

## **Branchehenstilling - værdiansættelse af unoterede investeringer for liv-og pensionsvirksomheder**

Denne branchehenstilling følges af liv-og pensionsvirksomhederne, og den skal være implementeret senest 1. januar 2022.

Branchehenstillingen anvendes på aktiver, hvor dagsværdierne ikke umiddelbart kan udledes af markederne. I henstillingen bruges betegnelsen "unoterede aktiver" om aktiver, for hvilke der ikke dagligt findes observerbare priser, uanset om de handles på regulerede markeder eller ej.

Det er et centralt princip både for branchen og i den danske regulering, at investeringsaktiverne værdiansættes til dagsværdi, såvel i årsrapporter som løbende til virksomhedernes interne risikostyring, opgørelse af den solvensmæssige position m.v. Udover at virksomhederne på denne måde viser et retvisende billede af værdien af deres aktiver, er det også et væsentligt element ift. at sikre, at der ikke sker omfordeling mellem kunder i forbindelse med ex. ind- eller udtræden af de enkelte liv- og pensionsvirksomheder eller i forbindelse med produktvalg.

For unoterede aktiver er det som oftest ikke ligetil at fastsætte dagsværdien af aktiverne, fordi aktiverne ikke handles på et reguleret marked, eller fordi der sjældent sættes priser på det regulerede marked. Der må derfor indgå væsentlige elementer af skøn i værdiansættelsen. Det afføder en række spørgsmål om, hvilke metoder og modeller der skal benyttes, og hvor ofte og i hvilke situationer der skal ske værdiregulering. Lovgivningens krav til værdiansættelsen afspejler dette ved, at bestemmelserne som udgangspunkt er principbaserede. Det indebærer, at de enkelte virksomheder skal tage stilling til, hvilke metoder/modeller der skal benyttes, hvor ofte og i hvilke situationer værdiansættelsen skal reguleres osv.

Fordi der ikke er entydige svar på, hvordan virksomhederne værdiansætter unoterede aktiver, finder branchen, at det er vigtigt, at der er transparens om, hvordan værdiansættelsen foretages. Pensionskunder og andre interessenter skal - under behørig hensyntagen til, at oplysningerne ikke kan udnyttes til egen fordel ved spekulation mod fællesskabet - have indblik i, hvordan de enkelte virksomheders overordnede principper for værdiansættelser er, og hvilke omstændigheder, der kan give anledning til regulering af værdiansættelserne.

På den baggrund har branchen valgt at supplere de lovgivningsmæssige krav med nogle fælles retningslinjer. Disse er udtryk for en fælles forståelse af, hvordan de lovgivningsmæssige krav kan udmøntes. De ændrer ikke ved, at det altid er den enkelte virksomhed, der er ansvarlig for værdiansættelsen af selskabets aktiver.

Branchehenstillingen omfatter retningslinjer på områderne:

1. *Hyppighed (regulering af værdiansættelsen)*
2. *Væsentlighed og proportionalitet*
3. *Konsistens*
4. *Efterprøvning*
5. *Offentliggørelse*

Finanstilsynet har dels den 18. december 2020 udgivet en rapport om deres vurdering af den løbende værdiansættelse af alternative investeringer og dels den 25. januar 2021 udgivet en temaundersøgelse om pensionssekskabers investeringer i illikvid kredit. Branchen tager konklusionerne i undersøgelserne til efterretning, og har udarbejdet denne henstilling i overensstemmelse hermed.

## **1. Hyppighed**

Virksomheden skal have retningslinjer for, hvor hyppigt unoterede aktiver værdiansættes.

Retningslinjerne skal sikre, at alle ændringer af kundernes depoter eller ændringer af tilsagn i øvrigt sker på baggrund af tilstrækkeligt opdaterede dagsværdier af de unoterede aktiver. Ændringer i depoter eller tilsagn sker fx ved fastsættelse af bonussatser, ind-og udbetalinger, overførsler og produktvalg.

Herudover skal virksomhedens retningslinjer sikre, at værdien af de unoterede aktiver under hensyntagen til væsentlighed og proportionalitet (jf. punkt 2) til enhver tid afspejler dagsværdien af aktiverne.

## **2. Væsentlighed og proportionalitet**

Virksomheden skal have retningslinjer for, hvordan væsentlighed skal vurderes ved værdiansættelse af unoterede aktiver.

Retningslinjerne skal både forholde sig til en vurdering af væsentlighed for den enkelte kunde og til en vurdering af det unoterede aktivs/aktivgruppens væsentlighed for virksomhedens samlede beholdning af aktiver, dens risikostyring, solvensmæssige situation mv.

Virksomheden er forpligtet til at ændre værdiansættelsen i henhold til denne branchehenstilling, hvis en ændret værdiansættelse skønnes at have betydning for en kundes valg i forhold til fx indbetalinger eller opsigelser, valg af investeringsprofil mv. Virksomheden kan ex. anvende tærskelværdier eller udsvingsgrænser til konkret vurdering af væsentlighed.

Virksomheden er ligeledes forpligtet til at ændre værdiansættelsen, hvis det fx som følge af de enkelte investeringers størrelse har betydning for virksomhedens beslutninger i forbindelse med risikostyring, solvensopgørelse mv. Retningslinjerne skal angive, hvilke typer af indikatorer der bruges til at vurdere væsentligheden for bestemte typer af aktiver, ligesom det skal angives, hvordan de pågældende typer af indikatorer anvendes til at vurdere væsentlighed.

### **3. Konsistens**

Virksomheden skal have retningslinjer for sikring af, at de principper og metoder, som unoterede aktiver værdiansættes ud fra, er konsistente over tid.

Virksomheden skal som udgangspunkt anvende de samme principper og metoder, uanset om de finansielle markeder går op eller ned. Vælger virksomheden at ændre værdiansættelsesprincipper, skal det være velbegrundet, og ændringen skal forklares til omverdenen (jf. punkt 5). Medfører ændringen af værdiansættelsesprincipperne en væsentlig forskydning i værdierne, skal virksomheden redegøre for effekten, jf. punkt 5.

### **4. Efterprøvning**

Virksomheden skal have retningslinjer for efterprøvning af de foretagne værdiansættelser, herunder hvordan og hvor ofte test/evaluering skal foretages for forskellige typer af aktiver.

Virksomheden skal løbende teste/evaluere sine værdiansættelsesprocesser og -metoder. Testene skal tilrettelægges efter investeringernes art og væsentlighed. Der skal udvises konsistens i anvendte test o.lign. Virksomheden skal løbende vurdere, om testene giver anledning til at justere metoderne for værdiansættelsen.

### **5. Offentliggørelse**

Virksomheden skal i sin SFCR-rapport offentliggøre oplysninger om værdiansættelse af unoterede aktiver i henhold til denne branchehenstilling.

Oplysningerne skal indeholde de elementer, der er beskrevet under punkt 1-4. Oplysningerne skal gives under hensyntagen til, at de ikke kan udnyttes til at spekulere mod fællesskabet.