

## **Redegørelse om funktionsinspektion i PensionDanmark vedrørende den løbende værdiansættelse af alternative investeringer**

Finanstilsynet var i marts 2024 på funktionsinspektion i Pensiondanmark (virksomheden) vedrørende den løbende værdiansættelse af alternative investeringer. Inspektionen omhandlede processer og metoder forbundet med virksomhedens løbende værdiansættelse, og omfattede ikke den konkrete værdiansættelse.

Inspektionen vedrørte virksomhedens løbende værdiansættelse af aktivklasserne private equity, infrastruktur og illikvide kreditinvesteringer.

Inspektionen fokuserede på hyppigheden af den løbende værdiansættelse. Ydermere 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.

### *Sammenfatning og risikovurdering*

PensionDanmark havde ultimo 2023 investeringer i infrastruktur for 25,8 mia. kr., investeringer i kredit for 17,8 mia. kr. samt investeringer i private equity for 27,1 mia. kr., i alt svarende til 22 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*

PensionDanmark har fastsat triggers i form af tærskelværdier for, hvilke udsving i likvide markedsindeks der skal til, før virksomheden analyserer beho-

vet for en værdiregulering. Finanstilsynet vurderede, at de opsatte tærskelværdier til brug for målingen af risikoen for virksomhedens kreditfonde var for høje.

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

For høje tærskler og brede markedsindeks til brug for overvågning af om der skal ske en værdiregulering skaber risiko for, at der ikke sker en tilstrækkelig rettidig værdiregulering og dermed, at den løbende værdiansættelse af alternative investeringer ikke sker til dagværdi.

Finanstilsynet har derfor givet påbud om, at virksomheden skal indarbejde mere relevante tærskelværdier for kreditfonde og bruge mere relevante markedsindeks for virksomhedens private equity og infrastruktur investeringer til at sikre en tilstrækkelig hyppig og retvisende værdiansættelse<sup>1</sup>.

#### *Governance for modellen til løbende værdiansættelse*

Finanstilsynet konstaterede, at der ikke var dokumentation for analyse af modelinput, f.eks. betaværdier, markedsindeks og tærskelværdier, herunder om modelinput kan anses for at være relevant og pålidelige i forhold til modellen til løbende værdiansættelse.

Manglende analyser og dokumentation for valg af modelinput medfører risiko for, at pålideligheden af den anvendte model ikke er tilstrækkelig. Dette medfører en risiko for, at den løbende værdiansættelse af alternative investeringer ikke sker til dagværdi.

Finanstilsynet har påbudt virksomheden at styrke dokumentationen af analyser, antagelser og informationskilder for modellen til løbende værdiansættelse for alternative investeringer for at sikre en tilstrækkelig modelgovernance<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Lov om forsikringsvirksomhed § 175 (prudent person-princippet)

<sup>2</sup> Solvens II artikel 263, litra a, b og c og 267, stk. 2, så virksomheden har et ordentligt udgangspunkt for identifikation, måling og rapportering af risikoen af alternative investeringer, jf. Lov om forsikringsvirksomhed § 175 (prudent person-princippet)

### *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, NAV, som virksomheden modtager kvartalsvist fra fondsforvalter. Der forelå imidlertid ikke en dokumenteret valideringsanalyse, hvor virksomheden inddrager overvejelser om justeringer til værdiansættelsesmodellen.

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 på virksomhedens alternative investeringer ikke sker på et tilstrækkeligt grundlag.

Virksomheden har fået påbud om at forbedre processerne, så der sikres en tilstrækkelig dokumenteret kontrol og validering af modellen for den løbende værdiansættelse, og af det anvendte datagrundlag og de antagelser der anvendes i modellen samt sikre, at der sker en justering af modellen, når der konstateres behov herfor<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> 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)