

Investeringsriktlinjer

Fastställd av styrelsen 2020-12-08
Gäller fr.o.m. 2021-01-01

Bolag	VFF Pension Tjänstepensionsförening
Org.nr.	816400-4056
Dokumentansvarig	VD
Utfärdare	Risk och avkastningsanalytiker
Datum	2020-11-26
Info.klass	

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	INLEDNING	4
1.1	Bakgrund och syfte med investeringsriktlinjerna	4
1.2	Uppdatering av investeringsriktlinjerna	4
2	MÅL OCH STRATEGI FÖR KAPITALFÖRVALTNINGEN	4
3	RISKAPTIT OCH RISKOLERANSNIVÅER	5
3.1	Beskrivning av riskaptit och risktoleranser	5
4	ROLLER & ANSVAR	6
4.1	Styrelsen.....	6
4.2	Arbetsutskottet (AU).....	6
4.3	Verkställande direktör	6
4.4	Placeringsråd.....	7
5	INVESTERINGSFÖRESKRIFTER	7
5.1	Förvaltningsformer	7
5.1.1	Intern förvaltning	7
5.1.2	Extern förvaltning	7
5.2	Ansvarsfulla investeringar.....	8
5.2.1	Uppföljning och hantering	8
5.3	Långsiktig strategisk allokering	8
5.3.1	Pensionsåtagandenas art och löptid	8
5.3.2	Tillåtna tillgångsslag.....	9
5.3.3	Långsiktig strategisk normalportfölj	9
5.4	Jämförelseindex för den strategiska normalportföljen	10
5.5	Jämförelseindex för den strategiska ränteportföljen	11
5.6	Begränsningar per tillgångsslag	11
5.6.1	Räntebärande värdepapper och relaterade instrument	11
5.6.1.1	<i>Begränsningar för den räntebärande portföljen</i>	12
5.6.2	Aktier och aktierelaterade instrument	12
5.6.2.1	<i>Begränsningar för aktieportföljen</i>	13
5.6.3	Alternativa investeringar	13
5.7	Övriga begränsningar	14
5.7.1	Motparter	14
5.7.2	Förvar	14
5.7.3	Belåning	14
5.8	Riskhantering	14
5.8.1	Definition av risk	14
5.8.2	Ansvar	14
5.8.3	Hantering av risker inom kapitalförvaltningen	15
5.8.4	Ränterisk	15
5.8.5	Aktiekursrisk	16
5.8.6	Valutarisk	17
5.8.7	Ränteskillnadsrisk	17
5.8.8	Likviditetsrisk	17
5.8.9	Koncentrationsrisk	18
5.8.10	Derivatinstrument.....	18
5.8.11	Oberoende riskkontroll.....	19
6	RAPPORTERING & UPPFÖLJNING	19
6.1	Rapportering	19

6.1.1	Rapporteringens syfte.....	19
6.1.2	Onormala händelser och avvikelser från investeringsriktlinjerna.....	19
6.1.3	Månadsrapportering.....	19
6.1.4	Kvartal- och årsrapportering.....	20
6.1.5	Övrig rapportering	20
7	Offentliggörande av investeringsriktlinjerna	20

1 INLEDNING

1.1 Bakgrund och syfte med investeringsriktlinjerna

Dessa investeringsriktlinjer har upprättats för att beskriva de regler som gäller för placering av VFF Pension Tjänstepensionsförenings (VFF Pension) tillgångar. Ytterst styrs förvaltningen av VFF Pensions tillgångar av att tillgångar skall investeras i överensstämmelse med bestämmelserna i lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag (TPL). Placeringar ska också ske i enlighet med den så kallade aktsamhetsprincipen. Det betyder att tillgångarna ska investeras på det sätt som på både kort och lång sikt bäst gagnar VFF Pensions medlemmars intressen och att de inte utsätts för alltför stora risker.

Investeringsriktlinjerna utgör styrinstrument för VFF Pensions kapitalförvaltningsverksamhet. Riktlinjerna skall bl a:

- Fastställa mål och strategi för kapitalförvaltningen.
- Fastställa den strategiska fördelningen mellan olika tillgångar i förhållande till pensionsåtagandenas art och löptid.
- Precisera strategiska beslut och utgöra riktlinjer kring den långsiktiga förvaltningsinriktningen.
- Fastställa riskaptit och risktolanser för kapitalförvaltningen inklusive risklimiter för respektive tillgångsslag.
- Innehålla uppgifter om vilka metoder som används för att mäta investeringsrisker.
- Tydliggöra roller och ansvarsfördelning mellan styrelse, arbetsutskott (AU), verkställande direktör och anlitate externa förvaltare.
- Fastställa riktlinjer för hur hänsyn ska tas till miljöfaktorer, sociala faktorer och företagsstyrningsfaktorer i investeringsverksamheten.
- Beskriva VFF Pensions processer för riskhantering.
- Fungera som vägledning i det dagliga arbetet för ansvariga personer inom VFF Pension och för externa kapitalförvaltare.

1.2 Uppdatering av investeringsriktlinjerna

Investeringsriktlinjerna ska löpande hållas uppdaterade med hänsyn till aktuella förhållanden inom VFF Pension samt med beaktande av utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Investeringsriktlinjerna skall årligen fastställas av styrelsen.

2 MÅL OCH STRATEGI FÖR KAPITALFÖRVALTNINGEN

Stabil och hållbar avkastning är ett av de prioriterade verksamhetsmål som VFF Pensions styrelse lagt fast i föreningens verksamhetsstrategi. För att säkerställa verksamhetsmålet har styrelsen beslutat att de övergripande målen för kapitalförvaltningen är att,

- se till att tillgångarnas värde alltid täcker pensionsåtagandena, både på lång och kort sikt

- se till att kunna erbjuda en så konkurrenskraftig återbäring som möjligt, över tid.

För att kunna uppnå ovan mål har styrelsen beslutat att kapitalförvaltningens strategi ska bygga på

- att maximera avkastningen utifrån beslutad riskaptit
- fortsätta att arbeta med att diversifiera portföljen utan att ge avkall på framtida riskjusterad avkastning
- fortsätta att integrera hållbara investeringar i förvaltningen

Vidare är målsättningen även att avkastningen för förvaltningen totalt samt för dess olika delportföljer ska överträffa avkastningen för respektive jämförbara index där detta är relevant och mätbart. Detta förväntas uppnås genom en professionell hantering av de finansiella riskerna i den löpande förvaltningen, innebärande i första hand en god diversifiering inom och mellan tillgångslag och marknader.

3 RISKAPTIT OCH RISKOLERANSNIVÅER

3.1 Beskrivning av riskaptit och riskoleranser

Riskaptit är den risk som man är beredd och ta i kapitalförvaltningen. VFF Pensions långsiktiga riskaptit återspeglas i vald långsiktig strategisk normalportfölj. Riskaptiten i kapitalförvaltningen styrs ytterst av beslutade riskoleransnivåer för den s.k. Riskkapitalkvoten (RKK) som definieras som kapitalbasen genom det riskkänsliga kapitalkravet. Det betyder att risknivån i totalportföljen inte ska vara högre än det som anges i TPL, vilket innebär att storleken på kapitalbasen ska minst uppgå till det riskkänsliga kapitalkravet plus en marginal. Storleken på det riskkänsliga kapitalkravet motsvarar det som krävs för att tjänstepensionsföretaget med 97 procents sannolikhet ska ha tillgångar under kommande tolv månader som täcker värdet av pensionsåtagandena gentemot de försäkrade (skydds nivå).

Styrelsen har beslutat nedan riskoleransnivåer för riskkapitalkvoten och åtgärder som ska vidtas om avvikelser från riskoleransnivåerna uppstår.

Riskoleransnivåer	Riskkapitalkvot	Åtgärd
Övre riskoleransnivå	$\geq 1,5$	AU ska informeras.
Nedre riskoleransnivå	$\leq 1,15$	AU ska sammankallas och Styrelsen informeras.
Lägsta riskoleransnivå	$\leq 1,0$	Styrelsen ska sammankallas.

Vid en riskkapitalkvot lägre än 1 ska Finansinspektionen informeras och åtgärdsplan ska tas fram enligt TPL 15 kap 5-7§§.

4 ROLLER & ANSVAR

4.1 Styrelsen

Styrelsen är ytterst ansvarig för kapitalförvaltningen och investeringsriskerna. Det är styrelsens ansvar att:

- Fastställa föreningens riskaptit och risktoleransnivåer.
- Fastställa investeringsriktlinjer och besluta om eventuella avvikelser från dessa.
- Fastställa strategisk allokering och limiter.
- Besluta om förvärv eller avyttring av fast egendom.
- Besluta om investering i andra tillgångsslag än de som ingår i den strategiska normalportföljen.
- Följa upp resultatet av förvaltningen, taktisk allokering och risk.

4.2 Arbetsutskottet (AU)

Det är AUs ansvar att:

- Besluta om förändringar av strategisk allokering och limiter inom de av VFF Pensions styrelse fastställda ramarna (taktisk allokering) i enlighet med pkt 5.3.3.
- Besluta om förvaltningsstruktur, val och avveckling av förvaltare.
- Besluta om att ingå derivatavtal inom spannet 500- 1500 MSEK (underliggande nominellt värde).
- Löpande utvärdera kapitalförvaltningen.
- Bereda ärenden och rapportera till styrelsen då så är påkallat.
- Föreslå förändringar av investeringsriktlinjerna för beslut i styrelsen.
- Beslut om eventuell exkludering av förvaltare enligt pkt 5.2.1.

4.3 Verkställande direktör

Det är VDs ansvar att:

- Följa upp efterlevnaden av investeringsriktlinjerna.
- Initiera och utarbeta förslag till uppdatering av investeringsriktlinjerna.
- Löpande följa upp förvaltares verksamhet och resultat.
- Löpande följa upp finansiella riskerna i portföljen inklusive stresstester.
- Löpande följa upp förändringar av allokering inom mjuka gränser, se definition i pkt 5.3.3.
- Besluta om förändring av allokering inom mjuka gränser för den av VFF Pensions styrelse fastställda strategiska normalportföljen, i enlighet med pkt 5.3.3.
- Besluta om att ingå på marknaden sedvanliga ramavtal för derivattransaktioner i enlighet med pkt 5.8.10.
- Besluta om att ingå derivatavtal upp till 500 MSEK (underliggande nominellt värde).
- Bereda ärenden och rapportera till styrelsen då så är påkallat.

- Fastställa regler och rutiner för intern kontroll.
- Sammanställa och avge rapporter till Finansinspektionen inklusive årsrapport.
- Upprätta likviditetsplanering.
- Ansvara för förvaltning av likviditet.
- Månatligen upprätta en portföljrapport.
- Regelbundet uppdatera och rapportera ALM-analyser till styrelsen.
- Upprätta och löpande uppdatera motpartslista.

4.4 Placeringsråd

Placeringsrådets roll är att verka som stöd och rådgivare till VD samt bereda underlag till AU möten.

5 INVESTERINGSFÖRESKRIFTER

5.1 Förvaltningsformer

VFF Pensions medel ska investeras och administreras genom egen eller extern kompetens, så att den administrativa risken minimeras. VFF Pensions har bestämt att förvaltningen av placeringstillgångar ska ske uteslutande genom investering i externa fonder. En löpande likviditetsportfölj förvaltas internt.

5.1.1 Intern förvaltning

VD är operativt ansvarig för kapitalförvaltningen. VD ska tillse att det finns resurser, kompetens och system som möjliggör detta uppdrag.

5.1.2 Extern förvaltning

Extern förvaltare ska utses i noggrann urvalsprocess, i syfte att i varje enskilt fall på objektiva grunder utse mest lämplig leverantör.

Diskretionär förvaltare eller fondförvaltare ska vara värdepappersinstitut, fondbolag eller AIF-förvaltare och ha erforderliga tillstånd för sin verksamhet enligt lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, lag (2004:46) om värdepappersfonder respektive lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Utländsk förvaltare skall ha tillstånd motsvarande de som anges ovan och stå under tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Vid beslut att anlita extern diskretionär förvaltare av hela eller delar av portföljens tillgångar ska sådant uppdrag grundas på skriftligt avtal och placeringsdirektiv. Förvaltaren skall åta sig att följa investeringsriktlinjerna.

Fondbestämmelserna och investeringsstrategi i fonden ska i allt väsentligt överensstämma med dessa investeringsriktlinjer. Fonder skall stå under tillsyn av Finansinspektionen eller motsvarande utländsk myndighet.

5.2 Ansvarsfulla investeringar

VFF Pension strävar efter att ha en balans mellan ekonomiska, miljömässiga och sociala värden i kapitalförvaltningen. Utöver finansiella kriterier utgör därmed miljö-, sociala- och företagsstyrningsfaktorer (ESG faktorer) en självklar del i kapitalförvaltningen.

VFF Pension strävar efter att investera i bolag som tar miljöhänsyn och socialt ansvar samt följer internationella normer för mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö och antikorrupcion. Dessa normer är uttryckta i FN:s deklARATIONER och konventioner och deras relevans för företag sammanfattas i FN:s Global Compacts tio principer samt OECD:s riktlinjer för multinationella företag.

VFF Pension strävar efter att undvika investeringar i bolag som inte lever upp till internationella normer eller som upprepat eller medvetet bryter mot dessa normer. VFF Pension strävar också efter att undvika investeringar i bolag som är involverade i kontroversiella vapen, såsom klustervapen, anti-personella minor, kemiska vapen, biologiska vapen samt kärnvapen. Vidare strävar VFF Pension efter att undvika investeringar i produktion av tobak och pornografi, då denna verksamhet inte ligger i linje med VFF Pensions värderingar. VFF Pension har också som ambition att följa upp investeringar inom fossila bränslen.

VFF Pension integrerar hållbara investeringar i investeringsprocessen genom att vid val av externa kapitalförvaltare, ska VFF Pension ta in information om vilka etiska kriterier som kapitalförvaltaren tillämpar, hur kapitalförvaltaren arbetar med att integrera miljö-, sociala- och företagsstyrningsfaktorer och finansiella faktorer i sin investeringsprocess.

5.2.1 Uppföljning och hantering

Via en tredjepartsleverantör av ESG tjänster granskas samtliga fonder i totalportföljen utifrån VFF Pensions kriterier för hållbarhet och ansvar i kapitalförvaltningen. I uppdraget ingår också påverkansarbete genom dialog. Granskningen genomförs två gånger per år och enligt (1) Norm-based Reserch (2) Controversial Weapons Screening och (3) Sector-based Screening. Granskningsresultatet ligger till grund för VFF Pensions påverkansarbete som innebär att dialog tas med kapitalförvaltare i syfte att i första hand påverka bolagen, via kapitalförvaltarna, till en förändring snarare än att exkludera bolagen. I de fall där påverkansarbetet inte är tillfyllest är det VFF Pensions AU som ska besluta om ett bolag/fond/förvaltare ska exkluderas eller inte. En eventuell försäljning bör ske successivt för att undvika en negativ påverkan på VFF Pensions tillgångar.

5.3 Långsiktig strategisk allokering

5.3.1 Pensionsåtagandenas art och löptid

VFF Pensions pensionsåtaganden består av fyra försäkringsprodukter, Volvo Företagspension, PLUSpension, Avtalspension SAF-LO och Alternativ ITP T10. Det är endast Volvo Företagspension som är öppen för nyteckning. Vid värderingen av försäkringstekniska avsättningar, FTA, för produkterna tillämpas ett antal antaganden såsom diskonteringsränta, dödlighet, driftskostnader, skatt och eventuella optioner. Antagande om diskonteringsränta har stor påverkan på storleken på FTA eftersom diskonteringsräntan används för att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden. Förändring i FTA som beror på förändringar i nivå på diskonteringsränta ger upphov till en ränterisk i FTA. Ränterisken i FTA kan variera på grund av förändrad diskonteringsränta och förväntade framtida utbetalningar, men variation förväntas att vara liten från kvartal till kvartal under normala

omständigheter. Ränterisken i termer om duration i FTA uppskattas ligga runt 13 år. VFF Pensions hantering av ränterisken i FTA beskrivs under avsnitt 5.6 och 5.8.

Diskonteringsräntan tas fram i enlighet med Finansinspektionens föreskrifter 2019:21.

5.3.2 Tillåtna tillgångsslag

Portföljens medel får investeras i följande tillgångsslag:

- Räntebärande värdepapper (se vidare 5.6.1)
- Likvida medel (se vidare 5.6.1)
- Aktier och aktierelaterade värdepapper (se vidare 5.6.2)
- Alternativa investeringar (se vidare 5.6.3)

Operativa riktlinjer för tillgångsslagen ges nedan.

5.3.3 Långsiktig strategisk normalportfölj

VFF Pension genomför årligen en ALM-studie (Asset and Liability Management). ALM-studien syftar till att identifiera den långsiktiga strategiska normalportfölj som är bäst anpassad att uppnå de övergripande målen i kapitalförvaltningen, angivna under avsnitt 2, med hänsyn taget till VFF Pensions riskaptit och risktoleranser, angivna under avsnitt 3. Den långsiktiga strategiska normalportföljen anger portföljens strategiska och långsiktiga fördelning mellan tillgångsslagen. Vid beräkning av vikterna skall tillgångarnas aktuella marknadsvärde utgöra utgångspunkt. Totalportföljen skall normalt vara fullinvesterad. Vid tillfällen då likvida medel finns i förvaltningen (ej transaktionslikviditet inom respektive förvaltningsmandat) hänförs dessa till tillgångsslaget räntebärande värdepapper.

Derivatinstrument ska hänföras till respektive underliggande tillgångsslag

Intervallen i tabellen nedan anger normalvikt samt de *skarpa* respektive *mjuka* gränser inom vilka tillgångsslagen får variera.

Tillgångsslag	Normalvikt, portföljen totalt, %				
	min – skarp (limit)	min – mjuk (observa- tion)	normal	max – mjuk (observa- tion)	max – skarp (limit)
Räntebärande värdepapper*	37	43	52	71	86
Aktier – noterade	14	24	34	40	44
<i>varav svenska aktier</i>	5	7	10	12	16
<i>varav utländska aktier</i>	9	17	24	28	28
<i>inkl fastighets- och infrastrukturfonder</i>					

Alternativa investeringar	0	5	14	17	19
----------------------------------	---	---	-----------	----	----

Mjuk gräns - observation

Observationslinjen är en *mjukare* gräns för övervakningen av allokeringen mellan tillgångsslagen. VD har mandat att besluta om förändringar av allokering inom mjuka observationslinjer. Vid över- eller underskridande av den mjuka observationslinjen ska VD informera AU som måste ta ett aktivt ställningstagande, att rebalansera eller inte. Rebalansering kan ske tillbaka till normalvikterna alternativt till annan fördelning som reducerar de samlade avvikelserna mot normalpositionerna.

Skarp gräns - limit

Limiten är en *skarp* gräns för tillgångsslagen. Om limiten överskrids skall tillgångar avyttras så snart det lämpligen kan ske, varvid skäligen hänsyn ska tas till den risk som överskridandet innebär för portföljen som helhet. Motsvarande gäller om limit underskrids, varvid tillgångar ska anskaffas så snart det lämpligen kan ske. Vidare ska över- respektive underskridande rapporteras av VD till styrelsen, med beskrivning av orsaken samt förslag till åtgärd.

Årsvis rebalansering

Anpassning av jämförelseindex sker på årsbasis. Styrelsen ska i samband med anpassning av jämförelseindex aktivt ta beslut om att eventuellt rebalansera portföljen vid samma tidpunkt. Beslutet kan vara att rebalansera portföljen eller att låta fördelningen ligga orörd.

5.4 Jämförelseindex för den strategiska normalportföljen

Tillgångsslag	Jämförelseindex	Vikt i totalindex, %
Svenska nominella Räntebärande	OMRX Total Bond	42
FT-obligations index	50% ICE BofAML EMU Corporate index (hedged SEK)+ 50% Bloomberg Barclays MSCI US Corporate SRI (Hedged SEK)	10
Svenska aktier	SIX-PRX	10
Utländska aktier	MSCI All Country Net Total Return (uttryckt i SEK)	24
Alternativa investeringar	71% 12M SSVX +2% + 21% Reala fastigheter 7% + 7% Infrastruktur 6%	14

5.5 Jämförelseindex för den strategiska ränteportföljen

Tillgångsslag	Jämförelseindex	Vikt i totalindex, %
Svenska nominella Räntebärande	OMRX Total Bond	81
FT-obligations index	50% ICE BofAML EMU Corporate index (hedged SEK)+ 50% Bloomberg Barclays MSCI US Corporate SRI (Hedged SEK)	19

OMRX Total Bond innehåller statsobligationer utgivna av svenska staten och säkerställda bostadsobligationer utgivna av Stadshypotek bostadsinstitut.

ICE BofAML EMU Corporate index (hedged SEK) fångar utvecklingen av företagsobligationer, Investment grade, denominerad i euro och utgivna i Europa.

Bloomberg Barclays MSCI US Corporate SRI (hedged SEK) fångar exponering mot företagsobligationer med investment grade som rating och som uppfyller ESG kriterier. Kraven innefattar även exkludering av bolag med verksamhet inom alkohol, tobak, spel, kontroversiella vapen och pornografi.

SIX-PRX är ett kapitalviktat svenskt aktieindex vilket återspeglar marknadsutvecklingen på Stockholmsbörsen, med begränsningen att inget bolag får väga mer än tio procent. I indexet är utdelningar återinvesterade.

MSCI ACWI Net Total Return är ett kapitalviktat globalt aktieindex och fångar stor- och medelstora bolag i 23 länder i utvecklade marknader och 26 outvecklade marknader (Emerging markets). Utdelningar är återinvesterade efter avdragen källskatt.

SSVX 3 M + 2 procentenheter avspeglar den genomsnittliga räntan på 3 månaders statskuldväxlar, med ett påslag om två procentenheter på årsbasis.

Totalindex är en sammanvägning av delindexen, med den procentandel som anges i tabellen. Totalindex rebalanseras på årsbasis vid kalenderårsskiften.

5.6 Begränsningar per tillgångsslag

I detta avsnitt anges regelverket för investering i enskilda värdepapper och värdepappersfonder.

5.6.1 Räntebärande värdepapper och relaterade instrument

Tillåtna investeringar i räntebärande värdepapper och relaterade instrument omfattar värdepapper som är emitterade av:

- Svenska staten (eller garanterade av svenska staten)
- Utländska stater
- Företag, kommuner, och landsting med säte inom EES
- Svenska banker, kredit- och bostadsinstitut

- Utländska banker, kredit- och bostadsinstitut
- Derivatinstrument utfärdade av ovanstående motparter

5.6.1.1 **Begränsningar för den räntebärande portföljen**

För investeringar inom den räntebärande portföljen gäller följande begränsningar.

Emittent /Värdepapper	Max andel per emittentkategori, %	Max andel per emittent, %
Svenska staten eller av svenska staten garanterat värdepapper	100	100
Utländska stater som ingår i EU eller OECD med rating om lägst A (S&P) eller A3 (Moody's)	70	30
Kommuner och landsting med säte inom EES med genomsnittlig rating -A (S&P) eller A3 (Moody's) lägst investment grade	25	10
Svenska banker, kredit- och bostadsfinansieringsinstitut med genomsnittlig rating -A (S&P) eller A3 (Moody's) lägst investment grade	70	30
Företag med säte inom EES med genomsnittlig rating -A (S&P) eller A3 (Moody's) lägst investment grade	25	10
Utländska banker, kredit- och bostadsfinansieringsinstitut med säte i EU eller OECD-land genomsnittlig rating -A (S&P) eller A3 (Moody's) lägst investment grade	40	10

Vid investering i fond skall det kapitalvägda genomsnittliga kreditbetyget i fonden huvudsakligen motsvara ratingen som avses i tabellen ovan.

I den internt förvaltade likviditetsportföljen får ingå värdepapper emitterade av ovanstående dock med en genomsnittlig löptid på 3 månader och högsta löptid på 12 månader.

5.6.2 **Aktier och aktierelaterade instrument**

Tillåtna investeringar i aktier och aktierelaterade instrument:

- *Börsnoterade aktier*
Med börsnoterade aktier menas aktier som är föremål för regelbunden handel på auktoriserad marknadsplats som är öppen för allmänheten och som står under tillsyn av Finansinspektionen eller motsvarande utländsk myndighet eller annat behörigt organ. Vid nyintroduktioner kan avsteg från börsnotering göras under förutsättning att aktierna enligt introduktionsprospektet har för avsikt att omgående, inom sex (6) månader, börsnoteras.
- *Aktierelaterade instrument avseende börsnoterade aktier*
Med aktierelaterade instrument avses teckningsrätter, konvertibla skuldebrev, konvertibla vinstandelsbevis, depåbevis, preferensaktier, etc.

5.6.2.1 **Begränsningar för aktieportföljen**

Minst 50 % ska vara investerade i passiva strategier. Avvikelse är tillåtet under en begränsad tid med AU godkännande.

VFF Pensions innehav i ett enskilt företag får maximalt utgöra 10 % av den totala aktieportföljen. Ingen blankning eller utlåning är tillåten.

5.6.3 **Alternativa investeringar**

Med alternativa tillgångar avses investeringar som inte ryms inom övriga tillgångsslag, ex vis hedgefonder, onoterade fastighets- och infrastrukturinvesteringar, och private equity. Syftet med placeringar i alternativa tillgångar är att skapa riskspridning i totalportföljen i syfte att minska den totala risken och höja den riskjusterade avkastningen.

En generell regel för investering i alternativa tillgångar, liksom för portföljen i sin helhet enligt ovan, är att VFF Pension skall eftersträva en god diversifiering genom placeringar hos flera förvaltare och genom att säkerställa en bred exponering mot flera olika marknader, segment och strategier.

Investeringar som görs inom tillgångsslaget alternativa investeringar bör uppvisa låg korrelation till de traditionella tillgångsslagen, d v s aktier och/eller räntebärande tillgångar.

Inom ramen för VFF Pensions portfölj får investeringar göras inom alternativa investeringsfonder som exempelvis, hedgefonder, alternativa riskpremier, onoterade fastighets- och infrastrukturinvesteringar, alternativa krediter, private equity och i high yield.

Onoterade fastighets- och infrastrukturinvesteringar

Placeringar i onoterade fastigheter och infrastruktur måste ske via företag/fonder som investerar i onoterade fastigheter och infrastruktur, direkt eller indirekt. VFF Pension får ej investera i fastigheter eller infrastruktur genom ett direkt ägande av enskilda fastigheter.

Placeringar i fastigheter och infrastruktur måste sammantaget uppvisa en god diversifiering över sektorer (bostäder, kontor, kommersiella lokaler etc) och geografiska marknader.

Hedgefonder

Hedgefonder är ett samlingsnamn på fonder som använder en kombination av olika tillgångsslag, finansiella instrument och strategier i syfte att på medellång till lång sikt skapa en positiv absolutavkastning. Hedgefonder uppvisar ofta en låg korrelation med traditionella långa investeringar på ränte- och aktiemarknader.

Private Equity

Private equity är ett samlingsnamn för placeringar i onoterade företag som kan befinna sig i olika utvecklingsstadier.

De underliggande onoterade företag som ingår i portföljens totala exponering skall sammantaget uppvisa en god diversifiering över branscher, geografiska marknader och företagens utvecklingsfaser.

High Yield

High Yield obligationer med en kreditvärdighet motsvarande BB+ enligt Standard & Poor eller Ba1 enligt Moody's kreditbetyg eller lägre.

5.7 Övriga begränsningar

5.7.1 Motparter

Motpartsrisk regleras i limiterna för respektive tillgångsslag. Vid valet av investering i fonder i stället för enskilda finansiella instrument har VFF Pension inga direkta emittentrisker eller dylikt.

Godkända motparter vid transaktioner med portföljernas noterade tillgångar är:

1. Värdepappersinstitut som har Finansinspektionens tillstånd för utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag enligt 2 kap 1 § p 2 lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.
2. Annan svensk juridisk person som enligt lag har tillstånd för handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn.
3. Utländska institutioner som har tillstånd liknande det som anges i ovanstående punkter och som står under tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

5.7.2 Förvar

Portföljens tillgångar skall förvaras hos:

1. Värdepappersinstitut som har Finansinspektionens tillstånd att ta emot värdepapper för förvaring, enligt 2 kap 2§ p 1 lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.
2. Utländska institutioner som har tillstånd motsvarande det som anges i punkt 1 och som står under tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Andelar i värdepappersfonder registreras dock normalt hos fondbolaget. Tillgångarna förvaras hos ett förvaringsinstitut, vanligen en bank.

5.7.3 Belåning

Portföljens tillgångar får ej belånas med undantag för sådan tillfällig belåning som följer av gällande likvidschema i samband med värdepappersaffärer.

5.8 Riskhantering

5.8.1 Definition av risk

Risk är osäkerhet om kommande utfall av förvaltningen. På kort sikt är risken relaterad till olika benchmark eller kortfristiga mål. På längre sikt är risk att inte klara de åtaganden som finns gentemot de försäkrade. Placeringstillgångarna är exponerade mot investeringsrisker av olika slag, eftersom verksamheten per definition går ut på att hantera osäkerheter och skapa mervärde. Val av risknivå avgör även på sikt avkastningens storlek. Investeringsrisker förknippade med VFF Pensions placeringstillgångar är ränterisk, aktiekursrisk, fastighetsprisrisk, ränteskillnadsrisk, likviditetsrisk och koncentrationsrisk. Utöver investeringsrisker utsätts verksamheten för ett antal andra typer av risker såsom matchningsrisker, försäkringsrisker och verksamhetsrisker.

5.8.2 Ansvar

VFF Pensions styrelse är ytterst ansvarig för att föreningen har ett väl fungerande riskhanteringssystem. Styrelsen fastställer årligen ett styrdokument för riskhantering, i vilken de yttre ramarna för föreningens riskhantering framgår.

VD är operativt ansvarig för VFF Pensions riskhanteringssystem och att det efterlevs. VD fastställer en instruktion för föreningens Riskkommitté som ska verka för god riskhantering.

5.8.3 Hantering av risker inom kapitalförvaltningen

Riskhanteringen inom VFF Pension är väl integrerad i föreningens kapitalförvaltningsprocess. Hantering av risker inom kapitalförvaltningen innefattar identifiering, mätning, hantering, övervakning och rapportering. Syftet med hantering av investeringsriskerna är att begränsa påverkan av potentiella negativa effekter på VFF Pensions finansiella ställning, kapitalbas, som kan leda till att uppsatta mål för kapitalförvaltningen angivna i avsnitt 2 inte uppnås.

Framträdande risker förknippade med VFF Pensions kapitalbas är kortsiktiga och långsiktiga förändringar i marknadsräntor och aktiekurser. Riskkapiten inom kapitalförvaltningen styrs ytterst av nivån på RKK kvoten och beslutade toleransnivåer angivna i avsnitt 3. För att säkerställa att riskkapiten i totalportföljen är i linje med de uppsatta toleransnivåerna för RKK kvoten genomförs mätningar av ränterisk och aktiekursrisk samt scenarioanalyser.

Risk i externa portföljen mäts som avvikelse mot den strategiska normalportföljen och mot valda benchmark.

Styrande dokument kopplade till riskhanteringen inom kapitalförvaltningen är *Styrdokument för riskhantering* och *Instruktion för Riskkommittén*.

5.8.4 Ränterisk

Ränterisk avser risken för att marknadsvärdet på föreningens räntebärande tillgångar sjunker då marknadsräntorna stiger, och risken för att marknadsvärdet på föreningens FTA stiger om marknadsräntorna sjunker. Eftersom både räntebärande tillgångar och skuld värdeförändring påverkas av förändringar i marknadsräntor kommer den sammantagna ränterisken att påverka kapitalbasen i stor utsträckning. Detta ger upphov till matchningsrisk för ränterisk.

För att begränsa matchningsrisken för ränterisk har Styrelsen beslutat att den totala portföljens ränterisk i termer om modifierad duration ska normalt uppgå till 5 år, min 3,5 år och max 10 år.

Undantag från durationsbegränsning är möjlig när ränteriskmättet duration, som är ett linjärt riskmått och inte fångar upp konvexiteten i icke linjära instrument (swaptioner), inte ger en tillräcklig bra approximation om ränterisken på total portföljen. I en sådan situation används hedgegraden som ett mått på ränterisk.

För mätning av storleken på matchningsrisken för ränterisk mellan tillgångar och skuld används indikatorer modifierad duration eller ränterisk per bas punkt och hedgegrad. Modifierad duration är ett linjärt mått och mäter ränterisken vid 1 procent parallellförskjutning av marknadsräntor. Hedgegraden mäter ränterisken vid parallellförskjutning av marknadsräntorna och hur stor andel ränterisk på skulden som motverkas av ränterisken på tillgångarna. För att fånga upp konvexiteten från icke linjära instrument tas hedgegrad fram för olika parallellförskjutningar av marknadsräntor. Framtagna hedgegrader ställs i relation till VFF Pensions olika riskkapitalskvotsnivåer. Modifierad Duration och hedgegrad följs upp månadsvis.

Nedan tabell anger scenarion som tillämpas för scenarioanalys på hedgegrad för ränterisk och påverkan på RKK-kvot vid förändringar av marknadsräntor.

Scenarier ränterisk
+/- 1 baspunkt
+/- 25 baspunkter
+/- 50 baspunkter
+/- 75 baspunkter
+/- 100 baspunkter

För mätning av storleken på matchningsrisk för ränterisk påverkan på kapitalbas och kapitalkrav genomförs scenarioanalyser där man antar att förändringar av marknadsräntor och aktiekurser är lika stora. Möjlig förändring av storleken på kapitalbasen och kapitalkrav följs upp minst kvartalsvis genom att ta fram en scenarioanalysmatris.

Nedan tabell anger scenarier som tillämpas för scenarioanalys på avkastning, kapitalbasen riskkapitalkvot.

Scenarier ränterisk
+/- 25 baspunkter
+/- 50 baspunkter
+/- 75 baspunkter
+/- 100 baspunkter

5.8.5 Aktiekursrisk

Med aktiekursrisk avses risken för att marknadsvärdet på en aktieplacering förändras på ett ofördelaktigt sätt till följd av förändringar i aktiekurser. Aktiekursrisk uppkommer främst genom placeringar i noterade och onoterade aktiefonder.

Aktiekursrisken hanteras genom limiter angivna under avsnitt 5.3.3 som begränsar aktieexponeringens storlek i förhållande till total tillgångar. Aktiekursrisken hanteras också genom att teckna aktiederivat som reducerar aktiekursrisken.

För mätning av storleken på aktiekursrisk används indikatorn hedgegrad för aktiekursrisk. Hedgegraden för aktiekursrisk mäter procentdeltat för aktiederivat genom procentdeltat för aktieexponering. Procentdeltat är värdeförändringen när aktier rör sig en procent.

Nedan tabell anger skiften som tillämpas för scenarioanalys på hedgegrad och påverkan på RKK-kvot vid förändringar av aktiekurser.

Scenarier aktiekursrisk
+/- 10 %
+/- 20 %
+/- 30 %
+/- 40 %
+/- 50 %

För mätning av aktiekursriskens påverkan på riskkapitalkvoten genomförs scenarioanalyser där man antar att förändringar av marknadsräntor och aktiekurser är lika stora. Möjlig förändring av storleken på kapitalbasen och kapitalkrav följs upp minst kvartalsvis genom att ta fram en scenarioanalysmatris.

Nedan tabell anger scenarier som tillämpas för scenarioanalys på avkastning, kapitalbasen och riskkapitalkvot.

Scenarier aktiekursrisk
+/- 0 %
+/- 5 %
+/- 10 %
+/- 15 %
+/- 20 %

5.8.6 Valutarisk

Med valutarisk avses att investeringar i utländska valutor sjunker i värde vid försvagning av investeringsvalutan, eller vid en förstärkning av den svenska valutan. VFF Pensions hantering av valutakursrisken sker genom att valutakursrisken i totalportföljen ska hållas på aktsamma nivåer och enligt nedan begränsningar.

1. Innehav i räntebärande värdepapper noterad i annan valuta än SEK skall valutasäkras till 100 %.
2. Innehav i aktier, aktierelaterade värdepapper, noterade och onoterade fastigheter och infrastruktur noterade i annan valuta än SEK skall i normalfallet inte valutasäkras.
3. Övriga alternativa investeringar noterad i annan valuta än SEK skall i normalfallet valutasäkras.

5.8.7 Ränteskillnadsrisk

Ränteskillnadsrisk är risken att priset på räntebärande tillgångar med kredit- eller motpartsrisk sjunker på grund av ökade så kallade kreditspreadar. Med kreditspread avses skillnaden i ränta mellan den räntebärande tillgången och den riskfria räntan, oavsett om den skillnaden är en premie för kreditrisk, motpartsrisk, likviditetsrisk eller något annat. Hanteringen av ränteskillnadsrisken görs främst genom att begränsa exponeringen mot enskilda emittenter och total exponering mot låg kreditvärdighet. Se avsnitt 5.6.11 för begränsningar. Storleken på ränteskillnadsrisken beaktas i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

5.8.8 Likviditetsrisk

Likviditetsrisk innebär att ett finansiellt instrument eller annan tillgång ej kan avyttras eller förvärvas vid avsedd tidpunkt utan större prisreduktion eller att transaktionen medför stora kostnader. Likviditetsrisken förekommer främst i icke-standardiserade finansiella instrument som inte är föremål för clearing via clearingorganisation.

VFF Pensions hantering av likviditetsrisk ska ske genom att tillgångarna till övervägande del ska vara noterade, det vill säga vara föremål för regelbunden handel på börs eller annan reglerad marknadsplats som är öppen för allmänheten och som står under tillsyn av tillsynsmyndighet.

Fonder, som i sig är noterade eller registrerade som värdepapper, får investera i onoterade tillgångar om fonden i stort anses följa riktlinjerna i dessa investeringsriktlinjer.

Fonder ska vara prissatta och föremål för handel med jämna intervall. Normalfallet ska vara daglig. För vissa fonder kan mindre frekvent handel tillåtas. Vid investering i alternativa investeringsfonder regleras handeln i separata avtal och hänsyn ska alltid tas till att VFF Pension uppfyller vid var tid gällande regelverk.

5.8.9 Koncentrationsrisk

Koncentrationsrisken är risken för förlust till följd av att exponeringen mot en enskild kredittagare, emittent eller motpart inte kan fullgöra sina förpliktelser, kreditrisk, i kombination med att exponeringen mot en enskild kredittagare, emittent eller motpart är hög. Emittentrisken är förknippad med innehav i räntebärande värdepapper och definieras som risken för att en emittent av ett värdepapper inte kan betala kuponger eller nominellt belopp. Motpartsrisk är risken för förlust till följd av att en finansiell motpart inte kan fullgöra sina åtaganden i finansiella kontrakt. VFF Pensions hantering av kreditrisk begränsas genom att högsta exponering tillåts per kreditvärderingskategori. Kreditrisken regleras inom limiterna för den räntebärande portföljen pkt 5.3.3. För att säkerställa att kreditrisken är inom limiter genomförs en utvärdering en gång om året. Vid den årliga utvärderingen använder VFF Pension kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's och Moody's bedömning av kreditvärdighet.

Förvaltningen av VFF Pensions tillgångar sker uteslutande genom olika fondstrukturer. Det åligger fondförvaltaren, i tillämpliga fall, att efterleva kraven i TPL och EU-förordningarna gällande egen bedömning av externa kreditvärderingar.

Vid handel med icke börshandlade (OTC) derivat uppstår motpartsrisk som hanteras genom att upprätta ISDA-och CSA-avtal samt genom daglig överföring av säkerheter.

5.8.10 Derivatinstrument

Derivatinstrument får endast användas i VFF Pensions interna förvaltning i syfte att anpassa investeringsriskerna, matchningsrisken för ränterisk och/eller vid rebalansering av totalportföljen.

Tillgångarna i portföljen får användas som säkerhet för derivatavtal. I sådant fall kan tillgångarna inte användas för skuldtäckning.

Dock tillåts investeringar i värdepappersfonder som använder, eller får använda, derivatinstrument i sin förvaltning. Inom hedgefonder och andra alternativa investeringar ingår derivatinstrument som en naturlig och självklar del av förvaltningen.

Vid investering i fonder som tillåter derivat i sin förvaltning är det viktigt att bedöma att förvaltarna har erforderlig kompetens, erfarenhet, system och resurser för att hantera dessa.

Riskhantering och kontroll av derivat ska ske med samma rutiner som för övriga instrument och tillgångar. Följande derivatinstrument får ingås,

- Räntederivat
 - Ränteswaps
 - Swaptioner

- Aktiederivat
 - Aktieterminer
 - Aktieoptioner

5.8.11 Oberoende riskkontroll

För att säkerställa en fullgod och oberoende riskkontroll har VFF Pension organiserat sin interna styrning och kontroll utefter tre ansvarslinjer enligt nedan.

1. Första ansvarslinjen är verksamheten som ansvarar för att identifiera, hantera och mäta risker.
2. Andra ansvarslinjen är de centrala funktionerna Riskhantering, Regelefterlevnad samt Aktuariefunktionen.
3. Tredje ansvarslinjen är Internrevision.

Funktionen för riskhantering är outsourcad och dess ansvar och arbete regleras i *Instruktion för riskhantering*. Riskhantering är direkt underställd VD och oberoende från verksamheten.

6 RAPPORTERING & UPPFÖLJNING

6.1 Rapportering

6.1.1 Rapporteringens syfte

Rapporteringens syfte är att möta interna behov och externa krav på insyn i och kontroll av kapitalförvaltningsverksamheten.

6.1.2 Onormala händelser och avvikelser från investeringsriktlinjerna

Förvaltare skall omedelbart rapportera till VFF Pensions VD om händelser som inte kan betraktas som normala i kapitalförvaltningsverksamheten.

Vidare skall samtliga överträdelser av investeringsriktlinjerna omedelbart rapporteras till VFF Pensions VD. Redovisningen skall innehålla typ av överträdelse, åtgärd för att rätta till överträdelsen samt vidtagna åtgärder för att förhindra att liknande överträdelser upprepas.

6.1.3 Månadsrapportering

Rapporteringen från de enskilda förvaltarna skall ske senast fem bankdagar efter månadens utgång, med undantag för de investeringar där sådan rapportering inte är möjlig.

VFF Pension sammanställer varje månad en portföljrapport med utfallet i kapitalförvaltningen för internt bruk.

Följande skall ingå i rapporteringen:

- Tillgångsportföljens totala avkastning under perioden, under året, 12 månader och 3 år.
- Procentuell fördelning på olika tillgångsslag jämfört med fastställda limiter.
- Utvärdering av total- och delportföljer/förvaltare mot jämförelseindex, med tillämpning av vedertagna nyckeltal.
- Bidragsanalys på externportföljen.

- Hedgegrad (rapporteras separat).

Rapporterna ska distribueras till VFF Pensions styrelse, AU, placeringsråd, aktuarie, funktionen för riskhantering och revisorer. Känslighetsanalyser på kapitalbasen och hedgegrad ska rapporteras till VFF Pensions styrelse, AU och placeringsråd.

6.1.4 Kvartal- och årsrapportering

Utöver analyser som ingår i månadsrapporteringen ska följande rapporteras:

Kvartalsvis:

- Bidragsanalys för året
- Tre års utveckling på RKK kvoten
- Senaste rapporterade kapitalbas och riskkänsliga kapitalkrav till Finansinspektionen
- Scenarioanalysmatris med avseende på ränterisk och aktiekursrisk
- Procentuell valutakursrisk

Årsvis:

- Avkastning sedan start och riskjusterade avkastningsmått
- Motpartslista på fondnivå

Rapporterna ska distribueras till VFF Pensions styrelse, AU, placeringsråd, funktionen för riskhantering, aktuarie och revisorer.

6.1.5 Övrig rapportering

Rapporteringen till Finansinspektionen är en separat rapportering som sker enligt vid var tid gällande regler och föreskrifter.

7 Offentliggörande av investeringsriktlinjerna

De huvudsakliga principerna för VFF Pensions investeringar som anges i dessa Investeringsriktlinjer ska offentliggöras enligt TPL 9 kap 7§. Publicering ska ske på VFF Pensions hemsida under området Kapitalförvaltning.