

Retningslinjer for best practice for efterlevelse af prudent person princippet

Indledning

Med overgangen til Solvens II er de kvantitative rammer for livsforsikringsselskabers og pensionskassers investeringssammensætning erstattet af prudent person princippet.

Prudent person princippet handler grundlæggende om, at et pensionsselskab skal tilrettelægge sine investeringer, så de bedst muligt varetager kundernes interesser. Det indebærer, at investeringerne – og herunder risiko og afkast – skal være egnede til at sikre, at kunderne får de pensionsydelse, de er stillet i udsigt.

Prudent person princippet indebærer, at

- Pensionsselskaber skal tilrettelægge deres investeringer, så de er hensigtsmæssige, det vil sige, at det, selskabet investerer i, er passende set i forhold til arten og varigheden af selskabets forpligtelser.
- Investeringerne skal tjene forsikringstagernes og de begunstigedes interesser bedst muligt under hensyntagen til eventuelle investeringsmål, pensionsselskabet har kommunikeret til kunderne.
- Pensionsselskaber skal investere på en måde, der sikrer den samlede porteføljes sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet.
- Pensionsselskaber må kun investere i aktiver, hvis risici de kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om, og selskabet skal kunne tage hensyn til risiciene i sin løbende overvågning af risiko og solvensbehov.
- Pensionsselskaber skal tilrettelægge deres investeringer i aktiver, der ikke om sættes på et reguleret marked, under hensyntagen til arten og varigheden af selskabets forpligtelser og selskabets solvensbehov, så den type investeringer samlet set er balanceret set i forhold til investeringsporteføljen.
- Pensionsselskaber skal sikre, at investeringerne er tilpas diversificerede, således at der ikke opstår en u hensigtsmæssig afhængighed af bestemte aktiver, udstedere, regioner, sektorer med videre.

07.03.2018

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. 41 91 90 73
hmu@forsikringogpension.dk

Sagsnr. GES-2010-00010
DokID 352073

Prudent person princippet vedrører alle investeringer, både investeringer som er tilknyttet pensionsopsparinger, hvor der er garanti for udbetalingerne størrelse, og investeringer, der vedrører ugaranterede pensionsopsparinger.

Forsikring & Pension

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 352073

Reglerne vedrørende prudent person princippet findes i Solvens II-direktivet, som i Danmark er implementeret i Lov om Finansiell virksomhed.

Reglerne indeholder ikke konkrete anvisninger på, hvad et pensionselskab skal gøre for at leve op til prudent person princippet. Det er derfor som udgangspunkt op til det enkelte selskab at sikre, at man efterlever princippet. Pensionsbranchen ønsker imidlertid, at der ikke skal være tvivl om, at branchen investerer med det klare mål at skabe det bedst mulige afkast til kunderne, at der er styr på risikoen og, at man fuldt ud efterlever prudent person princippet.

Derfor har branchen i fællesskab opstillet syv retningslinjer, som fastlægger, hvad der er best practice at gøre for at sikre, at man lever op til prudent person princippet.

Ved fastlæggelsen af retningslinjerne er der taget udgangspunkt i metoder, pensionselskaberne allerede i vid udstrækning benytter i deres arbejde med investeringer. Det er sikret, at retningslinjerne lever op til intentionerne i Solvens II-reguleringen. Og så er Finanstilsynets forskellige tilkendegivelser om pensionselskabernes investeringer og efterlevelse af prudent person princippet inddraget. Finanstilsynets har i foråret 2018 udstedt "Vejledning om alternative investeringer og gode investeringsprocesser i lyset af prudent person princippet". Det er en målsætning for branchens retningslinjer, at pensionselskaber ved at følge disse, kan være sikre på også at efterleve Finanstilsynets vejledning om alternative investeringer.

oOo

Forsikring & Pension

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 352073

Retningslinjer

HENSIGTSMÆSSIG INVESTERINGSSTRATEGI

Forsikring & Pension

Retningslinje 1 – sammenhæng til prognoser

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 352073

Det er best practice, at de forudsætninger om aktivsammensætning, som prognoser regnes på baggrund af, svarer til den strategiske aktivallokering, selskabet anvender.

Motivation for retningslinje 1

Prudent person princippet indebærer blandt andet, at investeringerne skal være egnede til at sikre, at kunderne får de ydelser, deres pensionselskab har stillet dem i udsigt.

Prudent person princippet siger ikke noget om, hvilke afkastmål kunderne skal eller bør stilles i udsigt. Men det er oplagt, at hvis der gennem kommunikationen mellem kunder og pensionselskab skabes berettigede forventninger til størrelsen eller forløbet af de fremtidige pensionsydelser, så skal pensionselskabet tilrettelægge investeringerne i overensstemmelse med disse forventninger.

Pensionsprognoser er for mange kunder formentlig det mest konkrete bud på, hvilken indkomststrøm, pensionsopsparingen vil give anledning til og dermed det, der i størst omfang bidrager til at forme forventningerne. Pensionsprognoserne udarbejdes ud fra forudsætninger om blandt andet investeringsallokering, og det er derfor naturligt, at den faktiske investeringsammensætning skal hænge tæt sammen med de forudsætninger om investeringsfordeling, prognoserne baserer sig på. Dette gælder både for markedsrenteprodukter, hvor kunderne bærer investeringsrisikoen og for traditionelle gennemsnitsrenteprodukter, hvor kunden er garanteret pensionsydelser af en vis størrelse, og hvor selskabet derfor bærer en væsentlig del af investeringsrisikoen.

Retningslinje 2 – klare retningslinjer for risikotagning

Det er best practice at fastlægge klare retningslinjer for, i hvilket omfang risikotagning som led i den taktiske investeringstilrettelæggelse kan afvige fra den risikotagning, der indgår i den langsigtede investeringsstrategiske planlægning. Retningslinjerne bør tage udgangspunkt i det, den enkelte kunde er stillet i udsigt.

Motivation for retningslinje 2

Et pensionselskab skal fastlægge rammer for risikotagning og tage stilling til, hvor meget der maksimalt må placeres i forskellige aktivklasser med henblik på at placere sig bedst muligt i forhold til markedernes fald og stigninger. Rammerne bør tilrettelægges, så de indebærer reelle begrænsninger i selskabets risikotagning, der harmonerer med de forventninger til risikotagning, selskabet har stillet kunderne i udsigt.

ROBUST INVESTERINGSSTRATEGI

Retningslinje 3 – stress-analyser

For at sikre, at pensionskunderne kan få de ydelser, de har en berettiget forventning om, er det best practice at udarbejde stress-analyser for at vurdere porteføljens robusthed over for udsving på de finansielle markeder. Selskabet bør tage stilling til, hvor meget porteføljens maksimalt må kunne tabe givet de enkelte stress-scenarier.

Motivation for retningslinje 3

Selv om investeringsstrategien er hensigtsmæssig, kan uforudsete begivenheder på investeringsmarkederne medføre tab. I nogle tilfælde kan tabene være så omfattende, at det bliver nødvendigt at reducere forventede eller aktuelle pensionsudbetalinger. Risikoen for noget sådant afhænger blandt andet af i hvilket omfang, et produkt er indrettet med buffere, som for en periode kan dæmpe konsekvenserne af tab. Samt i hvilket omfang, pensionsydelse er garanterede, og selskabets egenkapital derfor ultimativt må dække eventuelle tab, der overstiger bufferne.

For markedsrenteprodukter uden garantier slår tab på investeringsmarkederne mere direkte igennem på pensionskundernes depoter. Selskaberne har indrettet sig med forskellige metoder til at udjævne effekterne af udsving på de finansielle markeder, så pensionsudbetalingerne forbliver nogenlunde stabile uanset markedernes op- og nedture. Men set over en længere periode vil pensionsydelse i ugaranterede markedsrenteprodukter svare til det investeringsafkast, det har været muligt at opnå.

Investeringsstrategien bør være indrettet, så den er robust overfor de tab af kort- eller mere langvarig karakter, der opstår på investeringsmarkederne, for at pensionselskabet kan sikre, at kunderne får de ydelser, de har en berettiget forventning om.

Pensionselskaber bør løbende gennemgå og overvåge hele investeringsporteføljens sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet, og fastsætte mål for det forventede investeringsafkast for at opfylde kundernes rimelige forventninger.

Analyser af investeringsporteføljernes udvikling ved stressede scenarier er et væsentligt redskab til at vurdere investeringernes robusthed.

Branchen har for at tilvejebringe et fælles grundlag for vurderingen af investeringsstrategiernes robusthed etableret et fælles sæt stress-scenarier, som omfatter såvel nogle sandsynlige som nogle mere ekstreme hændelser. Det enkelte pensionselskab bør anvende disse scenarier og andre scenarier, selskabet finder relevante.

Retningslinje 4 – illikvide aktiver

Det er best practice at opsætte grænser for, hvor meget illikvide aktiver maksimalt må udgøre relativt til likvide aktiver. Det er også best practice at formulere retningslinjer for kategorisering af aktiver som likvide henholdsvis illikvide i form af en likviditetsscoringsmodel.

Motivation for retningslinje 4

Pensionselskaber placerer ofte nogle af deres investeringer i mindre likvide aktiver, det vil sige aktiver, der kan være vanskelige at afhænde særligt i perioder med ugunstig udvikling på de finansielle markeder. Den slags investeringer passer godt til pensionselskaber, fordi selskaberne er langsigtede investorer, og fordi det forventede afkast af den type investeringer som følge af blandt andet den begrænsede likviditet typisk er højere sammenlignet med mere likvide aktiver. Dertil kommer, at pensionselskaberne ved at investere i denne type aktiver opnår en øget risikospredning.

Investeringsporteføljens robusthed kan ikke fuldt ud afdækkes ved brug af stress-analyser, idet den slags analyser ikke nødvendigvis fanger risikoen for, at et aktiv kan være vanskeligt at afhænde til den pris, selskabet mener, det pågældende aktiv burde kunne sælges til. En portefølje, der indeholder en stor andel af illikvide investeringer, kan således under visse omstændigheder på de finansielle markeder kun realiseres til en (betydeligt) mindre værdi, end det selskabet har lagt til grund.

Et pensionselskab bør derfor som led i bestræbelserne på at sikre, at kunderne kan få de pensionsydelse, selskabet har stillet dem i udsigt, opstille retningslinjer for, hvor stor en andel af investeringerne, der må placeres i illikvide aktiver. Pensionselskabet fastlægger rammerne for illikvide investeringer på baggrund af egne forhold.

Pensionselskabet fastlægger retningslinjer for, hvordan det kategoriserer graden af illikviditet, der karakteriserer de konkrete aktiver i en likviditetsscoremodel.

Best practice retningslinje 5 – forventet contra realiseret afkast

Det er best practice at fastlægge egne forventninger til investeringsresultat og – risiko på mellemlangt sigt, hvilket typisk er tre-fem år. Det er også best practice at dekomponere det realiserede afkast og analysere, hvordan afkastskabelsen er drevet af forskellige strategiske og taktiske beslutninger henholdsvis af tilfældige og uforudsete hændelser.

Motivation for retningslinje 5

Et pensionselskab bør som led i investeringsplanlægningen tage stilling til, hvilket investeringsafkast og -risiko, man forventer inden for den strategiske planlægningsperiode på typisk tre-fem år. Og selskabet bør løbende kunne redegøre for de realiserede afvigelser fra forventningerne. Herved får selskabet anvendelig feedback om effekterne af beslutninger på investeringsområdet, ligesom det vil synliggøre i hvilket omfang forøgelse eller reducere af investeringsrisikoen har bidraget til at øge eller reducere afkastet. Den viden kan selskabet benytte i den løbende evaluering og tilpasning af investeringspolitik og -retningslinjer.

RISIKOSPREDNING OG KONCENTRATIONS RISICI

Best practice retningslinje 6 - risikospredning

Det er best practice, at investeringspolitikken i de enkelte selskaber omfatter

- grænser for koncentrationsrisici og
- krav til spredning af investeringer.

Motivation for retningslinje 6

Solvens II-reguleringen indeholder ikke konkrete kvantitative begrænsninger af pensionselskabers investeringer, hverken vedrørende spredning af investeringer eller koncentrationsrisici. Investeringer i aktiver, der ikke omsættes på et reguleret finansielt marked, skal dog holdes på et forsigtigt niveau set i forhold til arten og varigheden af selskabets forpligtelser og set i forhold til selskabets forhold i øvrigt. Og aktiverne skal spredes, så der ikke opstår en u hensigtsmæssig koncentration på enkeltsteder eller afhængighed af visse sektorer, regioner med videre.

Risikospredning og sikring mod uhensigtsmæssig koncentration på udstedere er væsentlige bestanddele af en robust investeringsstrategi, der kan sikre kundernes pensioner. Derfor bør selskaberne tage stilling til, i hvilket omfang investeringerne skal spredes på forskellige aktivtyper, regioner, sektorer med videre og til, hvor stor en andel af investeringerne, man vil acceptere at placere i aktiver udstedt af én udsteder.

Forsikring & Pension

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 352073

GOVERNANCE AF UNOTEREDE AKTIVER

Best practice retningslinje 7 – unoterede aktiver

Det er best practice, at et selskab forud for investering i unoterede aktiver etablerer relevante procedurer, der skal sikre, at selskabet kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om de pågældende aktiver samt tage behørigt hensyn til aktiverne i selskabets ORSA-proces.

Motivation for retningslinje 7

Prudent person princippet indebærer, at pensionselskaber kun må investere i aktiver, hvortil der knytter sig risici, som selskabet kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om og tage behørigt hensyn til i ORSA-processen. Derudover fordrer Solvens II-reguleringen, at selskaberne skal have udarbejdet politikker for, hvordan de sikrer, at de lever op til prudent person princippet. Imidlertid giver hverken Solvens II-reguleringen eller danske regler på området konkrete anvisninger til politikernes udformning.

Mens det for de fleste noterede aktivtyper er klart, hvad det indebærer at håndtere risici i overensstemmelse med prudent person princippet, kan visse unoterede aktiver være et væsentligt mere kompliceret og krævende investeringsområde end traditionelle. Derfor er der særligt behov for en retningslinje, der fokuserer på governance af unoterede aktiver og navnlig på, hvordan selskaberne sikrer, at deres håndtering af risici lever op til prudent person principle-kriterierne.

Best practice for efterlevelse af prudent person principle-kriterierne i forbindelse med investering i unoterede aktiver omfatter:

Identificering af risici: at selskabet identificerer de forskellige risici, der kan være ved den pågældende investering. Det kan fx være finansielle, juridiske, skattemæssige, tekniske, politiske, operationelle risici med videre.

Måling af risici: at selskabet fastsætter et afkastkrav til investeringen, som på konkret vis tager hensyn til de risici, selskabet har identificeret ved investeringen.

Overvågning af risici: at selskabet har etableret procedurer, så man er i stand til at følge udviklingen i risici og identificere eventuelle nye risici ved investeringen, der kommer til, efter investeringen er foretaget.

Forvaltning af risici: at selskabet har taget stilling til, hvordan man vil forholde sig, hvis forskellige risici ved investeringen realiseres. Det kan fx være ved at udøve aktivt ejerskab eller ved at afhænde dele af eller hele investeringen.

Kontrol af risici: at selskabet kan verificere de vurderinger af aktivet, der danner grundlag for selskabets vurdering af aktivets risici og for værdiansættelsen af aktivet. Hvad angår værdiansættelse følger selskabet i øvrigt reglerne i Solvens II-

forordningen, herunder specifikt artikel 10 om værdiansættelseshierarki og artikel 267 om interne kontroller vedrørende værdiansættelse samt Bekendtgørelse om værdiansættelse af aktiver og passiver, herunder forsikringsmæssige hensættelser, for gruppe 1-forsikringselskaber m.v. (værdiansættelsesbekendtgørelsen).

Forsikring & Pension

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 352073

Rapportering af risici: at selskabet har taget stilling til, hvordan og hvor hyppigt der skal rapporteres opadtil i selskabets organisation med henblik på at sikre selskabets ledelse et relevant grundlag for at træffe beslutninger om de pågældende investeringer.

Hvad angår investering i securitiseringer samt i kreditter følges de supplerende, specifikke krav til governance, som blandt andet findes i Solvens II-forordningens artikel 254 ff og artikel 261.