

## Redegørelse om funktionsinspektion i Lægernes Pension – pensionskassen for læger vedrørende hyppighed af den løbende værdiansættelse af alternative investeringer

Finanstilsynet var i januar 2023 på funktionsinspektion i Lægernes Pension – pensionskassen for læger (herefter Lægernes Pension 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.

Livsforsikringselskaber 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*

Lægernes Pension havde ultimo 2022 investeringer for ca. 6,7 mia. kr. i infrastruktur, investeringer i kredit for 5,6 mia. kr. samt investeringer i private equity

for 6,5 mia. kr., svarende til 17,4 pct. af virksomhedens samlede investeringsaktiver.

Finanstilsynet konstaterede, at Lægernes Pension 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 Lægernes Pension at sikre, at værdiansættelsesprocessen bliver sat i gang med tilstrækkelig rettidig og hyppig frekvens.

Lægernes Pension har fastsat grænser i form af tærskelværdier for hvilke udsving i likvide markedsindeks, der skal til før, at virksomheden analyserer behovet for en værdiregulering. Finanstilsynet vurderede, at de opsatte tærskelværdier til brug for målingen af risikoen for virksomhedens investeringer i infrastruktur og kredit 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 reguleres. Virksomhedens anvendte tærskelværdier var højere end én standardafvigelse på det likvide markedsindeks.

Finanstilsynet konstaterede endvidere, at værdiansættelsesprocessen først bliver sat i gang ved månedsskifte, og ikke på tidspunktet hvor 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 endelig, 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. Virksomheden skal, hvis markedsudviklingen har medført, at virksomheden selv har fundet anledning til at tilpasse værdiansættelsen, forholde sig til, om fondsforvalterens værdiansættelse i tilstrækkelig grad tager højde for markedsudviklingen.

### *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 Lægernes Pension at fastsætte metoder og processer, der sikrer en tilstrækkelig løbende kontrol af fondsforvalternes værdiansættelse.