

Redegørelse om funktionsinspektion af private equity-investeringer i P+, Pensionskassen for Akademikere

Finanstilsynet var i juni 2024 på funktionsinspektion i P+, Pensionskassen for Akademikere, hvor fokus var på private equity-investeringer.

Funktionsinspektionen omfattede pensionskassens organisering og ressourcer samt investeringsstrategi og -processer med fokus på, hvordan pensionskassen lever op til prudent person-princippet i forhold til at identificere og håndtere risici inkl. ESG-risici¹. Som en del af funktionsinspektionen gennemgik Finanstilsynet udvalgte private equity-investeringer.

Sammenfatning og risikovurdering

P+, Pensionskassen for Akademikere har både gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter. Al ny tegning sker i markedsrenteprodukter. Pensionskassen har cirka 114.000 medlemmer og har pr. 2. kvartal 2024 investeringsaktiver for 165 mia. kr.

Pensionskassens fokus for private equity er hovedsageligt på buyout-fonde med specialiserede strategier for mellemstore virksomheder og tilknyttede co-investeringer, der suppleres af co-investeringer, som er rettet mod henholdsvis større og mindre virksomheder. Alle investeringer i private equity sker gennem en ekstern kapitalfondsforvalter.

Pensionskassen har øget sin allokering til private equity de seneste år og nærmer sig gennemsnittet for branchen. Investeringer i private equity udgør ca. 9,5 mia. kr. pr. 2. kvartal 2024 svarende til ca. 5,8 pct. af pensionskassens samlede investeringsaktiver.

Governance i forhold til risikomodel

Finanstilsynet vurderede, at pensionskassen ikke i tilstrækkelig grad har dokumenteret, at den datakilde, der er anvendt i pensionskassens risikomodel til at estimere risikopræmien ved private equity i forhold til børsnoterede aktier, er relevant, repræsentativ og pålidelig. Det udgør en risiko for, at der træffes beslutninger, der indebærer en u hensigtsmæssig sammensætning af investeringsporteføljen, da risikomodelen er udgangspunktet for pensionskassens aktivallokeringsstrategi. Finanstilsynet har derfor påbudt pensionskassen at dokumentere tilstrækkelige analyser og validering af datakilder for private equity i pensionskassens risikomodel².

Måling af risici

Pensionskassen måler risiciene ved private equity-investeringer ud fra to komponenter: markedsrisikoen opgjort ved hjælp af pensionskassens risikomodel og et tillæg, der fanger risici uden for risikomodellen,

¹ Prudent person-princippet er fastsat i § 175 i lov om forsikringsvirksomhed. Prudent person-princippet, der er en del af Solvens II-reguleringen, stiller krav til selskaberne om, at de skal investere deres aktiver, så kundernes interesser varetages bedst muligt. Det indebærer bl.a., at selskaberne udelukkende må investere i aktiver, hvor de kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om de risici, der knytter sig til investeringerne. Af artikel 275 a i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 følger det, at selskaberne ved identifikation, måling, overvågning, forvaltning, kontrol, rapportering og vurdering af risici i forbindelse med investeringer skal tage hensyn til bæredygtighedsrisici (ESG). Finanstilsynet kan desuden henvise til Vejledning om alternative investeringer og gode investeringsprocesser i lyset af prudent person-princippet.

² § 132, stk. 1, nr. 4, i lov om forsikringsvirksomhed samt bilag 2, nr. 13, i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringselskaber m.v.

f.eks. ESG-risici. Måling af risici er vigtigt både i forhold til beslutningen om at foretage en investering og løbende efter, at en investeringsbeslutning er truffet, da der ellers er en risiko for, at investeringen vurderes forkert. Finanstilsynet vurderede, at principperne for opgørelse af risikotillæg til risikomodellen ikke i tilstrækkelig grad er forankret i bestyrelsen og har givet påbud om at sikre dette³. Derudover konstaterede Finanstilsynet, at pensionskassens forretningsgange ikke i tilstrækkelig grad giver anvisninger for vurdering af risikotillæg til risikomodellen. Pensionskassen fik derfor påbud om at sikre, at forretningsgangene understøtter en retvisende og konsistent måling af investeringernes risici og vurdering af investeringernes afkast/risiko-forhold, som kan indgå som en del af grundlaget for at vurdere, om aktiverne investeres sådan, at forsikringstagerne og de begunstigedes interesser varetages bedst muligt⁴.

Finanstilsynet anerkender, at håndtering af ESG-risici er et område, hvor værktøjer og datagrundlag stadig er under udvikling, især for unoterede investeringer. Finanstilsynet har understreget vigtigheden af, at pensionskassen fortsætter med at følge udviklingen og løbende arbejder videre med at udvikle metoder og processer til identificering og måling af ESG-risici.

Procedurer for overvågning og rapportering

Pensionskassen har etableret et "trafiklys", der anvendes i overvågningen af private equity-investeringer, herunder til prioritering og eskalering, og som indgår i ledelsesrapporteringen. Overvågnings- og rapporteringsværktøjet anvendes i forhold til risici, der ligger uden for pensionskassens risikomodel og i forhold til performanceindikatorer.

Finanstilsynet vurderede, at pensionskassens forretningsgange skal angive mere konkrete og så vidt muligt kvantitative kriterier i form af tærskler for indplaceringen i pensionskassens overvågnings- og rapporteringsværkstøj. Indplaceringen og evt. ændringer heri kan have stor betydning for forvaltningen af en given investering, f.eks. i forhold til at ændre investeringens afkastkrav og iværksætte tiltag til håndtering af investeringens risiko- og afkastudvikling. Finanstilsynet har derfor givet påbud om at sikre klarhed i forhold til krav og opgaver i relation til pensionskassens overvågnings- og rapporteringsværkstøj⁵.

Ledelsesrapportering

Finanstilsynet vurderede, at den regelmæssige rapportering til bestyrelsen om pensionskassens investeringer i private equity kan styrkes. Finanstilsynet vurderede, at det f.eks. vil være relevant at give bestyrelsen et overblik over private equity-investeringerne i forhold til investeringsstrategi, herunder geografi, sektor og ESG. Det er også relevant at give bestyrelsen oplysning om, hvorvidt investeringerne udvikler sig som forventet, hvad der driver udviklingen samt om eventuelle væsentlige forhold af betydning for investeringernes udvikling i værdi, afkast og risici. Derudover vurderede Finanstilsynet, at den regelmæssige rapportering til direktionen og investeringskomitéen i højere grad skal inddrage investeringernes udvikling, herunder i forhold til f.eks. hændelser og udfordringer samt opdaterede afkastkrav.

Finanstilsynet har derfor givet påbud om at sikre, at den regelmæssige ledelsesrapportering giver et overblik over og indsigt i private equity-porteføljen og udviklingerne heri, så der sikres et fyldestgørende udgangspunkt for henholdsvis bestyrelsens og direktionens arbejde og beslutninger⁶.

³ § 95, stk. 2, i lov om forsikringsvirksomhed

⁴ § 175 i lov om forsikringsvirksomhed samt § 14 i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringsselskaber m.v.

⁵ § 14 i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringsselskaber m.v.

⁶ § 175 i lov om forsikringsvirksomhed, § 3, stk. 2, nr. 2, i bekendtgørelse om ledelse og styring samt artikel 258 stk. 1, litra k i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014