

Hørings svar til vejledning om alternative investeringer

Forsikring & Pension vil gerne takke for muligheden for at afgive bemærkninger til Finanstilsynets udkast til vejledning om alternative investeringer og gode investeringsprocesser i lyset af prudent person-princippet.

Forsikring & Pension kan tilslutte sig, at der er behov for vejledning på området. Bestemmelserne om prudent person princippet, som fremgår af Solvens II-reguleringen og af FIL, er så bredt formuleret, at en vejledning, som bidrager til fortolkning af princippet og tydeliggør Finanstilsynets forventninger til pensionselskabernes investeringsprocesser, kan være hensigtsmæssig.

Overordnet noterer vi os, at prudent person-princippet er meget overordnede principper eller retningslinjer for investeringstilrettelæggelsen, og det er vores vurdering, at vejledningen på passende vis afspejler denne principbaserede tilgang. Vi vil dog gøre opmærksom på, at vejledningen på mange punkter har fokus på, hvad man som pensionselskab skal undgå at gøre, hvis man ønsker at leve op til prudent person-princippet. Det kunne være ønskeligt, hvis vejledningen – uden at ende i håndfaste og ikke-vejledende retningslinjer - i højere grad havde sit fokus på, hvad man som pensionselskab kan gøre for at leve op til princippet.

Nedenfor følger Forsikrings & Pensions bemærkninger til de enkelte dele af udkastet til vejledning.

Bemærkninger til afsnit 2

Udkastets afsnit 2 gengiver tilsyneladende alene relevante eksisterende regler vedrørende investering, ledelse og risikostyring. En sådan udførlig gengivelse af eksisterende lovgivning på området kan synes overflødig og kan besværliggøre en ajourføring af vejledningen, når eksisterende regler ændres.

Bemærkninger til afsnit 3

Forsikring & Pension finder det uheldigt, at vejledningens titel og indhold i stort omfang benytter udtrykket "alternative investeringer". "Alternative investeringer" er ikke et veldefineret begreb, og det fremmer derfor ikke en klar forståelse af, hvad vejledningen omfatter. Det skyldes blandt andet, at opfattelsen af, hvad der er traditionelle henholdsvis alternative investeringer, udvikler sig over tid og, at forskellige aktørers sondring mellem traditionelle og alternative aktiver ikke er ens på et givent tidspunkt.

28.02.2018

Forsikring & Pension
Philip Heymans Allé 1
2900 Hellerup
Tlf.: 41 91 91 91
Fax: 41 91 91 92
fp@forsikringogpension.dk
www.forsikringogpension.dk

Henrik Munck
Chefkonsulent
Dir. 41919073
hmu@forsikringogpension.dk

Sagsnr. GES-2010-00010
DokID 353884

Forsikring & Pension støtter, at der er tydelige kriterier for, hvilke aktiver vejledningen vedrører. I udkastets afsnit 3 peger Finanstilsynet på, at aktiverne kan være såkaldte niveau 3-aktiver i henhold til IFRS 13 værdiansættelseshierarkiet. Vi opfordrer stærkt Finanstilsynet til generelt at benytte betegnelsen "niveau 3-aktiver", ikke "alternative aktiver". Det er vores opfattelse, at dette vil harmonere med det egentlige sigte med vejledningen. Og samtidig vil det efter vores opfattelse være en klar fordel og begrænse uklarheder at etablere en ensartet terminologi på tværs af forskellige reguleringsområder vedrørende aktiverne.

Bemærkninger til afsnit 4

Kompetencer i bestyrelserne (afsnit 4.1)

I 3. sidste afsnit på s. 7 omtales forventningerne til bestyrelsernes kompetencer. Her angives, at den enkelte bestyrelse bl.a. skal "besidde kompetencer, der gør den i stand til selvstændigt at vurdere selskabets investeringer (...)".

Forsikring & Pension tilslutter sig forventningen om, at bestyrelserne samlet set skal besidde kompetencer, som gør den enkelte bestyrelse i stand til at udfordre indstillinger og beslutninger fra direktionen; også på investeringsområdet. Vi vil dog opfordre til at teksten nuanceres, idet den nuværende formulering kan give indtryk af, at bestyrelserne ikke blot skal besidde generelle kompetencer indenfor investeringsområdet, men derimod mere specifikke kompetencer i relation til de konkrete investeringer.

Vi forudsætter, at det ikke er hensigten, blandt andet af den årsag, at det ville være et særdeles byrdefuldt krav. I den forbindelse noterer vi os da også, at der i vejledningen (via link) henvises til Finanstilsynets notat af 21. februar 2013. I dette anfører Finanstilsynet (side 3 nederst og side 4 øverst), at der lægges vægt på, om de bestyrelsesmedlemmer, der skal afdække bestyrelsens viden og erfaring på bl.a. investeringsområdet, har relevant uddannelse eller praktisk jobberfaring inden for området. Heraf ses netop ikke at være udtalt en forventning om mere specifikke kompetencer i relation til konkrete investeringer, men derimod forventninger til generelle kompetencer på investeringsområdet.

Proportionalitet (afsnit 4.1)

Finanstilsynet bemærker i afsnit 4.1 (2. afsnit, side 8), at prudent person princippet gælder uden bagatelgrænser. Et tilsvarende synspunkt er formuleret på vejledningens side 1, nederst, hvor der står, at "...udformningen af bestemmelsen om prudent person princippet i Solvens II-direktivet ikke giver hjemmel til at udøve proportionalitetsprincippet."

Det må efter Forsikring & Pensions opfattelse bero på, at Finanstilsynet ikke i relevant omfang har inddraget mulighederne for at udøve proportionalitet.

Solvens II direktivets artikel 29 fastlægger generelle principper for tilsynet med forsikringsselskaber. Artikel 29, stk. 1 siger, at tilsynet skal bygge på "...risikobaseret tilgang". Artikel 29, stk. 3 fremhæver, at de i direktivet fastsatte krav skal håndhæves ud fra en vurdering af art, omfang og kompleksitet af risiciene i det enkelte selskab.

Det er er Forsikring & Pensions klare opfattelse, at artikel 29 skal udstrækkes til hele tilsynsindsatsen og dermed også til tilsynet med prudent person princippet. Mindre, ikke-væsentlige investeringer bør derfor ud fra en konkret vurdering

kunne underkastes en mere begrænset tilsynsindsats set i forhold til indsatsen i forhold til mere væsentlige investeringer.

Forsikring & Pension

Vi vil endvidere pege på, at udformningen af Solvens II direktivets artikel 132, som er selve prudent person princip-artiklen, indebærer at ikke alle aspekter af prudent person princippet kan udstrækkes til at gælde alle aktiver. Artikel 132, nr. 2, 1. afsnit fremhæver, at der kun må investeres i aktiver, hvor selskabet kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om de til aktivet knyttede risici.

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 353884

2. afsnit fremhæver, at kravet om, at investeringerne skal ske på en måde, der garanterer porteføljens sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet, navnlig vedrører de aktiver, der medgår til at dække minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet. Aktiver, udover hvad der medgår til dække af kapitalkravene, kan således i mindre omfang leve op til de nævnte kriterier.

3. afsnit fremhæver, at aktiver, der medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, skal investeres, så de passer til arten og varigheden af forpligtelserne over for kunderne og på en måde, der tjener forsikringstageres og begunstigedes interesser bedst muligt under hensyntagen til forelagte investeringsmål. Aktiver, ud over hvad der medgår til dækning af de forsikringsmæssige forpligtelser ses derimod ikke at være omfattet af dette krav.

Vi vil også pege på, at det i praksis og rent bogstaveligt kan have uheldige konsekvenser, såfremt der ikke anlægges en proportional tilgang til prudent person princippet. En generel udmelding, som indikerer, at det slet ikke er muligt at have en proportional tilgang, må således forventes at have den virkning, at der sker en centralisering af risiko på færre og større investeringer. Det vil sige, at der vil ske en mindre risikospredning, hvilket vi ikke kan se vil være i kundernes interesse.

Et forslag kunne være at tydeliggøre formuleringerne så det fremgår, at hensigten er at tilkendegive, at reglerne gælder uanset investeringens størrelse, og at det forudsættes, at selskaberne afstemmer deres indsats i forhold til, hvor stor henholdsvis risikofyldt en investering måtte være.

Risikostyringsfunktionens rolle (afsnit 4.2)

I vejledningens afsnit 4.2 berøres risikostyringsfunktionens rolle i forhold til vurdering af risici ved de enkelte investeringer øverst side 9. Det fremgår blandt andet, at Finanstilsynet forventer, at "...risikostyringsfunktionen foretager en selvstændig vurdering af de identificerede risici og den anvendte værdiansættelsesmetode.." med videre. Vi opfordrer Finanstilsynet til at justere ordlyden af det nævnte afsnit, så det fremgår, at vurdering af, at risici er identificeret korrekt og at værdiansættelsen er betryggende, skal indgå i risikostyringssystemet.

Forsikring & Pension er naturligvis enig i, at selskaberne skal sikre en intern kontrol af værdiansættelsen af aktiver og passiver. Det følger blandt andet af Solvens II-forordningens artikel 267. Men vi mener ikke, at en sådan intern kontrol kun kan udføres af selskabets risikostyringsfunktion. Artikel 267 indebærer efter vores opfattelse, at det er op til selskabet, hvordan den interne værdiansættelseskontrol organiseres.

Det er heller ikke vores opfattelse, at risikostyringsfunktionen med grundlag i Solvens II-reguleringen eller den danske ledelsesbekendtgørelse kan pålægges selvstændigt at foretage vurderinger af de identificerede risici. Risikostyringsfunktionens primære opgaver er ifølge Solvens II-forordningens artikel 269 at sikre risikostyringssystemets effektivitet, overvåge risikostyringssystemet, overvåge selskabets generelle risikoprofil, identificere nye risici mv. De nævnte opgaver omfatter, som vi ser det, ikke selvstændig vurdering af identificerede risici ved investeringer. Funktionen omfatter derimod tilsyn med, at risici identificeres korrekt. Ledelsesbekendtgørelsens bestemmelser om risikostyringsfunktionen synes heller ikke at pege på, at funktionen selvstændigt skal vurdere identificerede risici.

PPP-kriterierne (afsnit 4.3)

Finanstilsynet fremhæver nederst side 9 og nederst side 10, at alternative investeringer, der foretages via fonde, - ligesom direkte investeringer - skal leve op til prudent person kriterierne. Det indebærer, at selskabet skal kunne efterprøve, om investeringen i den konkrete fond lever op til kriterierne. Det synes altså ikke at være selve fonden som investeringsobjekt, selskabet skal vurdere, men de konkrete investeringer, fonden har foretaget eller planlægger at foretage.

Forsikring & Pension vil gerne pege på de uheldige konsekvenser, det kan medføre, såfremt Finanstilsynet lægger sig fast på en sådan praksis, og vi vil anbefale, at vejledningen ikke tilkendegiver, at pensionselskaber selv skal opfylde PPP-kriterierne i forhold til underliggende aktiver i fonde.

For at give et eksempel på de særlige kendetegn ved fondsinvesteringer kan det nævnes, at der i praksis ofte ikke vil være foretaget investeringer i fonden på det tidspunkt, hvor tilsagn om investering afgives. Det risikobillede, der skal vurderes ved fondsinvesteringer i alternative aktiver, er derfor grundlæggende anderledes end ved øvrige investeringer. Det bør vejledningen tydeligt afspejle, og pensionselskabets forpligtelse bør i denne sammenhæng være at sikre, at fonden og dens ledelse har kompetencer til - og er i stand til - at sikre, at investeringen i fonden efterlever PPP-kriterierne.

Når pensionselskaber investerer i infrastruktur eller andre former for alternative aktiver via fonde, er det ikke mindst for at drage fordel af den ekspertise, sådanne fonde besidder og for på effektiv vis at tilsikre en diversificering af investeringerne. Vejledningen bør ikke - ved at opstillede meget vidtgående og byrdefulde krav - afskære selskaber fra at deltage i den slags investeringer.

Når et pensionselskab anvender eksterne forvaltere, køber selskabet den pågældende forvalters ydelser med videre. I den løbende rapportering følger pensionselskabet med i forvalterens efterlevelse af det aftalte, herunder om det fastlagte investeringsunivers bliver overholdt. Uden at der kan sættes lighedstegn herved, er der således elementer i brugen af ekstern forvaltning til investering i denne type aktiver, der kan minde om principper, der gælder for outsourcing af aktiviteter. Og analogt til outsourcing må være selskabets primære fokus ved anvendelse af eksterne forvaltere være på, at man skal kunne kontrollere den eksterne forvalters arbejde og ikke, at man selvstændigt skal efterprøve alle leverandørens beslutninger ned i samme detaljegråd som leverandøren selv.

Forvaltning af risici - afsnit 4.3.4

Vejledningens afsnit 4.3.4 om forvaltning af risici lægger betydelig vægt på, at selskaberne udarbejder beredskabsplaner, så der på forhånd er truffet beslutning om, hvordan man vil agere i forskellige situationer, der kan opstå under investeringens forløb. I vejledningen peger Finanstilsynet således på, at der skal foreligge en beredskabsplan, som

- er knyttet op på forventede resultatmål,
- indeholder overvejelser om, hvordan man vil benytte mulige forvaltningsmæssige beføjelser,
- beskriver en trinvis eskalering frem mod/kulminerende med afhændelse af investeringen,
- beskriver en klar exitstrategi, som identificerer potentielle aftagere til investeringen.

Kravene til beredskabsplaner synes som udgangspunkt fornuftige. Men det er Forsikring & Pensions opfattelse, at den detaljeringsgrad, Finanstilsynet lægger op til, er uhensigtsmæssig. Vi vil generelt advare mod en forestilling om, at det er muligt at opstille en mængde forskellige scenarier for den fremtidige udvikling i investeringerne og på forhånd meget præcist tage stilling til, hvilke tiltag man vil iværksætte under hvilke omstændigheder. Mere generelle beredskabsplaner, nødplaner og lignende ved fx mislighold – knyttet op på den konkrete investerings organisationsform og/eller aktivitet og risikoen størrelse – vil efter vores opfattelse være mere relevant. Det er fx af stor betydning for beredskabsplanen/nødplanen og de muligheder, denne kan omfatte, om der er tale om en direkte investering i infrastruktur eller investering via en fond.

oOo

Såfremt de ovenstående bemærkninger til udkastet til vejledning om alternative investeringer skulle give anledning til spørgsmål, står Forsikring & Pension naturligvis til rådighed for en uddybning af vore synspunkter.