

Redegørelse om funktionsinspektion i Arbejds- markedets Tillægspension vedrørende hyppig- hed af den løbende værdiansættelse af alterna- tive investeringer

Finanstilsynet var i februar 2023 på funktionsinspektion i Arbejdsmarkedets Tillægspension (herefter ATP eller virksomheden) vedrørende hyppighed af den løbende værdiansættelse af alternative investeringer.

Denne redegørelse er en af flere redegørelser i forbindelse med Finanstilsynets funktionsinspektioner i pensionssektoren vedrørende hyppighed af den løbende værdiansættelse af alternative investeringer.

Inspektionen vedrørte hyppigheden af virksomhedens løbende værdiansættelse af aktivklasserne private equity, infrastruktur og illikvide kreditinvesteringer (inklusive senior loans og securitiseringer). Inspektionen fokuserede på processer og metoder forbundet med virksomhedens løbende værdiansættelse og omfattede ikke den konkrete værdiansættelse.

ATP, livsforsikringsselskaber m.fl. skal have processer og metoder, der sikrer, at værdiansættelsen af virksomhedens alternative investeringer løbende sker til dagsværdi. Finanstilsynet har i rapporten "*Pensionssektoren – Løbende værdiansættelse af alternative investeringer i 2020*" henvist til, at værdiansættelsesprocesser skal sikre, at værdiansættelser af alternative investeringer er retvisende. Dette indebærer, at virksomheden sikrer, at nødvendige værdireguleringer sker tilstrækkeligt hurtigt og hyppigt. Virksomheden skal have værdiansættelsesprocesser, der understøtter dette f.eks. ved relevante markedsbevægelser og væsentlige ændringer i risikobilledet.

Sammenfatning og risikovurdering

ATP havde ultimo 2022 investeringer i infrastruktur for ca. 30,5 mia. kr., investeringer i kredit for ca. 26,2 mia. kr. samt investeringer i private equity for 45,4 mia. kr.

Finanstilsynet konstaterede, at ATP har fastsat processer og metoder for den løbende værdiansættelse af virksomhedens alternative investeringer. Finanstilsynet vurderer dog ikke, at processerne i tilstrækkelig grad sikrer, at der sker en løbende værdiansættelse af virksomhedens alternative investeringer til dagsværdi.

Værdiansættelse – metode og proces

På baggrund af nedenstående observationer har Finanstilsynet påbudt ATP at sikre, at værdiansættelsesprocessen bliver sat i gang med en tilstrækkelig rettidig og hyppig frekvens.

ATP har fastsat grænser i form af tærskelværdier for hvilke udsving i likvide markedsindeks, der skal til før virksomheden analyserer behovet for en værdiregulering. Finanstilsynet vurderede, at de opsatte tærskelværdier til brug for målingen af risikoen for nogle af virksomhedens alternative investeringer var for høje og ikke afspejlede risikoen på de anvendte likvide markedsindeks.

Finanstilsynet finder, at når et likvidt markedsindeks er steget eller faldet mere end hvad der svarer til én standardafvigelse, så er der som udgangspunkt indikationer på, at det underliggende risikobillede er ændret. Virksomheden bør i den situation derfor undersøge, om værdien af de alternative investeringer skal værdireguleres. ATP's anvendte tærskelværdier var højere end én standardafvigelse på det likvide markedsindeks.

Finanstilsynet konstaterede derudover, at ATP til brug for vurdering af behovet for værdiregulering anvendte brede likvide markedsindeks på private equity investeringer. ATP anvendte ikke andre relevante likvide markedsindeks som led i overvågningen af om der var sket markedsbevægelser på delmarkeder eller sektorer, som nogle af virksomhedens private equity investeringer var eksponeret overfor. Finanstilsynet vurderede, at ATP for private equity investeringerne ikke anvendte relevante likvide markedsindeks til brug for vurdering af behovet for værdiregulering.

Finanstilsynet påpegede tekniske forhold ved ATP's metode til at overvåge behovet for værdiregulering af alternative fondsinvesteringer, hvor udviklingen af de valgte likvide markedsindeks blev opgjort i forhold til seneste ultimo kvartal og ikke i forhold til det ultimo kvartal, hvor virksomheden havde fondsforvalternes senest opgjorte værdiansættelse.

Identificering af risici

Finanstilsynet konstaterede, at arbejdsfordelingen i værdiansættelsesprocessen ikke var klar. Finanstilsynet vurderede, at ATP's valgte proces og metode

for den kvalitative vurdering af værdiregulering af investeringerne skabte risiko for, at relevante risici for investeringerne ikke blev identificeret, og der dermed ikke blev sikret et tilstrækkeligt udgangspunkt for en korrekt løbende måling af risici og værdiansættelse af alternative investeringer til dagsværdi.

Finanstilsynet har påbudt ATP at sikre tilstrækkelig løbende identificering af risici i forbindelse med værdireguleringer, med henblik på at sikre tilstrækkelig måling af risici.