

Redegørelse om funktionsinspektion i Danica vedrørende den løbende værdiansættelse af alternative investeringer

Finanstilsynet var i februar 2025 på funktionsinspektion i Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab vedrørende den løbende værdiansættelse af alternative investeringer.

Inspektionen vedrørte virksomhedens løbende værdiansættelse af aktivklasserne private equity, infrastruktur og illikvide kreditinvesteringer. Inspektionen fokuserede på den løbende værdiansættelse og benyttede værdiansættelsesmodeller. Derudover vedrørte inspektionen dokumentation og analyse af antagelser og informationskilder til brug for den løbende værdiansættelse, f.eks. betaværdier, markedsindeks og tærskelværdier, samt virksomhedens kontrol af fondsforvalternes værdiansættelse. Inspektionen omfattede ikke den konkrete værdiansættelse.

Sammenfatning og risikovurdering

Danica havde ultimo 2024 investeringer i infrastruktur for 14,1 mia. kr., investeringer i illikvid kredit for 9,7 mia. kr. samt investeringer i private equity for 20,3 mia. kr., svarende til 7,5 pct. af virksomhedens samlede investeringsaktiver.

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden har fastsat processer og metoder for den løbende værdiansættelse af virksomhedens alternative investeringer. Inspektionen gav dog anledning til nedenstående tilsynsmæssige reaktioner.

Værdiansættelse – markedsovervågning

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden til brug for vurdering af behovet for værdiregulering anvendte likvide sammensatte markedsindeks for private equity, infrastrukturinvesteringer og kreditinvesteringer. Virksomheden anvendte ikke andre likvide markedsindeks som led i overvågningen af, om der var sket markedsbevægelser på delmarkeder eller sektorer, som nogle af virksomhedens investeringer var eksponeret overfor.

Finanstilsynet konstaterede endvidere, at værdiansættelsesprocessen først blev sat i gang på en bestemt ugedag og ikke på tidspunktet, hvor der skete ændringer i de likvide markeder, og tærskelværdierne blev brudt. Finanstilsynet vurderede, at dette ikke i tilstrækkelig grad sikrer en rettidig vurdering af værdiansættelsen af virksomhedens alternative investeringer og behovet for en eventuel værdiregulering.

Finanstilsynet vurderede desuden, at virksomheden i højere grad skal forholde sig til fondsforvalterens værdiansættelse, så denne ikke lægges ukritisk til grund i de situationer, hvor virksomheden selv har foretaget en ekstraordinær værdiregulering af en investering. Hvis markedsudviklingen har medført, at virksomheden selv har fundet anledning til at tilpasse værdiansættelsen, skal den forholde sig til, om fondsforvalterens værdiansættelse i tilstrækkelig grad tager højde for markedsudviklingen.

Finanstilsynet har derfor givet påbud om, at virksomheden skal bruge mere detaljerede markedsindeks som led i overvågningen. Virksomheden skal desuden udarbejde en proces for ekstraordinær værdiregulering til at sikre en tilstrækkelig hyppig og retvisende værdiansættelse samt sikre vurdering af fondsforvalters værdiansættelse (NAV – Net Asset Value) ved væsentlige ændringer i risikobilledet, så det sikres, at virksomheden måler de risici, der er forbundet med de alternative investeringer.¹

Kontrol og validering af modellen for løbende værdiansættelse

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden udførte backtest af værdiansættelsesmodellen ved at sammenholde de løbende ekstraordinære værdireguleringer med de værdiansættelser, som virksomheden modtager kvartalsvist fra fondsforvalter.

Dette blev foretaget på porteføljeniveau, og Finanstilsynet vurderede, at Danica også skulle inddrage backtests på aktivniveau, med henblik på at vurdere, om der er parametre, modelinput eller antagelser, som skal justeres, samt vurdere, hvor modellen ikke fitter tilfredsstillende, og hvad der kan forbedres i modellen.

Mangler i kontrol og validering af modellen for den løbende værdiansættelse skaber risiko for, at den løbende værdiansættelse af alternative investeringer ikke sker til dagsværdi, og at måling af risikoen ikke sker på et tilstrækkeligt grundlag.

Virksomheden har fået påbud om at forbedre processerne, så der sikres en tilstrækkeligt dokumenteret kontrol og validering af modellen for den løbende værdiansættelse og af det anvendte datagrundlag og de antagelser, der

¹ Lov om forsikringsvirksomhed § 175 (prudent person-princippet)

anvendes i modellen, samt at sikre, at der sker en justering af modellen, når der konstateres behov for det.²

Kontrol af eksterne værdiansættelser

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden ikke udførte en tilstrækkelig kontrol af fondsforvalternes værdiansættelse ved stikprøvekontrol eller lignende, herunder kontrol af at det anvendte datagrundlag og de antagelser, der benyttes i fondsforvalternes værdiansættelsesmodeller, er pålidelige og relevante.

Finanstilsynet har påbudt Danica at fastsætte metoder og processer, der sikrer en tilstrækkelig løbende kontrol af fondsforvalternes værdiansættelse.³

Aktivspecifikke justeringer af noterede markedspriser

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden for direkte investeringer havde egenudviklede værdiansættelsesmodeller. Finanstilsynet vurderede, at virksomheden i nogle tilfælde ikke foretog relevante justeringer i forhold til de specifikke alternative aktiver.

Finanstilsynet har påbudt Danica at sikre, at der foretages værdijusteringer i forhold til de specifikke aktiver, så værdiansættelsen af aktiver ud fra noterede markedspriser på aktive markeder for tilsvarende aktiver sker med justeringer, der afspejler forskellene, og at justeringerne afspejler faktorer, der er specifikke for aktivet.⁴

² Solvens II-forordningens artikel 9, stk. 2, artikel 267, stk. 1 og 4 og artikel 263, litra e, samt lov om forsikringsvirksomhed § 175 (prudent person-princippet)

³ Solvens II-forordningens artikel 9, stk. 2, artikel 267, stk. 1, lov om forsikringsvirksomhed, § 175 samt ledelsesbekendtgørelsens bilag 2, nr. 13

⁴ Solvens II-forordningens artikel 10, stk. 3 og litra a