

Til bestyrelsen i livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

22. december 2015

Ref.

J.nr. 6670 – 0243
6670 - 0244

Prudent Person-princippet

Finanstilsynet bad i december 2014 bestyrelserne i livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser (herefter selskaber) om at redegøre for en række forhold i relation til prudent person-princippet, der med Solvens II indføres som et overordnet princip for forsikringselskabernes forvaltning af aktiver fra 1. januar 2016.

Formålet med prudent person-princippet er at sikre, at selskabernes investeringsstrategi afspejler det, som kunderne er stillet i udsigt, f.eks. i henseende til ydelser eller risikoprofil. Det betyder, at de aktiver, der medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, skal investeres på en måde, der passer til arten og varigheden af forsikringsforpligtelserne, så investeringen tjener forsikringstagernes interesser bedst muligt.

Finanstilsynet ønsker med dette brev at informere om nogle generelle observationer og om Finanstilsynets forventninger i forlængelse af selskabernes redegørelser.

Herudover ønsker Finanstilsynet at rette fokus på robustheden af investeringsstrategien.

1. Observationer fra bestyrelsernes afgivne redegørelser om prudent person-princippet

Efterlevelse af prudent person-princippet

Bestyrelserne blev anmodet om at redegøre for hvilke tiltag, som vil blive iværksat for at sikre, at selskabet lever op til prudent person-princippet.

Redegørelserne viser, at langt hovedparten af selskaberne vurderer, at de umiddelbart overholder prudent person-princippet i forbindelse med forvaltningen af aktiverne. Generelt begrundes selskaberne denne opfattelse med, at deres investeringer er sammensat således, at investeringsporteføljens

FINANSTILSYNET

Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finanstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

forventede værdi og udvikling er robust over for fremtidige mulige stress-scenarier på de finansielle markeder, og herved understøtter at kunderne modtager de ydelser, som de er stillet i udsigt.

Flere forsikringsselskaber giver dog udtryk for, at bortfaldet af placerings- og spredningsreglerne ved overgangen til Solvens II vil give anledning til eftersyn af politikker og retningslinjer på investeringsområdet.

Finanstilsynet forventer generelt, at selskaberne har fokus på eventuelle behov for at ændre politikker og retningslinjer, f.eks. i forhold til markeds-, likviditets-, kredit- og koncentrationsrisici, i lyset af overgangen til mere principbaserede investeringsregler under Solvens II.

Hensigtsmæssigheden af investeringsstrategien

Bestyrelserne blev anmodet om at redegøre for, at investeringsstrategien er hensigtsmæssig og robust i forhold til kundernes berettigede forventninger og ønsket om at sikre kunderne det bedst mulige afkast på langt sigt.

Redegørelserne viser, at for gennemsnitsrenteprodukterne tilrettelægges investeringsstrategien typisk med udgangspunkt i tilknyttede garantier. En del af selskaberne har høje afkastkrav på grund af afgivne garantier og udmeldinger om pensionernes størrelse. Målsætningen for selskaberne er derfor typisk at sikre et højt risikojusteret afkast under hensyntagen til de begrænsninger, som garantiene giver anledning til.

For markedsrenteprodukterne er det efter Finanstilsynets opfattelse mere uklart beskrevet i redegørelserne, hvad der fører til valget af investeringsrisici og investeringsstrategi. Redegørelserne viser, at det ikke er entydigt på tværs af selskaberne, hvordan profilerne klassificeres som havende hhv. lav, mellem eller høj risiko. I de selskaber, som udbyder livscyklusprodukter, er produkterne ofte konstrueret som en vægtning af de nævnte risikoklasser, afhængig af kundernes alder.

Værktøjerne til at opnå bedst muligt afkast er forskellige for selskaberne. Hos hovedparten af selskaberne anvendes modeller for strategisk aktivallokering i fastlæggelsen af investeringsstrategierne, mens de fleste selskaber med gennemsnitsrenteprodukter derudover anvender langsigtet ALM-analyse.

Finanstilsynet forventer, at bestyrelsen tager klart stilling til produktet og i den forbindelse sikrer en klar sammenhæng til investeringsrisici og investeringsstrategien.

For livscyklusprodukter er det endvidere god praksis at sikre en langsom tilpasning af porteføljens risiko, således at der ikke opstår unødigt risiko ved pludselige omlægninger.

Sikring af egenskaber for den samlede portefølje

Bestyrelserne blev anmodet om at redegøre for, hvorledes den samlede porteføljes sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet sikres.

Redegørelserne viser, at en stor del af selskaberne vurderer stor sammenhæng mellem disse porteføljeegenskaber og derfor redegør for sikringen af de fire elementer under ét. Generelt angiver selskaberne, at den samlede porteføljes sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet sikres ved fastlæggelsen af investeringsstrategien, benchmark og de tilhørende investeringsrammer, hvor der er særligt fokus på styringen relateret til koncentrations-, likviditets-, kredit- og modpartrisiko. Selskaberne lægger derudover vægt på investeringernes afkast/risiko-forhold, processer ved indgåelse og opfølgninger af investeringer og anvendelsen af stressanalyser for at vurdere porteføljens følsomhed over for forskellige risikoscenarier.

Specifikt vurderes likviditeten af porteføljen typisk ved at se på forholdet mellem illikvide og likvide investeringer. Herunder redegør enkelte selskaber for, at dette sker med en højere graduering, hvor de enkelte investeringer klassificeres på en skala i en likviditetsscoremodel. Derudover er der eksempler på anvendelse af likviditets-stressanalyser, hvor det undersøges, hvor likvid porteføljen er i stressede situationer.

Finanstilsynet vurderer, at anvendelse af likviditetsscoremodeller og likviditetsstressanalyser er god praksis, da disse metoder i højere grad klarlægger porteføljens likviditet.

Måling, styring og kontrol m.v. af risici

Bestyrelserne blev anmodet om at redegøre for, hvordan det sikres, at der udelukkende investeres i aktiver, hvortil der knytter sig risici, som selskabet kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om.

Selskaberne har for en stor dels vedkommende givet udtryk for, at sikringen af disse forhold sker med udgangspunkt i bestyrelsens fastsatte rammer og retningslinjer. Dette gælder bl.a. opsætning af positivlister over mulige investeringsaktiver, krav om bestyrelsens godkendelse af nye investeringsaktiver og gennemførelse af grundige due diligence processer ved f.eks. alternative investeringer. Enkelte selskaber nævner anvendelse af forskellige komitéer, der f.eks. skal overvåge risikorammer (Risikokomité), mens enkelte selskaber har valgt hovedsagligt eller udelukkende at investere i børsnoterede aktiver.

Finanstilsynet forventer, at selskaberne til alle tider sikrer, at alle investeringsrisici kan identificeres, overvåges, forvaltes, måles, kontrolleres og rapporteres. Det gælder både inden en given investering er foretaget, løbende og ved afvikling. Det forventes således, at identificering, overvågning, forvaltning, måling, kontrol og rapportering af risici indgår som en del af processen ved investering i nye investeringsaktiver, ligesom Finanstilsynet forventer, at selskaberne løbende har processer, der sikrer, at alle nødvendige kompetencer og parametre er til stede og løbende vurderes med sigte på at kunne håndtere risiciene, f.eks. relevante rentekurver og parametre i selskabets modeller til værdiansættelse. Sikringen af disse hensyn gælder ikke mindst, når der er tale om nye, alternative investeringer.

2. Fokus på robust investeringsstrategi og stabile pensioner

Finanstilsynet ønsker at rette bestyrelsens opmærksomhed mod hensynet til at sikre en robust investeringsstrategi.

Over den seneste 10-årige periode er der sket en betragtelig forskydning af pensionsopsparingsprodukterne fra produkter med høje nominelle garantier til produkter uden eller med begrænset garanti. Fra 2005 til 2014 er produkter med "ingen garanti eller 0%-garanti" steget fra 12 pct. til 42 pct. af de samlede livsforsikringshensættelser, mens andelen af produkter med "garanti over 4%" er faldet fra 57 pct. til 16 pct. af de samlede livsforsikringshensættelser.

Produkter uden garantier, hvor kunden selv bærer investeringsrisikoen, kræver en større eksplicit stillingtagen til, hvad det er for et produkt i form af risikoprofil og investeringsstrategi, som selskabet tilbyder kunden.

Det er i den forbindelse væsentligt at have for øje, at pensionsopsparing basalt set er et spørgsmål om at udbygge og forsvare indkomststrømme, som den fremtidige pensionist skal leve af. Det indebærer, at investeringerne skal være sammensat på en sådan måde, at investeringsporteføljens forventede værdi og udvikling er robust over for fremtidige mulige stress-scenarier i forhold til henholdsvis de finansielle markeder og samfundsøkonomien, og investeringsporteføljen herved understøtter, at kunderne modtager de ydelser, som de er stillet i udsigt.

Private pensioner er det væsentligste grundlag for forsørgelse for mange i fremtiden. Derfor er det Finanstilsynets opfattelse, at stabilitet og forudsigelighed er nøgleord, ligesom det som udgangspunkt må være en forventning hos pensionsopsparene, at opsparingen som minimum bevarer sin købekraft både under opsparing og under udbetaling.

Anmodning om redegørelse fra bestyrelsen

Bestyrelsen bedes for minimum de tre produkter, som bestyrelsen vurderer som mest væsentlige, repræsentative og kritiske i forhold til robustheden af investeringsstrategien, redegøre for følgende:

- Bestyrelsens overvejelser om, hvad selskabet har stillet kunderne i udsigt i hvert enkelt produkt
- Bestyrelsens overvejelser om robustheden af investeringsstrategien for de enkelte produkter i forlængelse af de makroøkonomiske og finansielle stress-beregninger, som er angivet i bilag 1.
- Hvilke stress-beregninger, som selskabet løbende gennemfører for at påse, om investeringsstrategien er robust over for stød til makroøkonomien og de finansielle markeder.
- Repræsentative eksempler på hvilke "forsikringer", som selskabet eventuelt har købt inden for den seneste 10 års periode med henblik på at forsvare pensionerne mod større hændelser, f.eks. køb af optioner mod større aktiefald.
- Hvilke overvejelser, som bestyrelsen eventuelt har gjort sig om sikring af forudsigeligheden af pensionerne i årene op til pensionstidspunktet og stabiliteten af pensionerne i udbetalingsfasen. Herunder ønskes en overordnet beskrivelse af de metoder, som eventuelt anvendes til at sikre forudsigeligheden og stabiliteten.
- Hvilke overvejelser, som bestyrelsen eventuelt har gjort sig om sikring af købekraften af pensionerne i opsparingsfasen og i udbetalingsfasen.

Redegørelsen bedes indsendt til Finanstilsynet senest den 1. juli 2016.

Eventuelle henvendelser vedrørende denne anmodning bedes rettet til Katrine Witt Andersen på tlf. 33 55 82 81 eller på mail kwa@ftnet.dk.

Med venlig hilsen

Per Plougmand Bærtelsen
kontorchef

Carsten Brogaard
kontorchef

Bilag 1. Scenarier til beregning af effekter af makro- økonomiske og finansielle stress

Dette bilag indeholder en række scenarieanalyser, som selskabet anmodes om at foretage og indsende sammen med redegørelsen fra bestyrelsen.

Scenarieanalyserne foretages som minimum for de tre produkter, som bestyrelsen vurderer som mest væsentlige, repræsentative og kritiske i forhold til robustheden af investeringsstrategien. Med "produkt" menes en kunde-gruppe, som er omfattet af samme investeringsstrategi. For gennemsnits-renteprodukter menes med "produkt" således hver enkelt rentegruppe, mens der med "produkt" for markedsrenteprodukter menes hver enkelt risi-koprofil, f.eks. lav, mellem og høj risiko. Finanstilsynet forventer, at det pro- dukt, hvortil der er knyttet de største hensættelser, vil indgå som et af de tre udvalgte produkter.

Scenariebeskrivelser

I udgangspunktet foretages analyser af 8 scenarier. Såfremt selskabet an- vender andre scenarier, kan de 8 scenarier suppleres med disse.

I forhold til de enkelte scenarier gælder

- Basis-scenariet beregnes ved at anvende de gældende samfunds- forudsætninger for pensionsfremskrivninger fra Forsikring og Pensi- on samt Finansrådet. Samfundsforudsætningerne er gældende for hele perioden og anvendes ved f.eks. genplaceringer.
- SII+, SII- og 2008-scenarierne forudsætter, at en given hændelse indtræffer øjeblikkeligt, hvorefter samfundsforudsætningerne er gældende, jf. tabel 1, der definerer stress på forskellige aktivtyper i de tre scenarier. Der gælder for øvrige investeringsaktiver, at disse stresses som aktier.

Tabel 1: Definition af scenarierne SII+, SII- og 2008

Risiko modul		SII±	2008
Rente	0-2 År	±70%	-40%
	2-15 År	±40%	-25%
	15+ År	±25%	-15%
Aktie		-39%	-48%
Ejendomme		-25%	-25%
Kreditspænd	0-5 V	3% · V	3% · V
	5-15 V	15%+1,68%(V-5)	15%+1,68%(V-5)
	15+ V	29,2%+1,16%(V-15)	29,2%+1,16%(V-15)

V: Modificerede varighed

- Lavrente-scenariet forudsætter, at renten fastlåses i hele perioden. Markedsrentekurve fremkommer ved anvendelse af Finanstilsynets diskonteringsrentekurve d. 30.12.2014. Der anvendes observationer frem til år 20, hvorefter renten fastlåses på niveauet i år 20.
- Aktie-scenariet forudsætter, at det forventede afkast på aktier fastlåses i hele perioden på 5 pct.
- Inflationsscenariet forudsætter, at inflationen stiger øjeblikkeligt til 4 pct. p.a. og fastholdes i hele perioden. Det antages, at afkastet på selskabets inflationsfølsomme aktiver følger inflationen, mens der sker en "udhulning" af selskabets øvrige aktiver, dvs. afkastet af nominelle aktiver fastholdes, mens afkastet af de øvrige aktiver tillægges stigningen i inflationen i forhold til samfundsforudsætningerne.
- Reverse-stress test-scenariet foretages ud fra et eller flere selvvalgte relevante scenarier, der viser, hvad der skal til, førend selskabet må nedsætte pensionerne i forhold til, hvad medlemmerne er stillet i udsigt. For markedsrenteprodukter ses dette i forhold til, at afkastet på langt sigt afviger væsentligt fra det forventede.

Øvrige forudsætninger

Forudsætningerne bag scenarieanalyserne er derudover:

- Afkast beregnes ud fra allerede indbetalte bidrag, hvorved der ikke tages hensyn til fremtidige indbetalinger, dvs. der beregnes på den nuværende portefølje, og der tages hensyn til de afkast, der allerede er opnået for den pågældende aldersgruppe.
- I aldersinddelingen inkluderes pensionskunder op til 34 år i aldersgruppen 30, 35-44-årige i aldersgruppen 40, 45-54-årige i aldersgruppen 50 og så fremdeles. For 70-årige er dette fra 65 år og frem.
- Medlemmerne pensioneres som 65-årige.
- Obligationsbeholdningen genplaceres til samme løbetider, som de nuværende. Dette har betydning for lavrente-scenariet.
- Der kan foretages rebalancering af investeringerne, hvis investeringsstrategien forudsætter dette. Der er ligeledes mulighed for at justere porteføljesammensætningen gennem årene, hvis der tages udgangspunkt i et livscyklusprodukt.
- For de 70-årige beregnes afkastet på baggrund af den resterende udbetalingsperiode, dvs. fra 65 år og frem. Den resterende udbetalingsperiode defineres ud fra, om der er tale om en kapitalpension, rate-pension eller livrente. For livrenter bestemmes den resterende udbetalingsperiode efter bedste skøn ud fra Finanstilsynets levetidsbenchmark.

Præsentation af resultater

Resultatet af scenarieanalyserne angives for hvert produkt i tabel 2, som medlemmets årlige gennemsnitlige afkast, efter PAL-skat, af opsparingen frem til pensionering og i udbetalingsperioden (aldersgruppen for 70-årige) opdelt efter medlemmets alder. For inflationsscenariet angives endvidere det gennemsnitlige realafkast, hvor afkastet justeres for inflation. Det valgte scenarie eller scenarier og resultatet for reverse-stress-testen præsenteres på den måde, som selskabet finder mest hensigtsmæssig.

Tabel 2: Afkasttabel

Scenarie	Medlemmets afkast i pct.				
	30-årig	40-årig	50-årig	60-årig	70-årig
Basis	X	Y	Z	W	Q
SII+	X ₁	Y ₁	Z ₁	W ₁	Q ₁
SII-	X ₂	Y ₂	Z ₂	W ₂	Q ₂
2008	X ₃	Y ₃	Z ₃	W ₃	Q ₃
Lavrentemiljø	X ₄	Y ₄	Z ₄	W ₄	Q ₄
Aktier	X ₅	Y ₅	Z ₅	W ₅	Q ₅
Inflation - nominelt	X ₆	Y ₆	Z ₆	W ₆	Q ₆
Inflation – realt	X ₇	Y ₇	Z ₇	W ₇	Q ₇

Hvis der er valgt pensionsprodukter, hvor der er tilknyttet en (ubetinget eller betinget) garanti, bedes det, såfremt afkastet ligger under garantien, kort beskrevet, hvorledes der er mulighed for at absorbere tab (opdelt på den enkelte rentegruppe).

Resultaterne bedes suppleret med en kort, teknisk redegørelse/læsevejledning, der angiver yderligere væsentlige forudsætninger udover ovennævnte, som er foretaget i forbindelse med scenarierne.

Data

Selskabet kan på Finanstilsynets hjemmeside www.finanstilsynet.dk under Forside → Indberetning → Virksomhedsområder → Livsforsikring og pensionselskaber → Prudent person-princippet finde det excel-ark, hvori selskabet skal indsende data for tabel 2 og 3. Data beregnes pr. ultimo 2015.

Under "Indberetter" skal der fremgå oplysninger om selskabet, der indberetter, samt kontaktperson.