025 afhændet flere unoterede investeringer og dermed reduceret den samlede risiko i porteføljen af unoterede kapitalandele.

Kapitalandele, kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures samt kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles til dagsværdi med værdiregulering over totalindkomstopgørelsen. Investeringer i associerede virksomheder og joint ventures struktureres ofte som en kombination af aktieinvestering og udlån. I de tilfælde, hvor alle investorer har den samme andel af udlån og aktieinvestering, og hvor der ikke er væsentlig fremmedfinansiering i selskabet, anses risikoen på udlånet at være identisk med risikoen på aktieinvesteringen. I både den interne rapportering til ledelsen og den eksterne rapportering præsenteres disse udlån som en integreret del af investeringen i den associerede virksomhed eller joint venture. Udlån, som er en integreret del af investeringen i den associerede virksomhed eller joint venture, indregnes og måles til dagsværdi. En samlet oversigt over kapitalandele, som ATP har investeret i, kan findes på:

www.atp.dk/dokument/specifikation-af-kapitalandele-2025

Note 10: Unoterede kapitalandele, fortsat

ATP Koncernen Mio. kr.	Dagsværdi 31.12.2025	Dagsværdi 31.12.2024	Dagsværdi-hierarki	Værdiansættelsesinput	Dagsværdiernes følsomhed overfor ændringer i ikke-observerbare input
Unoterede kapitalandele					-
Handelspris for nylige transaktioner					
Private Equity	8.162	2.231	2	Handelspriser	-
Infrastruktur	1.834	479	2	Handelspriser	-
Rapporteret dagsværdi[1]					
Infrastruktur	16.913	15.626	3	Rapportering	-
Kredit	2.222	2.899	3	Rapportering	-
Private Equity	33.198	41.875	3	Rapportering	-
Skov	1.668	1.700	3	Rapportering	-
Ejendom	10.453	10.419	3	Rapportering	-
Øvrige	1.974	1.562	3	Rapportering	-
Multipel analyse					
Private Equity	688	2.113	3	Anvendte værdiansættelsesmultipler	Ved en ændring på -10 pct. i de anvendte værdiansættelsesmultipler ændres dagsværdien med -58 mio. kr.
Tilbagediskontering af fremtidige cash flows					
Infrastruktur	1.320	16.821	3	Anvendte tilbagediskonteringsfaktorer	Ved ændring af tilbagediskonteringsfaktoren med 0,5 pct. vil dagsværdien ændre sig med -105 mio. kr.
Private Equity	2.123	-	3	Anvendte tilbagediskonteringsfaktorer	Ved ændring af tilbagediskonteringsfaktoren med 0,5 pct. vil dagsværdien ændre sig med -158 mio. kr.
Afkastbaseret model					
Ejendom	12.685	12.573	3	Anvendte afkastsatser	Det gennemsnitlige afkastkrav er på 5,23 pct. og ved en ændring på 0,25 pct. ændres dagsværdien med -569 mio. kr.

[1]Rapporteret dagsværdi baseret på modtagne rapporteringer fra relevante selskaber, hvor underliggende aktiver og forpligtelser værdiansættes til dagsværdi. I de tilfælde hvor rapporteringsdatoen afviger fra koncernens balancedato, korrigeres for betydelige ændringer i markedets observerbare inputs og de underliggende aktivers noterede priser.

Ovenstående opgørelse viser følsomheder ved ændring i væsentlige inputparametre for koncernen. Moderselskabet ATP har investeret i kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som hovedsageligt består af investeringsvirksomheder, der værdiansætter alle væsentlige aktiver og forpligtelser til dagsværdi ved brug af de metoder, som er beskrevet i note 9-12 og note 14. 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.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater knytter sig primært til målingen af unoterede kapitalandele, hvor værdiansættelsen er baseret på ikke-observerbare input.

Der anvendes skøn i forbindelse med valg af værdiansættelsesmodel og vurdering af de væsentligste ikke-observerbare inputparametre, herunder multipler og diskonteringsfaktorer.

Størstedelen af koncernens unoterede kapitalandele er værdiansat ved rapporteret dagsværdi. Ved rapporteret dagsværdi vurderer ledelsen, om de værdiansættelsesmetoder og input, som de eksterne managers anvender, er relevante, men også om der skal ske justeringer til den rapporterede dagsværdi på grund af begivenheder efter rapporteringsdatoen.

Note 11: Obligationer og udlån

ATP Koncernen	Obligationer		Udlån	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024
Dagsværdi pr. 01.01.	**498.340**	**489.698**	**2.277**	**3.574**
Årets tilgang	146.618	153.642	30	613
Årets afgang	-154.526	-146.471	-959	-1.900
Årets dagsværdiregulering	-23.779	1.472	408	-9
Dagsværdi pr. 31.12.	**466.653**	**498.340**	**1.755**	**2.277**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen	1.185	1.070	33	25

Obligationsbeholdningen er faldet med 31,7 mia. kr. i 2025, hvilket skyldes en nettoafgang på 7,9 mia. kr., og negative kursreguleringer på 23,8 mia. kr.

Af obligationsbeholdningen, som indgår i afdækningsforretningen, udgør danske og tyske statsobligationer 277,5 mia. kr.

Obligationsbeholdningen indeholder ligeledes danske realkreditobligationer og erhvervsobligationer, som indgår som en del af investeringsporteføljen.

Ultimo 2025 udgør porteføljen af 'grønne obligationer' 65,3 mia. kr. Grønne obligationer er karakteriseret ved, at udstederen af obligationen bruger lånet til at finansiere klimavenlige investeringer. En klimavenlig investering kan være investering i f.eks. øget energieffektivitet, vandkraft og vindmøller.

Udlån består af lån til kreditinstitutter og fonde, som bl.a. investerer i banklån, ejendomsrelaterede lån og virksomhedslån og indgår som en del af investeringsporteføljen.

Grønne obligationer

ATP stiller ESG-krav til de grønne obligationer og har derfor udviklet egne standarder og krav til udstederne, der går udover anbefalingerne i 'Green Bond Principles'. ATP stiller krav til transparensen omkring de projekter, som obligationerne er med til at finansiere samt kvaliteten af rapporteringen.

Note 11: Obligationer og udlån, fortsat

ATP Koncernen	Dagsværdi 31.12.2025	Dagsværdi 31.12.2024	Dagsværdi-hierarki	Værdiansættelsesinput	Anvendte observerbare/ikke-observerbare input	Dagsværdiernes følsomhed overfor ændringer i ikke-observerbare input
Mio. kr.						
Obligationer, noterede	461.953	488.525	1	Noteret pris eller priskvotering	-	-
Obligationer, observerbare input	4.700	3.282	2	Tilbagediskontering ved anvendelse af relevant rentekurve tillagt et spread	Rentekurver, spreads	-
Obligationer, uobserverbare input	-	6.534	3	Tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditspændstillæg	Anvendte investeringsspecifikke kreditspænds-tillæg til rentekurve	-
Udlån, uobserverbare input - rapporter værdi	1.755	2.160	3	Tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditspændstillæg	Anvendte investeringsspecifikke kreditspænds-tillæg på mellem 7,3% og 19,5% (gns. 10,3%)	-
Udlån, uobserverbare input	-	117	3	Tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditspændstillæg	Anvendte investeringsspecifikke kreditspænds-tillæg til rentekurve	-

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater knytter sig primært til målingen af obligationer og udlån, hvor værdiansættelsen er baseret på ikke-observerbare input.

Obligationer, hvor værdiansættelsen er baseret på observerbare input, omfatter obligationer, hvor der ikke har været opdaterede eksterne kurser inden for de seneste to handelsdage forud for balancedagen. For disse obligationer beregnes en teoretisk pris.

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.

Supplerende oplysninger om koncernens beholdning af statsobligationer og erhvervsobligationer kan findes på:

www.atp.dk/supplerende-oplysninger-2025

De supplerende oplysninger om beholdninger af statsobligationer og erhvervsobligationer er ikke omfattet af revision.

Note 12: Investeringsejendomme

ATP Koncernen	Ejendoms-investeringer		Skovinvesterings-ejendomme		Investerings-ejendomme i alt	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Dagsværdi pr. 01.01.	**17.814**	**18.347**	**6.156**	**6.071**	**23.971**	**24.418**
Årets tilgang	332	718	0	0	332	718
Årets afgang	-316	-1.255	-91	-629	-407	-1.884
Årets dagsværdiregulering	310	4	-325	714	-15	718
Dagsværdi pr. 31.12.	**18.141**	**17.814**	**5.740**	**6.156**	**23.881**	**23.971**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen					445	267

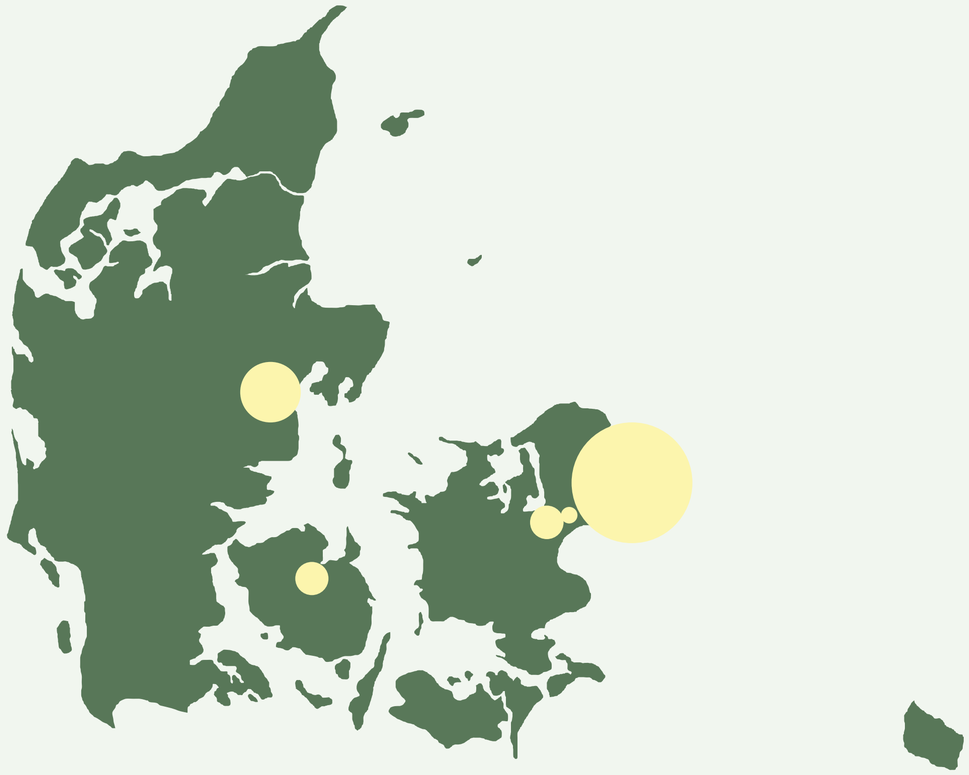
Ejendomsinvesteringer	Koncern	
Mio. kr.	2025	2024
Lejeindtægter af ejendomsinvesteringer	1.126	1.085
Årets værdireguleringer af ejendomsinvesteringer	310	4
Driftsomkostninger vedrørende investeringsejendomme	-378	-250
Vedligeholdelsesomkostninger vedrørende ejendomsinvesteringer	-4	-17
Afkast fra ejendomsinvesteringer i alt	**1.055**	**822**
På balancetidspunktet har koncernen indgået lejeaftaler, hvor de fremtidige lejeindtægter forventes at fordele sig således:		
Indenfor 1 år	719	717
Mellem 1 og 5 år	1.915	1.885
Efter 5 år	2.748	3.002
Lejeindtægter i alt	**5.382**	**5.604**

Ejendomsinvesteringer

Ejendomsinvesteringer i ATP Koncernen varetages af datterselskabet ATP Ejendomme A/S. Ejendomsinvesteringer består af 100 pct. ejede ejendomme. Danske ejendomsinvesteringer udgør 16,9 mia. kr. og består hovedsageligt af velbeliggende kontor- og boligejendomme i København og Århus.
Udenlandske investeringsejendomme udgør 1,3 mia. kr.

Herudover er en del af ejendomsporteføljen indregnet under unoterede kapitalandele. Den samlede ejendomsportefølje udgør i alt 41,3 mia. kr.

Placering af investeringsejendomme i Danmark baseret på markedsværdi



Note 12: Investeringsejendomme, fortsat

Ved fastsættelse af dagsværdien er følgende overordnede afkastprocenter lagt til grund:

	Koncern	
	2025	2024
Vægtet gennemsnitlig afkastprocent	5,0%	5,1%
Højeste afkastprocent	7,8%	8,1%
Laveste afkastprocent	4,0%	4,3%

Ændringer i afkastkravet påvirker som det væsentligste dagsværdien på koncernens ejendomsinvesteringer. Tabellen nedenfor viser detaljerne for de væsentligste grupperinger af ejendomme.

2025

Land	Beliggenhed	Type	Antal ejendomme	Antal '000 kvm.	Markedsværdi (mia. kr.)	Vægtet gns. afkastprocent	Følsomhed ved ændring på 25bp (mio. kr.)	Markedsværdi pr. kvm (kr./kvm)
Danmark	Storkøbenhavn og Århus	Kontor	44	408	11	4,8%	562	28.092
Danmark	Større byer i Danmark	Detailhandelsejendomme	8	36	1	5,8%	32	21.514
Udland	Større byer	-	-	83	1	6,3%	43	13.509
Danmark	Storkøbenhavn	Udviklingsprojekter	2	-	1	-	-	-
Danmark	Storkøbenhavn	Øvrige[1]	11	154	4	5,0%	190	23.789

[1] Øvrige består af 4 hotelejendomme, 5 parkeringshuse og 3 boligejendomme.

Samlet for alle typer af ejendomme vil en stigning i afkastkravet på 0,25 pct. medføre, at dagsværdien på koncernens ejendomsinvesteringer pr. 31.12.2025 reduceres med 824 mio. kr.

2024

Land	Beliggenhed	Type	Antal ejendomme	Antal '000 kvm.	Markedsværdi (mia. kr.)	Vægtet gns. afkastprocent	Følsomhed ved ændring på 25bp (mio. kr.)	Markedsværdi pr. kvm (kr./kvm)
Danmark	Storkøbenhavn og Århus	Kontor	44	406	11	4,9%	544	27.369
Danmark	Større byer i Danmark	Detailhandelsejendomme	16	46	1	6,2%	39	21.483
Udland	Større byer	-	-	83	1	6,3%	43	13.476
Danmark	Storkøbenhavn	Udviklingsprojekter	3	-	1	-	-	-
Danmark	Storkøbenhavn	Øvrige[1]	11	150	3	5,3%	152	22.548

[1] Øvrige består af 4 hotelejendomme, 5 parkeringshuse og 2 boligejendomme.

Samlet for alle typer af ejendomme vil en stigning i afkastkravet på 0,25 pct. medføre, at dagsværdien på koncernens ejendomsinvesteringer pr. 31.12.2024 reduceres med 778 mio. kr.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Dagsværdien af koncernens ejendomsinvesteringer 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 markedslejen. Fastlæggelse af driftsafkastet er i mindre grad påvirket af skøn, hvoraf fastlæggelsen af tomgangsleje er den væsentligste parameter.

Note 12: Investeringsejendomme, fortsat

Skovinvesteringsejendomme	**Koncern**	
Mio. kr.	**2025**	**2024**
Indtægter af skovinvesteringsejendomme	329	299
Årets værdireguleringer af skovinvesteringsejendomme	-325	714
Driftomkostninger vedrørende skovinvesteringsejendomme	-206	-254
Afkast fra skovinvesteringsejendomme i alt	**-202**	**759**

Koncernens skovinvesteringsejendomme værdiansættes hovedsageligt på baggrund af tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. De væsentligste parametre i værdiansættelsesmodellen er diskonteringsfaktoren og forudsætninger om prisudviklingen.

Mio. kr.	Dagsværdi ved +0,25% ændring	Dagsværdi 31.12.2025	Dagsværdi ved -0,25% ændring
Diskonteringsfaktor	5.694	5.740	5.792
Forudsætninger om prisudvikling	5.757	5.740	5.723

Koncernens skovinvesteringsejendomme består af skovområder i det østlige USA med et samlet areal på ca. 137 tusinde hektar. Sammenlagt med de investeringer i skove, som er klassificeret som kapitalandele i unoterede selskaber, jf. note 10, har ATP investeret i skovarealer på samlet 234 tusinde hektar, svarende til ca. 36 pct. af Danmarks samlede skovareal.

Skovdriften varetages af eksterne managers med speciale i skovdrift, og afkastet består hovedsageligt af værdireguleringer som følge af tilvækst og i mindre omfang af indkomst fra fældning af skov.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Koncernens skovinvesteringsejendomme værdiansættes af eksterne eksperter, der anvender en række forskellige værdiansættelsesmodeller, som f.eks. tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme, sammenlignelige handler eller kostprismetoden.

Den mest anvendte metode er tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme, hvor den fremtidige indtjening er estimeret på baggrund af forventninger til salgspriser, omkostninger og værditilvækst.

Note 13: Aktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering

	Koncern		ATP	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024
Investeringsaktiver				
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	53	30	12	4
Obligationer	1.185	1.070	1.087	1.013
Noterede aktier	1.968	1.310	1.907	1.258
Unoterede kapitalandele	1.728	1.216	1.085	756
Afledte finansielle instrumenter	486	391	476	378
Udlån	33	25	16	18
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.287	840
Investeringsejendomme	445	267	-	-
Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering	**5.897**	**4.309**	**5.870**	**4.267**
Øvrige poster				
Øvrige aktiver	2.244	1.205	2.237	1.202
Udskudt pensionsafkastskat	-120	-30	-124	-31
Afledte finansielle instrumenter	-400	-335	-395	-314
Anden gæld	-61	-29	-27	-4
Hensættelse til livrente med markedseksponering	**7.560**	**5.120**	**7.560**	**5.120**

For medlemmer, der har mere end 15 år til pensionering, indbetales 20 pct. af ATP-bidraget til Livrente med markedseksponering. Bidrag indbetalt til Livrente med markedseksponering investeres med en højere risiko end rentebidraget, og pensionen som optjenes, afhænger af det afkast, der opnås. Når der er mindre end 15 år til pensionering, konverteres opsparingen gradvist til en fuldt garanteret livslang pension.

Aktiver og forpligtelser tilknyttet Livrente med markedseksponering er placeret i en særskilt markedsafkastportefølje. Investeringsaktiverne i markedsafkastporteføljen er præsenteret samlet på balancen, mens øvrige poster ikke er udskilt.

Note 14: Afledte finansielle instrumenter

2025
ATP Koncernen

Mio kr.	Dagsværdi, netto: Til og med 1 år	Dagsværdi, netto: 1 år til og med 5 år	Dagsværdi, netto: Over 5 år	Dagsværdi, brutto: Positiv markedsværdi	Dagsværdi, brutto: Negativ markedsværdi	Netto markedsværdi
Rentekontrakter						
Swaps	-101	-1.853	-80.377	72.239	-154.571	-82.332
Swaptioner	0	178	3.977	4.347	-192	4.156
Futures og Cross-currency swaps	-12	3	0	4	-13	-9
Aktiekontrakter						
Indeksfutures, optioner	390	0	0	405	-15	390
Inflationskontrakter						
Swaps	0	574	4.600	6.384	-1.210	5.174
Råvarekontrakter						
Swaps	22	0	0	22	0	22
Futures	1.164	0	0	1.334	-171	1.164
Kreditkontrakter						
Credit default swaps	144	2.382	-16	2.753	-243	2.510
Valutakontrakter						
Non-deliverable forward	4	0	0	80	-77	4
Terminskontrakter	248	0	0	2.193	-1.946	248
Afledte finansielle instrumenter i alt	**1.858**	**1.283**	**-71.815**	**89.763**	**-158.437**	**-68.674**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen				486		

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Væsentlige regnskabsmæssige skøn i forbindelse med værdiansættelsen af afledte finansielle instrumenter vedrører valg af metode, herunder om der skal foretages justering til de observerbare input, som typisk udgøres af rentekurver.

Den igangværende benchmarkreform, hvor eksisterende IBOR-renter udskiftes med nye risikofrie referencerenter, giver anledning til regnskabsmæssige skøn, idet der er usikkerhed om timing og metoder for overgangen til de nye risikofrie referencerenter.

ATP Koncernen anvender forskellige afledte finansielle instrumenter f.eks. renteswaps, aktieindeksfutures, inflationsswaps, indeksfutures og valutaterminskontrakter, som en del af koncernens risikostyring samt investeringsstrategi. Afledte finansielle instrumenter gør det muligt at øge eller mindske eksponeringen over for markeds-, valuta- og renterisici.

De oftest anvendte afledte finansielle instrumenter er renteswaps i danske kroner og euro, som hovedsageligt bruges til at afdække rentefølsomheden på de garanterede ydelser, mens terminskontrakter anvendes til at afdække valutarisici på investeringer i udenlandsk valuta. I investeringsporteføljen anvendes bl.a. aktieindeksfutures og aktieindeksoptioner for at få eksponering mod forskellige aktieindeks, mens credit default swaps anvendes for at få krediteksponering.

Afledte finansielle instrumenter er kendetegnet ved, at værdien afhænger af udviklingen i værdien af et underliggende instrument, indeks eller lignende. Efterhånden som værdierne ændres, stilles eller modtages der sikkerhed overfor modparterne. En stigende del af renteswaps, inflationsswaps og credit default swaps afvikles via central clearing houses.

Note 14: Afledte finansielle instrumenter, fortsat

2024

ATP Koncernen	Dagsværdi, netto			Dagsværdi, brutto		
Mio kr.	Til og med 1 år	1 år til og med 5 år	Over 5 år	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Netto markedsværdi
Rentekontrakter						
Swaps	-169	156	-54.756	60.986	-115.755	-54.769
Swaptioner	452	-204	193	1.231	-790	441
Futures og Cross-currency swaps	-4	0	0	6	-10	-4
Aktiekontrakter						
Indeksfutures, optioner	206	1	0	237	-29	208
Inflationskontrakter						
Swaps	0	202	6.237	7.365	-925	6.439
Råvarekontrakter						
Futures	-356	0	0	118	-474	-356
Kreditkontrakter						
Credit default swaps	40	1.150	-11	1.688	-509	1.179
Valutakontrakter						
Non-deliverable forward	212	0	0	342	-130	212
Terminskontrakter	-2.888	0	0	3.259	-6.147	-2.888
Afledte finansielle instrumenter i alt	**-2.506**	**1.305**	**-48.336**	**75.233**	**-124.769**	**-49.537**
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering i balancen				391		

Renteswaps er med til at afdække pensionsforpligtelserne

Værdiansættelsesmetoder

ATP Koncernen	Dagsværdi 31.12.2025	Dagsværdi 31.12.2024	Dagsværdi-hierarki	Anvendt værdiansættelsesmetode
Mio. kr.				
Noterede afledte finansielle instrumenter i form af råvarefutures, indeksfutures og aktieindeksoptioner (Netto) [1]	1.540	-144	1	Noteret pris eller priskvotering
Unoterede afledte finansielle instrumenter i form af rente- og valutaswaps, terminskontrakter, non-deliverable forwards, optioner, swaptioner og credit default swaps (Netto) [1]	-70.213	-49.393	2	Lineære afledte finansielle instrumenter (f.eks. renteswaps) værdiansættes med input af relevante kurver, index, spreads til beregning af fremtidige betalinger samt diskontering med relevant rentekurve. For ikke-lineære afledte finansielle instrumenter anvendes tillige volatiliteter og metoder, der afspejler gældende markedspraksis for værdiansættelse af disse.

[1] Afledte finansielle instrumenter er præsenteret netto (aktiv fratrukket forpligtelse), idet oplysningerne er identiske for aktiver og forpligtelser bortset for beløbene.

Note 15: Dagsværdi

ATP Koncernen	Noterede priser Niveau 1		Observerbare input Niveau 2		Ikke-observerbare input Niveau 3		I alt		Heraf vedrørende Livrente med markedseksponering [1]		Balance 31.12.	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Aktiver												
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	-	-	12.919	23.696	-	-	12.919	23.696	-	-	12.919	23.696
Obligationer	461.953	488.525	4.700	3.282	-	6.534	466.653	498.340	-1.185	-1.070	465.468	497.271
Noterede aktier	103.459	75.053	-	-	-	-	103.459	75.053	-1.968	-1.310	101.491	73.743
Unoterede kapitalandele	-	-	9.996	2.710	83.245	105.588	93.242	108.298	-1.728	-1.216	91.513	107.082
Afledte finansielle instrumenter	1.737	359	88.026	74.874	-	-	89.763	75.233	-486	-391	89.277	74.842
Udlån	-	-	-	-	1.755	2.277	1.755	2.277	-33	-25	1.722	2.251
Investeringsejendomme	-	-	-	261	23.881	23.710	23.881	23.971	-445	-267	23.436	23.703
I alt	**567.148**	**563.937**	**115.642**	**104.822**	**108.882**	**138.108**	**791.672**	**806.867**	**-5.845**	**-4.279**	**785.827**	**802.588**
Forpligtelser												
Gæld vedrørende repoforretninger	-	-	15.777	26.960	-	-	15.777	26.960	-	-	15.777	26.960
Afledte finansielle instrumenter	197	503	158.240	124.266	-	-	158.437	124.769	-	-	158.437	124.769
I alt	**197**	**503**	**174.017**	**151.227**	**-**	**-**	**174.214**	**151.730**	**-**	**-**	**174.214**	**151.730**

ATP	Noterede priser Niveau 1		Observerbare input Niveau 2		Ikke-observerbare input Niveau 3		I alt		Heraf vedrørende Livrente med markedseksponering [1]		Balance 31.12.	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Aktiver												
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	-	-	12.919	23.696	-	-	12.919	23.696	-	-	12.919	23.696
Obligationer	456.804	485.286	4.700	3.282	-	6.531	461.504	495.100	-1.087	-1.013	460.417	494.087
Noterede aktier	100.195	72.071	-	-	-	-	100.195	72.071	-1.907	-1.258	98.288	70.814
Unoterede kapitalandele	-	-	9.593	1.607	48.109	65.997	57.702	67.604	-1.085	-756	56.617	66.848
Afledte finansielle instrumenter	1.557	315	87.845	75.062	-	-	89.402	75.377	-476	-378	88.927	74.999
Udlån inkl. udlån til tilknyttede virksomheder		-		-	850	1.610	850	1.610	-16	-18	834	1.592
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	69.154	70.345	69.154	70.345	-1.287	-840	67.867	69.505
I alt	**558.556**	**557.673**	**115.058**	**103.646**	**118.113**	**144.483**	**791.727**	**805.803**	**-5.857**	**-4.263**	**785.870**	**801.539**
Forpligtelser												
Gæld vedrørende repoforretninger	-	-	15.777	26.846	-	-	15.777	26.846	-	-	15.777	26.846
Afledte finansielle instrumenter	176	491	158.251	123.642	-	-	158.427	124.133	-	-	158.427	124.133
I alt	**176**	**491**	**174.028**	**150.489**	**-**	**-**	**174.204**	**150.979**	**-**	**-**	**174.204**	**150.979**

[1] Aktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering er i balancen præsenteret i en særskilt post.

Finansielle instrumenter indregnes i balancen til enten dagsværdi eller amortiseret kostpris. Ved opgørelse af dagsværdi anvender ATP Koncernen et foruddefineret 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 priskvotering.

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 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, f.eks. 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 29 er de enkelte værdiansættelsesmetoder nærmere beskrevet, som anvendes ved fastlæggelsen af dagsværdien af disse finansielle aktiver.

Note 15: Dagsværdi, fortsat

ATP Koncernen

Mio. kr.	Obligationer 2025	Obligationer 2024	Unoterede kapitalandele 2025	Unoterede kapitalandele 2024	Udlån 2025	Udlån 2024	Investeringsejendomme 2025	Investeringsejendomme 2024	I alt 2025	I alt 2024
Balance pr. 01.01	**6.534**	**9.227**	**105.588**	**108.879**	**2.277**	**3.574**	**23.710**	**24.418**	**138.108**	**146.098**
Årets realiserede/urealiserede afkast indregnet i resultatet	-2	650	535	5.633	408	-9	-15	718	926	6.991
Køb/indskud	-	-	20.678	10.160	30	613	332	718	21.040	11.491
Salg/udlodning	-6.531	-3.343	-39.474	-19.982	-959	-1.900	-146	-1.884	-47.110	-27.110
Reklassifikation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Flytning til niveau 3	-	-	1.279	899	-	-	-	-	1.279	899
Flytning ud af niveau 3	-	-	-5.361	-	-	-		-261	-5.361	-261
Balance pr. 31.12.	**0**	**6.534**	**83.245**	**105.588**	**1.755**	**2.277**	**23.881**	**23.710**	**108.882**	**138.108**
Tab/gevinst på aktiver i behold	-	648	2.220	4.663	-109	-212	-13	676	2.099	5.774

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og 2 i 2025 og 2024. Flytning til niveau 3 består af kapitalandele, som tidligere blev værdiansat til 'købspris for nylige transaktioner' (niveau 2), og som i 2025 bliver værdiansat ved brug af en værdiansættelsesmetode, der anvender ikke-observerbare input. Flytning ud af niveau 3 til niveau 2 består af investeringer, hvor aftale om salg er indgået, men hvor salget først endeligt gennemføres i 2026.

Tab og gevinster vedrørende niveau 3 er indregnet i totalindkomstopgørelsen i regnskabsposten 'Finansielt afkast'.

ATP

Mio. kr.	Obligationer 2025	Obligationer 2024	Unoterede kapitalandele 2025	Unoterede kapitalandele 2024	Udlån inkl. udlån til tilknyttede virksomheder 2025	Udlån inkl. udlån til tilknyttede virksomheder 2024	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder 2025	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder 2024	I alt 2025	I alt 2024
Balance pr. 01.01	**6.531**	**9.215**	**65.997**	**72.808**	**1.610**	**2.641**	**70.345**	**67.074**	**144.483**	**151.738**
Årets realiserede/urealiserede afkast indregnet i resultatet	-1	646	419	1.038	-110	-84	3.135	4.901	3.443	6.501
Køb/indskud	-	-	13.475	1.329	6	2.539	5.793	3.634	19.274	7.502
Salg/udlodning	-6.530	-3.330	-26.899	-10.078	-656	-3.486	-10.118	-5.263	-44.204	-22.157
Reklassifikation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flytning til niveau 3	-	-	479	899	-	-	-	-	479	899
Flytning ud af niveau 3	-	-	-5.361	0	-	-	-	-	-5.361	0
Balance pr. 31.12.	**0**	**6.531**	**48.109**	**65.997**	**850**	**1.610**	**69.154**	**70.345**	**118.114**	**144.483**
Tab/gevinst på aktiver i behold	-	646	1.921	184	-	-191	3.135	4.901	5.056	5.540

Note 16: Pensionsmæssige hensættelser

2025 ATP Koncernen Mio. kr.	Nettoforpligtelser vedrørende resterende dækning Garanterede ydelser[1]	Livrente med markedseksponering	Langsigtet supplerende hensættelse	Bonuspotentiale	Risiko justering for ikke-finansielle risici	Forpligtelser vedrørende udbetalinger af ydelser	I alt
Pensionsmæssige hensættelser primo	**568.155**	**5.120**	**38.669**	**104.829**	**797**	**403**	**717.972**
Forventede udbetalinger af pensioner ved årets start	-20.234	-	-	-	-	-	-20.234
Forventede omkostninger ved årets start	-308	-11	-165	-517	-	-	-1.001
Forventet afløb af risikojustering ved årets start	-	-	-	-	-46	-	-46
Forsikringsindtægter i alt	**-20.542**	**-11**	**-165**	**-517**	**-46**	**-**	**-21.281**
Udbetalte ydelser	-	-	-	-	-	20.097	20.097
Administrations- og investeringsomkostninger	-	-	-	-	-	1.072	1.072
Forskel mellem faktiske udbetalinger og forventede udbetalinger	-	-	-	65	-	-	65
Ændringer i risikojusteringen	-	-	46	-	-	-	46
Udgifter til forsikringsservice i alt	**-**	**-**	**46**	**65**	**-**	**21.169**	**21.281**
Resultat af forsikringsservice	**-20.542**	**-11**	**-119**	**-451**	**-46**	**21.169**	**0**
Ændring i opgørelsesrente	-50.877	-	-5.849	-	-	-	-56.726
Løbetidsforkortelse	14.893	-	-1.232	-	-	-	13.661
Forrentning	-	528	5.746	19.604	-	-	25.878
Finansielle forsikringsindtægter eller udgifter i alt	**-35.984**	**528**	**-1.336**	**19.604**	**-**	**-**	**-17.188**
Beløb registreret i totalindkomstopgørelsen i alt	**-56.526**	**516**	**-1.454**	**19.153**	**-46**	**21.169**	**-17.188**
Opdatering af levetid	-1.272	-16	-124	1.412	-	-	-
Overførsel mellem garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	25	-25	-	-	-	-	-
Bonusudlodning	10.558	135	692	-11.384	-	-	-
Øvrige ændringer	277	-6	373	-766	-	122	-
Ændring i risikojustering udover periodens afløb	-	-	164	-	-164	-	-
Bidragsindtægter	8.930	1.996	1.172	3.373	10	-	15.481
Arbejdsmarkedsbidrag	-714	-160	-94	-72	-1	-	-1.041
Udbetalte ydelser samt omkostninger	-	-	-	-	-	-21.169	-21.169
Pengestrømme i alt	**8.216**	**1.836**	**1.078**	**3.301**	**9**	**-21.169**	**-6.729**
Pensionsmæssige hensættelser ultimo	**529.432**	**7.560**	**39.396**	**116.546**	**595**	**525**	**694.055**

Risikojusteringen pr. 31.12.2025 udgør 595 mio. kr., hvilket svarer til et konfidensniveau på 51 pct., såfremt konfidensniveaumetoden var anvendt.

[1] Garanterede ydelser er i denne note eksklusive erstatningshensættelse.

Pensionsmæssige hensættelser består af summen af garanterede ydelser, livrente med markedseksponering, langsigtet supplerende hensættelse, bonuspotentialet og risikojustering for ikke-finansielle risici.

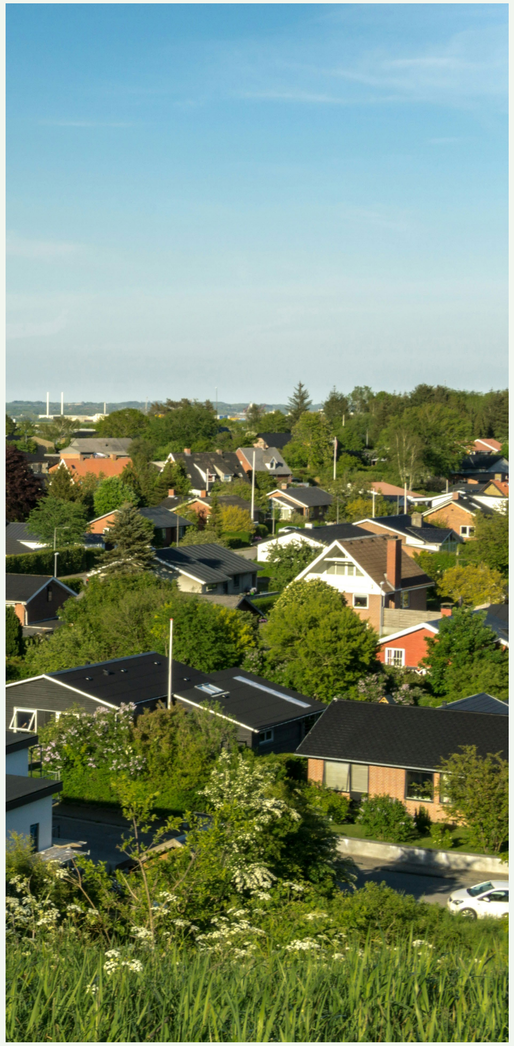
De garanterede ydelser er de pensioner, som er lovet til ATP's medlemmer, mens Livrente med markedseksponering er den pension, som investeres med en højere risiko, og som reguleres med det opnåede afkast. Langsigtet supplerende hensættelse er forskellen imellem de garanterede ydelser opgjort med og uden illikviditetsspænd med fradrag af risikojusteringen og tillæg af afkast fra langsigtet supplerende afdækningsportefølje. Risikojustering for ikke-finansielle risici udgør en reservation som tager højde for usikkerheden ved opgørelsen af de fremtidige pengestrømme. Bonuspotentialet er den reserve, der blandt andet kan anvendes til dækning af risikotagning, uforudsete levetidsforbedringer og tildeling af bonus.

Note 16: Pensionsmæssige hensættelser, fortsat

2024 ATP Koncernen	Nettoforpligtelser vedrørende resterende dækning						
Mio. kr.	Garanterede ydelser[1]	Livrente med markedseksponering	Langsigtet supplerende hensættelse	Bonuspotentiale	Risiko justering for ikke-finansielle risici	Forpligtelser vedrørende udbetalinger af ydelser	I alt
Pensionsmæssige hensættelser primo	**564.575**	**3.198**	**39.193**	**104.030**	**835**	**391**	**712.222**
Forventede udbetalinger af pensioner ved årets start	-19.727	-	-	-	-	-	-19.727
Forventede omkostninger ved årets start	-295	-9	-111	-568	-	-	-983
Forventet afløb af risikojustering ved årets start	-	-	-	-	-47	-	-47
Forsikringsindtægter i alt	**-20.022**	**-9**	**-111**	**-568**	**-47**	**-**	**-20.757**
Udbetalte ydelser	-	-	-	-	-	19.517	19.517
Administrations- og investeringsomkostninger	-	-	-	-	-	1.025	1.025
Forskel mellem faktiske udbetalinger og forventede udbetalinger	-	-	-	168	-	-	168
Ændringer i risikojusteringen	-	-	47	-	-	-	47
Udgifter til forsikringsservice i alt	**-**	**-**	**47**	**168**	**-**	**20.542**	**20.757**
Resultat af forsikringsservice	**-20.022**	**-9**	**-64**	**-401**	**-47**	**20.542**	**0**
Ændring i opgørelsesrente	1.915	-	142	-	-	-	2.056
Løbetidsforkortelse	13.900	-	-1.361	-	-	-	12.539
Forrentning	-	72	-198	-1.915	-	-	-2.042
Finansielle forsikringsindtægter eller udgifter i alt	**15.815**	**72**	**-1.417**	**-1.915**	**-**	**-**	**12.554**
Beløb registreret i totalindkomstopgørelsen i alt	**-4.207**	**63**	**-1.481**	**-2.316**	**-47**	**20.542**	**12.554**
Opdatering af levetid	-1.399	-12	-147	1.558	-	-	-
Overførsel mellem garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	12	-12	-	-	-	-	-
Bonusudlodning	-	-	-	-	-	-	-
Øvrige ændringer	-54	68	17	-43	-	12	-
Ændring i risikojustering udover periodens afløb	-	-	1	-	-1	-	-
Bidragsindtægter	10.031	1.972	1.180	1.563	10	-	14.756
Arbejdsmarkedsbidrag	-802	-158	-94	37	-1	-	-1.019
Udbetalte ydelser samt omkostninger	-	-	-	-	-	-20.542	-20.542
Pengestrømme i alt	**9.228**	**1.814**	**1.086**	**1.600**	**10**	**-20.542**	**-6.804**
Pensionsmæssige hensættelser ultimo	**568.155**	**5.120**	**38.669**	**104.829**	**797**	**403**	**717.972**

Risikojusteringen pr. 31.12.2024 udgør 797 mio. kr., hvilket svarer til et konfidensniveau på 51 pct., såfremt konfidensniveaumetoden var anvendt.

[1] Garanterede ydelser er i denne note eksklusive erstatningshensættelse.



Note 16: Pensionsmæssige hensættelser, fortsat

2025	Skøn over nutidsværdien af fremtidige pengestrømme					
ATP Koncernen						
Mio. kr.	**Garanterede ydelser**	**Livrente med markeds-eksponering**	**Langsigtet supplerende hensættelse**	**Bonus-poten-tiale**	**Risiko juste-ring for ikke-finansielle risici**	**I alt**
Pensionsmæssige hensættelser primo	**568.558**	**5.120**	**38.669**	**104.829**	**797**	**717.972**
Erfaringsbaserede justeringer	-65	-	46	65	-46	0
Ændringer som vedrører forsikringsservice ydelser i alt	**-65**	**-**	**46**	**65**	**-46**	**0**
Resultat af forsikringsservice	**-65**	**-**	**46**	**65**	**-46**	**0**
Ændring i opgørelsesrente	-50.877	-	-5.849	-	-	-56.726
Løbetidsforkortelse	14.893	-	-1.232	-	-	13.661
Forrentning	-	528	5.746	19.604	-	25.878
Finansielle forsikringsindtægter eller udgifter i alt	**-35.984**	**528**	**-1.336**	**19.604**	**-**	**-17.188**
Beløb registreret i totalindkomst-opgørelsen i alt	**-36.050**	**528**	**-1.289**	**19.670**	**-46**	**-17.188**
Opdatering af levetid	-1.272	-16	-124	1.412	-	-
Overførsel mellem garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	25	-25	-	-	-	-
Bonusudlodning	10.558	135	692	-11.384	-	-
Øvrige ændringer	399	-6	373	-766	-	-
Ændring i risikojustering udover periodens afløb	-	-	164	-	-164	-
Bidragsindtægter	8.930	1.996	1.172	3.373	10	15.481
Arbejdsmarkedsbidrag	-714	-160	-94	-72	-1	-1.041
Udbetalte ydelser samt omkostninger	-20.476	-11	-165	-517	-	-21.169
Pengestrømme i alt	**-12.260**	**1.825**	**913**	**2.785**	**9**	**-6.729**
Pensionsmæssige hensættelser ultimo	**529.957**	**7.560**	**39.396**	**116.546**	**595**	**694.055**

2024	Skøn over nutidsværdien af fremtidige pengestrømme					
ATP Koncernen						
Mio. kr.	**Garanterede ydelser**	**Livrente med markeds-eksponering**	**Langsigtet supplerende hensættelse**	**Bonus-poten-tiale**	**Risiko juste-ring for ikke-finansielle risici**	**I alt**
Pensionsmæssige hensættelser primo	**564.966**	**3.198**	**39.193**	**104.030**	**835**	**712.222**
Erfaringsbaserede justeringer	-168	-	47	168	-47	0
Ændringer som vedrører forsikringsservice ydelser i alt	**-168**	**-**	**47**	**168**	**-47**	**0**
Resultat af forsikringsservice	**-168**	**-**	**47**	**168**	**-47**	**0**
Ændring i opgørelsesrente	1.915	-	142	-	-	2.056
Løbetidsforkortelse	13.900	-	-1.361	-	-	12.539
Forrentning	-	72	-198	-1.915	-	-2.042
Finansielle forsikringsindtægter eller udgifter i alt	**15.815**	**72**	**-1.417**	**-1.915**	**-**	**12.554**
Beløb registreret i totalindkomst-opgørelsen i alt	**15.647**	**72**	**-1.370**	**-1.748**	**-47**	**12.554**
Opdatering af levetid	-1.399	-12	-147	1.558	-	-
Overførsel mellem garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	12	-12	-	-	-	-
Bonusudlodning	-	-	-	-	-	-
Øvrige ændringer	-42	68	17	-43	-	-
Ændring i risikojustering udover periodens afløb	-	-	1	-	-1	-
Bidragsindtægter	10.031	1.972	1.180	1.563	10	14.756
Arbejdsmarkedsbidrag	-802	-158	-94	37	-1	-1.019
Udbetalte ydelser samt omkostninger	-19.854	-9	-111	-568	-	-20.542
Pengestrømme i alt	**-10.626**	**1.805**	**975**	**1.031**	**10**	**-6.804**
Pensionsmæssige hensættelser ultimo	**568.558**	**5.120**	**38.669**	**104.829**	**797**	**717.972**

Note 16: Pensionsmæssige hensættelser, fortsat

Mio. kr.	2025	2024
Følsomhedsoplysninger:		
Rentestigning på 1 procentpoint		
Aktiver	-93.126	-95.326
Pensionsmæssige hensættelser eksklusiv bonuspotentiale	-66.180	-73.092
Bonuspotentiale	-26.945	-22.234
Rentefald på 1 procentpoint		
Aktiver	109.585	114.151
Pensionsmæssige hensættelser eksklusiv bonuspotentiale	78.070	87.403
Bonuspotentiale	31.515	26.748
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.		
Aktiver	0	0
Pensionsmæssige hensættelser eksklusiv bonuspotentiale	-17.625	-19.489
Bonuspotentiale	17.625	19.489
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.[1]		
Aktiver	0	0
Pensionsmæssige hensættelser eksklusiv bonuspotentiale	19.485	21.583
Bonuspotentiale	-19.485	-21.583

[1] I 2025 svarede et fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct. til en forøgelse af levetiden på 0,8 år (2024: 0,8 år).

Ovenstående tabel viser effekten ved henholdsvis et rentefald/-stigning på 1 procentpoint og en stigning/fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.

Rentekurvepunkter	2025	2024
1 år	1,98%	2,16%
5 år	2,56%	2,24%
10 år	3,13%	2,55%
15 år	3,54%	2,84%
20 år	3,76%	2,92%
30 år	3,80%	2,78%
Inflation	1,9%	1,8%

Diskonteringsrente	2025	2024
Renteswaps i danske kroner	12,5%	12,5%
Renteswaps i euro	42,5%	42,5%
Danske statsobligationer	22,5%	22,5%
Tyske statsobligationer	22,5%	22,5%

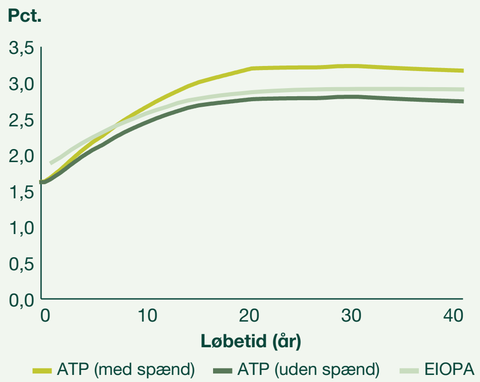
Garanterede ydelser opgøres som summen af de forventede fremtidige pengestrømme, diskonteringseffekt samt en risikojustering for at tage højde for ikke-finansielle risici. Garanterede ydelser opgøres efter variabel margenmetoden. Diskonteringsfaktorerne, som anvendes til at opgøre værdien af de garanterede ydelser, beregnes ud fra en underliggende rentekurve. Rentekurven tager højde for forpligtelsernes illikviditet via anvendelsen af et illikviditetsspænd.

Langsigtet supplerende hensættelse er en del af de ufordelte midler, som ATP har valgt at styre mere langsigtet end bonuspotentialet. Hensættelsen opgøres i overensstemmelse med det hensættelsesgrundlag, som ATP har anmeldt til Finanstilsynet. Langsigtet supplerende hensættelse er givet ved de garanterede ydelser opgjort med markedsrentekurven uden illikviditetsspænd minus de garanterede ydelser opgjort med markedsrentekurven med illikviditetsspænd plus risikojusteringen plus det akkumulerede afkast i supplerende afdækningsportefølje minus de akkumulerede overførsler til bonuspotentialet.

Hensættelsen til livrente med markedseksponering opgøres til kapitalværdien af ATP's pensionsforpligtelser vedrørende livrente med markedseksponering. Kapitalværdien regnes med en rente på 0 pct., da pensionsrettighederne er op- eller nedskrevet med det realiserede afkast frem til balancetidspunktet. Bidrag til Livrente med markedseksponering, kaldet markedsbidraget, udgør 20 pct. af medlemmernes bidrag indtil 15 år før pensionering. Derfra vil den opnåede ret til pension i Livrente med markedseksponering gradvis konverteres til almindelig livrente og indgå som en del af ATP's garanterede ydelser.

Note 16: Pensionsmæssige hensættelser, fortsat

Rentekurver 31. december 2025 (efter skat)



ATP Koncernens garanterede ydelser opgjort ved anvendelse af henholdsvis ATP's diskonteringssatser og EIOPA's diskonteringssatser

Mio. kr.	2025	2024
Garanterede ydelser opgjort med illikviditetsspænd	529.957	568.558
Garanterede ydelser opgjort uden illikviditetsspænd	564.066	607.721
Garanterede ydelser opgjort med EIOPA's diskonteringssatser	553.760	596.854

De garanterede ydelser beregnes med diskonteringssatser, der er i overensstemmelse med det til Finanstilsynet anmeldte hensættelsesgrundlag. Der anvendes renter på danske og tyske statsobligationer samt renteswaps i danske kroner og euro. ATP's diskonteringskurve er fastsat under hensyntagen til ATP's mulighed for at kunne afdække renterisikoen på pensionsforpligtelserne efter PAL-skat på en hensigtsmæssig måde. Ved beregning af den regnskabsmæssige værdi af de garanterede ydelser tillægges et illikviditetsspænd til kurven. Ved beregning af ATP's bonusevne anvendes diskonteringskurven uden illikviditetsspænd.

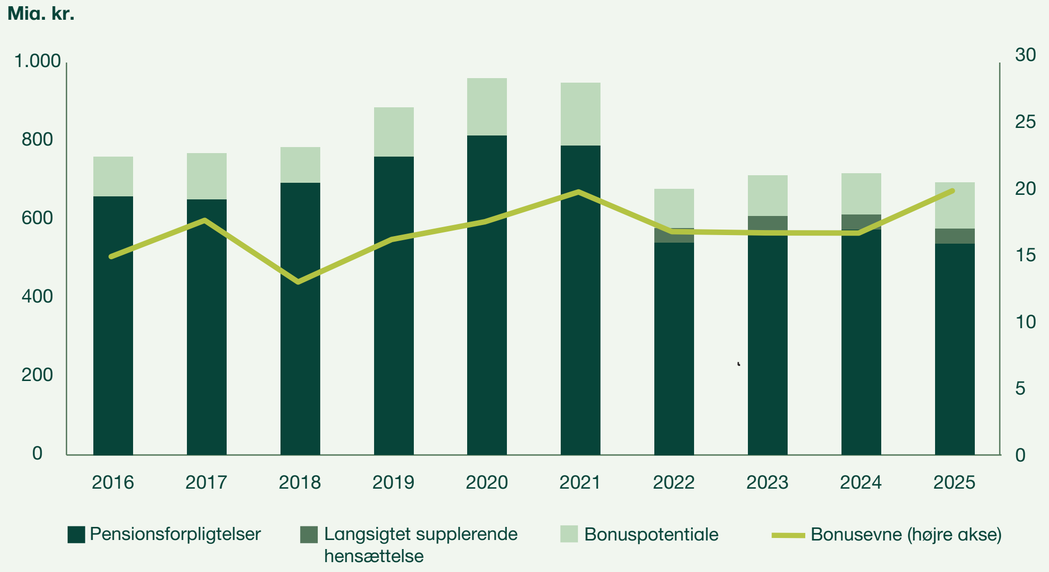
Ved beregning af de garanterede ydelser med EIOPA's diskonteringssatser er anvendt rentekurven pr. ultimo december 2025 inklusive volatilitetsjustering offentliggjort på EIOPA's hjemmeside. I figuren ovenfor ses ATP's diskonteringskurve med og uden illikviditetsspænd sammenlignet med EIOPA's diskonteringskurve inklusive volatilitetsjustering.

Forskellene i diskonteringssatser, kurverne imellem, giver anledning til forskellene i de beregnede værdier af de garanterede ydelser. Således er værdien af de garanterede ydelser opgjort med EIOPA's diskonteringssatser lavere end med ATP's diskonteringskurve uden spænd, mens værdien er højere når ATP anvender illikviditetsspændet.

Bonusevnen

Bonuspotentialet i forhold til værdien af ATP's samlede forpligtelser overfor medlemmerne kaldes bonusevnen. Opbygningen og fastholdelsen af bonusevnen har stor betydning for ATP's fremadrettede evne til at kunne skabe afkast og dermed kunne give bonus i fremtiden.

Udviklingen i bonusevnen



Note 16: Pensionsmæssige hensættelser, fortsat

Mio. kr.	2025	2024
Bonuspotentialet, der ville kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	0	3.842
Bonuspotentialet, der skal tilbageholdes som ufordelt bonus	116.546	100.987
I alt	**116.546**	**104.829**

Bonuspotentialet og langsigtet supplerende hensættelse udgør de reserver, som ikke er fordelt til ATP's medlemmer. Bonuspotentialet opgøres til det beløb, der svarer til den regnskabsmæssige værdi af de samlede aktiver tilknyttet ATP med fradrag af de garanterede ydelser, livrente med markedseksponering, langsigtet supplerende hensættelse, risikojustering for ikke-finansielle risici og summen af den regnskabsmæssige værdi af ATP's øvrige forpligtelser. Bestyrelsen kan træffe beslutning om udlodning af bonus fra reserverne. Tilskrivning af bonus overføres til de garanterede ydelser og livrente med markedseksponering som en direkte balancepostering.

Ifølge ATP's regnskabsbekendtgørelse skal bonuspotentialet i en note opdeles i den del af bonuspotentialet, der i henhold til principperne for bonustildeling ville kunne anvendes til forhøjelse af de garanterede ydelser og livrente med markedseksponering, og den del, der i henhold hertil skulle tilbageholdes som ufordelt bonus.
Da ATP's bestyrelse i 2025 valgte at udlodde generel bonus på 2 pct., er der i henhold til bonuspolitikken således ikke grundlag for yderligere bonusudlodning.

Bonuspotentialet, der ville kunne anvendes til bonus, er således 0 kr.

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. Den årlige bonusbeslutning træffes med udgangspunkt i bonusevnen. Bonusevnen defineres som bonuspotentiale i forhold til summen af de garanterede ydelser opgjort uden illikviditetsspænd tillagt Livrente med markedseksponering. Pejlemærket for generel bonus til alle ATP's medlemmer er en bonusevne på 20 pct., mens pejlemærket for udbetalingsbonus alene til ATP's pensionister er en bonusevne på 15 pct.

Læs mere om ATP's pensionsprodukt:
www.atp.dk/supplerende-oplysninger-2025
(afsnittet "Baggrund om ATP Livslang Pension").

Afsnittet "Baggrund om ATP Livslang Pension" er ikke omfattet af revision.

Note 17: Værdiskabelsen i ATP fra pensioner og ufordelte midler (efter skat)

Pct.	2025	2024	2023	2022	2021
Værdiskabelse fra garanterede ydelser	3,1	3,1	3,1	3,1	3,3
Værdiskabelse fra livrente med markedseksponering	8,6	1,5	9,2	-	-
Værdiskabelse fra pensioner (efter skat)	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,3**
Værdiskabelse fra bonuspotentiale	18,0	-3,3	5,8	-38,7	24,5
Værdiskabelse fra langsigtet supplerende hensættelser	15,8	-0,8	1,7	-	-
Værdiskabelse fra ufordelte midler (efter skat)	**17,5**	**-2,6**	**4,7**	**-38,7**	**24,5**
Samlet værdiskabelse (efter skat)	**6,2**	**1,8**	**3,4**	**-7,2**	**8,5**

Regnskabet afspejler det årlige resultat af ATP's virksomhed, herunder hvordan årets resultat påvirker bonuspotentialet. Afdækningen af pensionerne er ligeledes beskrevet i regnskabet, men den forrentning, der ligger i pensionerne, belyses ikke direkte. Med sigte på at forbedre beskrivelsen af den samlede værdiskabelse beregner ATP nogle supplerende nøgletal.

Værdiskabelse fra pensionerne illustrerer den gennemsnitlige forrentning af de pensioner, ATP har lovet medlemmerne over tid, på tværs af aldersgrupper. Nøgletallet er beregnet ud fra historiske indbetalte bidrag og de tilknyttede pensioner. For de garanterede ydelser er værdiskabelsen på 3,1 pct. for 2025. For livrente med markedseksponering er værdiskabelsen på 8,6 pct. udtryk for et opnået afkast i perioden og ikke en decideret forrentning. Værdiskabelsen fra pensionerne på 3,1 pct. er en vægtet beregning af værdiskabelsen fra henholdsvis de garanterede ydelser og livrente med markedseksponering.

Værdiskabelse fra ufordelte midler illustrerer forrentningen af ATP's såkaldte ufordelte midler, dvs. bonuspotentialet og langsigtet supplerende hensættelse.

Værdiskabelsen i bonuspotentialet på 18,0 pct. er hovedsageligt drevet af investeringsafkastet, men er eksempelvis også påvirket af resultatet af Afdækning og omkostninger. Værdiskabelsen i langsigtet supplerende hensættelse er på 15,8 pct. Værdiskabelsen fra ufordelte midler på 17,5 pct. er en vægtet beregning af værdiskabelsen i henholdsvis bonuspotentialet og langsigtet supplerende hensættelse.

Samlet værdiskabelse viser ATP's evne til at generere værdiskabelse under ét. Nøgletallet er en vægtet beregning af værdiskabelsen i henholdsvis pensionerne og de ufordelte midler.

For yderligere oplysninger om definition af ATP's nøgletal for værdiskabelse henvises til supplerende oplysninger på www.atp.dk/dokument/definition-af-noegletal-vaerdiskabelse-2025.

De supplerende oplysninger om definitionen af ATP's nøgletal for værdiskabelse er ikke omfattet af revision.

Note 18: Risikostyring

ATP's risikoprofil

ATP's risikoprofil er afstemt til formålet om at sikre de garanterede livslange pensioner, at kunne dække eventuelle uforudsete levetidsforlængelser af pensionerne og andre uforudsete udgifter samt at muliggøre at øge pensionernes realværdi. De samlede risici skal være afstemt i forhold til den af bestyrelsen besluttede forretningsmodel og den ultimative tabsabsorberende hensættelse bestående af bonuspotentialet. Risikoprofilen for ATP udtrykkes overordnet set ud fra, hvor meget samlet risiko der accepteres. Den samlede risiko opgøres i en ATP udviklet risikomodel suppleret med en række risikoopgørelser og -analyser. Disse har til formål at give et nuanceret og detaljeret indblik i de specifikke risici, som ATP er eksponeret mod. ATP's soliditet vurderes ved at sammenholde de opgjorte risici med bonuspotentialet. Det vurderes samlet set, at ATP's risiko og finansielle situation er betryggende.

ATP opgør dagligt et risikoforbrug, der er ATP's kvantitative mål for samlet risiko på bonuspotentialet, som er den ultimative tabsabsorberende buffer. Risikoforbruget opgøres med en ATP udviklet risikomodel, som beregner et samlet risikoforbrug med baggrund i de risici, som er forbundet med ATP's forretningsmodel. Risikoforbrug udtrykker gennemsnittet af de 1 pct. værste tab i bonuspotentialet indenfor en 3-måneders horisont og er således svarende til Expected Shortfall (ES) med et sikkerhedsniveau på 99 pct. og en 3 måneders horisont. Risikoforbruget er et her-og-nu stress uden porteføljetilpasning.

For at beskytte ATP's bonuspotentiale og økonomiske handlefrihed har ATP's bestyrelse fastsat et risikobudget, der er en øvre grænse for, hvor stort det samlede risikoforbrug må være. Risikobudgettet afspejler bestyrelsens overordnede risikotolerance og er fastsat til 50 pct. af bonuspotentialet. Dermed ændrer risikobudgettet sig dynamisk i takt med bonuspotentialet. Ved udgangen af 2025 var ATP´s bonuspotentiale 116,5 mia. kr., og dermed var risikobudgettet på 58,3 mia. kr.

ATP er eksponeret mod væsentlige risici indenfor risikoområderne investeringsmæssige, pensionsmæssige og operationelle risici.

Investeringsmæssige risici

Investeringsmæssige risici udgøres hovedsageligt af markedsrisici og tilhørende modparts-, koncentrations- og likviditetsrisici.

Markedsrisici

Markedsrisici afspejler risici forbundet med markedsværdiændringer af aktiver eller passiver som følge af ændringer på kapitalmarkederne. Markedsrisici styres ud fra risikomodeller med tæt risikoovervågning og detaljerede risikomæssige rammer.

Markedsrisiciene i renteafdækningsporteføljen og de garanterede ydelser udgøres primært af renterisici. Renteafdækningsporteføljen har stort set samme høje rentefølsomhed som de garanterede ydelser opgjort uden spænd. En generel renteændring har stor betydning for størrelsen af ATP's balance, mens resultatet af renteafdækningen vil være upåvirket, idet markedsværdiændringerne i renteafdækningsporteføljen og værdien af de garanterede ydelser stort set vil udligne hinanden. Markedsrisici knyttet til renteafdækning er derfor begrænset.

Den langsigtede markedsrisiko tilføjet via supplerende afdækningsportefølje i Afdækning, har sin egen dedikerede tabsabsorberende buffer i form af langsigtet supplerende hensættelse. Så længe langsigtet supplerende hensættelse er tilstrækkelig stor til at kunne dække markedsrisikoen i Supplerende afdækning, vil denne tilføjede risiko ikke påvirke risikoforbruget. Ved større tab i Supplerende afdækning, vil langsigtet supplerende hensættelses tabsabsorberende kapacitet være opbrugt, hvormed yderligere tab i Supplerende afdækning vil kunne påvirke bonuspotentialet, da bonuspotentialet i givet fald vil skulle overføre midler til langsigtet supplerende hensættelse. Denne risiko benævnes overførselsrisiko og medregnes i risikoforbruget.

Det bidrag, der går til Livrente med markedseksponering, investeres i markedsafkastporteføljen i Afdækning. Denne portefølje investeres i aktiver som over tid forventes at give et højere afkast end renteafdækningsporteføljen og dermed forventes at bidrage til højere pensioner. Risikoen i markedsafkastporteføljen tilpasses til hensættelserne for livrente med markedseksponering og påvirker dermed ikke bonuspotentialet.

ATP's markedsrisici i relation til bonuspotentialet udgøres hovedsageligt af markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen. Målsætningen for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at dække udgifter til længere levetid, dels løbende at øge muligheden for at forhøje de garanterede pensioner. For at få en robust investeringsportefølje med et højt forventet afkast styres investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning. ATP deler risikoen på hver enkel investering op i fire risikofaktorer, der kan sammensættes i et passende forhold for at opnå en portefølje med den ønskede risikoprofil. De fire grundlæggende risikofaktorer er: aktiefaktor, rentefaktor, inflationsfaktor og andre faktorer. For hver enkelt investering kan risikoen henregnes til de fire forskellige faktorer, alt efter hvilke typer risici, den pågældende investering er eksponeret imod.

Modpartsrisici

Modpartsrisici er risici forbundet med en eventuel misligholdelse hos en finansiel modpart i aftaler om afledte finansielle instrumenter, repo- og reverseforretninger samt bankindeståender.

Brugen af derivater, specielt til renteafdækningen, udgør en særskilt risiko for ATP. Ændringer i værdien af instrumenterne medfører, at ATP eller ATP's modparter får en forpligtelse eller et tilgodehavende. ATP kan derfor lide et tab, hvis en modpart – f.eks. som følge af en konkurs – misligholder en indgået aftale. For at begrænse modpartsrisikoen kræver både ATP og ATP's modparter, at der stilles sikkerhed for tilgodehavender hos hinanden. Der er typisk stillet sikkerhed, så markedsværdien af sikkerheden overstiger markedsværdien af den tilhørende kontrakt med en vis margin. Ligeledes kan ATP opleve et tab som følge af en af de anvendte central clearing counterparties i forbindelse med centralt clearede derivater går konkurs. I begge tilfælde vil størrelsen af et sådant tab afhænge af risikoeksponeringen samt af markedsbevægelserne i perioden.

Note 18: Risikostyring, fortsat

Koncentrationsrisici

Koncentrationsrisici er risici som følge af en uforholdsmæssig afhængighed af en bestemt form for eksponering, såsom bestemte kategorier af aktiver, investeringsmarkeder eller enkeltinvesteringer. Bestyrelsen har fastlagt retningslinjer og rammer for koncentrationsrisici, der skal sikre, at unødige koncentrationsrisici undgås.

Likviditetsrisici

Likviditetsrisici er risici forbundet med mangelfuld honorering af krav om betaling eller sikkerhedsstillelse. ATP's model til styring af likviditetsrisici giver et granuleret estimat af de betalingsstrømme, som ATP vil blive mødt af i stressede markeder. Samtidig giver modellen et billede af likviditetsfremskaffelsen i kontanter fra salg af aktiver og likviditetsfremskaffelsen fra obligationer, hvis disse bruges som sikkerhed eller hvis obligationer "veksles" til likviditet vha. repomarkedet, hvor obligationer lånes ud til gengæld for likviditet. I modellen tages der højde for forskelle i aktivernes likviditetsværdi. Det vil sige, hvor hurtigt og hvor meget likviditet der kan tilvejebringes relativt til aktivernes markedsværdi.

Valutarisici

ATP's investeringer er i hovedreglen valutaafdækket i danske kroner og euro. Eksponeringen overfor andre valutaer end danske kroner og euro er derfor begrænset. I lyset af den høje tillid til Danmarks fastkurspolitik accepterer ATP en betydelig eksponering over for euro.

Særlige risici ved illikvide investeringer

Særlige risici knyttet til illikvide investeringer omfatter juridiske og regulatoriske risici, risici knyttet til værdiansættelse, illikviditetsrisici, forvalterrisici samt aktivspecifikke risici.

Øvrige risici

Øvrige risici knyttet til investeringer udgøres blandt andet af risici knyttet til komplekse eller usædvanlige investeringsprodukter, brugen af afledte finansielle instrumenter, manglende gennemkig til underliggende investeringer i forbindelse med fondsinvesteringer, risici som følge af klimaforandringer mv.

Bæredygtighedsrisici

For så vidt angår bæredygtighedsrisici redegør ATP's politik for bæredygtighed i investeringer for, hvordan ATP inddrager bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesserne. For så vidt angår børsnoterede investeringer antages bæredygtighedsrisici at være indeholdt i aktiverne. For så vidt angår investeringer i unoterede selskaber gennemfører ATP altid en due diligence-undersøgelse af selskaberne med henblik på at afdække, om ATP med den pågældende investering forventer at få et fornuftigt risikojusteret afkast, og sikre, at ATP er bekendt med de risici, herunder bæredygtighedsrisici, der er forbundet med investeringen.

Klimarelaterede risici

ATP anser klimarelaterede risici for at være den for nuværende mest materielle bæredygtighedsrisiko, der kan påvirke værdien af investeringer negativt. Klimarelaterede risici kan påvirke selskabers finansielle performance og dermed også værdien for selskabernes investorer. Eksempelvis kan klimarelaterede risici påvirke værdien af ejendomme i ATP's portefølje.

I 2017 udgav Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) en række frivillige anbefalinger for rapportering af klimarelaterede finansielle risici og muligheder. ATP har i perioden siden brugt TCFD som inspiration i arbejdet med klimaændringer i investeringsporteføljen.

I overensstemmelse med TCFD-anbefalingerne ser ATP klimarisici som:
Transitionsrisici forbundet med omstillingen til en lavemissionsøkonomi, herunder ændringer i regulering (f.eks. grønne afgifter), teknologi og efterspørgslen i markedet.
Fysiske risici forbundet med klimaforandringernes fysiske påvirkning af selskabers operationer, bl.a. temperaturstigninger (kroniske) og ekstreme vejrforhold som skovbrande og oversvømmelser (akutte).

Klimarisici kan ligeledes indebære muligheder i form af konkurrencefordele for selskaber, der tilpasser sig fysiske og transitoriske klimaeffekter og udbyder løsninger til at mindske klimaforandringerne eller at foretage klimatilpasning.

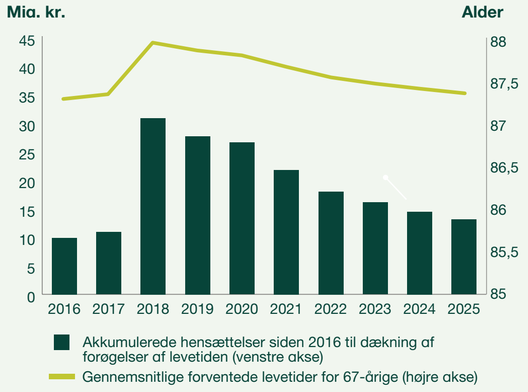
Det er ATP's vurdering, at arbejdet med at kvantificere klimarelaterede risici fortsat er på et tidligt stadie set i forhold til andre traditionelle finansielle risici.

I tillæg til klimarelaterede bæredygtighedsrisici vurderer ATP, at investeringer potentielt kan påvirkes negativt af andre bæredygtighedsrisici. ATP vurderer dog ikke, at der findes en relevant metode til at måle omfanget heraf, og de øvrige bæredygtighedsrisici formodes heller ikke enkeltvis at udgøre en finansiel risiko, der er lige så stor som klimarelaterede bæredygtighedsrisici.

Pensionsmæssige risici

ATP udbetaler en månedlig pension, lige så længe medlemmerne lever. Såfremt forventede levetider stiger mere end forudsat, reduceres bonuspotentialet, som følge af at ATP skal hensætte et større beløb til at dække pensionsforpligtelserne, da der skal udbetales pensioner i længere tid. ATP har valgt ikke at afdække sin levetidsrisiko og bonuspotentialet skal derfor dække tab ved øgede forventede levetider. ATP følger udviklingen i levetider tæt med udgangspunkt i en egenudviklet levetidsmodel. ATP har de seneste 10 år hensat 12,8 mia. kr. til længere forventet levetid. Disse hensættelser har reduceret ATP's bonuspotentiale, men har i modsætning til eksempelvis investeringsmæssige tab ikke reduceret de pensionsmæssige hensættelser. De yderligere hensættelser som følge af længere levetid er derimod et udtryk for, at ATP's medlemmer i forventning lever længere, og derfor forventes at få en større samlet pensionsudbetaling.

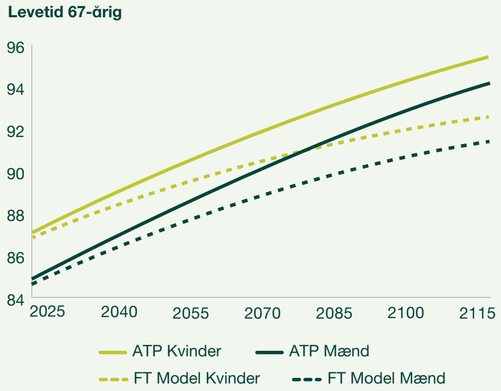
Akkumulerede hensættelser til dækning af forøgelse af levetid



Note 18: Risikostyring, fortsat

Andre danske pensionsselskaber anvender en model baseret på levetidsforudsætninger udviklet af Finanstilsynet til brug for forsikrede i liv- og pensionsselskaberne. Nedenstående figur viser forventede levetider for 67-årige mænd og kvinder ved brug af henholdsvis ATP's og Finanstilsynets model for levetidsforudsætninger, hvor sidstnævnte er tilpasset de observerede levetider i ATP. Det ses, at ATP's levetidsmodel på lang sigt forventer større levetidsforbedringer end Finanstilsynets model.

Forventninger til fremtidige forbedringer i levetid



Finanstilsynets levetidsforudsætninger udgør et benchmark for den nuværende observerede levetid, der er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 3,6 mio. kunder, samt et benchmark for levetidsforbedringer, der er baseret på befolkningsdata fra hele Danmark. ATP's model er dels baseret på data fra ATP's 5,8 mio. medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 350 mio. indbyggere i 18 OECD-lande. Det er således forskellige data, der anvendes ved modellering af levetidsforudsætningerne, ligesom selve modellerne er forskellige. Modellen udviklet i ATP bygger på en antagelse om, at levetidsudviklingen i Danmark følger samme mønster som de 18 udvalgte OECD-lande, samt at det efterslæb, som Danmark har i forhold til de udvalgte lande, bliver indhentet over tid. Data over de seneste 50 år viser, at landene overordnet set har gennemgået den samme levetidsudvikling, men at det er forskelligt fra land til land, hvornår og hvor hurtigt levetidsforbedringerne sker. ATP inddrager de internationale data for at give en stabil prognose for de fremtidige forbedringer i levetiden.

Operationelle risici

Operationelle risici udspringer af alle aktiviteter i ATP. Ved operationelle risici forstås risici som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder lovgivningsmæssige risici. De operationelle risici dækker over mulige økonomiske, omdømme-, persondata- eller compliancemæssige tab/gevinster. De operationelle risici manifesterer sig oftest som økonomiske tab, og indgår som en del af opgørelsen af risikoforbrug i den ATP-udviklede model.

Note 18a: Markedsrisici og valutarisici

Markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen

ATP's markedsrisici udgøres primært af markedsrisici knyttet til investeringsporteføljen, markedsafkastporteføljen og supplerende afdækningsportefølje. Porteføljerne forvaltes med henblik på at opnå et stabilt afkast, der er så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt. Derfor sammensættes porteføljerne ud fra en strategi om risikospredning på fire grundlæggende faktorer: aktiefaktor, rentefaktor, inflationsfaktor og andre faktorer. For hver enkelt investering kan risikoen henregnes til de fire forskellige faktorer, alt efter typen af risici den enkelte investering er eksponeret imod.

I ATP's risikostyring er der fastlagt rammer for fordeling af risiko til de fire risikofaktorer med henblik på at sikre en passende spredning af ATP's investeringer. Risikofordelingen opgøres som den enkelte risikofaktors andel af summen af risici for de fire risikofaktorer. ATP's bestyrelse har fastsat et langsigtet pejlemærke samt nedre og øvre rammer for de enkelte risikofaktorers andel af risikoen.

Investeringsporteføljens markedsrisiko fordelt på faktorer

	Expected Shortfall i mio. kr.		Relativ risikoallokering i procent		Langsigtet pejlemærke
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	
Aktiefaktor	50.486	43.798	49,1	51,8	45
Rentefaktor	31.234	24.900	30,4	29,5	33
Inflationsfaktor	13.606	10.734	13,2	12,7	14
Andre faktorer	7.507	5.069	7,3	6,0	8

Ultimo 2025 lå fordelingen i aktiefaktor over det langsigtede pejlemærke, mens fordelingen i de øvrige faktorer lå under pejlemærket. Fordelingen holder sig dog inden for øvre og nedre rammer, som bestyrelsen har fastsat for risikofordelingen.

Markedsrisici knyttet til renteafdækningsporteføljen og de garanterede ydelser

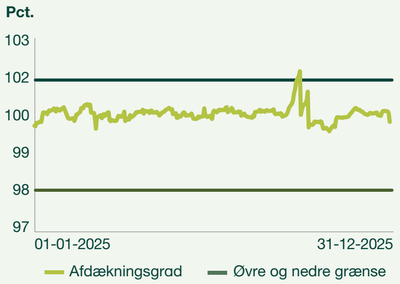
Markedsrisiciene i renteafdækningsporteføljen og de garanterede ydelser udgøres primært af renterisici. Afdækningsgraden angiver renteafdækningsporteføljens evne til at afdække de garanterede ydelsers rentefølsomhed. ATP tilstræber, at afdækningsgraden, målt ved kronevarighed efter skat, ligger i et snævert interval omkring 100 pct. Markedsrisici knyttet til renteafdækningsporteføljen er derfor begrænset.

Kronevarighed og afdækningsgrad

	31.12.2025	31.12.2024
Garanterede ydelsers kronevarighed efter skat i mio. kr.	-65.976	-77.052
Renteafdækningsporteføljens kronevarighed efter skat i mio. kr.	65.922	76.856
Afdækningsgrad i procent	99,9	99,7

Note: Kronevarigheden angiver markedsværdieffekten af en marginal renteændring skaleret til et rentefald på 1 pct.

Afdækningsgrad over tid



Afdækningsgraden er opgjort til 99,9 pct. pr. ultimo 2025. Som det fremgår af figuren ovenfor, var afdækningsgraden i hovedparten af året tæt på 100 pct.

Valutarisici

ATP's valutarisici afdækkes som hovedregel i danske kroner eller euro. Der er dog en ramme for valutaeksponering mod øvrige valutaer, da det kan være uhensigtsmæssigt at afdække enkelte valutaer. Valutaeksponering over for udviklingslande afdækkes som hovedregel ikke.

ATP's valutaeksponering pr. 31.12.2025	Valutaeksponering i mia. kr.	Valutaafdækning i mia. kr.	Valutaeksponering inkl. valutaafdækning i mia. kr.	I procent af finansielle instrumenter målt til dagsværdi
Valuta				
USD	69,3	-73,5	-4,1	-0,6
SEK	21,9	-21,4	0,5	0,1
Øvrige totalt *	48,3	-43,8	4,5	0,7

* Øvrige totalt er blandt andet EUR og DKK

ATP's valutaeksponering pr. 31.12.2024	Valutaeksponering i mia. kr.	Valutaafdækning i mia. kr.	Valutaeksponering inkl. valutaafdækning i mia. kr.	I procent af finansielle instrumenter målt til dagsværdi
Valuta				
USD	59,3	-42,3	17,0	2,5
SEK	17,4	-19,9	-2,5	-0,4
Øvrige totalt *	40,0	-51,8	-11,8	-1,8

* Øvrige totalt er blandt andet EUR og DKK

Note 18b: Kreditrisici

Kredit- og modpartsrisici

Som en del af ATP's investeringsstrategi påtager ATP sig aktivt kreditrisici. ATP Koncernens kreditrisici knytter sig primært til deciderede kreditinvesteringer. Kreditinvesteringer udgøres af investeringer i virksomhedsobligationer, statsobligationer fra udviklingslande, credit default swaps, kreditfonde, lån mv.

Herudover har ATP Koncernen en række forretningsmæssigt afledte kreditrisici (modpartsrisici), herunder tilgodehavender, likvide beholdninger og afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi.

Markedsværdi relateret til kreditrisici pr. 31.12.

Mia. kr.	2025	2024
Kreditinvesteringer	14	21
Realkreditobligationer	96	91
Statsobligationer ekskl. udviklingslande	302	344
Obligationer udstedt af internationale organisationer eller offentligt garanterede myndigheder	58	48
Afledte finansielle instrumenter, netto (før sikkerhedsstillelse)	-73	-53
Afledte finansielle instrumenter, netto (efter sikkerhedsstillelse)	-1	-1
Likvide beholdninger	9	8
Andre tilgodehavender, tilgodehavende bidrag og marginstillelse	40	29

Note: I markedsværdien for kreditinvesteringer indgår credit default swaps med markedsværdi ultimo 2025 på 2,5 mia. kr. (2024: 1,2 mia. kr.) og hovedstol ultimo 2025 på 90,0 mia. kr. (2024: 60,2 mia. kr.).
Andre tilgodehavender består hovedsageligt af uafviklede handler, tilgodehavende ATP-bidrag, marginstillelse samt tilgodehavende husleje. Der hensættes til forventede tab på tilgodehavende ATP-bidrag og tilgodehavende husleje ud fra en forenklet hensættelsesmatrix, hvor der anvendes en fast hensættelsesprocent, afhængigt af hvor mange dage, tilgodehavendet er overskredet. Hensættelsesprocenten fastlægges på baggrund af historiske data.

Sikkerhedsstillelser

ATP Koncernen afgiver og modtager aktiver til sikkerhed i forbindelse med repo- og reverseforretninger samt til clearingscentraler og øvrige modparter 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 indregnet i ATP Koncernens balance.

Aktiver afgivet og modtaget som sikkerhed fremgår af nedenstående tabel:

	Koncern		ATP	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024
Afgivne aktiver:				
Obligationer	110.870	107.731	110.870	107.731
Likvider	1.693	1.847	1.033	1.223
Afgivne aktiver i alt	**112.562**	**109.578**	**111.903**	**108.954**
Modtagne aktiver:				
Obligationer	18.062	29.622	18.062	29.622
Likvider	77	75	-	-
Modtagne aktiver i alt	**18.140**	**29.697**	**18.062**	**29.622**

Endelig indebærer ATP's øvrige beholdning af obligationer en kreditrisiko. For statsobligationer ekskl. udviklingslande vurderes kreditrisikoen at være tæt på nul, da 100 pct. af denne beholdning bestod af tyske og danske statsobligationer ultimo 2025. For realkreditobligationer, obligationer udstedt af internationale organisationer (supranationals) og obligationer udstedt af offentligt garanterede myndigheder (agencies) vurderes kreditrisikoen at være beskeden.

Note 18c: Likviditetsrisici

Likviditetsrisici

Likviditetsrisici er risici forbundet med eventuel mangelfuld honorering af krav om betaling eller sikkerhedsstillelse. ATP har udviklet en model til styring af likviditetsrisici, der skal sikre, at ATP til enhver tid er i stand til at overholde sine kontraktuelle forpligtelser enten om at tilvejebringe likviditet eller stille sikkerhed.

Dette gøres ved at sikre, at likviditet og likviditetsbehov både på kort sigt (fem bankdage) og længere sigt (et år) er passende i forhold til hinanden. Tilvejebringelsen af likviditet kan ske ved salg af aktiver, men også ved at skaffe likviditet ved hjælp af repomarkedet. Nettolikviditetspåvirkningen for bidragsindbetalinger og pensionsudbetalinger er hen over året stabil.

Forfaldsanalyse

I nedenstående tabel opdeles koncernens finansielle forpligtelser efter kontraktligt forfaldstidspunkt inklusiv renter.

2025
ATP Koncernen

Mio. kr.	0-1 år	1-5 år	6-15 år	16-20 år	Over 20 år	I alt
Afledte finansielle instrumenter						
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, afgivne betalinger	20.192	55.140	139.828	40.274	23.847	279.282
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, modtagne betalinger	-14.906	-26.684	-53.915	-15.749	-11.721	-122.976
Afledte finansielle instrumenter, afregnet netto	2.167	0	192	0	0	2.359
Afledte finansielle forpligtelser i alt	**7.453**	**28.456**	**86.104**	**24.525**	**12.126**	**158.665**
Andre finansielle forpligtelser						
Garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	21.220	109.804	227.334	111.543	500.862	970.763
Gæld til kreditinstitutter	15.777	0	0	0	0	15.777
Skyldig selskabs- og pensionsafkastskat	0	0	0	0	0	0
Aktiver modtaget som sikkerhed	2.415	0	0	0	0	2.415
Anden gæld	14.344	179	1.277	13	0	15.814
Andre finansielle forpligtelser i alt	**53.756**	**109.984**	**228.612**	**111.556**	**500.862**	**1.004.769**
I alt	**61.209**	**138.440**	**314.716**	**136.081**	**512.988**	**1.163.434**

2024
ATP Koncernen

Mio. kr.	0-1 år	1-5 år	6-15 år	16-20 år	Over 20 år	I alt
Afledte finansielle instrumenter						
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, afgivne betalinger	26.724	47.591	106.089	24.959	12.139	217.502
Bruttoafregnede afledte finansielle instrumenter, modtagne betalinger	-18.136	-22.849	-46.917	-11.771	-7.736	-107.409
Afledte finansielle instrumenter, afregnet netto	6.500	372	418	0	0	7.290
Afledte finansielle forpligtelser i alt	**15.087**	**25.114**	**59.590**	**13.188**	**4.403**	**117.382**
Andre finansielle forpligtelser						
Garanterede ydelser og livrente med markedseksponering	20.226	106.419	221.303	111.261	459.076	918.286
Gæld til kreditinstitutter	26.960	0	0	0	0	26.960
Skyldig selskabs- og pensionsafkastskat	0	0	0	0	0	0
Aktiver modtaget som sikkerhed	1.765	0	0	0	0	1.765
Anden gæld	12.286	446	1.423	13	0	14.167
Andre finansielle forpligtelser i alt	**61.237**	**106.865**	**222.727**	**111.274**	**459.076**	**961.179**
I alt	**76.325**	**131.978**	**282.317**	**124.462**	**463.480**	**1.078.562**

Udover ovenstående finansielle forpligtelser har ATP Koncernen afgivet en række investerings- og lånetilsagn, jf. note 21 ”Eventualforpligtelser”. Det er ikke muligt at opgøre det forventede kontraktlige forfaldstidspunkt på disse eventualforpligtelser, ligesom det er usikkert, om eventualforpligtelserne vil føre til et træk på ATP Koncernens likviditet.

Øvrige regnskabsnoter

Denne sektion indeholder øvrige regnskabsnoter. Den omfatter noter og oplysninger, som ledelsen mener er mindre væsentlige for forståelsen af ATP og ATP Koncernen.t

74 Note 19: Finansielt afkast, aktiver og forpligtelser

75 Note 20: Interesser i andre selskaber

77 Note 21: Eventualforpligtelser

78 Note 22: Oplysninger om modregning

79 Note 23: Transaktioner med nærtstående parter

80 Note 24: Aflønning af ledelsen og revisionshonorar

81 Note 25: Femårsoversigt for ATP

82 Note 26: Specifikation af ATP's aktiver og deres afkast til markedsværdi

83 Note 27: Specifikation af ATP's pensionsmæssige hensættelser

Note 19: Finansielt afkast, aktiver og forpligtelser

ATP Koncernen Mio. kr.	2025	2024
Finansielt afkast:		
Afkast af noterede aktier[1]	7.045	9.696
Afkast af unoterede kapitalandele[1]	7.100	6.126
Obligationer	-14.751	10.054
Udlån	-13	299
Afledte finansielle instrumenter	-20.601	-13.293
Tilgodehavende og gæld vedrørende repo/reverseforretninger	73	379
Afkast på finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi over totalindkomstopgørelsen	**-21.147**	**13.261**
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	156	211
Øvrige	-90	-35
Afkast på finansielle aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris	**66**	**176**
Afkast af investeringsejendomme	853	1.590
I alt	**-20.228**	**15.026**

[1]Afkast af aktier omfatter udbytter samt realiserede og urealiserede kursreguleringer. Unoterede aktier omfatter investeringer i selskaber, hvor ATP Koncernen har en ejerandel på op til 50%.

Opgørelsen af finansielt afkast, aktiver og forpligtelser fordelt på regnskabskategorier præsenteres kun for koncernen. Tilknyttede virksomheder til ATP måles til dagsværdi over totalindkomstopgørelsen.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Væsentlige regnskabsmæssige skøn 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.

Aktiver, hvor værdiansættelsen er baseret på ikke-observerbare input, omfatter dele af koncernens obligationer, unoterede kapitalandele, afledte finansielle instrumenter, investeringsejendomme og udlån.

ATP Koncernen Mio. kr.	2025	2024
Finansielle aktiver:		
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	12.919	23.696
Obligationer	466.653	498.340
Noterede aktier	103.459	75.053
Unoterede kapitalandele	93.242	108.298
Afledte finansielle instrumenter	89.763	75.233
Udlån	1.755	2.277
Finansielle aktiver målt til dagsværdi over totalindkomstopgørelsen	**767.791**	**782.896**
Tilgodehavende bidrag	6.657	6.317
Afgivet sikkerhedsstillelse vedrørende afledte finansielle instrumenter	16.493	6.592
Andre tilgodehavender	17.073	15.865
Finansielle aktiver målt til amortiseret kostpris	**40.224**	**28.774**
Finansielle forpligtelser:		
Afledte finansielle instrumenter	158.437	124.769
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over totalindkomstopgørelsen	**158.437**	**124.769**
Gæld vedrørende repoforretninger	15.777	26.960
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over totalindkomstopgørelsen (valgt)	**15.777**	**26.960**
Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	2.415	1.765
Anden gæld	15.814	14.167
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	**18.228**	**15.932**

Fordeling af koncernens finansielle aktiver og investeringsejendomme som værdiansættes efter niveau 3 i dagsværdihierarkiet:

	2025		2024	
	Mio. kr.	Pct.	Mio. kr.	Pct.
Obligationer	0	0%	6.534	5%
Unoterede kapitalandele	83.245	76%	105.588	76%
Udlån	1.755	2%	2.277	2%
Investeringsejendomme	23.881	22%	23.710	17%
I alt	**108.882**	**100%**	**138.108**	**100%**

Finansielle aktiver præsenteres i denne note inkl. aktiver til 'Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering'.

Note 20: Interesser i andre selskaber

ATP Koncernen investerer løbende i unoterede kapitalandele. Hvis koncernen har betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, klassificeres selskaberne som associerede virksomheder/joint ventures. På www.atp.dk/dokument/specifikation-af-kapitalandele-2025 findes en fuldstændig liste over de selskaber, som ATP Koncernen har klassificeret som henholdsvis associerede og joint ventures.

Nedenfor angives regnskabsoplysninger for de væsentligste associerede virksomheder/joint ventures, hvilket defineres som virksomheder, hvor ATP Koncernens andel af dagsværdien udgør mere end 1 mia. kr. Derudover angives sammendragne oplysninger for ikke-væsentlige associerede virksomheder/joint ventures. De anførte oplysninger er i henhold til seneste offentliggjorte årsrapport.

2025

Finansielle oplysninger for væsentlige associerede virksomheder / joint ventures

Mio. kr.	Omsætnings-aktiver	Anlægs-aktiver	Kortfristet gæld	Langfristet gæld	Omsætning	Resultat efter skat	Øvrig total-indkomst	Samlet total-indkomst	Modtaget udbytte/ udlodning*
3i Managed Infrastructure Acquisitions LP	16	15.434	2	276	0	3.226	0	3.226	154
ATPFA K/S	97	4.151	4	10	256	145	0	145	103
Basilisk Holdings Inc.[1]	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Casper TopCo	1.962	33.118	4.828	27.333	10.596	-175	0	-175	0
Copenhagen Infrastructure Partners NMF I K/S	777	3.171	193	0	0	304	0	304	0
Danske Shoppingcentre P/S	379	14.339	170	172	1.040	689	0	689	173
Ejendomsselskabet Bernstorffsgade 40 P/S	43	3.596	29	0	141	165	0	165	69
Hancock Queensland Plantations	148	6.768	1.089	3.413	1.058	162	-7	155	39
Harbour P/S	25	2.510	1	0	111	104	0	104	41
Redexis Energia, S.A.	4.324	15.331	4.612	10.640	1.723	45	0	45	0
Tampnet	2	5.446	0	0	0	612	0	612	49

[1] Basilisk Holdings Inc. offentliggør ikke årsrapport.

*Beløb indeholder udbytter, tilbagebetalt kostpris/investering og er modregnet eventuelle investeringer/indskud.

Finansielle oplysninger for ikke-væsentlige associerede virksomheder og joint ventures

	Resultat fra fortsættende aktiviteter	Resultat efter skat fra ophørte aktiviteter	Øvrig totalindkomst	Samlet totalindkomst
Associerede virksomheder	1.248	-	-	1.248
Joint ventures	215	-	-	215

Note 20: Interesser i andre selskaber, fortsat

2024

Finansielle oplysninger for væsentlige associerede virksomheder / joint ventures

Mio. kr.	Omsætnings-aktiver	Anlægs-aktiver	Kortfristet gæld	Langfristet gæld	Omsætning	Resultat efter skat	Øvrig total-indkomst	Samlet total-indkomst	Modtaget udbytte/udlodning*
3i Managed Infrastructure Acquisitions LP	13	12.191	2	163	0	1.335	-	1.335	153
ATPFA K/S	154	4.360	6	10	256	-306	-	-306	205
Basilisk Holdings Inc.[1]	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Casper TopCo	2.404	29.400	4.267	20.280	9.181	177	-	177	947
Colombo Topco Limited	1	4.941	0	0	0	1.204	-	1.204	50
Danske Shoppingcentre P/S	519	13.955	342	194	1.030	-798	-	-798	225
Ejendomsselskabet Bernstorffsgade 40 P/S	76	3.572	54	0	61	-117	-	-117	75
Ferrosan Medical Devices Holdco ApS	294	5.352	319	2.477	893	10	-6	4	0
Grace Hotel Investments S.a.r.l.	206	1.753	89	830	180	-49	-	-49	0
Hancock Queensland Plantations	158	7.310	1.209	3.739	1.299	325	-3	321	26
Harbour P/S	21	2.511	0	0	108	-156	-	-156	46
Kastrup Airports Parent ApS	1.231	8.133	254	8.275	0	-367	-	-367	0
Redexis Energia, S.A.	1.449	15.712	935	11.870	94	10	-	10	0

[1] Basilisk Holdings Inc. offentliggør ikke årsrapport.

*Beløb indeholder udbytter, tilbagebetalt kostpris/investering og er modregnet eventuelle investeringer/indskud.

Finansielle oplysninger for ikke-væsentlige associerede virksomheder og joint ventures

	Resultat fra fortsættende aktiviteter	Resultat efter skat fra ophørte aktiviteter	Øvrig totalindkomst	Samlet totalindkomst
Associerede virksomheder	1.417	-	-	1.417
Joint ventures	-135	-	-	-135

Note 21: Eventualforpligtelser

	Koncern		ATP	
Mio. kr.	2025	2024	2025	2024
Investerings- og lånetilsagn				
Investeringstilsagn, kapitalandele	7.380	8.886	457	154
Investeringstilsagn, ejendomsfonde	7	7	7	7
Investeringstilsagn, danske ejendomme	20	139	8	8
Investeringstilsagn, udenlandske ejendomme	0	23	0	23
Investeringstilsagn, infrastruktur	2.890	4.032	2.890	4.032
Investeringstilsagn, kreditfonde	533	601	533	601
Lånetilsagn, erhvervsvirksomheder	1.207	1.207	0	0
Investeringstilsagn, tilknyttede virksomheder	-	-	19.049	21.017
Lånetilsagn, tilknyttede virksomheder	-	-	3.150	2.507
Øvrige eventualforpligtelser				
Leje-/leasingforpligtelser samt kontraktslige forpligtelser ifm. køb af immaterielle og materielle aktiver	812	835	810	830
Potentiel udskudt skat vedrørende ejendomme[1]	112	55	-	-

[1] ATP Koncernen er – under visse betingelser – ikke selskabsskattepligtig af aktiviteten i datterselskabet ATP Ejendomme A/S. Såfremt betingelserne for skattefritagelse ikke er opfyldt, afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i selskabet. ATP Ejendomme A/S har i 2025 opfyldt betingelsen for skattefritagelse. Resultatet i ATP Ejendomme A/S PAL-beskattes som en del af ATP Koncernen.

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

ATP Koncernens størrelse og forretningsomfang indebærer, at koncernen til stadighed er part i diverse retssager og tvister. Sagerne vurderes løbende, og de verserende retssager og tvister vurderes ikke at kunne få væsentlig betydning for ATP Koncernens økonomiske stilling.

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 22: Oplysninger om modregning

ATP Koncernen anvender i mindre grad modregning i forbindelse med afregning af finansielle aktiver og forpligtelser. ATP Koncernen anvender i høj grad sikkerhedsstillelser til og fra modparter i forbindelse med indgåelse af finansielle kontrakter. Nettobeløb angiver således eksponeringen efter sikkerhedsstillelser.

Der er ikke angivet oplysninger specifikt for modervirksomheden ATP, idet oplysningerne i al væsentlighed er identiske med oplysningerne for koncernen. Indregnede aktiver brutto er oplyst før omgruppering til regnskabsposten 'Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering' og kan derfor ikke nødvendigvis afstemmes til koncernbalancen.

2025
ATP Koncernen

Mio. kr. **Finansielle aktiver**	**Indregnede aktiver brutto**	**Forpligtelser modregnet i balancen**	**Nettobeløb for finansielle aktiver præsenteret i balancen**	**Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen** **Finansielle instrumenter**	**Finansielle sikkerhedsstillelser**	**Nettobeløb**
Afledte finansielle instrumenter	89.763	0	89.763	-85.104	-4.143	516
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	12.919	0	12.919	-1.515	-11.404	0
I alt	**102.682**	**0**	**102.682**	**-86.619**	**-15.548**	**516**

Finansielle forpligtelser	**Indregnede forpligtelser brutto**	**Aktiver modregnet i balancen**	**Nettobeløb for finansielle forpligtelser præsenteret i balancen**	**Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen** **Finansielle instrumenter**	**Finansielle sikkerhedsstillelser**	**Nettobeløb**
Afledte finansielle instrumenter	158.437	0	158.437	-85.104	-72.799	533
Gæld til kreditinstitutter	15.777	-	15.777	-1.515	-14.250	13
I alt	**174.214**	**0**	**174.214**	**-86.619**	**-87.049**	**546**

2024
ATP Koncernen

Mio. kr. **Finansielle aktiver**	**Indregnede aktiver brutto**	**Forpligtelser modregnet i balancen**	**Nettobeløb for finansielle aktiver præsenteret i balancen**	**Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen** **Finansielle instrumenter**	**Finansielle sikkerhedsstillelser**	**Nettobeløb**
Afledte finansielle instrumenter	75.233	0	75.233	-70.555	-3.865	812
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	23.696	0	23.696	-12.856	-8.594	2.245
I alt	**98.928**	**0**	**98.928**	**-83.412**	**-12.460**	**3.057**

Finansielle forpligtelser	**Indregnede forpligtelser brutto**	**Aktiver modregnet i balancen**	**Nettobeløb for finansielle forpligtelser præsenteret i balancen**	**Relaterede beløb, som ikke er modregnet i balancen** **Finansielle instrumenter**	**Finansielle sikkerhedsstillelser**	**Nettobeløb**
Afledte finansielle instrumenter	124.769	0	124.769	-70.594	-53.847	328
Gæld til kreditinstitutter	26.960	0	26.960	-12.856	-13.955	149
I alt	**151.729**	**0**	**151.729**	**-83.451**	**-67.803**	**476**

Note 23: Transaktioner med nærtstående parter

ATP Koncernens nærtstående parter omfatter associerede virksomheder og joint ventures samt selvstændige ordninger, som ATP administrerer.

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.

ATP og ATP Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

2025 Mio. kr.	Salg	Køb	Terminskontrakter, netto og renter af udlån	Indskud	Udlodninger	Gæld [1]	Tilgodehavende/ Lån [1]	Eventualforpligtelser
Tilknyttede virksomheder (ATP)	16	23	-867	5.957	11.511	170	895	22.199
Associerede virksomheder og joint ventures (ATP)	-	-	-	306	851	7	-	2.314
Associerede virksomheder og joint ventures (ATP Koncernen)	-	-	-	434	1.491	7	-	2.314
Selvstændige ordninger som ATP administrerer (ATP og ATP Koncernen)	2.469	-	-	-	-	476	432	-

2024 Mio. kr.	Salg	Køb	Terminskontrakter, netto og renter af udlån	Indskud	Udlodninger	Gæld [1]	Tilgodehavende/ Lån [1]	Eventualforpligtelser
Tilknyttede virksomheder (ATP)	15	23	312	6.678	8.355	58	2.333	23.524
Associerede virksomheder og joint ventures (ATP)	-	-	-	451	3.795	3	-	3.072
Associerede virksomheder og joint ventures (ATP Koncernen)	-	-	-	451	3.821	3	-	3.072
Selvstændige ordninger som ATP administrerer (ATP og ATP Koncernen)	2.496	-	-	-	-	612	441	-

[1] Gæld og tilgodehavender indeholder positive og negative markedsværdier af koncerninterne terminsforretninger.

Ovenstående transaktioner er alle foretaget på markedsmæssige vilkår bortset fra de selvstændige ordninger, som afregnes på omkostningsdækket basis.

Salg til associerede virksomheder, joint ventures, tilknyttede virksomheder samt ordninger omfatter en række administrative funktioner, herunder regnskabsfunktioner, it-drift og -udvikling samt personaleadministration mv.

Terminskontrakter, netto indeholder nettobetalinger vedrørende interne valutaterminsforretninger foretaget af ATP på vegne af de tilknyttede virksomheder. Endvidere indgår renter af udlån til tilknyttede virksomheder med 30 mio. kr. (2024: 106 mio. kr.). Udlånene er usikrede, og der er ikke foretaget nedskrivninger.

Indskud indeholder indskud af kapital i tilknyttede virksomheder samt associerede virksomheder og joint ventures, mens udlodninger indeholder udlodninger, herunder udbytter. Eventualforpligtelser overfor associerede virksomheder, joint ventures og tilknyttede virksomheder omfatter investerings- og lånetilsagn.

Ledelsesaflønning fremgår af note 24 samt af vederlagsrapporten, som findes på www.atp.dk/dokument/vederlagsrapport-2025.

Note 24: Aflønning af ledelsen og revisionshonorar

Direktøren aflønnes med et fast vederlag, pensionsbidrag samt en række arbejdsrelaterede personalegoder, herunder firmabil.

Mio. kr.

Vederlag til direktør	**2025**	**2024**
Samlet vederlag	7,8	7,4
Heraf pensionsbidrag	1,1	1,1

Bestyrelsen og repræsentantskabet aflønnes med et fast vederlag.

Mio. kr.

Vederlag til ATP's bestyrelse og repræsentantskab	**2025**	**2024**
Samlet vederlag til ATP's bestyrelse	2,4	2,4
Samlet vederlag til ATP's repræsentantskab	0,3	0,3
Samlet vederlag til ATP's forretningsudvalg	0,3	0,3
Samlet vederlag til ATP's revisionsudvalg	0,3	0,3
Samlet vederlag til ATP's risikoudvalg	0,4	0,4

T. kr.

De årlige honorarer udgør		
Bestyrelsesformand (samlet vederlag)	958	910
Medlem af forretningsudvalget	104	99
Medlem af bestyrelsen (inklusive honorar for repræsentantskab)	156	149
Medlem af repræsentantskabet	17	16
Formand for revisionsudvalget	102	97
Medlem af revisionsudvalget	78	74
Medlem af risikoudvalget	104	99

Der henvises til vederlagsrapporten for yderligere oplysninger. Oplysninger om lønpolitik og -praksis for repræsentantskab, bestyrelsen, direktionen og andre væsentlige risikotagere, som krævet i henhold til bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i Arbejdsmarkedets Tillægspension, samt vederlagsrapporten kan findes på www.atp.dk/dokument/vederlagsrapport-2025.

Mio. kr.

Revisionshonorar	**ATP Koncernen**		**ATP**	
Samlet honorar til revisorer kan specificeres således:	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**
Lovpligtig revision	3,3	2,4	2,0	1,5
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0,3	0,0	0,3	-
Skatte- og momsmæssig assistance	0,1	-	0,0	-
Andre ydelser	0,3	0,9	0,2	0,7
Honorar til revision i alt	**4,0**	**3,3**	**2,5**	**2,3**

Honorarer for ikke-revisionsydelser leveret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab til ATP Koncernen i 2025 udgør 0,7 mio. kr. og vedrører afgivelse af erklæringer og vurderingsberetninger samt anden regnskabsmæssig rådgivning.

Note 25: Femårsoversigt for ATP

Hovedtal i mio. kr.	**2025**	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**
Bidrag	14.440	13.738	12.624	11.951	11.497
Pensionsydelser	20.097	19.517	18.408	17.957	17.260
Investeringsafkast	-22.010	13.970	47.683	-310.633	-7.828
Pensionsmæssige driftsomkostninger	205	208	214	215	213
Overførsel til/fra bonuspotentiale	19.448	-2.106	6.748	-50.377	13.316
Årets resultat	0	0	0	0	0
Pensionsmæssige hensættelser	694.055	717.972	712.222	677.806	947.346
Aktiver i alt	884.606	882.918	865.204	867.058	1.087.438
Nøgletal					
Afkastnøgletal					
Afkastprocent relateret til garanterede ydelser, langsigtet supplerende hensættelse, risikojustering samt bonuspotentiale (N1) [1]	-3,5	2,0	7,1	-32,9	-0,8
Afkastprocent relateret til Livrente med markedseksponering (N2)	10,6	2,0	12,2	-12,4	-
Omkostningsnøgletal					
Omkostningsprocent af pensionsmæssige hensættelser	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02
Omkostninger pr. medlem (i kr.)	36	37	38	39	40
Øvrige nøgletal					
Bonusevne (i pct.)	20,4	17,1	17,1	17,2	20,3

Der henvises til beskrivelse af nøgletallene i bilag 3 i ATP's regnskabsbekendtgørelse udstedt af Finanstilsynet (Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension, BEK nr. 1600 af 12/12/2023).

ATP styrer ikke efter Finanstilsynets afkastnøgletal. Nøgletallet afspejler primært markedsværdiændringer på ATP's renteafdækningsportefølje, hvilket ikke vil påvirke de garanterede ydelser 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 meget lang sigt afspejler nøgletallet i højere grad værdiskabelsen. I perioden fra 2008 er N1 på gennemsnitlig 5,0 pct.

Note 26: Specifikation af ATP's aktiver og deres afkast til markedsværdi

Aktiver tilknyttet garanterede ydelser, langsigtet supplerende hensættelse, risikojustering og bonuspotentialet

	Regnskabsmæssig værdi 2025 mio. kr.		Afkast p.a. før pensionsafkastskat pct.
	Primo	Ultimo	
Grunde og bygninger	**46.315**	**46.765**	**4,9**
Noterede kapitalandele	74.476	101.536	26,2
Unoterede kapitalandele	82.910	71.149	10,9
Kapitalandele i alt	**157.386**	**172.685**	**17,4**
Stats- og realkreditobligationer	481.451	452.741	-4,4
Indeksobligationer	7.365	6.072	-15,9
Kreditobligationer og emerging markets-obligationer	17.210	13.568	18,2
Udlån m.v.	1.686	837	-12,4
Obligationer og udlån i alt	**507.712**	**473.217**	**-3,9**
Øvrige investeringsaktiver	**3.549**	**6.274**	**N/A[1]**
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	**-48.425**	**-61.763**	**N/A[1]**
Investeringsaktiver i alt	**666.538**	**637.179**	**-3,3**

[1] De to aktivklasser "Øvrige investeringsaktiver" og "Afledte finansielle instrumenter til sikringen af nettoændringen af aktiver og forpligtelser" indeholder kun afledte finansielle instrumenter og har som primært formål at afdække henholdsvis valutarisiko på investeringerne og renterisiko på de garanterede ydelser. Det er derfor ikke vurderet meningsfuldt at angive et separat afkasttal for disse aktivklasser.

Der henvises til beskrivelse af nøgletallene i bilag 2 i ATP's regnskabsbekendtgørelse udstedt af Finanstilsynet (Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension, BEK nr. 1600 af 12/12/2023).

Aktiver tilknyttet Livrente med markedseksponering

	Regnskabsmæssig værdi 2025 mio. kr.		Afkast p.a. før pensionsafkastskat pct.
	Primo	Ultimo	
Grunde og bygninger	**524**	**890**	**4,9**
Noterede kapitalandele	1.300	1.968	26,0
Unoterede kapitalandele	964	1.356	11,1
Kapitalandele i alt	**2.264**	**3.324**	**18,9**
Stats- og realkreditobligationer	830	976	-9,7
Indeksobligationer	131	118	-16,2
Kreditobligationer og emerging markets-obligationer	264	225	20,2
Udlån m.v.	19	16	-12,4
Obligationer og udlån i alt	**1.244**	**1.335**	**-3,6**
Øvrige investeringsaktiver	**-41**	**3**	**N/A[1]**
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	**26**	**108**	**N/A[1]**
Investeringsaktiver i alt	**4.016**	**5.660**	**12,2[2]**

[1] De to aktivklasser "Øvrige investeringsaktiver" og "Afledte finansielle instrumenter til sikringen af nettoændringen af aktiver og forpligtelser" indeholder kun afledte finansielle instrumenter og har som primært formål at afdække henholdsvis valutarisiko på investeringerne og renterisiko på de garanterede ydelser. Det er derfor ikke vurderet meningsfuldt at angive et separat afkasttal for disse aktivklasser.

[2] Afkastprocenten afviger fra afkast af markedsafkastporteføljen på 10,0 pct., da sidstnævnte afkastmål beregnes i forhold til hensættelsen til Livrente med markedseksponering.

Tallene er ikke direkte sammenlignelige med note 13, da disse præsenteres efter forskellige principper. Der henvises til beskrivelse af nøgletallene i bilag 2 i ATP's regnskabsbekendtgørelse udstedt af Finanstilsynet (Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension, BEK nr. 1600 af 12/12/2023).

Note 27: Specifikation af ATP's pensionsmæssige hensættelser

2025

Mio. kr.	Garanterede ydelser	Livrente med markedseksponering	Risikojustering	Langsigtet supplerende hensættelse	Bonus-potentiale	I alt
Pensionsmæssige hensættelser primo	**568.558**	**5.120**	**797**	**38.669**	**104.829**	**717.972**
Periodens ændring af hensættelserne						
Bidrag	8.216	1.837	9	1.078	3.301	14.440
Pensionsydelser	-20.234	-	-	-	-	-20.234
Ændring af opgørelsesrente	-50.877	-	-34	-5.849	-	-56.761
Ændring som følge af løbetidsforkortelse	14.893	-	-13	-1.232	-	13.648
Ændring som følge af opdatering af levetid	-1.272	-16	-1	-124	1.412	-
Ændring som følge af afkast	-	525	-	5.688	19.448	25.661
Ændring som følge af bonus	10.558	135	0	692	-11.384	-
Overførsel mellem livrente med markedseksponering og garanterede ydelser	25	-25	-	-	-	-
Overførsel mellem langsigtet supplerende hensættelse og bonuspotentiale	-	-	-	0	-	-
Øvrige ændringer	91	-15	-162	476	-1.061	-671
Periodens ændring af hensættelserne i alt	**-38.601**	**2.441**	**-201**	**728**	**11.717**	**-23.916**
Pensionsmæssige hensættelser ultimo	**529.957**	**7.560**	**595**	**39.396**	**116.546**	**694.055**

2024

Mio. kr.	Garanterede ydelser	Livrente med markedseksponering	Risikojustering	Langsigtet supplerende hensættelse	Bonus-potentiale	I alt
Pensionsmæssige hensættelser primo	**564.966**	**3.198**	**835**	**39.193**	**104.030**	**712.222**
Periodens ændring af hensættelserne						
Bidrag	9.228	1.814	10	1.086	1.600	13.738
Pensionsydelser	-19.727	-	-	-	-	-19.727
Ændring af opgørelsesrente	1.915	-	-	142	-	2.056
Ændring som følge af løbetidsforkortelse	13.900	-	-	-1.361	-	12.539
Ændring som følge af opdatering af levetid	-1.399	-12	-	-147	1.558	-
Ændring som følge af afkast	-	69	-	-255	-2.106	-2.292
Ændring som følge af bonus	-	-	-	-	-	-
Overførsel mellem livrente med markedseksponering og garanterede ydelser	12	-12	-	-	-	-
Overførsel mellem langsigtet supplerende hensættelse og bonuspotentiale	-	-	-	-	-	-
Øvrige ændringer	-337	62	-48	12	-253	-565
Periodens ændring af hensættelserne i alt	**3.592**	**1.922**	**-39**	**-524**	**799**	**5.750**
Pensionsmæssige hensættelser ultimo	**568.558**	**5.120**	**797**	**38.669**	**104.829**	**717.972**

Regnskabspraksis og væsentlige skøn og vurderinger

Denne sektion indeholder den samlede beskrivelse af regnskabspraksis og væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger.

85 Note 28: Ny regnskabsregulering
86 Note 29: Anvendt regnskabspraksis
92 Note 30: Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Note 28: Ny regnskabsregulering

Implementering af nye eller ændrede regnskabsstandarder

ATP Koncernen og ATP har med virkning fra 1. januar 2025 implementeret følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag:

- Ændringer til IAS 21 Ikke-konverterbare valutaer vedrørende omregning til virksomhedens funktionelle valuta eller præsentationsvaluta.

Ændringerne til IAS 21 er implementeret uden effekt på årsrapporten for ATP Koncernen og ATP.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

IFRS 18 Præsentation og oplysninger i regnskaber er endnu ikke godkendt i EU. Analyse af standardens påvirkning på ATP pågår, hvorfor det endnu ikke er muligt at kvantificere effekten.

Herudover er der udsendt en række ændrede standarder, blandt andet IFRS 9 og IFRS 7 vedrørende klassifikation og måling af finansielle instrumenter, der forventes at skulle implementeres i 2026 eller senere. Ingen af disse forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for ATP Koncernen og ATP.

Note 29: Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og årsregnskabet for ATP for 2025 er aflagt i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Ved udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet foretager ledelsen en række skøn og vurderinger og opstiller forudsætninger, der påvirker den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger. I note 30 er oplyst, om de regnskabsmæssige vurderinger, som ledelsen foretager i forbindelse med anvendelse af koncernens regnskabspraksis, samt skøn og estimater, som anses for væsentlige for udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet. Regnskabsmæssige skøn for specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter.

Med undtagelse af nye og ændrede regnskabsstandarder, som beskrevet i note 28, er anvendt regnskabspraksis uændret sammenholdt med 2024.

Alle tal præsenteres i mio. kr. med mindre andet er anført. De anførte totaler er udregnet på baggrund af faktiske tal, og som følge af afrunding til mio. kr. kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totaler.

Væsentlighed i præsentation
Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet foretager ledelsen en vurdering af, hvordan koncernregnskabet og årsregnskabet skal præsenteres. I den forbindelse henses der til, at indholdet af koncernregnskabet og årsregnskabet 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.

Vurderingen af væsentlighed og relevans i præsentationen har medført, at præsentationen af enkelte noter er ændret i forhold til årsrapporten for 2024, ligesom der er foretaget reklassifikation mellem 'Anden gæld' og 'Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter' på passiverne. Reklassifikationen har ikke haft effekt på hovedposter eller den samlede balancesum.

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.

En koncernoversigt fremgår af side 33.

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 totalindkomstopgørelsen under 'Finansielt afkast'.

Totalindkomstopgørelsen

Forsikringsindtægter
Forsikringsindtægter består af forventede pensionsydelser, forventede omkostninger samt det forventede afløb af risikojustering for ikke-finansielle risici, som indgik i pensionshensættelserne i begyndelsen af regnskabsåret. Årets bidrag, som består af indberettede og opkrævede bidrag med fradrag af arbejdsmarkedsbidrag, indregnes som en balancepost under de pensionsmæssige hensættelser. Bidrag indregnes som forsikringsindtægt i takt med, at forsikringsservice leveres i form af udbetalinger og at omkostninger afholdes til administration og investeringsforvaltning.

Udgifter til forsikringsservice
Udgifter til forsikringsservice består af årets udbetalinger af pensionsydelser samt administrations- og investeringsomkostninger mv.

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

Omkostninger allokeres 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 og Afdækning omfatter afholdte omkostninger for at opnå årets investerings- og afdækningsafkast. Heri indgår omkostninger til blandt andet løn og gager, depot- og transaktionsomkostninger i forbindelse med køb og salg af investeringsaktiver. Afholdte omkostninger i investeringsdattervirksomheder indgår også heri for koncernen.

Omkostninger vedrørende administration af ATP Livslang Pension omfatter omkostninger, der afholdes i forbindelse med administrationen af pensionsordningen ATP herunder SUPP (Supplerende Arbejdsmarkedspension for førtidspensionister). Heri indgår omkostninger til blandt andet løn og gager, it-drift og afskrivninger på interne udviklingsprojekter og materielle anlægsaktiver.

Finansielt afkast
Finansielt afkast indeholder renteindtægter, renteudgifter, udbytter og kursregulering på de finansielle aktiver og forpligtelser, som indgår i henholdsvis Investering og Afdækning. Afkast vedrørende investering indeholder derudover indtægter af investeringsejendomme. Indtægter af

Note 29: Anvendt regnskabspraksis, fortsat

investeringsejendomme omfatter lejeindtægter af investeringsejendomme og salg af træ fra skovejendomme med fradrag af omkostninger til ejendomsadministration og driftsomkostninger til skovejendomme.

Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter
Posten indeholder ændringer i opgørelsesrente og løbetidsforkortelse for de garanterede ydelser og langsigtet supplerende hensættelse. Herudover indeholder posten forrentning af livrente med markedseksponering, langsigtet supplerende hensættelse og bonuspotentialet.

Pensionsafkast- og selskabsskat
Pensionsafkastskat består af årets aktuelle pensionsafkastskat, forskydning i udskudt pensionsafkastskat samt eventuelle reguleringer vedrørende tidligere år. 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.

Selskabsskat indregnes efter samme principper som pensionsafkastskat.
Øvrige indtægter/omkostninger
Øvrige indtægter/omkostninger indeholder minoritetsinteressernes andel af afkast, omkostninger og pensions- og selskabsskat.

Andre indtægter
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 Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter.

Andre omkostninger
Andre omkostninger omfatter omkostninger, der afholdes i forbindelse med administrationen af en række ordninger. Heri indgår omkostninger til bl.a. løn og gager, it-drift og afskrivninger på interne udviklingsprojekter.

Balancen

Finansielle aktiver og forpligtelser
Køb og salg af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes på handelsdagen, hvis betingelserne for et almindeligt køb eller salg er opfyldt. Såfremt betingelserne ikke er opfyldt, indregnes finansielle aktiver og forpligtelser på afregningsdagen. En ændring i dagsværdien mellem handelsdag og afregningsdagen indregnes i totalindkomstopgørelsen for finansielle aktiver målt til dagsværdi over totalindkomstopgørelsen.

Finansielle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi ved første indregning og måles efterfølgende til enten dagsværdi eller amortiseret kostpris.

Finansielle aktiver
Følgende finansielle aktiver måles efter første indregning til dagsværdi som følge af ATP's forretningsmodel:

- Obligationer
- Udlån, inkl. udlån til tilknyttede virksomheder
- Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger.

Ovennævnte aktiver styres og vurderes på grundlag af dagsværdi i overensstemmelse med koncernens risikostyringsstrategi og måles derfor til dagsværdi med værdiregulering over totalindkomstopgørelsen.

Nedenstående finansielle aktiver er ikke baseret på pengestrømme, der består af betaling af hovedstol og renter, hvorfor de måles til dagsværdi efter første indregning:

- Noterede aktier og unoterede kapitalandele, herunder investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder samt joint ventures
- Afledte finansielle instrumenter.

Øvrige finansielle aktiver måles efter første indregning til amortiseret kostpris.

Finansielle forpligtelser
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi skal indregnes til dagsværdi, mens gæld opstået som led i repoforretninger er valgt indregnet til dagsværdi med værdiregulering over totalindkomstopgørelsen, da de styres og vurderes på grundlag af dagsværdi i overensstemmelse med koncernens risikostyringsstrategi.

Øvrige finansielle forpligtelser herunder modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter måles efterfølgende til amortiseret kostpris.

Regulering af finansielle aktiver og forpligtelsers dagsværdi indregnes løbende i totalindkomstopgørelsen under 'Finansielt afkast'. For gæld vedrørende repoforretninger indregnes den del af dagsværdiændringerne, der kan henføres til ændring i ATP's egen kreditrisiko i 'Anden totalindkomst'. Som følge af ATP's finansielle position og repoforrretningernes korte løbetid vurderes effekten af ATP's kreditrisiko at være ubetydelig.

Fastsættelse af dagsværdi
For finansielle aktiver og forpligtelser, der handles på en markedsplads, anvendes de offentligt tilgængelige noterede priser. Ved måling af noterede aktier samt afledte finansielle aktiver og forpligtelser anvendes lukkekurser fra relevante børser, mens der på noterede obligationer anvendes købskurser (bid prices). Såfremt der på obligationer ikke har været opdaterede eksterne kurser inden for de seneste to handelsdage forud for balancedagen, beregnes en teoretisk pris, og obligationerne henføres til 'observerbare input' i dagsværdihierarkiet.

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.

Note 29: Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Ved fastlæggelsen af disse skøn anvendes følgende metoder:

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

Unoterede kapitalandele, herunder investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder samt joint ventures
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 rapporteringer, som modtages fra porteføljefonden. Kapitalandelene i porteføljefondene værdiansættes som udgangspunkt efter IPEV Valuation Guidelines, hvorefter kapitalandelene måles til dagsværdi på balancedagen. 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, et delvist salg eller på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber.

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.

Direkte aktieinvesteringer i porteføljeselskaber
Direkte aktieinvesteringer i porteføljeselskaber består af co-investeringer sammen med porteføljefonde og værdiansættes ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder som beskrevet ovenfor for porteføljefonde. Følgende faktorer indgår bl.a. ved opgørelse af dagsværdien:

- Værdiansættelse og andre væsentlige forhold ved seneste gennemførte kapitaludvidelsesrunde
- Væsentlige begivenheder omkring virksomhedens forretning, produktlanceringer, nye kunder, ændringer i management team mv.
- Opfyldelse eller manglende opfyldelse af væsentlige 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 valuarer. 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 ejendommenes cash flow, markedslejeniveau, beliggenhed og lejernes bonitet, indgår ligeledes i værdiansættelsen.

Udlån
Værdiansættelsen af udlån baseres på tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditspændstillæg.

Tilgodehavende og gæld vedrørende repo- og reverseforretning
Posten omfatter repo- og reverseforretninger, hvilket vil sige køb/salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagesalg/tilbagekøb på et senere tidspunkt. I reverseforretninger indregnes de købte værdipapirer ikke i balancen, og det betalte beløb indregnes som et tilgodehavende. I repoforretninger indregnes de solgte værdipapirer fortsat i balancen, og det modtagne beløb indregnes som en forpligtelse. Tilgodehavender og gæld vedrørende repo- og reverseforretning indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til dagsværdi. Modtagne og betalte renter indregnes hen over kontrakternes løbetid. Værdiansættelsen af repoforretninger baseres på tilbagediskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver.

Finansielle aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris
Andre tilgodehavender
Andre tilgodehavender, der hovedsageligt består af uafviklede handler, tilgodehavende bidrag og tilgodehavende husleje, måles til amortiseret kostpris. Amortiseret kostpris svarer sædvanligvis til nominel værdi.

Der hensættes til forventede tab på tilgodehavende ATP-bidrag og tilgodehavende husleje ud fra en forenklet hensættelsesmatrix, hvor der anvendes en fast hensættelsesprocent, afhængig af hvor mange dage, tilgodehavendet er overskredet. Hensættelsesprocenten fastlægges på baggrund af historiske data.

Hensættelser til forventede tab fratrækkes direkte i de aktivposter, hensættelserne vedrører, mens periodens forskydninger indregnes i totalindkomstopgørelsen.

Øvrige forpligtelser
Posten, der omfatter 'Gæld til tilknyttede virksomheder', 'Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter' og 'Anden gæld', måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominel værdi.

Afledte finansielle instrumenter
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 værdiansættelsesme-

Note 29: Anvendt regnskabspraksis, fortsat

toder afhængig af instrumenttype. For renteinstrumenter baseres værdiansættelsen på markedsrenten udtrykt som nulkuponrentestrukturen på statustidspunktet.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes løbende i totalindkomstopgørelsen. 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. Børsnoterede futures, hvor der dagligt afregnes margin, anses som afregnede, hvorfor markedsværdien indregnes til 0 kr.

Øvrige 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.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder styres og vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med ATP's risikostyrings- og investeringsstrategi. Rapporteringen til ATP Koncernens ledelse baseres ligeledes på dette grundlag, hvorfor ATP har valgt muligheden i IAS27 for at indregne og måle kapitalandele i tilknyttede virksomheder i henhold til bestemmelserne i IFRS 9. Pengestrømme fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder består ikke af betaling af hovedstol og renter, hvorfor kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles til dagsværdi med værdiregulering over totalindkomstopgørelsen.

Det vurderes ikke, at der er minoritetsinteresser, der ejer en væsentlig andel af de tilknyttede virksomheder.

Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures
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 pct. af stemmerettighederne, men mindre end 50 pct. Ved vurdering af, om koncernen har betydelig indflydelse, tages højde for potentielle stemmerettigheder, der kan udnyttes på balancedagen. Joint ventures omfatter virksomheder, hvor der er fælles bestemmelse over virksomheden, hvilket f.eks. er tilfældet, hvor koncernen deler 100 pct. af stemmerettighederne ligeligt med én eller flere parter.

ATP og ATP Koncernen har valgt i henhold til IAS28 at indregne og måle kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures efter bestemmelserne i IFRS9. Pengestrømme fra kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures består ikke af betaling af hovedstol og renter, hvorfor kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures indregnes og måles til dagsværdi med værdiregulering over totalindkomstopgørelsen.

Investeringer i associerede virksomheder og joint ventures struktureres ofte som en kombination af aktieinvestering og udlån. I de tilfælde, hvor alle investorer har den samme andel af udlån og aktieinvestering, og hvor der ikke er væsentlig fremmedfinansiering i selskabet, anses risikoen på udlånet at være identisk med risikoen på aktieinvesteringen. I både den interne rapportering til ledelsen og den eksterne rapportering præsenteres disse udlån som en integreret del af investeringen i den associerede virksomhed eller joint venture. Udlån, som er en integreret del af investeringen i den associerede virksomhed eller joint venture, indregnes og måles til dagsværdi.

Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures præsenteres som en del af regnskabsposten, 'Unoterede kapitalandele'.

Investeringsejendomme
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 mv., idet sådanne ejendomme klassificeres som domicilejendomme. 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 ejendommenes dagsværdi anvendes en afkastbaseret model på de danske ejendomme. Disse segmenteres både på ejendommenes beliggenhed og kvalitetsniveau. Værdiansættelsen af koncernens udenlandske ejendomme foretages af eksterne valuarer, 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. Til brug for værdiansættelsen er der indhentet ekstern vurdering af markedsleje, og afkastsatserne er fastsat på baggrund af eksterne mægleres bedømmelse af markedsniveauet.

Periodisering af lejerabatter i form af lejefrie perioder, gradvis indfasning af markedsleje samt øvrige incitamentsaftaler indgår som en integreret del af værdien af investeringsejendomme. Periodiseringen justeres hvert år via lejeindtægter med et beløb svarende til forskellen mellem årets fakturerede lejeindtægt og den beregnede periodiserede lejeindtægt.

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.

Skovinvesteringsejendomme
Skovinvesteringsejendomme omfatter landområder beplantet med skov, som besiddes for at opnå indtægter fra salg af træ samt kapitalgevinster.

Note 29: Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Skovinvesteringsejendomme indregnes første gang til kostpris inklusive transaktionsomkostninger og måles efterfølgende til dagsværdi. Ved opgørelse af skovinvesteringernes dagsværdi anvendes et vægtet gennemsnit af dagsværdierne i forskellige modeller. De hyppigst anvendte modeller omfatter nylige salg af sammenlignelige skovinvesteringsejendomme justeret for størrelse, beliggenhed og typer af træ samt DCF-modeller, hvor forventede fremtidige indtægter fra salg af skov og land tilbagediskonteres.

Dagsværdierne fastsættes af eksterne værdiansættelseseksperter specialiseret i skovinvesteringsejendomme.

Domicilejendomme
Domicilejendomme er ejendomme, som koncernen selv benytter til administration. Domicilejendomme indeholder både lejede og ejede ejendomme. Ejendomme, som indeholder elementer af både domicil- og investeringsejendom, opdeles forholdsmæssigt på de to aktivtyper 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.

Op- og nedskrivninger af en ejendom fra kostpris til dagsværdi indregnes i totalindkomstopgørelsen.

Leasingaktiver måles ved første indregning til kostpris, hvilket svarer til den tilbagediskonterede værdi af de forventede huslejebetalinger. Leasingperioden, som ligger til grund for opgørelse af lejeforpligtelsen, svarer til den periode, hvor ATP som leasingtager, har ret til og forventer at anvende de underliggende aktiver.
Efterfølgende måles leasingaktivet til kostpris fratrukket akkumulerede af- og nedskrivninger. Leasingaktivet afskrives over den korteste periode af leasingperioden, og leasingaktivets brugstid og afskrivningerne indregnes lineært i totalindkomstopgørelsen.

Leasingforpligtelsen måles efter første indregning til amortiseret kostpris, og en beregnet renteudgift indregnes i totalindkomstopgørelsen. Leasingforpligtelsen indregnes som en del af 'Anden gæld'.

Immaterielle aktiver
Immaterielle aktiver omfatter alene interne udviklingsprojekter.

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 totalindkomstopgørelsen, 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.

Nedskrivningstest
Immaterielle anlægsaktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv eller gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Genindvindingsværdi er den højeste værdi af kapitalværdi og salgsværdi fratrukket forventede omkostninger ved et salg. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Garanterede ydelser
Garanterede ydelser opgøres til summen af opfyldelsespengestrømmene som består af de forventede fremtidige pengestrømme, tilbagediskonteret med relevant rentekurve samt en risikojustering for ikke-finansielle risici jf. nedenfor. 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 nulkuponrentestrukturen på balancetidspunktet, der afspejler løbetiden på de garanterede ydelser. Rentekurven tillægges et illikviditetsspænd. For forpligtelser over 30 år anvendes en forwardrente på 3 pct. til at beregne den risikofri rentekurve. Den således opgjorte rente er reduceret med skattesatsen i henhold til pensionsafkastbeskatningsloven, som udgør 15,3 pct.

Ændringer, som relaterer sig til ændringer i markedsrenten og ændringer i forkortelsen af løbetiden, indregnes i 'Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter'.
Ændringer, som relaterer sig til årets indbetalte bidrag, opdatering af levetid og bonus indregnes ikke i totalindkomstopgørelsen, men som en direkte balancepostering.

Livrente med markedseksponering
Hensættelsen til livrente med markedseksponering opgøres til kapitalværdien af ATP's pensionsforpligtelser vedrørende livrente med markedseksponering. Kapitalværdien regnes med en rente på 0 pct., da pensionsrettighederne er op- eller nedskrevet med det realiserede afkast frem til balancetidspunktet.

Risikojustering
Hensættelsen til risikojustering afspejler den kompensation, som ATP foretager for at tage højde for usikkerheden forbundet med ikke-finansielle risici i opgørelsen af de fremtidige pengestrømme. For ATP består ikke-finansielle risici i det væsentligste af levetidsrisikoen. Idet bonuspotentialet kan dække uforudsete udgifter forbundet med eksempelvis uforudsete levetidsforbedrin-

Note 29: Anvendt regnskabspraksis, fortsat

ger, er risikojusteringen beregnet som de ikke-finansielle risicis betydning for den investeringsmæssige risikotagning i bonuspotentialet, og ikke ved hjælp af konfidensniveaumetoden. Risikojusteringen beregnes ved at opgøre værdien af den reducerede investeringskapacitet, der skyldes eksistensen af ikke-finansielle risici.

Pensionsforpligtelser i alt
De garanterede ydelser, livrente med markedseksponering og risikojustering udgør samlet set pensionsforpligtelser i alt.

De ufordelte midler opgøres til det beløb, som svarer til den regnskabsmæssige værdi af de samlede aktiver med fradrag af pensionsforpligtelserne og summen af den regnskabsmæssige værdi af øvrige forpligtelser.

De ufordelte midler indeholder posterne:

- Langsigtet supplerende hensættelse
- Bonuspotentiale.

Langsigtet supplerende hensættelse
Langsigtet supplerende hensættelse er ufordelte midler, som ATP har valgt at styre mere langsigtet end bonuspotentialet. Hensættelsen opgøres i overensstemmelse med det hensættelsesgrundlag, som ATP har anmeldt til Finanstilsynet. Langsigtet supplerende hensættelse er givet ved de garanterede ydelser opgjort med markedsrentekurven uden illikviditetsspænd minus de garanterede ydelser opgjort med markedsrentekurven med illikviditetsspænd. Hertil er:

- risikojusteringen fratrukket,
- det akkumulerede afkast i den supplerende afdækningsportefølje tillagt og
- de akkumulerede overførsler til bonuspotentialet fratrukket.

Bonuspotentiale
Bonuspotentiale udgør reserver, der ligesom Langsigtet supplerende hensættelse 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, livrente med markedseksponering, risikojustering, langsigtet supplerende hensættelse og summen af den regnskabsmæssige værdi af ATP's øvrige forpligtelser.

Reserverne kan udloddes som bonus. Tilskrivning af bonus overføres til de garanterede ydelser og livrente med markedseksponering som en balancepostering og påvirker ikke totalindkomstopgørelsen. Årets finansielle afkast efter skat med fradrag af, ændringer i opgørelsesrente og løbetidsforkortelse samt forrentning af livrente med markedseksponering og langsigtet supplerende hensættelse udgør årets forrentning af bonuspotentialet.

Forrentningen af bonuspotentialet, som indgår i totalindkomstopgørelsesposten 'Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter' medfører, at totalindkomstopgørelsen for ATP vil udvise et nul resultat. En andel af årets indbetalinger, afløb på forventede udbetalinger og omkostninger samt opdatering af levetid overføres til bonuspotentialet. Bonuspotentialet stiger og falder således i takt med størrelsen af årets forrentning af bonuspotentialet, indbetalinger, afløb på forventede udbetalinger og omkostninger, opdatering af levetid og tilskrivning af bonus.

Pengestrømsopgørelse
Koncernens pengestrømsopgørelse viser pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets ændring af likvide beholdninger, valutakursreguleringer samt koncernens likvide beholdning ved årets begyndelse og slutning.

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

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

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter regnskabsårets transaktioner med minoritetsinteresser.

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

Note 30: Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet foretager ledelsen skøn, opstiller forudsætninger og foretager vurderinger, der påvirker de regnskabsmæssige rapporterede forhold.

Ledelsen har foretaget en række skøn i forbindelse med anvendelse af koncernens regnskabspraksis. De væsentligste regnskabsmæssige skøn vedrører følgende:

Måling af skovinvesteringsejendomme
Skovinvesteringsejendomme består af biologiske aktiver (træer) og land. ATP betragter skovinvesteringsejendomme som et samlet investeringsaktiv, hvilket skyldes, at der typisk sker realisation af skovinvesteringsejendommene ved salg af den samlede ejendom inkl. land og kun i mindre grad ved høst og salg af biologiske aktiver. Skovinvesteringsejendomme anses derfor som en samlet enhed, der indregnes til dagsværdi med værdireguleringer over totalindkomstopgørelsen og præsenteres som en del af 'Investeringsejendomme'.

Danske kroner er funktionel valuta i alle datterselskaber
ATP Koncernen foretager investeringer i hele verden og har som konsekvens heraf også udenlandske datterselskaber. Kendetegnende for de udenlandske datterselskaber er, at de fungerer som investeringsselskaber uden selvstændig driftsaktivitet, idet formålet med disse investeringer er at investere medlemmernes bidrag og opnå et afkast, der sikrer stabile pensionsydelser til medlemmerne i danske kroner. Det er ledelsens vurdering, at den relevante valuta for måling og vurdering af disse investeringer også er danske kroner.

ATP's forretningsmodel
ATP's forretningsmodel er at styre og vurdere aktiver og forpligtelser på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med ATP's risikostyringsstrategi. Derfor måles de garanterede ydelser til summen af opfyldelsespengestrømmene og de tilknyttede investeringsaktiver til dagsværdi med indregning af værdiregulering over totalindkomstopgørelsen, uanset at visse investeringsaktiver i udgangspunktet opfylder betingelserne for måling til amortiseret kostpris, herunder obligationer, udlån og tilgodehavender hos kreditinstitutter.

Anlægsaktiver, som besiddes med henblik på salg
I ATP Koncernen sker der løbende tilpasninger af den investerede kapital, og i den forbindelse træffes der løbende ledelsesmæssige beslutninger om salg af aktiver. Dette omfatter også illikvide aktiver med en længere salgsproces. Eksempelvis kan ledelsen beslutte at sælge én ejendom for i stedet at investere i andre ejendomme, som er på et andet udviklingsstadie eller har en anden beliggenhed. ATP betragter dette som løbende porteføljepleje, og betragter ikke aktiverne som 'aktiver, der besiddes med henblik på salg' i henhold til IFRS 5.

Måling af associerede virksomheder, joint ventures og tilknyttede virksomheder til dagsværdi
Associerede virksomheder og joint ventures måles i koncernregnskabet og i årsregnskabet til dagsværdi i henhold til IFRS 9 med henvisning til de særlige bestemmelser i IAS28, associerede virksomheder, der gælder for visse investeringsselskaber, herunder pensionsselskaber. Ligeledes måles kapitalandele i tilknyttede virksomheder til dagsværdi i ATP's årsregnskab. Ledelsen begrunder denne praksis med, at disse investeringer indgår på lige fod med andre investeringer i ATP's forretningsmodel, hvor aktiver og forpligtelser styres og vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med ATP's risikostyringsstrategi, jf. ATP's forretningsmodel.

Aktivering af pensionsafkastskattemæssige underskud til fremførsel
ATP's skattepligtige indkomst kan blive kraftigt påvirket af renteændringer, hvor rentestigninger vil føre til kurstab på beholdningen af obligationer og swaps. Dette hidrører primært fra afdækningsforretningen, hvor udsving ikke har nogen effekt på evnen til at skabe overskud fremadrettet.

ATP lagerbeskattes af værdiændringer, hvorfor kursgevinster i det ene år kan føre til en stor skattepligtig indkomst, mens efterfølgende kurstab kan medføre skattemæssige underskud til fremførsel. Den skattemæssige værdi af underskud til fremførsel aktiveres, da det er ledelsens skøn, at underskuddene vil blive anvendt på et fremtidigt tidspunkt. ATP har, når der ses bort fra påvirkningen fra renteændringer, en underliggende positiv skattepligtig indkomst bestående af renteindtægter fra obligationer, udlån og swaps samt indtægter fra investeringsejendomme og skovinvesteringer, som vil kunne modregnes i de skattemæssige underskud til fremførsel.

Præsentation af udlån, der er en integreret del af aktieinvesteringer
Investeringer i associerede virksomheder, joint ventures og kapitalandele i andre virksomheder struktureres ofte som en kombination af egenkapitalinvestering og udlån til de pågældende virksomheder. I de tilfælde, hvor alle investorer har forholdsmæssigt den samme andel af både udlån og egenkapitalinvestering, og hvor der ikke er væsentlig fremmedfinansiering i selskabet i øvrigt, anses risikoen på udlånet for at være identisk med risikoen på egenkapitalinvesteringen. ATP betragter sådanne udlån som en integreret del af egenkapitalinvesteringen og præsenterer derfor både udlånet og egenkapitalinvesteringen som kapitalandele, der begge måles til dagsværdi med værdireguleringer over totalindkomstopgørelsen.

Regnskabsmæssige skøn
Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder. Ledelsen baserer sit skøn på erfaring samt en række andre forudsætninger, som ledelsen vurderer rimelige og relevante under de givne omstændigheder. ATP's ledelse anser følgende skøn for væsentlige for udarbejdelse af koncernregnskabet:

- Skøn i forbindelse med fastlæggelse af dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og udlån er beskrevet i note 10 og 11.
- Skøn i forbindelse med værdiansættelse af koncernens investeringsejendomme er beskrevet i note 12.
- Skøn i forbindelse med værdiansættelse af afledte finansielle instrumenter er beskrevet i note 14.
- Skøn i forbindelse med værdiansættelse af garanterede ydelser, hvor de væsentligste skøn vedrører diskonteringsfaktor samt forventning om fremtidig levealder for ATP's medlemmer er beskrevet i note 16.

Intern Revisions påtegning

Til repræsentantskabet

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Arbejdsmarkedets Tillægspension for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som modervirksomheden. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter IFRS Accounting 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 2025 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025 i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Den udførte revision

Vi har udført revisionen i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i Arbejdsmarkedets Tillægspension, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring, Lønmodtagernes Dyrtidsfond og internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

Revisionen er planlagt og udført, således at vi har vurderet de forretningsgange og interne kontrolprocedurer, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod regnskabsaflæggelsesprocessen og væsentlige forretningsmæssige risici.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Arbejdsmarkedets Tillægspensions udarbejdelse af et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne. En revision omfatter endvidere en vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet. Vores revision har omfattet de væsentlige og risikofyldte områder, og det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion.

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, årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen, eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

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

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

Hillerød, den 4. februar 2026

Per Graabæk Ventzel
Revisionschef

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til repræsentantskabet

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Arbejdsmarkedets Tillægspension for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som modervirksomheden. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter IFRS Accounting 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 2025 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025 i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i 'Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension'.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

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 International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code), som gælder ved revision af årsregnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden, og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark ved revision af årsregnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden. Vi har ligeledes opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Arbejdsmarkedets Tillægspension den 4. februar 2009 og er genvalgt årligt ved repræsentantskabsbeslutning i en sammenhængende opgaveperiode på 17 år frem til og med regnskabsåret 2025. Vi blev genudpeget den 9. februar 2019 efter en udbudsprocedure.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2025. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

	Måling af unoterede investeringer
Centralt forhold	Unoterede investeringer udgør 108,9 mia. kr. pr. 31. december 2025 (2024: 138,1 mia. kr.) for koncernen. Unoterede investeringer består af investeringer i ejendomme, kapitalfonde, infrastrukturfonde, unoterede aktier og udlånsporteføljer. Måling af unoterede investeringer vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af ledelsesmæssige skøn, antagelser om fremtidige begivenheder og særligt for 2025 de makroøkonomiske usikkerheder. Vi har vurderet, at de væsentligste risici kan henføres til ændringer i forudsætninger samt anvendte metoder og modeller. Ændringer i forudsætninger og de anvendte metoder og modeller kan have væsentlig indvirkning på målingen af unoterede investeringer. Forudsætninger med størst ledelsesmæssigt skøn omfatter: • Vurdering af fremtidige pengestrømme • Fastsættelse af afkastkrav • Fastsættelse af værdiansættelsesmultipler • Fastsættelse af rentekurver og kreditspændstillæg. Ledelsen har nærmere beskrevet målingen af unoterede investeringer i note 19, Finansielt afkast, aktiver og forpligtelser og note 15, Dagsværdi.
Revision af det centrale forhold	Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne værdiansættelse af unoterede investeringer og vurderet de fastlagte forudsætninger samt de anvendte metoder og modeller. Vores gennemgang har omfattet følgende elementer: • Vurdering af kontroller for værdiansættelse af unoterede investeringer, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger • Vurdering af forudsætninger med størst ledelsesmæssigt skøn, herunder de makroøkonomiske usikkerheders påvirkning herpå • Vurdering af de anvendte metoder og modeller ved at anvende vores branchekendskab og erfaring med fokus på bl.a. ændringer sammenlignet med sidste år.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning, fortsat

	Måling af garanterede ydelser
Centralt forhold	Garanterede ydelser udgør for koncernen 530,0 mia. kr. pr. 31. december 2025 (2024: 568,6 mia. kr.). Måling af garanterede ydelser vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet opgørelsen af garanterede ydelser er kompleks og i et betydeligt omfang er påvirket af regnskabsmæssige skøn baseret på ledelsesmæssige vurderinger og antagelser vedrørende fremtidige begivenheder. Vi har vurderet, at de væsentligste risici kan henføres til ændringer i antagelser samt anvendte metoder og modeller. Ændringer i antagelser og anvendte metoder og modeller kan have væsentlig indvirkning på målingen af garanterede ydelser. Områderne med de største ledelsesmæssige skøn omfatter: • Modeller for værdiansættelse af garanterede ydelser • Opgørelse af forventet fremtidig levealder (levetids-modellen SAINT) • Fastsættelse af diskonteringsrente. Ledelsen har nærmere beskrevet målingen af garanterede ydelser i note 16, Pensionsmæssige hensættelser.
Revision af det centrale forhold	Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne værdiansættelse af garanterede ydelser og vurderet den anvendte metode samt de fastlagte forudsætninger. Vores revisionshandlinger, hvori vi har inddraget vores egne internationalt kvalificerede aktuarer, har omfattet følgende elementer: • Vurdering af kontroller i de aktuarmæssige modeller, dataindsamling og -analyse samt processer for fastlæggelse af forudsætninger • Uafhængig aktuarmæssig vurdering af de anvendte data, metoder, modeller samt antagelser i forhold til almindeligt accepterede aktuarmæssige standarder, den historiske udvikling samt tendenser • Vurdering af ændringer til anvendte antagelser samt anvendte metoder og modeller i forhold til sidste år og udviklingen i branchestandarder og praksis • Uafhængig genberegning af Garanterede ydelser i egen udarbejdet model baseret på ATP's data.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS Accounting 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 virksomhedens 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 virksomheden, 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 de yderligere krav, der er gældende i Danmark, 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 regnskabsbrugerne 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 virksomhedens interne kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning, fortsat

- 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 virksomhedens 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 virksomheden 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.

- Planlægger og udfører vi koncernrevisionen for at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis vedrørende de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsenhederne i koncernen som grundlag for at udforme en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og gennemgå det udførte revisionsarbejde til brug for koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet for den aktuelle periode, og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

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.

Hillerød, den 4. februar 2026

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jacques Peronard
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16613

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 27735

Specifikationer

98 Værdiskabelse og realværdisikring

99 Perspektivering af investeringsstrategi

101 Koncernledelsens øvrige ledelseshverv

102 Bestyrelsens kompetencer, øvrige ledelseshverv mv. 2025

106 Supplerende oplysninger på atp.dk

Værdiskabelse og realværdisikring

ATP's værdiskabelse ligger i høj grad i de garanterede livslange pensioner. Dels fordi der for medlemmerne er en værdi i at indgå i en kollektiv ordning, hvor man er sikret en forudsigelig livslang pension, uanset hvor længe man lever, og uanset hvordan de finansielle markeder udvikler sig. Men også fordi der i den garanterede pension er indregnet en forrentning, så man almindeligvis kan forvente, at pensionsudbetalingerne overstiger indbetalingerne.

Størrelsen på den forrentning, der er indregnet i årets indbetalte pensioner, opdateres hvert år med den aktuelle obligationsrente. Hvis renten er høj, optjener medlemmerne en højere pension på årets indbetalinger, og hvis renten er lav, optjener de en lavere pension på årets indbetalinger. De senere års stigende renteniveau i samfundet bidrager til en højere ATP-pension til medlemmerne for deres indbetalinger. I 2025 er indregnet en rente i pensionerne svarende til 2,1 pct. Nøgletallet 'Værdiskabelse fra pensioner' viser den gennemsnitlige forrentning indregnet i medlemmernes optjente pensioner for alle optjeningsår og udgør 3,1 pct. i 2025.

ATP's overordnede strategiske målsætning er at være en vigtig bidragsyder til danskernes grundforsørgelse via stabile, garanterede livslange pensioner, hvis realværdi løbende forsøges øget. Dette understøttes ved, at en stor del af de samlede midler investeres i meget sikre aktiver i forbindelse med afdækningen af de garanterede pensioner, mens de resterende midler investeres med henblik på at skabe et tilstrækkeligt afkast, der kan medvirke til at øge pensionernes realværdi.

I praksis forsøges målsætningen imødekommet ved, at der foretages opskrivninger af pensionerne (såkaldte 'bonusudlodninger'), hvor de garanterede pensioner opskrives med midler fra bonuspotentialet, som er ATP's reserver. Bonusudlodninger sker i henhold til bestyrelsens vejledende bonuspolitik og bestyrelsen tager stilling til omfanget af bonusudlodninger på årlig basis.

Når det i ATP-loven fremgår, at ATP skal tilstræbe en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi, så betyder det, at ATP skal forsøge at øge realværdien af pensionerne, hvori der allerede er indregnet en forrentning.

I figuren ses den historiske bonusudlodning til henholdsvis ATP's pensionister og ikke-pensionister set i forhold til den realiserede inflation.

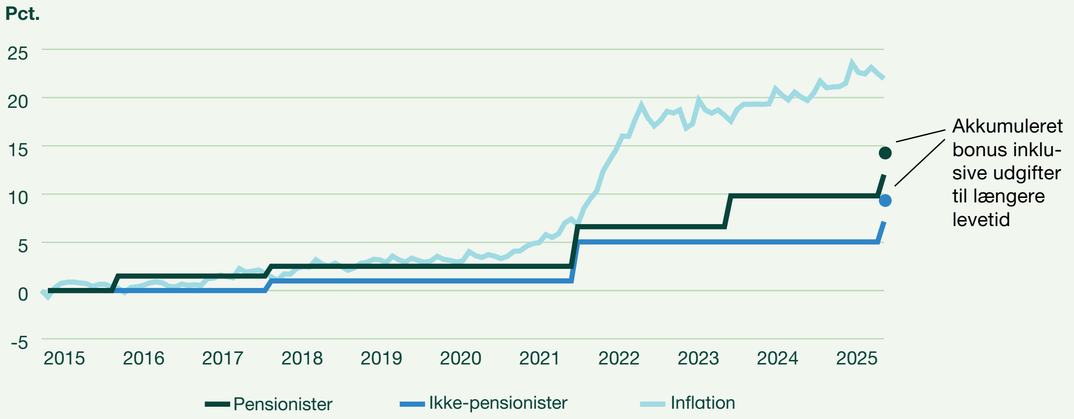
Som det ses af figuren, har pensionisternes pensioner frem til 2022 næsten fulgt den realiserede inflation. Den høje inflation omkring år 2022 betød dog, at ATP ikke var i stand til at øge pensionernes realværdi i denne periode. For en pensionsordning vil det altid være svært at sikre realværdien af pensionerne i perioder med uventet meget høj inflation. Dette gælder også for ATP.

Siden 2015 har inflationen været 1,8 pct. årligt, og ATP's pensionister har i samme periode fået 1,0 pct. i bonus, mens de øvrige medlemmer har fået 0,6 pct.

ATP har siden 2015 brugt betydelige midler på at forlænge pensionerne grundet længere forventet levetid. Disse midler er således gået til forlængelse af pensionerne i stedet for at kunne være anvendt til forhøjelse af pensionerne. Såfremt midlerne, som ATP har anvendt på levetidsforlængelser, i stedet havde kunnet anvendes på bonusudlodning, ville ATP kunne have givet alle medlemmer yderligere 0,2 pct. årligt i bonus siden 2015, hvorved efterslæbet ville være mindsket, om end ikke væk. Dette er ligeledes illustreret i figuren.

For at muliggøre at øge pensionernes realværdi skal ATP løbende påtage sig markedsrisiko. Ved anvendelse af ATP's balancefremskrivningsmodel baseret på valgt risikoniveau mv. over en 10-årig periode, vil det i 63 pct. af scenarierne være muligt at realværdisikre pensionerne med en gennemsnitlig inflation i perioden på 2,0 pct.

Historisk bonusudlodning i forhold til inflation



Perspektivering af investeringsstrategi

ATP's investeringsportefølje har over tid klaret sig godt ...

Note: For ATP vises det tidsvægtede afkast i Investeringsporteføljen i forhold til bonuspotentialet. 60/40-porteføljen består af 60 pct. aktier og 40 pct. obligationer. Aktier er MSCI World og Obligationer er Global-Aggregate Total Return Hedged. Alle serier er opgjort før skat og efter omkostninger og er valutaafdækket til kr.

Kilde: ATP og Bloomberg.

ATP's investeringsstrategi for investeringsporteføljen er tilpasset porteføljens målsætning om at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at dække udgifter til længere levetid dels løbende at forhøje de garanterede pensioner. Samtidig er det en fordel, hvis investeringsstrategien for investeringsporteføljen er med til at stabilisere den såkaldte bonusevne, som udtrykker forholdet mellem ATP's bonuspotentiale – de frie reserver – og ATP's forpligtelser overfor medlemmerne. For bedst muligt at opfylde disse krav er der truffet to centrale beslutninger for investeringsporteføljen: 1) Risikoniveauet for porteføljen skal være relativt højt og 2) Allokering mellem forskellige aktivklasser baseres på en såkaldt risikobalanceret tilgang, som overordnet set tilsiger, at porteføljen skal sammensættes med lige meget risiko (og ikke investeret beløb) i aktier og obligationer for mest mulig risikospredning.

Beslutningerne betyder, at investeringsporteføljen afviger fra en traditionel portefølje som f.eks. et markedsrenteprodukt eller en portefølje med 60 pct. af midlerne i aktier og 40 pct. i obligationer, en såkaldt 60/40 portefølje. Investeringsporteføljen tager, ved hjælp af gearing, mere risiko end en traditionel portefølje. Investeringsporteføljen har desuden en højere andel allokeret til obligationer, fordi den risikobalancerede tilgang betyder, at omkring 75 pct. af midlerne skal placeres i obligationer, mens en traditionel portefølje har omkring 40 pct. i obligationer.

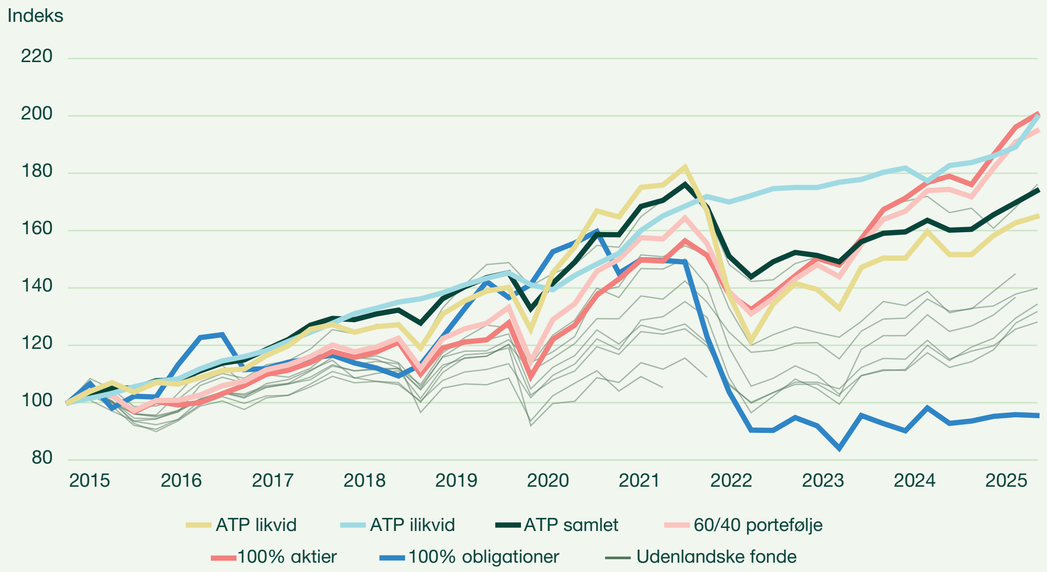
Perspektivering af ATP's investeringsafkast bør derfor beskæftige sig med to ting: 1) om det helt overordnet har kunnet betale sig at have en høj risiko i Investeringsporteføljen, og 2) hvorvidt ATP's mere diversificerede tilgang med høj allokering til obligationer har leveret et passende afkast.

For at perspektivere den samlede tilgang om risikoniveau og allokering sammenlignes ATP's afkast i figuren ovenfor med det afkast, man havde opnået med en 60/40-portefølje eller en portefølje med 100 pct. aktier. Figuren viser, at på trods af et stort tab i 2022 og lave afkast i 2023 og 2024, har ATP's investeringsportefølje over de seneste 11 år totalt set skabt det højeste afkast. Investeringsporteføljens afkast over den 11-årige periode har været på ca. 209 pct. før skat, altså gennemsnitligt over 10 pct. om året. Det bemærkes dog, at ATP ikke har haft helt den samme investeringsstrategi i denne 11-årige periode, og at beslutningen om at øge risikoen fra 2017 og frem med fordel kunne være gjort tidligere.

Hvis ATP's allokering skal sammenlignes meningsfuldt, må man sammenligne forskellige strategiers risikojusterede afkast ved så vidt muligt at udjævne eventuelle forskelle i risikoniveau, så der alene fokuseres på strategiernes tilgang til aktivallokering.

Perspektivering af investeringsstrategi, fortsat

... også set i forhold til sammenlignelige fonde



Note: For ATP vises afkastet for investeringsporteføljen samt den likvide og illikvide del af porteføljen. Desuden vises 60/40-porteføljen, 100 pct. aktier og 100 pct. obligationer der følger definitionen af figur 1. De sammenlignelige udenlandske risikobalancerede fonde er AQR, BlackRock, Bridgewater, Columbia, First Quadrant, Invesco, MAN AHL, PanAgora og Putnam. Alle serier er skaleret til 10 pct. volatilitet, valutaafdækket til kr. samt opgjort før skat og efter omkostninger.

Kilde: ATP og Bloomberg.

I figuren ovenfor sammenlignes afkastet på ATP's investeringer (de samlede investeringer og henholdsvis den likvide og illikvide del af porteføljen) med en række udenlandske forvaltere, der ligesom ATP har valgt en risikobalanceret investeringstilgang. Figuren viser desuden en 60/40-portefølje, en 100 pct. aktieportefølje og en portefølje bestående af 100 pct. obligationer. Alle porteføljer i figuren er skaleret til samme risikoniveau – ca. 10 pct. volatilitet.

Figuren viser, at ATP over den 11-årige periode har leveret et lavere risikojusteret afkast (både samlet set og for den likvide portefølje) end den rene aktieportefølje og 60/40-porteføljen, men et højere afkast end størstedelen af de udenlandske forvaltere, der ligesom ATP har en risikobalanceret investeringstilgang samt en ren obligationsportefølje. Det skal dog bemærkes, at man ikke kan drage skarpe konklusioner, når forskelle mellem risikojusterede afkast sammenlignes for forskellige investeringsstrategier, da der er stor statistisk usikkerhed.

Det er dog tydeligt, at specielt 2022, men også de to efterfølgende år, var dårlige afkastår for ATP, hvilket skyldes de kraftige rentestigninger og ATP's større eksponering mod obligationer. Frem til 2022 var det en fordel at have en balanceret investeringsstrategi med høj allokering til obligationer. I årene efter var det ikke en fordel, da afkast i højere grad har været drevet af aktier end obligationer.

Vi ved, at en given strategi vil klare sig godt i nogle år og dårligere i andre år. Vi tror ikke på, at vi kan forudsige den økonomiske udvikling, og derfor er tilgangen at fastholde strategien med høj diversifikation over tid og leve med de afkastmæssige op- og nedture, som investeringsstrategien har.

Koncernledelsens øvrige ledelseshverv

Nedenfor følger oversigt over de hverv, jf. nærmere ATP-lovens § 24 d, stk. 8, som bestyrelsen har godkendt for personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen.

Adm. direktør (CEO) Martin Præstegaard

Andre hverv

- Adm. direktør i TKRB Holding ApS

Koncerndirektør (CFO) Pernille Vastrup

ATP Koncernen

- Bestyrelsesformand i Kapitalforeningen ATP Invest
- Bestyrelsesmedlem i ATP Ejendomme A/S
- Bestyrelsesmedlem i ATP Private Equity Partners IV-IX K/S
- Bestyrelsesmedlem i ATP Private Equity K/S
- Bestyrelsesmedlem i Private Equity Advisors AIFM A/S

Andre hverv

- Repræsentantskabsmedlem i Sydbank A/S

Koncerndirektør for investering (CIO) Mikkel Svenstrup

ATP Koncernen

- Bestyrelsesformand i ATP Ejendomme A/S
- Bestyrelsesformand i ATP Private Equity Partners IV-IX K/S
- Bestyrelsesformand i ATP Private Equity K/S
- Bestyrelsesformand i ATP Timberland Invest K/S
- Bestyrelsesformand i Private Equity Advisors AIFM A/S
- Bestyrelsesformand i ATP Langsigtet Dansk Kapital K/S

Koncerndirektør for pension og risikostyring (CRO) Jacob Lester

ATP Koncernen

- Bestyrelsesmedlem i ATP Ejendomme A/S
- Bestyrelsesmedlem i ATP Private Equity Partners IV-IX K/S
- Bestyrelsesmedlem i ATP Private Equity K/S
- Bestyrelsesmedlem i Private Equity Advisors AIFM A/S

Koncerndirektør for Udbetaling Danmark og Pension & Arbejdsmarked Maria Damborg Hald

ATP Koncernen

- Bestyrelsesformand i ATP PensionService A/S

Koncerndirektør for digital solutions (CITO) Haktan Bulut

Andre hverv

- Ejer og administrerende direktør i FR-HB HOLDING ApS
- Bestyrelsesmedlem i FIVEVC ApS
- Bestyrelsesmedlem i New Nordic AI

Ansvarshavende aktuar Camilla Fredsgaard Larsen

ATP Koncernen

- Ansvarshavende aktuar i Arbejdsmarkedets Erhvervssikring
- Bestyrelsesmedlem i PensionsInfo

Andre hverv

- Fuldt ansvarlig deltager i enkeltmandsvirksomheden ”6. Generation på Møngevej 8 v/Camilla Christina Larsen” (fritidslandbrug)

Revisionschef Per Ventzel

Ingen øvrige ledelseshverv

Bestyrelsens kompetencer, øvrige ledelseshverv mv. 2025

Bestyrelsesformand Torben M. Andersen
Født: 1956
Anciennitet: indtrådt i 2018 - udnævnelsesperiode udløber i 2027

Kompetencer:
- Udbredt erfaring og viden om økonomiske forhold – herunder udvikling og anvendelse af økonomiske modeller
- Bestyrelseshverv samt formand i en lang række regeringsnedsatte kommissioner og udvalg samt rådgivningsopgaver i en række lande, OECD, Verdensbanken og EU-kommissionen
- Udbredt kendskab til politik og samfund, herunder stakeholderhåndtering
- Erfaringer med design af pensionsordninger, pensionsmodeller og risikostyring
- Mangeårig erfaring med forskning og bedømmelsesudvalg
- Erfaringer fra internationale netværk

Uddannelse:
- Ph.D. CORE Université Catholique, Louvain-la-Neuve, Belgien
- Lic. oecon. (Ph.D.) Aarhus Universitet
- M.Sc. London School of Economics
  Deltaget i ATP's bestyrelsesuddannelse på CBS

Andre ledelseshverv:
- Formand for bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Formand for bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Formand for bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Medlem af bestyrelsen i Politiken-Fonden og i A/S Politiken Holding
- Næstformand for bestyrelsen i Industriens Fond
- Medlem af bestyrelsen i Aarhus Universitets Forskningsfond, herunder AUFF Holding P/S
- Medlem af bestyrelsen i Forskningsfondens Ejendomsselskab Erhverv P/S og Bolig P/S
- Medlem af Rådet for Afkastforventninger, nedsat af F&P og Finans Danmark
- Formand for bestyrelsen i DREAM-modelgruppe og MAKRO-modelgruppe
- Formand for Grønlands Økonomiske Råd
- Medlem af Det Økonomiske Råd
- Medlem af det Systemiske Risikoråd Færøerne
- Medlem af bestyrelsen i Nationaløkonomisk Forening
- Medlem af bestyrelsen i Aarhus Symposium
- Medlem af bestyrelsen i Parkkollegierne P/S
- Medlem af Rockwool Fondens programkomité for forskning
- Formand for Advisory Board, Pension Research Centre (PeRCent)
- Formand for Advisory Board, Pensions Research Institute, University of Iceland
- Ejer af Østergaard-Stutteri Reskelund v/Andersen og Mahler

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse (formand) – deltaget i 7 møder ud af 7
- Forretningsudvalg (formand) – deltaget i 7 møder ud af 7
- Revisionsudvalg – deltaget i 4 møder ud af 4
- Risikoudvalg (formand) – deltaget i 4 møder ud af 4

Arbejdsgiverrepræsentanter

Adm. direktør Jacob Holbraad
Født: 1968
Anciennitet: indtrådt i 2015 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Ledelseserfaring som administrerende direktør for DA samt ledende stillinger i statsadministrationen
- Mangeårig erfaring med politiske forhold – herunder økonomisk politik samt interessent- og stakeholderhåndtering
- Erfaring og viden om økonomiske og samfundsmæssige forhold og analyser samt udarbejdelse og implementering af strategier og planer
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle
- Indgående kendskab til nationale og internationale arbejdsmarkedsmæssige forhold

Uddannelse:
- Cand.scient.pol. fra Københavns Universitet
- Deltaget i ATP's bestyrelsesuddannelse på CBS

Andre ledelseshverv:
- Adm. direktør i Dansk Arbejdsgiverforening
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Medlem af Det Økonomiske Råd
- Næstformand for bestyrelsen og medlem af revisionsudvalget i PFA Pension
- Næstformand for bestyrelsen og medlem af koncernrevisionsudvalget i PFA Holding A/S
- Medlem af bestyrelsen i PFA-Fonden
- Medlem af eksekutivkomiteen i BusinessEurope

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 7 møder ud af 7
- Forretningsudvalg – deltaget i 7 møder ud af 7
- Revisionsudvalg – deltaget i 4 møder ud af 4

Direktør Søren Kryhlmand
Født: 1978
Anciennitet: indtrådt i 2025 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Indgående kendskab til nationale og internationale erhvervs- og arbejdsmarkedsmæssige forhold
- Bredt kendskab til politik, økonomi og samfund, herunder stakeholderhåndtering
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Cand.scient.pol., Aarhus Universitet

Andre ledelseshverv:
- Adm. direktør i Dansk Industri
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede

Bestyrelsens kompetencer, øvrige ledelseshverv mv. 2025, fortsat

- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Medlem af bestyrelsen i Dansk Arbejdsgiverforening
- Formand for bestyrelsen i TekSam
- Dommer ved Arbejdsretten

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 2 møder ud af 2

Adm. direktør Brian Mikkelsen
Født: 1966
Anciennitet: indtrådt i 2020 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Ledelseserfaring bl.a. som administrerende direktør for Dansk Erhverv, tidligere kultur-, justits-, økonomi- og erhvervsminister samt bestyrelseshverv
- Indgående kendskab til nationale og internationale erhvervs- og arbejdsmarkedsmæssige forhold
- Bredt kendskab til politik, økonomi og samfund, herunder stakeholderhåndtering
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Cand.scient.pol. fra Københavns Universitet

Andre ledelseshverv:
- Adm. direktør i Dansk Erhverv
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Medlem af bestyrelsen i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab og PensionDanmark Holding A/S
- 1. næstformand for bestyrelsen i Kraks Fond
- Generalsekretær for International Chamber of Commerce Denmark
- Medlem af direktionen i EWM-BM Invest ApS
- Medlem af bestyrelsen i Ove K. Invest A/S
- Medlem af Olympisk Idrætsforum

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 4 møder ud af 7

Professionelt bestyrelsesmedlem Vibeke Krag
Født: 1962
Anciennitet: indtrådt i 2020 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Ledelseserfaring som koncerndirektør i Codan A/S (2006-2014) og bestyrelseshverv
- Mangeårig erfaring med finansiel regulering
- Viden om og erfaring med digitalisering, it og processer
- Indgående kendskab til økonomiske, finansielle, forsikringsmæssige og regnskabsmæssige forhold
- Viden om og erfaring med risikostyring og kreditmæssige forhold
- Bredt kendskab til virksomheder med betydelige kundeporteføljer, investeringsporteføljer, samfundsbetydning og stakeholderhåndtering
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Board Leadership Masterclass, CBS
- Strategy, Innovation, Leadership, Insead
- Cand.jur. fra Københavns Universitet

Andre ledelseshverv:
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Medlem af Investment Advisory Board i Forenet Kredit
- Medlem af bestyrelsen og risikoudvalget i Nykredit A/S
- Medlem af bestyrelsen og risikoudvalget i Nykredit Realkredit A/S
- Medlem af Udpegningsorganet, Københavns Universitet
- Medlem af fakultetet, Copenhagen Business School, CBS Executive
- Medlem af Konkurrencerådet, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen
- Redaktør, Erhvervsjuridisk Tidsskrift, Karnov Group

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 7 møder ud af 7
- Risikoudvalg – deltaget i 4 møder ud af 4

Regionsrådsmedlem Mai-Britt Beith Jensen
Født: 1978
Anciennitet: indtrådt i 2025 – udpegningsperiode udløber i 2026
Kompetencer:
- Bredt kendskab til politik og samfund
- Viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle
- Kendskab til samfundsøkonomiske forhold

Uddannelse:
- Cand. Oecon., Makroøkonomi, Aalborg Universitet

Andre ledelseshverv:
- Chef for Taskforce, Etablissement- og Terrænkommandoen
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Medlem af bestyrelsen i Hjørring Vandselskab A/S
- Medlem af bestyrelsen for Erhvervshus Nordjylland
- Medlem af Kommunernes Landsforenings repræsentantskab

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 2 møder ud af 2

Bestyrelsens kompetencer, øvrige ledelseshverv mv. 2025, fortsat

Professionelt bestyrelsesmedlem Anne Gram
Født: 1965
Anciennitet: indtrådt i oktober 2023 - udpegningsperiode udløber i 2028

Kompetencer:
- Mangeårig bestyrelseserfaring
- Udbredt erfaring og viden om finansielle markeder, formueforvaltning og bæredygtige investeringer
- Indgående kendskab til økonomiske forhold og analyser samt udarbejdelse og implementering af investeringsstrategi
- Erfaring og viden om klimaforandring, grøn omstilling og klimarisici for investeringer
- Erfaring og viden om risikobudgettering og -styring, resultatmåling og evaluering
- Viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Chartered Financial Analyst, CFA Institute
- Cand.merc.int, CBS

Andre ledelseshverv:
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen i Seniorpensionsenheden
- Medlem af investeringsudvalget Lægernes pensionskasse NL
- Medlem af investeringsudvalget ING pensionskasse
- Formand for internt tilsyn HAL Pension Fund
- Formand for bestyrelsen af ASN Impact Investors
- Formand for Advisory Board ASN Biodiversity Fund
- Formand for investeringsudvalget United Pensions (Belgien)
- Medlem af bestyrelsen i Planetary Responsibilities Foundation
- Medlem af investeringsudvalget for The Future Ireland Fund og The Infrastructure, Climate and Nature Fund (National Treasury Management Agency, Irland)
- Medlem af advisory board FairClimateFund
- Medlem af Sustainable Pensions Investment Lab

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 7 møder ud af 7
- Risikoudvalg – deltaget i 4 møde ud af 4

Lønmodtagerrepræsentanter

Formand Morten Skov Christiansen
Født: 1982
Anciennitet: indtrådt i maj 2023 - udpegningsperiode udløber i 2027

Kompetencer:
- Ledelseserfaring som formand for FH samt formand for LD og formand for LO Hovedstaden
- Lang forbunds- og bestyrelseserfaring fra arbejde i DSU, Dansk Metal, LO og FH
- Bredt kendskab til politik og samfund, herunder stakeholderhåndtering
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle
- Erfaring med pension og forsikring
- Erfaring og viden om budgetter og regnskaber
- Indgående kendskab til nationale og internationale arbejdsmarkedsmæssige forhold

Uddannelse:
- Elektronikmekaniker fra Frederiksberg Tekniske Skole
- Community Organizer i "Movement For Change" (2012)
- Kollektiv Arbejdsret 2018-2019
- CBS Bestyrelsesuddannelse

Andre ledelseshverv:
- Formand for Fagbevægelsens Hovedorganisation
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Formand for bestyrelsen for A/S A-Pressen
- Medlem af Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
- Formand for bestyrelsen i Arbejderbevægelsens Kooperative FInansieringsfond
- Medlem af bestyrelsen for Danmarks Erhvervsfremme
- Medlem af repræsentantskabet i Danmarks Nationalbank
- Medlem af Det Miljøøkonomiske Råd
- Medlem af Det Økonomiske Råd
- Medlem af styrelsen i NFS (Den Nordiske Faglige Sammenslutning)
- Formand for bestyrelsen for Ulandssekretariatet
- Ordinær dommer ved Arbejdsretten

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 7 møder ud af 7
- Forretningsudvalg – deltaget i 4 møder ud af 4
- Revisionsudvalg – deltaget i 4 møder ud af 4

Sekretariatchef Mikael Bay Hansen
Født: 1975
Anciennitet: indtrådt i 2024 - udpegningsperiode udløber i 2027
Kompetencer:
- Mangeårig bestyrelseserfaring
- Bredt kendskab til politik og samfund
- Stort indblik i danske arbejdsmarkedsforhold
- Viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Cand.polit., Københavns Universitet
- Chief Financial Officer Program - Columbia Business School
- CBS Executive Bestyrelsesuddannelse
- ESG - CBS Executive Summer School
- Corporate Finance - CBS Executive Summer School
- Merger & Acquisition - Columbia Business School
- CBS bestyrelsesuddannelse i finansielle virksomheder - Pension og Forsikring 2025

Andre ledelseshverv:
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Formand for bestyrelsen i Teknologisk Institut
- Bestyrelsesmedlem i Industriens Fond

Bestyrelsens kompetencer, øvrige ledelseshverv mv. 2025, fortsat

- Medlem af repræsentantskabet i Arbejdernes Landsbank
- Medlem af bestyrelsen i Symbion Fonden
- Medlem af bestyrelsen i a4medier ApS

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 5 møder ud af 6

Cheføkonom Damoun Ashournia
Født: 1983
Anciennitet: indtrådt i 2024 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Erfaring som cheføkonom i Fagbevægelsens Hovedorganisation, samt fra Uddannelses- og Forskningsministeriet, Finansministeriet og University of Oxford
- Bredt kendskab til politik og samfund
- Viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle
- Indgående kendskab til nationale og internationale arbejdsmarkedsmæssige forhold
- Indgående kendskab til samfundsøkonomiske forhold

Uddannelse:
- Kandidat i økonomi (University of Warwick)
- Kandidat i økonomi (Københavns Universitet)
- Ph.d. i økonomi (Københavns Universitet)

Andre ledelseshverv:
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 7 møder ud af 7

Senior Advisor Jan Walther Andersen
Født: 1958
Anciennitet: indtrådt i 2014 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Ledelseserfaring som tidligere bankdirektør i Arbejdernes Landsbank A/S og bestyrelseshverv
- Mangeårig erfaring fra finansielle virksomheder – herunder investeringer og finansielle markeder, pensionsmodeller, risikostyring, betalingsformidling, likviditetsstyring, mv., som medlem af direktionen i Arbejdernes Landsbank A/S og bestyrelsen i BI Holding A/S
- Erfaring med design af pensionsordninger, herunder pensions-, beskatnings- og modregningsudfordringer
- Erfaring og viden om budgetter og regnskaber
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver, samfundsmæssige rolle samt internationale aktiviteter
- Bredt kendskab til politik, økonomi og samfund, herunder stakeholderhåndtering

Uddannelse:
- HD Finansiering
- Bankuddannet
- Deltaget i ATP's bestyrelsesuddannelse på CBS

Andre ledelseshverv:
- Direktør i AL af AL Syd A/S
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden
- Næstformand for Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter
- Formand for bestyrelsen i AL Finans A/S
- Medlem af bestyrelsen VP Securities A/S samt formand for Risk Committee
- Medlem af bestyrelsen i PRAS A/S
- Medlem af bestyrelsen i Landsdækkende Banker
- Medlem af bestyrelsen i Ejendomsselskabet Sluseholmen A/S
- Medlem af bestyrelsen i Sluseholmen 7 A/S

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 5 møder ud af 7
- Revisionsudvalg (formand) – deltaget i 4 møder ud af 4
- Risikoudvalg – deltaget i 4 møder ud af 4

Forbundsformand Dorrit Brandt
Født: 1967
Anciennitet: indtrådt i 2025 - udpegningsperiode udløber i 2028

Kompetencer:
- Mangeårig bestyrelseserfaring fra finans- og uddannelsessektoren
- Bredt kendskab til politik, økonomi og samfund, herunder stakeholderhåndtering
- Erfaring og viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Finansrådet, Finansdiplom uddannelsen
- KNord, Merkonom - Ejendomsmæglеruddannelsen
- CPH Business, Akademiuddannelse i ledelse

Andre ledelseshverv:
- Formand for Finansforbundet
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for EK Erhvervsakademi København
- Viceperson for AI-kompetencerådet
- Medlem af bestyrelsen for Finanssektorens Uddannelsescenter
- Medlem af bestyrelsen i AKF Holding
- Medlem af bestyrelsen i Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
- Medlem af Arbejdsmarkedsrådet
- Dommersuppleant, arbejdsretten

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 0 møder ud af 1

Bestyrelsens kompetencer, øvrige ledelseshverv mv. 2025, fortsat

Formand Tomas Kepler
Født: 1973
Anciennitet: indtrådt i 2025 - udpegningsperiode udløber i 2026

Kompetencer:
- Mangeårig bestyrelseserfaring
- Bredt kendskab til politik og samfund
- Stort indblik i danske arbejdsmarkedsforhold
- Viden om ATP's strategi, opgaver og samfundsmæssige rolle

Uddannelse:
- Cand.mag. Engelsk og Historie fra Aarhus Universitet

Andre ledelseshverv:
- Formand for Akademikerne
- Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Garantifond
- Medlem af bestyrelsen i Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede
- Medlem af bestyrelsen for Seniorpensionsenheden

Deltagelse i ordinære møder:
- Bestyrelse – deltaget i 2 møder ud af 2

Supplerende oplysninger på atp.dk

www.atp.dk/supplerende-oplysninger-2025

Overordnede forhold
- ATP's overordnede ledelse
- Anbefalinger for god selskabsledelse
- Revisionsudvalgets kommissorium
- Forretningsudvalgets forretningsorden
- Risikoudvalgets kommissorium
- Regnskabsaflæggelsesprocessen
- Redegørelse over dataetik
- ATP's whistleblowerordning

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

Supplerende regnskabsoplysninger
- Børsnoterede danske kapitalandele
- Børsnoterede danske kapitalandele (Excel)
- Børsnoterede udenlandske kapitalandele
- Børsnoterede udenlandske kapitalandele (Excel)
- Unoterede danske kapitalandele
- Unoterede udenlandske kapitalandele
- Erhvervsobligationer
- Statsobligationer fordelt på udstederland
- Eksponering i aktieindeks i afledte finansielle instrumenter
- Specifikation i henhold til "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension" § 11*

Finansiel kalender
- Kvartals- og årsrapportering 2026

Værdiskabelse
- Definition af nøgletal for værdiskabelse

Samfundsansvar
- Samfundsansvar 2025
- Rapportering om disclosureforordningen
- Taxonomirapportering

Baggrund om ATP Livslang Pension
- Opgørelse af Finanstilsynets nøgletal for afkast (N1)
- ATP's Pensionsprodukt
- Obligatorisk Pensionsordning (OP)
- Pensionsordning for førtidspensionister (SUPP)
- ATP's levetidsmodel og arbejde med forudsigelse af levetid

Supplerende oplysninger markeret med * er omfattet af revision, mens øvrige supplerende oplysninger ikke er revideret.