

Pensionskassen for Farmakonomer
Att.: Direktionen
Tuborg Boulevard 3
2900 Hellerup

22. marts 2022

Ref. IMPE

J.nr. 21-006386

Sendt pr. mail til virksomhedens digitale postkasse.

Påtale for værdiansættelse af private equity og illikvid kredit under COVID-19

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finanstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

1. Afgørelse

Finanstilsynet påtaler, at Pensionskassen for Farmakonomer (herefter "virksomheden") i perioden april til maj 2020 under Covid-19 ikke havde metoder og processer i forhold til private equity og illikvid kredit, der sikrede værdiansættelse til dagsværdi baseret på relevant markedsdata, og dermed ikke har sikret en betryggende risikostyring, herunder i form af måling af risici jf. Solvens II-forordningens artikel 10, stk. 6, lov om finansiel virksomhed § 158, jf. afsnit 4.3.2 i Finanstilsynets "Vejledning om alternative investeringer og gode investeringsprocesser i lyset af prudent person-princippet", samt ledelsesbekendtgørelsens bilag 2, nr. 12 og 13.

ERHVERVS MINISTERIET

2. Sagsfremstilling

I forbindelse med Finanstilsynets temaundersøgelse om værdiansættelse af alternative investeringer i pensionssektoren bad Finanstilsynet med brev af 29. maj 2020 om en redegørelse for virksomhedens værdiansættelse af alternative investeringer under COVID-19 indenfor private equity, kredit, infrastruktur og ejendomme i perioden ultimo 2019 og frem til 31. juli 2020.

Med brev af 29. marts 2021 stillede Finanstilsynet supplerende spørgsmål til virksomhedens værdiregulering af private equity, kredit, infrastruktur og ejendomme, som var foretaget i april og maj 2020, samt til virksomhedens metoder og processer, som skulle sikre værdiansættelse til dagsværdi i denne periode.

Finanstilsynet har på den baggrund konstateret, at virksomheden har foretaget ekstraordinære negative værdireguleringer i marts på private equity og illikvid kredit, i takt med faldet på de noterede markeder. Finanstilsynet har endvidere konstateret, at virksomheden ikke foretog ekstraordinære positive værdireguleringer i april og maj på private equity og illikvid kredit, hvor de

noterede markeder allerede var begyndt at vise væsentlige stigninger. Virksomheden foretog først positive værdireguleringer for private equity, illikvid kredit og ejendomme i juni 2020 i forbindelse med kvartalsafslutning.

Virksomheden angiver i redegørelsen, at de benyttede metoder og processer for værdiansættelse på daværende tidspunkt betød, at værdiansættelse af disse aktiver blev behandlet kvartalsvis i Værdiansættelseskomitéen med begrænset månedlig opdatering. Ydermere blev aktiver ekstraordinært værdireguleret, hvis der blev modtaget information om enkelte aktiver, som forventedes at have en effekt på +/- 100 mio. kr.

Virksomheden har i forhold til private equity og illikvid kredit ekstraordinært værdireguleret i marts 2020, men ikke i april eller maj måned.

3. Retlig grundlag

Af Solvens II-forordningens artikel 10 stk. 6, følger det, at forsikringselskaber, som anvender alternative værdiansættelsesmetoder, skal anvende mindst muligt selskabsspecifikke input og så vidt muligt relevante markedsinput.

Lov om Finansiell virksomhed § 158, fastsætter, at "[...] *forsikringselskaber skal investere deres aktiver således, at forsikringstagernes og de begunstigedes interesser varetages bedst muligt, [...]*", hvilket indebærer, at virksomheden bl.a. kan måle sine risici. Afsnit 4.3.2 i Finanstilsynets "Vejledning om alternative investeringer og gode investeringsprocesser i lyset af prudent person-princippet" beskriver uddybende hvordan virksomhederne skal sikre måling af risici.

Det følger derudover af ledelsesbekendtgørelsen, bilag 2, nr. 12, at "[...] *Såfremt virksomheden selv beregner risici og gevinst eller tab ved samt værdier af finansielle instrumenter og andre poster med markedsrisici, skal direktionen sikre, at virksomheden har betryggende metoder hertil, herunder at det kan kontrolleres, at beregningen sker korrekt. [...]*".

Det følger videre af ledelsesbekendtgørelsen, bilag 2, nr. 13, at "[...] *Såfremt virksomheden indhenter risikoopgørelser og opgørelser af gevinst eller tab samt værdier af finansielle instrumenter og andre poster med markedsrisici fra eksterne parter, skal direktionen sikre sig, at de pågældende udfører opgaven på betryggende vis. Direktionen skal desuden sikre sig, at virksomheden løbende evaluerer, om de fra eksterne parter modtagne og anvendte kurser, parametre m.v. er korrekte, og dermed sikre et retvisende billede af virksomhedens risici*".

4. Vurdering

Finanstilsynet har konstateret, at virksomheden ikke værdiregulerede private equity og illikvid kredit i april og maj 2020. Finanstilsynet vurderer, at virksomheden ikke havde tydelige metoder og processer, som løbende, dvs. også mellem kvartalsopgørelserne, sikrede rettidig og korrekt værdiansættelse til dagsværdi baseret på relevant markedsdata. Virksomhedens processer indebærer således, at der primært blev foretaget værdiregulering i forbindelse med kvartalsafslutning, dvs. med flere måneders mellemrum.

Finanstilsynet vurderer, at en tilgang, der som udgangspunkt indebærer kvartalsvis hyppighed for værdiansættelse af private equity og illikvid kredit ikke var tilstrækkelig til at sikre korrekt værdiansættelse til dagsværdi i en periode, hvor der på de finansielle markeder konstateredes store fald og efterfølgende store stigninger. Finanstilsynet vurderer, at den manglende løbende værdiansættelse dermed betød, at private equity og illikvid kredit i den omhandlede periode ikke var værdiansat til dagsværdi.

Finanstilsynet vurderer, at den beskrevne tilgang betød, at virksomheden ikke i perioden målte, opgjorde og rapporterede korrekt om risiko på private equity og illikvid kredit, idet aktiverne ikke var opgjort til dagsværdi. Den manglende værdiregulering i april og maj 2020 medførte, at private equity og illikvid kredit afveg fra dagsværdi og virksomheden ikke korrekt målte risikoen, herunder konsekvenserne for bl.a. portefølje og solvensopgørelse af bevægelserne på investeringerne i private equity og illikvid kredit.

Virksomheden har i redegørelse af 3. maj 2021 meddelt Finanstilsynet, at metoder og processer er tilpasset, og at de nu indebærer hyppigere reguleringer og bedre inddragelse af mere investeringsspecifikke observerbare markedsinput. Derudover er der opstillet tærskelniveauer for markedsbevægelser intra-måned.

Finanstilsynet påtaler på den baggrund, at virksomheden ikke havde metoder og processer, der sikrede værdiansættelse til dagsværdi baseret på relevant markedsdata, og dermed ikke havde et ordentligt udgangspunkt for en rettidig og korrekt måling, opgørelse og rapportering af risikoen på private equity og illikvid kredit, jf. Solvens II-forordningens artikel 10, stk. 6, samt FiL § 158, jf. afsnit 4.3.2 i Finanstilsynets "Vejledning om alternative investeringer og gode investeringsprocesser i lyset af prudent person-princippet", samt ledelsesbekendtgørelsens bilag 2, nr. 12 og 13.

Finanstilsynet bemærker i tilknytning hertil, at en tærskelværdi på 100 mio. kr. vedrørende idiosynkratiske hændelser, uafhængig af investeringens størrelse, kan medføre, at en forholdsvis stor del af investeringsporteføljen ikke løbende fastsættes til dagsværdi.

5. Høring

Virksomheden fik den 8. februar 2022 afgørelsen i høring med frist til den 1. marts 2022. Finanstilsynet modtog høringssvar fra virksomheden den 28. februar 2022. Virksomheden tog afgørelsen til efterretning og oplyste hertil, at virksomheden ikke havde bemærkninger til afgørelsen.

6. Klagevejledning

Finanstilsynets afgørelse kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest fire uger efter, at den er modtaget. Det følger af § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Klagen skal sendes pr. e-mail til ean@naevneneshus.dk eller pr. post til Erhvervsankenævnets sekretariat, Toldboden 2, 8800 Viborg. Det er forbundet med et gebyr at klage til Erhvervsankenævnet. Yderligere information om klagegebyr og opsættende virkning kan findes på Erhvervsankenævnets hjemmeside, <https://naevneneshus.dk/start-din-klage/erhvervsankenævnet/>, og i bekendtgørelse nr. 1135 af 13. oktober 2017 om Erhvervsankenævnet.

7. Offentliggørelse

En redegørelse udarbejdet af Finanstilsynet omhandlende denne afgørelse skal offentliggøres i medfør af § 2, stk. 2 i Bekendtgørelse om finansielle virksomheders m.v. pligt til at offentliggøre Finanstilsynets vurdering af virksomheden m.v. (offentliggørelsesbekendtgørelsen).

Med venlig hilsen

Line Bergmann
Kontorchef