

**Finanstilsynet**

9. april 2026

Strandgade 29

1401 København K

Tlf. 33 55 82 82

CVR-nr. 10 59 81 84

finansstilsynet@ftnet.dk

www.finanstilsynet.dk

**ERHVERVSMINISTERIET**

# Redegørelse om inspektion i Velliv, Pension & Livsforsikring A/S vedrørende værdiansættelse af alternative investeringer

Finanstilsynet var i oktober 2025 på funktionsinspektion i Velliv, Pension & Livsforsikring A/S vedrørende den løbende værdiansættelse af alternative investeringer, herunder aktivklasserne private equity, infrastruktur og illikvide kreditinvesteringer. Inspektionen fokuserede på de benyttede værdiansættelsesmodeller, herunder dokumentation og analyse af antagelser og informationskilder til brug for den løbende værdiansættelse samt virksomhedens kontrol af fondsforvalternes værdiansættelse. Inspektionen omfattede ikke den konkrete værdiansættelse.

## Sammenfatning og risikovurdering

Velliv havde i tredje kvartal 2025 investeringer i infrastruktur for 7,0 mia. kr., investeringer i illikvid kredit for 7,7 mia. kr. samt investeringer i private equity for 13,3 mia. kr., svarende til 8,1 pct. af virksomhedens samlede investeringsaktiver.

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden generelt har fastsat processer og metoder for den løbende værdiansættelse af virksomhedens alternative investeringer. Inspektionen gav dog anledning til nedenstående tilsynsmæssige reaktioner.

### Overvågning til brug for den løbende værdiansættelse – modelparametre

Velliv havde fastsat triggers i form af tærskelværdier for, hvilke udsving i likvide markedsindeks der skal til, før virksomheden analyserer behovet for en værdiregulering. Finanstilsynet vurderede, at de opsatte tærskelværdier til brug for målingen af risikoen for virksomhedens kreditfonde var for høje, da udregningen af tærskelværdierne ikke tog højde for skævhed og ekstreme værdier i kreditdata. Finanstilsynet vurderede også, at tærsklerne skal være forskellige for kreditfonde med henholdsvis høj og lav risiko, ligesom Velliv skal vurdere en opdeling af betaparameteren, dvs. korrektionsfaktoren på daglige op- og nedskrivninger for de to typer af illikvid kredit.

Finanstilsynet har påbudt Velliv at indarbejde relevante tærskelværdier og betaværdier for kreditfonde og understøtte med analyser, der sikrer tilstrækkelig hyppig og retvisende værdiansættelse<sup>1</sup>.

### **Kontrol og validering af modellen for løbende værdiansættelse**

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden udførte backtest af værdiansættelsesmodellen. Finanstilsynet vurderede, at der var mangler i den løbende modelkontrol, f.eks. manglende validering af antagelser, der anvendes i modellen.

Mangler i kontrol og validering af modellen for den løbende værdiansættelse skaber risiko for, at den løbende værdiansættelse af alternative investeringer ikke sker til dagsværdi, og at måling af risikoen ikke sker på et tilstrækkeligt grundlag.

Velliv har fået påbud om at forbedre processerne, så der sikres en tilstrækkeligt dokumenteret kontrol og validering af modellen for den løbende værdiansættelse og af det anvendte datagrundlag og de antagelser, der anvendes i modellen, samt at sikre, at der sker en justering af modellen, når der konstateres behov for det<sup>2</sup>.

### **Kontrol af eksterne værdiansættelser**

Finanstilsynet konstaterede, at virksomheden udførte stikprøver til kontrol af eksterne værdiansættelser. Stikprøverne blev udtaget ud fra store afvigelser mellem virksomhedens model til værdiregulering og fondsforvalternes værdiansættelser samt kvalitative kriterier.

Finanstilsynet vurderede, at virksomheden ikke udførte en tilstrækkelig kontrol af fondsforvalternes værdiansættelser, herunder kontrol af, at det anvendte datagrundlag og de antagelser, der benyttes i fondsforvalternes værdiansættelsesmodeller, er pålidelige og relevante.

Finanstilsynet har derfor påbudt virksomheden at fastsætte metoder og processer, der sikrer en tilstrækkelig løbende kontrol af fondsforvalternes værdiansættelse<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Lov om forsikringsvirksomhed § 175 (prudent person-princippet)

<sup>2</sup> Solvens II-forordningens artikel 9, stk. 2, artikel 267, stk. 1 og 4 og artikel 263, litra e, samt lov om forsikringsvirksomhed § 175 (prudent person-princippet)

<sup>3</sup> Solvens II-forordningens artikel 9, stk. 2, artikel 267, stk. 1, lov om forsikringsvirksomhed, § 175 samt ledelsesbekendtgørelsens bilag 2, nr. 13