

ATP's rolle i dag og i fremtiden – og betydningen af 7% i forhold til 40%

AF FORFATTER



Ken L. Bechmann

Professor, Institut for Finansiering,
Copenhagen Business School, CBS
E-mail: kb.fi@cbs.dk

Ken L. Bechmann er professor i finansiering ved
Copenhagen Business School.

ATP's forskellige roller i dag

Er det rigtige mål for relevansen af ATP 40% eller 7%?

Det er ofte blevet fremført, at ATP spiller en meget vigtig rolle for mange danske pensionister. Eksempelvis fremfører ATP (2023) under overskriften "ATP spiller en afgørende rolle for danske pensionister", at:

"ATP er en obligatorisk ordning for over 5 millioner i Danmark, og derfor skal vi kunne bevise vores værd.

Og her er ATP-ordningen værdifuld – både for rigtig mange danskere og for samfundet som helhed. For de offentlige pensioner og ATP - spiller en langt større rolle for alle pensionisters økonomi, end det ofte fremgår af den offentlige debat, både nu og i lang tid frem.

Omkring 40 pct. af dagens pensionister har kun deres offentlige pensioner og udbetalingen fra ATP som pensionsindkomst. De arbejdsmarkedspensioner, som fylder meget for den erhvervsaktive del af Danmark, er ikke virkelighed for næsten halvdelen af nutidens pensionister. Og også på sigt vil ATP, sammen med folkepensionen, fortsat udgøre en væsentlig del af pensionistgrundlaget for mange pensionister, der af den ene eller den anden årsag ikke har indbetalt til en arbejdsmarkedspension igennem hele livet.", jf. ATP (2023).

De 40% har givet genlyd i debatten – og jeg har bestemt også selv med henvisning til dette tal opfattet ATP som havende en vigtig rolle for de pensionister, der kun har "deres offentlige pensioner og udbetalingen fra ATP som pensionsindkomst."

I det lys er det interessant, at "For de dårligst stillede folkepensionister har ATP stort set ingen økonomisk betydning", jf.

Raaballe (2025). Her påviser han med udgangspunkt i "et konkret eksempel baseret på en enlig folkepensionist, der alene har folkepension og ATP, og som er uden væsentlig formue", at ATP kun udgør 7% af pensionistens indkomst efter skat. Dette skal sammenlignes med folkepensionen, der udgør 61% og offentlige tilskud (grøn check, boligstøtte, varmetilskud, ældrecheck, mediecheck, etc.), der udgør hele 32%. Med andre ord er de offentlige tilskud hele 4,5 gange større end ATP.

Det er således helt klart, at ATP spiller en meget begrænset rolle og dermed slet ikke lever op til det oprindelige mål med ATP om, at "de ældre skal være sikret et vist niveau af forsørgelse."

Raaballes (2025) konklusion i forlængelse af ovenstående er, at "Hvis man i overensstemmelse med ATP's formål skal sikre et vist niveau af forsørgelse for de dårligst stillede folkepensionister, skal man enten mindst 5-doble det årlige ATP-bidrag eller udfase ATP og lade staten stå for hele forsørgelsen af de dårligst stillede folkepensionister," og fortsætter "Det kræver således politisk indgriben, hvis ATP skal bevares, og ATP's oprindelige målsætning om et vist niveau af forsørgelse for de dårligst stillede folkepensionister skal opnås."

ATP's rolle som investor i danske aktier

ATP har også løbende fået kritik for at være overvægtet i danske aktier, jf. også Rangvid og Ramlau-Hansen (2025) i deres anbefalinger til ATP.

Denne kritik er alt andet end ny. Det er helt sikkert en vigtig men også svær diskussion, hvornår det kan give mening at være en aktiv investor med overvægt måske i nærmarkedet, og hvornår man som investor bare passivt skal holde verdensmarkedet.

Netop i forhold til ATP synes jeg ikke, at man bare kan afvise, at det vil give mening at være en stor aktiv aktionær i danske aktier – i hvert fald skal der gennemføres grundige undersøgelser af ATP's resultater for danske aktier, inden en sådan konklusion kan drages, jf. også kommentarerne til undersøgelsen herunder.

Udgangspunktet skal naturligvis her være, at ATP leverer det bedst mulige risikosteret afkast til medlemmerne, jf. 'prudent person' princippet. Det kan dog herudover stadig være

REDAKTØR: Professor **Ken L. Bechmann**, CBS (Ansvh.). **REDAKTION:** Professor **Peter Løchte Jørgensen**, Aarhus Universitet | Professor **Christian Riis Flor**, Syddansk Universitet | Professor **Peter Norman Sørensen**, Københavns Universitet.

ADVISORY BOARD: Adm. direktør **Lars Bo Bertram**, IFU | Adm. direktør **Jeppe Christiansen**, Maj Invest A/S | Professor **Anders Grosen**, Aarhus Universitet | **Henrik Hjortshøj-Nielsen** | Managing Director **Christian Hyldahl**, BlackRock | Bankdirektør **Niels Erik Jakobsen**, Jyske Bank | **Niels-Ulrik Moustén** | Nationalbankdirektør **Ulrik Nødgaard**, Nationalbanken | Lektor **Henrik Ramlau-Hansen**, CBS | Bestyrelsesformand **Peter Schütze**, DSB | CEO **Lene Skole**, Lundbeckfonden.

REDAKTIONSPANEL: Lektor **Tom Aabo**, Aarhus Universitet | Legal Counsel **Peter Krüger Andersen**, Jyske Bank | Lektor **Michael Christensen**, Aarhus Universitet | Professor **Nis Jul Clausen**, Syddansk Universitet | Chefporteføljemanager **Michael Clemens**, BankInvest | Professor **Tom Engsted**, Aarhus Universitet | Professor **Jesper Lau Hansen**, Københavns Universitet | Partner **Svend Jakobsen**, Scanrate Financial Systems A/S | Lektor **Bjarne Astrup Jensen**, CBS | Direktør **Jan Kondrup**, Lokale Pengeinstitutter | Professor **David Lando**, CBS | Lektor **Linda Sandris Larsen**, CBS | Executive Director Head of Alternative Investments, **Peter Tind Larsen**, PFA Asset Management | Professor **Michael Møller**, CBS | Principal Economist **Ken Nyholm**, European Central Bank | Lektor **Claus Parum**, CBS | Aktieanalysechef **Jacob Pedersen**, Sydbank | Direktør for Forretningsudvikling **Peer Roer Pedersen**, Jyske bank | Professor **Thomas Plenborg**, CBS | Direktør **Peter Reedtz**, Asset Allocation Institut | Head of Investment Research **Thomas Winther Sørensen**, BLS Capital | Professor **Frank Thinggaard**, Aarhus Universitet | Investeringsdirektør **Kenneth Winther**, Realdania | Head of Private Investments **Jan Østergaard**, Industriens Pension.

relevant at reflektere over nogle af de ”synergier”, som ATP’s ageren som stor aktiv investor i danske aktier har skabt – og forventeligt også vil kunne skabe i fremtiden.

Et eksempel er den ret betydelige stemme som ATP over tiden har haft i diskussioner om god selskabsledelse. ATP har utallige gange ytret sig om udfordringer på selskabernes generalforsamlinger, til medierne og har tilsvarende, uden tvivl, haft mange dialoger med virksomhederne ”bag kulisserne”. ATP har derfor spillet en væsentlig rolle i forhold til at sætte aktionærinteresser og god selskabsledelse på dagsordenen.

Denne stemme har også været hørt mere generelt, eftersom ATP mere eller mindre har været repræsenteret i Komitéen for god Selskabsledelse i alle årene siden komiteens etablering i 2001.

Jeg synes også, man kan komme med flere nylige eksempler på, at ATP rejser vigtige diskussioner med relevans blandt andet for danske virksomheder. Et konkret eksempel, der på det seneste har fået fornyet relevans, er hele diskussionen om bæredygtighedsrapportering – herunder det såkaldte Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Her har ATP meldt klart ud, at ”CSRD skal føre til viden, ikke overrapportering”, og dette har ATP også ”tilkendegivet overfor selskaberne i vores løbende dialog samt et brev, som vi sendte til CFO’erne i de danske porteføljeselskaber”, jf. ATP (2024).

Det kan helt sikkert give meget værdi – både for selskaber og det danske samfund – at man har en sådan stemme, der kan og vil kommentere på sådanne – potentielt upopulære emner. At der så også i virksomhederne, uden tvivl bliver lyttet til stemmen, gør det kun endnu mere relevant.

Det er svært at forestille sig, hvordan en passiv investor med en verdensportefølje kan spille en tilsvarende rolle.

Nogle af de samme forhold gælder i forhold til ATP’s investeringer i illikvide aktier. Det er klart risikabelt at foretage denne type direkte investeringer. Med ATP’s størrelse (og mulighed for opbygning af in-house kompetencer) kan det heller ikke her afvises, at ATP vil kunne opnå tilfredsstillende afkast på denne type investeringer. Her skal det bemærkes, at ATP jo bestemt ikke er den eneste investor, der fra tid til anden render ind i tab på direkte investeringer.

BOKS 1: ATP’s investering i Terma

ATP’s investering i Terma i 2024 har ATP bl.a. investeret i den danske virksomhed Terma gennem vores afdeling Langsigtet Dansk Kapital, der investerer i danske virksomheder eller virksomheder med stærk tilknytning til Danmark. Terma er den største rumfarts- og forsvarsvirksomhed og en af de førende højteknologiske virksomheder i Danmark, og ATP har med investeringen set en mulighed for både at generere et attraktivt afkast til vores medlemmer og støtte op om en virksomhed, der skaber danske arbejdspladser og som spiller en vigtig rolle i en sikkerhedspolitisk ustabil periode. ATP sætter overordnet set de samme ESG-krav til alle typer investeringer – selskaber skal overholde ATP’s minimumskrav og derudover håndtere de risici og muligheder, som er væsentlige for dem. For forsvarsvirksomheder som Terma undersøger ATP bl.a., om selskabet har robuste processer for at vurdere sine leverandører, samarbejdspartnere og ikke mindst de kunder, der i sidste ende skal anvende produkterne. Emner som menneskerettigheder og anti-korruption var derfor væsentlige temaer i ATP’s ESG due diligence i forbindelse med investeringen i Terma.

Note: Stammer fra ATP (2024) om Samfundsansvar.

Indhold

REAKTION PÅ INSPEKTIONSRAPPORTER

Åbne inspektionsrapporter: Er oplysninger om utilstrækkelige tabshensættelser en trussel mod den finansielle stabilitet?

Af: Frank Thinggaard og Jan Bartholdy

SIDE 6

THE CLOSED-END FUND PUZZLE

Kan ambiguity forklare variationer i Closed-End Fund Discounts?

Af: Jakob Bøgh Uldbjerg og Søren Juul Knudsen

SIDE 13

KAPITALFONDES RESULTATER I EN KRISEPERIODE

Kapitalfondenes tvetydige evne til at skabe overnormal operationel værdi i en kriseperiode

Af: Emil Højgaard Pedersen og Gustav Nørrekær Sahlholt

SIDE 21

ATP’S BEGRÆNSEDE ØKONOMISKE BETYDNING

Kommentar: For de dårligst stillede folkepensionister har ATP stort set ingen økonomisk betydning

Af: Johannes Raaballe

SIDE 31

ATP-UNDERSØGELSEN

Kommentar: På tide med undersøgelse af ATP’s investeringer, men...

Af: Jesper Kirstein

SIDE 32

INFORMATION:

Udgiver, abonnement og annoncetegning



FINANS/INVEST

Finansforeningen, Fiolstræde 44, 2., 1171 København, Tlf. 2180 2423, E-mail: mail@finansforeningen.dk, www.cfa.dk/finans-invest

Manuskripter sendes til: Ken L. Bechmann, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School, E-mail: kb.fi@cbs.dk

FINANS/INVEST

Prisen for 2025 er kr. 2.140 inkl. moms og porto til Danmark. (fuldtidsstuderende 1/2 pris)

Udgave nr. 389, April 2025 – ISSN 0106-1798 – Oplag: 2000

Tidsskriftet er uafhængigt af organisationsinteresser og har som formål formidling af fakta om og analyser af investering, finansiering og kreditformidling samt den lovgivning, der knytter sig hertil.

Gengivelse af artikler mv. er kun tilladt med udgiverens forudgående tilladelse. Forside: Finanstillsynets billedarkiv.

Layout/produktion: www.henrietteDupont.dk Tryk: www.ecograf.dk

FINANS
FORENINGEN



CFA Society
Denmark

Der har den seneste tid været skrevet meget om ATP's investeringer i Northvolt, men det virker alt for "bagklogt" at kritisere denne investering. Skal man her nævne en anden af ATP's investeringer, der har modtaget en del opmærksomhed, så er det investeringen i forsvarsvirksomheden Terma. ATP har selv kommenteret på denne investering, jf. Boks 1.

I den udstrækning at investeringerne i både Northvolt og Terma blev set som muligheder for at "generere et attraktivt afkast til vores medlemmer", så virker det som lidt af en overreaktion at afskære ATP for at kunne foretage denne type investeringer

– naturligvis under den forudsætning, at ATP har tilstrækkeligt med "risiko-kapacitet" til at tage disse investeringer.

Opmærksomheden rettet mod ATP

Som mange har bemærket, har der de sidste par år været en del – nogle gange kritisk – omtale af ATP. Man kunne derfor få det indtryk, at denne kritik har betydet, at ATP generelt har fyldt mere i mediebildet. For at undersøge dette angivet Figur 1, hvor mange gange ATP er nævnt i henholdsvis "Alle medier" og "Landsdækkende aviser" baseret på søgninger i Infomedia.

RES: Redaktørens Executive Summary

Åbne inspektionsrapporter: Er oplysninger om utilstrækkelige tabshensættelser en trussel mod den finansielle stabilitet?

Af: Frank Thinggaard og Jan Bartholdy

Denne artikel undersøger, hvordan aktiemarkedet reagerer, når Finanstilsynet efter en inspektion af et dansk pengeinstitut oplyser, at tabshensættelserne er utilstrækkelige. Hvis aktiemarkedet reagerer meget kraftigt og irrationelt på Finanstilsynets oplysninger, kan dette udgøre en trussel mod den finansielle stabilitet. Vores resultater viser signifikant negative aktiekursreaktioner for den inspicerede bank i vores undersøgelsesperiode 2009-2020. Vi finder også signifikante afsmittende effekter på aktiekursen for andre banker; men den økonomiske betydning er begrænset. Vi finder ingen signifikante smitteeffekter for store banker, hvilket er betryggende ud fra en systemisk risikobetragtning. ■

Kan ambiguity forklare variationer i Closed-End Fund Discounts?

Af: Jakob Bøgh Uldbjerg og Søren Juul Knudsen

Closed-End Funds er en særlig type investeringsfond, hvis kursværdi fastsættes af udbud og efterspørgsel på markedet. Det viser sig, at fonden typisk handles til en lavere værdi, end værdien af de underliggende aktiver, og at denne discount fluktuerer tilfældigt over tid. Dette fænomen er også kendt som en del af The Closed-End Fund Puzzle. Denne artikel bidrager med en nyfortolkning til forklaring af variationer i discounts ved at introducere en hidtil ukendt variabel inden for dette paradigme. Artiklen viser vha. tidsserieregressioner, at ambiguity – hændelser hvor fordelingen af udfald er ukendt – er en signifikant faktor i forklaringen af disse fluktuationer. ■

Kapitalfondenes tvetydige evne til at skabe overnormal operationel værdi i en kriseperiode

Af: Emil Højgaard Pedersen og Gustav Nørrekræ Sahlholt

Denne artikel præsenterer resultaterne fra et studie, som un-

dersøger operationel værdiskabelse hos skandinaviske kapitalfondsejede selskaber under kriseperioden 2020-2022, hvor makroøkonomiske udfordringer som Covid-19, Rusland-Ukraine konflikten og energikrisen satte deres præg på markedet. På trods af disse kriser viste kapitalfondene høj opkøbsaktivitet. Artiklen analyserer, om kapitalfondsejede porteføljeselskaber formår at skabe overnormal operationel værdi under disse udfordrende perioder. Resultaterne indikerer, at kapitalfondsejede porteføljeselskaber i kriseperioden ikke opnår den samme grad af operationel værdiskabelse, som tidligere undersøgelser har påvist, hvilket tyder på, at makroøkonomiske udfordringer har påvirket kapitalfondenes præstationer. ■

Kommentar: For de dårligst stillede folkepensionister har ATP stort set ingen økonomisk betydning

Af: Johannes Raaballe

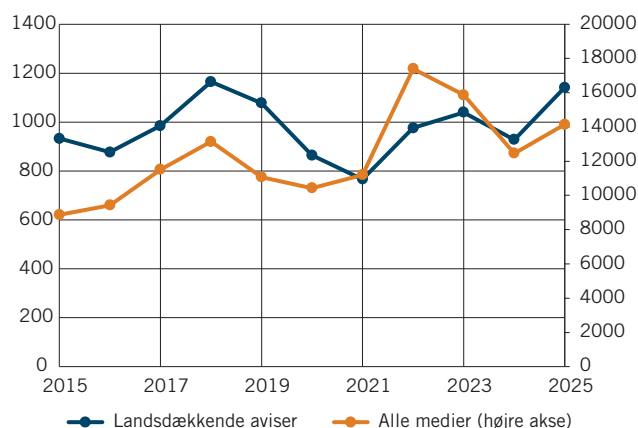
Denne kommentar betragter betydningen af ATP for de dårligst stillede folkepensionister. Kommentaren viser et konkret eksempel, der – i modstrid med den normale opfattelse – viser, at ATP stort set ingen økonomisk betydning har for de dårligst stillede folkepensionister. I forlængelse heraf konkluderes, at det kræver politisk indgriben, hvis ATP skal bevares, og ATP's oprindelige målsætning om et vist niveau af forsørgelse for de dårligst stillede folkepensionister skal opnås. ■

Kommentar: På tide med undersøgelse af ATP's investeringer, men...

Af: Jesper Kirstein

Denne kommentar diskuterer en række presserende spørgsmål i forlængelse af den iværksatte undersøgelse af ATP's investeringer. Dette gælder blandt andet mulige problemer med, at det er ATP og ikke Staten, der står for undersøgelsen; det problematiske i, at undersøgelsen er planlagt til at tage så lang tid samt hvad det er vigtigt, at undersøgelsen som minimum indeholder. ■

FIGUR 1: Omtale af ATP i medierne



Note: Søgning på omtale af ATP i medierne (henholdsvis landsdækkende aviser og alle medier) i perioden 2015 til 2025. Søgningen er foretaget i Infomedia. I 2025 er omtalen i perioden 1. januar til 27. marts omregnet til, hvad det vil svare til på årlig basis.

Som det fremgår af figuren er der – måske overraskende for nogle – slet ikke tale om en generel stigning over tid. Eller med andre ord, så har der i hvert fald siden 2015 generelt været ret stor opmærksomhed rettet mod ATP. Dette illustrerer noget om den rolle, som ATP spiller og har spillet i mange forskellige diskussioner.

Undersøgelsen af ATP

Som det er de fleste bekendt, har ATP igangsat en ”ekstern evaluering af investeringsstrategi.” Under overskriften ”På tide med undersøgelse af ATP’s investeringer, men...” kommer Jesper Kirstein (2025) med en række kritiske kommentarer til undersøgelsen – flere af disse er i overensstemmelse med, hvad der tidligere er fremført, jf. blandt andet lederen med flere tilhørende henvisninger i det seneste nummer af Finans/Invest (Bechmann, 2025).

Kirstein (2025) fremhæver specielt det ”mærkværdige” i, at ”ATP og ikke Staten står som opdragsgiver for evalueringen.” Endvidere konkluderes i forlængelse af ”Evalueringen skal specifikt *ikke* indeholde en vurdering af ATP’s rolle i samfundet samt opbygningen af ATP-ordningen, selv om disse spørgsmål selvsagt er tæt forbundne”, at ”Det er meget ærgerligt, at man ikke benytter lejligheden til at få undersøgt og evalueret på alternative modeller for ATP.”

Politisk stillingtagen mangler desværre fortsat

Som det fremgår af det ovenstående, er spørgsmålet om ATP’s fremtidige rolle langt mere et politisk spørgsmål end et snævert spørgsmål om investeringsstrategien. Som nævnt i Bechmann (2025) skal mange kommentarer og en del kritikpunkter mere rettes mod politikerne – og i denne sammenhæng bestemt også arbejdsmarkedets parter – end mod ATP som sådan.

Nu er der så iværksat en undersøgelse, som risikerer at udskyde diskussionen endnu et par år eller tre. Efter min vurdering har både ATP og politikerne nu i de seneste år spildt to ellers oplagte muligheder for at få foretaget en egentlig politisk diskussion – og stillingtagen – til ATP’s rolle i fremtiden.

Den første var ved ændringerne i ATP-loven i 2021, hvor

man i dag i bagklogskabens lidt klarere lys må opfatte disse ændringer som en ”kompliceret lappeløsning”, jf. Bechmann (2021). Bechmann (2021) understregede, at ”Givet de nævnte udfordringer for ATP, som har været kendte i flere år, er det meget slående, at der ikke har været en meget mere grundlæggende politisk diskussion af, hvad det mere præcist er for en rolle, ATP-pensionen skal spille i fremtiden. Herunder hvem ATP-pensionen skal være rettet mod, hvilke garantier der skal være knyttet til ATP-pensionen, og hvilken risikotagning der skal tillades.”

Den anden mulighed var naturligvis i forbindelse med den netop iværksatte undersøgelse af ATP’s investeringer.

Man har flere gange hørt ATP udtale, at de naturligvis ikke kan have holdninger til de mere politiske aspekter omkring ATP-modellen som sådan og ATP’s rolle i det danske pensions-system, jf. også Lester og Svenstrup (2025). Dette giver mening, men man kunne godt have ønsket sig, at ATP (herunder naturligvis bestyrelsen) i højere grad havde ytret ønske om, at der kom en mere grundlæggende politisk stillingtagen til ATP’s fremtidige rolle.

At ATP godt kan få (politisk) indflydelse, når de ønsker det, kan netop ses i forløbet i forbindelse med ændringerne i ATP-loven i 2021. Her må det konstateres, at forslaget sker efter indstilling fra ATP’s direktion og bestyrelse. Mere præcist skriver Beskæftigelsesministeriet om baggrunden for forslaget, jf. Beskæftigelsesministeriet (2021):

- ATP’s bestyrelse, herunder arbejdsmarkedets parter, indstiller ændringerne til beskæftigelsesministeren.
- ATP henvendte sig til ministeriet sommer 2020 med ønsket om ændringer som konsekvens af det vedvarende lave renteniveau.
- ATP’s bestyrelses indstilling sendes efterår 2020. Indstillingen hviler på analyser og drøftelser i bestyrelsen, hvor arbejdsmarkedets parter er repræsenterede.
- ATP’s forslag indeholder ny forrentningsmodel og brug af udbetalingsbonus.
- Desuden en række mindre tekniske justeringer af ATP-loven.

Dette vidner om, at ATP har haft væsentlig indflydelse på ændringer i ATP-loven i 2021. Det er meget ærgerligt, at ATP ikke har brugt denne indflydelse til at sikre, at staten iværksatte en undersøgelse, der også kunne danne et egentligt grundlag for en diskussion af ATP’s rolle i fremtiden.

Hvis ATP – og specielt arbejdsmarkedets parter – ikke mener, at en sådan undersøgelse er relevant, så må politikerne selv tage initiativ hertil. Her burde det forhold, at 7% er et mere præcist mål for relevansen af ATP i dag end 40%, få politikerne til endeligt at vågne op.

Litteratur

- ATP, 2023: *ATP spiller en afgørende rolle for danske pensionister*. Nyhed på atp.dk, 25. januar, 2023.
- ATP, 2024: *Samfundsansvar – 2024. Rapport*, atp.dk.

økonomiske betydning er begrænset. Vi finder også signifikante smitteeffekter fra Finanstilsynets meddelelser vedrørende højrisikobanker til andre højrisikobanker; men også her er den økonomiske betydning begrænset. Vores undersøgelse finder ikke tegn på irrationelle smitteeffekter, hvilket understøtter konklusionen om, at Finanstilsynet ikke bør udskyde eller afholde sig fra at offentliggøre sine løbende inspektionsrapporter, der afslører et behov for yderligere tabshensættelser på bankernes udlån.

Referencer

- Bartholdy, Jan, Dennis Olson og Paula Peare, 2007: Conducting Event Studies on a Small Stock Exchange. *The European Journal of Finance*, 13, s. 227-252.
- Bartholdy, Jan og Allan Riding, 1994: Thin trading and the estimation of betas: The efficacy of alternative techniques. *Journal of Financial Research*, 17, s. 241.
- Beatty, Anne og Scott Liao, 2014: Financial accounting in the banking industry: A review of the empirical literature. *Journal of Accounting & Economics*, 58, s. 339-383.
- Beck, Thorsten, Olivier De Jonghe og Glenn Schepens, 2013: Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *Journal of Financial Intermediation*, 22, s. 218-244.
- Berger, Allan N., William Goulding og Tara Rice, 2014: Do small businesses still prefer community banks? *Journal of Banking & Finance*, 44, s. 264-278.
- Delis, Manthos, Iftekhar Hasan og Mike Tsionas, 2014: The risk of financial intermediaries. *Journal of Banking & Finance*, 44, s. 1-12.
- Folketinget, 2010: Aktstykke nr. 1 - Folketinget 2010-11. In *Folketingstidende E Aktstykke nr. 1*, edited by Folketinget. København, 2.
- Goldstein, Itay og Haresh Sapra, 2014: Should Banks' Stress Test Results be Disclosed? An Analysis of the Costs and Benefits. *Foundations and Trends® in Finance*, 8, s. 1-54.
- Jordan, John. S., Joe Peek og Eric S. Rosengrent, 2000: The Market Reaction to the Disclosure of Supervisory Actions: Implications for Bank Transparency. *Journal of Financial Intermediation*, 9, s. 298.
- Kjedsen, Klaus Westergaard og Johannes Raaballe, 2015: Når Finanstilsynet kommer på inspektion i banken. *Finans/Invest*, 5/15, s. 6-13.
- Lepetit, Laetitia og Frank Strobel, 2015: Bank insolvency risk and Z-score measures: A refinement. *Finance Research Letters*, 13, s. 214-224.
- MacKinlay, A. Craig, 1997: Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35, s. 13-39.
- Maynes, Elizabeth og John Rumsey, 1993: Conducting event studies with thinly traded stocks. *Journal of Banking & Finance*, 17, s. 145-157.
- The Nasdaq OMX Group, 2009: New OMX Copenhagen Benchmark Portfolio Selected, edited by I. The Nasdaq OMX Group. Copenhagen: The NASDAQ OMX Group.
- Thomsen, Sven Boye, 2012: Nyhedsbaggrund - Bankkrak rammer hele sektoren. *Jyllands-Posten*.
- Xu, Tan, Mohammad Najand og Douglas Ziegenfuss, 2006: Intra-Industry Effects of Earnings Restatements Due to Accounting Irregularities. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33, s. 696-714. ■

LEDER ► FORTSAT FRA SIDE 5

- Bechmann, Ken L., 2021: Ny ATP-model – forståelige intentioner men ender som en kompliceret lappeløsning. *Finans/Invest*, 1/21, s. 2-4, 35.
- Bechmann, Ken L., 2025: Politisk stillingtagen til ATP's rolle burde prioriteres i stedet for undersøgelse af investeringsstrategi. *Finans/Invest*, 1/25, s. 2-4, 15.
- Beskæftigelsesministeriet, 2025: *Teknisk gennemgang af lovforslag om ATP (L 196)*. 26. april 2021.
- Lester, Jacob og Mikkel Svenstrup, 2025: Kommentar til: Første, anden og tredje bedste råd: 10 anbefalinger til at løse ATP's udfordringer. *Finans/Invest*, 1/25, s. 26-29.
- Ramlau-Hansen, Henrik og Jesper Rangvid, 2025: Første, andet og tredje bedste råd: 10 anbefalinger til at løse ATP's udfordringer. *Finans/Invest*, 1/25, s. 5-15. ■