


Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

## S 11 INVESTERINGSRIKTLINJER

### 1. INLEDNING OCH SYFTE

Utgångspunkten för SPK:s kapitalförvaltning är pensionsåtagandet, i och med att det alltid ska finnas tillräckligt med tillgångar för att täcka detta. SPK ska med andra ord alltid ha tillräcklig solvens. Dessa investeringsriktlinjer behandlar SPK:s investeringsstrategi avseende den totala portföljen bestående av avkastningsportfölj, skyddsportfölj och pensionsskuld. Syftet med dokumentet är att ge riktlinjer för den finansiella förvaltningen av SPK:s tillgångar samt för mätning och hantering av de risker som uppstår i förvaltningen. Bestämmelser om innehållet i investeringsriktlinjerna finns i 9 kap. 7 § lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag (LTF) och i 8 kap. 44 – 48 §§ Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2019:21) om tjänstepensionsföretag. Utöver att ge riktlinjer för SPK:s operativa förvaltningsorganisation i det dagliga arbetet ska dokumentet kunna utgöra en allmän orientering om förvaltningen för SPK:s olika intressenter.

Investeringsriktlinjerna ska minst årligen ses över, vid behov revideras, och fastställas av SPK:s styrelse. De ska också offentliggöras på SPK:s web. Vid första fastställandet, samt när riktlinjerna ändras, ska riktlinjerna ges in till Finansinspektionen (FI) tillsammans med en konsekvensredogörelse.

### 2. INVESTERINGSSTRATEGI

#### 2.1 Ansvarsfördelning rörande förvaltningen

Styrelsen fastställer mål för verksamhet och risktagande och har det övergripande ansvaret för förvaltningen, vilket innebär att styrelsen:

- Fastställer långsiktigt avkastningsbehov (10 år)
- Fastställer övergripande risktolerans och alertnivå för investeringsstrategin
- Fastställer maxgränser för exponering mot olika grupper av tillgångsslag
- Fastställer detta och relaterade styrdokument
- Beslutar om de ISDA<sup>1</sup>- och CSA-avtal som ska finnas med motparter i icke-clearade derivatavtal
- Styrelsens riskutskott bereder olika risk- och kapitalförvaltningsfrågor inför kommande styrelsemöte och övervakar SPK:s riskhantering

I övrigt har VD det operativa ansvaret för förvaltningen, vilket innebär att denne:

- Ansvarar för att förvaltningen sker i enlighet med lagar, föreskrifter, stadgar och styrdokument och har det operativa ansvaret för styrning, hantering och kontroll av de risker förvaltningen medför

---

<sup>1</sup> Branschorganisationen International Swaps and Derivatives Association har tagit fram ett standardiserat derivatavtal som kan kompletteras av ett Credit Support Annex som behandlar säkerhetshantering.

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

- Beslutar om maxgränser för exponering mot enskilda tillgångsslag inom de gränser som satts av styrelsen och håller styrelsen informerad om eventuella ändringar av dessa
- Beslutar om övrigt som rör förvaltningen, inklusive strategisk fördelning mellan tillgångsslagen i en normalportfölj
- Beslutar om räntehedgekvot, aktiehedgekvot och valutahedgekvot
- Ansvarar för att styrelsen löpande får rapporter om portföljens innehåll, avkastnings- och riskutveckling samt riskexponering i förhållande till limiter
- Kan inom ramen för de styrdokument som beslutats av styrelsen besluta om mer detaljerade riktlinjer rörande risktagandet

## 2.2 Förutsättningar för investeringsstrategin

SPK:s investeringar ska göras i tillgångar vars risker kan identifieras, mätas och följas upp. En övergripande princip för att en investering i ett enskilt instrument eller en fond ska vara tillåten är att såväl anlitad förvaltare som SPK har kunskap om hur denna handlas, marknadsvärderas och hur dess risk ska bedömas. Det ska också vara möjligt att hantera investeringen i SPK:s system. Vid beslut om lämpliga tillgångsslag i investeringarna gäller också generellt att möjligheten att räkna in tillgången bland godkända skuldtäckningstillgångar ska beaktas. Utöver dessa villkor anges några ytterligare grundläggande förutsättningar för SPK:s investeringar nedan.

### 2.2.1 Aktsamhetsprincipen

Den grundläggande principen för SPK:s investeringar är aktsamhetsprincipen, som handlar om att vara aktsam när investeringar görs och hela tiden ha medlemmarnas bästa för ögonen. Ett visst risktagande är en förutsättning för att generera avkastning, men de risker som accepteras måste vägas mot den avkastning risktagandet förväntas generera. Syftet är att skapa en totalportfölj som har en lämplig sammansättning. En något mer riskfylld investering kan då vara aktsam om investeringsbeslutet bygger på en väl utformad strategi, medan alltför försiktiga investeringar med mycket begränsad risk kan strida mot aktsamhetsprincipen eftersom risken finns att för lite avkastning genereras.

### 2.2.2 Matchningsprincipen

Enligt matchningsprincipen ska tillgångarna investeras med beaktande av åtagandenas typ och varaktighet. Det innebär att investeringarnas risk anpassas till åtagandenas tidshorisont och struktur. För långsiktiga åtaganden är kortsiktiga variationer i placeringarnas avkastning av mindre betydelse. Även tillgångarnas likviditetsegenskaper spelar in på så sätt att tillgångar med förhållandevis låg marknadslikviditet inte bör användas för att täcka kortfristiga åtaganden. Eftersom SPK:s åtaganden sträcker sig över en mycket lång tidshorisont är det möjligt att låta delar av investeringarna göras i tillgångar som normalt sett förväntas ge en hög avkastning på lång sikt, även om värdet kan variera på kort sikt eller tillgången anses vara mindre likvid.

### 2.2.3 Diversifieringsprincipen

Enligt diversifieringsprincipen kan risken i portföljen reduceras genom att kombinera tillgångar med olika avkastningsmönster. SPK:s tillgångar ska vara väl diversifierade såväl mellan som inom olika tillgångsslag samt mellan olika emittenter för att inte ett enskilt

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

tillgångsslag, marknad, instrument eller förvaltningsstil ska få en avgörande inverkan på portföljens avkastning.

#### 2.2.4 Avkastningsbehov

Det övergripande uppdraget för kapitalförvaltningen är att infria pensionsåtagandet och dessutom bibehålla pensionernas köpkraft. Vid fastställande av investeringsstrategin är utgångspunkten att sätta samman en portfölj som uppnår det långsiktiga (10 år) behovet av avkastning. Avkastningsbehovet bestäms med hjälp av den internränta som krävs för att samtliga tillgångar och förväntade inbetalningar tillsammans ska vara lika stora som samtliga förväntade utbetalningar enligt den så kallade pensionsekvationen.

Faktisk avkastning följs upp månadsvis och jämförs med det långsiktiga avkastningsbehovet. Avkastningsbehovet ses över i samband med den årliga ALM-analysen. Då görs också en bedömning av om normalportföljen kan förväntas leverera erforderlig avkastning givet förväntad avkastning och risk eller om en översyn är nödvändig. Om avkastningen inte skulle täcka avkastningsbehovet kan det leda till exempelvis omprövning av investeringsstrategin, premiehöjning eller kapitaltillskott från arbetsgivarna. Målet för kapitalförvaltningen är emellertid att över tiden, på ett tryggt och riskbalanserat sätt, överträffa det långsiktiga avkastningsbehovet.

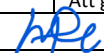
#### 2.2.5 Övergripande risktolerans

SPK har interna risktoleransgränser (limiter) för de olika risklagen, men det finns även en intern övergripande risktoleransgräns som anges i termer av en MKK-kvot, d v s aktuell kapitalbas i relation till tjänstepensionsregleringens minimikapitalkrav, MKK. Denna risktolerans innebär att portföljstrategin ska fastställas så att sannolikheten för att MKK-kvoten > 1 under en 10-årsperiod, är minst 90 %. Alternativt uttryckt, så att sannolikheten för att MKK-kvoten < 1 någon gång under en 10-årsperiod, är högst 10%. I samband med årlig ALM beräknas en signalnivå för den övergripande risktoleransgränsen baserad på aktuella förutsättningar, d v s vilken MKK-kvot som krävs för att uppfylla risktoleransens krav, så att denna löpande kan följas upp. Skulle MKK-kvoten underskrida signalnivån initieras en kontrollberäkning av uppfyllnad av risktoleransen och möjliga åtgärder diskuteras.

Skulle kapitalbasen bli så låg att den understiger minimikapitalkravet, d v s MKK-kvoten < 1, ska en finansiell saneringsplan med åtgärder för att inom 3 månader åter uppfylla minimikapitalkravet i enlighet med 15 kap. 8 § LTF tas fram inom en månad och överlämnas till FI. Enligt SPK:s stadgar finns vid brist på kapital i förhållande till minimikapitalkravet som sistahandsåtgärd en möjlighet att täcka bristen genom kapitaltillskott från arbetsgivarna.

Det finns även en RKK-kvot som anges som relationen mellan kapitalbasen och det riskkänsliga kapitalkravet, RKK. Skulle kapitalbasen bli så låg att den understiger RKK, d v s RKK-kvoten < 1, ska en åtgärdsplan med åtgärder för att inom 12 månader åter uppfylla det riskkänsliga kapitalkravet i enlighet med 15 kap. 5 § LTF tas fram inom två månader och överlämnas till FI.

SPK har en alernivå kopplad till RKK-kvoten som innebär att en RKK-kvot underskridande alernivån dels ska trigga omedelbar underrättelse till styrelsen, dels ska medföra tätare

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

rapportering till styrelsen om situationen. Dessutom ska förberedelser påbörjas för att ta fram en åtgärdsplan så snart RKK-kvoten understiger alernivån.

SPK:s solvensgrupp, bestående av VD, kapitalförvaltningschef, riskchef och ansvarig för aktuariefunktionen, har ansvaret för att analysera lämpliga åtgärder och för att upprätta en åtgärdsplan alternativt en finansiell saneringsplan ifall RKK eller MKK inte längre skulle uppfyllas. Gruppen ansvarar också för att följa upp att den interna övergripande risktoleransgränsen uppfylls, och för att vid behov föreslå åtgärder.


### 2.2.6 Hållbara investeringar

SPK:s ställningstagande avseende förvaltning av tillgångarna är att SPK ska leverera hållbara pensioner. Det innebär att portföljen ska förvaltas så att avkastningen täcker pensionsåtagandet samtidigt som hållbarhetsrisker minimeras, och dessutom ska hänsyn tas till så kallade huvudsakliga negativa konsekvenser för hållbar utveckling. Med hållbarhetsrisker avses miljörelaterade, sociala eller styrningsrelaterade (ESG efter de engelska beteckningarna) händelser eller omständigheter som, om de skulle inträffa, skulle kunna ha en betydande negativ inverkan på investeringens värde. Underlåtenhet att integrera hållbarhetsrisker i investeringsprocessen kan medföra exempelvis ryktesrisk och risk för att investeringar tappar i värde till följd av t ex politiska beslut om att stoppa viss verksamhet av miljöskäl, så kallade *stranded assets*. Vidare kan t ex svag bolagsstyrning i det bolag där investeringen gjorts påverka bolagets aktiekurs negativt.

Enligt styrdokument S 16 Hållbarhetspolicy ska strävan vara att undvika bolagsinvesteringar som innebär, eller riskerar att innebära, en kränkning av de internationella riktlinjer, konventioner eller normer som SPK följer. SPK är också sedan 2020 undertecknare av det FN-stödda initiativet Principles for Responsible Investments (PRI), vilket innebär att vi ska följa sex vägledande principer för ansvarsfulla investeringar med syfte att implementera och integrera miljöfaktorer, sociala faktorer och företagsstyrningsfaktorer i investeringsprocesser.

SPK arbetar generellt med fondlösningar och hållbarhetsarbetet i förvaltningen av tillgångarna fokuserar därför på bedömning av att förvaltarnas hantering av hållbarhetsfrågor är förenlig med SPK:s hållbarhetspolicy redan innan första investering görs samt kontinuerlig utvärdering och uppföljning av anlidade förvaltares hållbarhetsarbete, granskning av fondernas bolagsinnehav utifrån internationella riktlinjer, konventioner och normer och granskning av fondernas bolagsinnehav utifrån vissa exponeringsgränser som fastställts av SPK:s styrelse. Vidare ska årligen en mätning göras av koldioxidavtrycket i aktieportföljen och i ränteportföljen avseende företagsobligationer med målet att koldioxidavtrycket ska vara lägre än för respektive jämförelseindex. Om koldioxidavtrycket bedöms vara för högt ska SPK föra dialog med berörda förvaltare i syfte att det ska minska.

Om SPK bedömer att det finns en kränkning av internationella riktlinjer, konventioner eller normer, eller att det finns avvikelser gällande fastställda exponeringsgränser, ska förvaltaren påverkas att vidta åtgärder, antingen genom att avveckla innehavet eller genom att upprätta en trovärdig handlingsplan som förväntas leda till en tydlig förbättring. Om ingen förändring

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

skett senast vid nästa uppföljning kan SPK utdela ett gult kort eller avveckla fondinnehavet under ordnade former.

### 2.2.7 Tillåtna tillgångsslag

Tabellen nedan anger de grupper av tillgångsslag som styrelsen beslutat ska vara tillåtna och de enskilda tillgångsslag som VD beslutat om limiter för. Styrelsen har dessutom fastställt vilken portföljroll tillgångsslaget har, d v s om tillgången syftar till att vara långsiktigt avkastningssökande, riskdiversifierande, absolutavkastande eller långsiktigt skuldmatchande. Exponeringen mot tillgångsslagen i tabellen får skapas på alla i marknaden vedertagna sätt och med hjälp av alla i marknaden vedertagna instrument. Önskad exponering kommer i första hand skapas genom investering i fondlösning. Eventuell direktinvestering i reallgångar kräver särskilt styrelsebeslut.

Tabell 1: Tillåtna tillgångsslag

#### Långsiktigt avkastningssökande

##### **Aktier**

- Svenska Aktier
- Svenska Småbolagsaktier
- Globala Aktier
- Globala Aktier, tillväxtmarknader
- Globala Småbolagsaktier

##### **Kreditobligationer**

- Svenska Kreditobligationer
- Globala Kreditobligationer
- Globala Högavkastande obligationer
- Obligationer utgivna av Tillväxtmarknadsstater
- Globala obligationer, Alla sektorer och länder

#### Riskdiversifierande

##### **Statsobligationer**

- Svenska Statsobligationer\*
- Globala Statsobligationer

#### Absolutavkastande

##### **Alternativa placeringar**

- Hedgefonder

#### Långsiktigt skuldmatchande

##### **Reallgångar**

- Fastigheter, utvecklade marknader
- Infrastruktur, utvecklade marknader
- Skog, utvecklade marknader

\* Inkl räntepapper emitterade av RGK, Bostadsinstitut, Banker och andra med motsvarande höga kreditvärdighet

Klassificeringen av respektive fondinnehavs tillgångsslagstillhörighet sker utifrån ledningens bedömning av fondens huvudsakliga placeringsinriktning. Denna bedömning sker vid investeringens ingång och följs därefter upp minst årligen.

## 3. STRATEGI FÖR FÖRVALTNINGEN

SPK använder två separata delportföljer för att täcka pensionsåtagandet. Den ena är en skyddsportfölj som syftar till att reducera ränterisken i det diskonterade åtagandet (som också kan uttryckas som pensionskulden eller den försäkringstekniska avsättningen, FTA) och i och med det säkerställa solvensen på kort sikt. Den andra delportföljen är en väl-

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

diversifierad avkastningsportfölj vars mål är att i första hand nå långsiktigt avkastningsbehov i syfte att säkerställa solvensen på lång sikt och därefter maximera avkastningen på lång sikt inom en given risktolerans.

SPK använder både intern och extern förvaltning. Vid intern förvaltning fattas investeringsbesluten internt hos SPK, medan extern förvaltning innebär att utomstående förvaltare fattar de löpande investeringsbesluten. Av effektivitetsskäl sker förvaltningen av tillgångarna i avkastningsportföljen externt genom fondandelar, men i och med att syftet med skyddsportföljen är att reducera ränterisken i FTA förvaltas denna internt för att vid behov snabbt kunna vidta åtgärder.

### 3.1 Skyddsportföljen

Skyddsportföljen syftar till att reducera den ränterisk som uppstår i FTA i och med att den föreskrivna modellen för nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden delvis bygger på observerade marknadsräntenoteringar vilka kontinuerligt förändras. Förändringar i marknadsräntorna får därmed ett genomslag på FTA och i och med det på SPK:s solvens. För att reducera denna ränterisk används ränteswapkontrakt i skyddsportföljen, samt andelar i särskilt lämpade obligationsfonder, i enlighet med en räntehedgekvot beslutad av VD.

Räntehedgekvoten anger relationen mellan ränterisken (mätt genom ett 100 bp parallellskift nedåt av marknadsräntan) i skyddsportföljen, med tillägg av de ovan nämnda särskilt lämpade obligationsfonderna, och ränterisken i FTA. Räntehedgekvoten följs löpande upp för att bedöma att den är på en lämplig nivå.

Av försiktighetsskäl ingår inte andelar i övriga räntefonder eftersom räntekänsligheten i dessa fonder förvaltas aktivt ur ett avkastningsperspektiv och därför kan variera mycket.

### 3.2 Avkastningsportföljen

I och med att skyddsportföljen används för att hantera ränterisken i pensionskulden kan avkastningsportföljen fokusera på att generera långsiktigt god riskjusterad avkastning. Risktagandet i avkastningsportföljen ska vara väl avvägt och inte äventyra SPK:s solvens. Som framgår av avsnitt 2.2.5 har styrelsen fastställt en övergripande risktoleransgräns för investeringsstrategin, och har utöver det beslutat om maxgränser för exponeringen mot grupper av tillgångsslag medan VD fastställt risklimiten för enskilda tillgångsslag. Eftersträvad risknivå i avkastningsportföljen ligger i intervallet mellan det risktagande som krävs för att uppnå avkastningsbehovet och fastställd risktolerans. Vid den årliga ALM-analysen bestäms var i det intervallet aktuell risknivå ska ligga.

Inom de gränser som sätts av övergripande risktolerans, maxgränser för exponering, regulatoriska krav samt långsiktigt behov av avkastning beslutar VD om en normalportfölj för investeringsstrategin som bedöms lämplig för att uppnå avkastningsbehovet. Normalportföljens sammansättning ska också vara lämplig i förhållande till pensionsåtagandet. Normalportföljens fördelning på tillgångsslag och olika marknader baseras på resultaten av den årliga ALM-analysen, men tar även höjd för expertbedömningar och andra överväganden. Normalportföljen måste rymmas inom styrelsens maxlimiten för exponering som framgår av tabellen nedan. Det finns dock inga kvantitativt angivna begränsningar av exponeringen mot olika marknader/länder, däremot gäller diversifieringsprincipen även här.

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

Tabell 2: Styrelsens maxlimiters för exponering

	Styrelselimit
	Max
<b>Långsiktigt avkastningssökande</b>	60%
<i>Aktier</i>	45%
<i>Kreditobligationer</i>	25%
<b>Riskdiversifierande</b>	40%
<i>Statsobligationer</i>	40%
<b>Absolutavkastande</b>	25%
<i>Alternativa placeringar</i>	25%
<b>Långsiktigt skuldmatchande</b>	35%
<i>Realtillgångar</i>	35%

Till följd av förändrade marknadsförutsättningar kan de antaganden som ligger till grund för ALM-analysen visa sig vara svårförenliga med övergripande risktolerans. Detta ska i så fall trigga en justering av normalportföljens tillgångsfördelning, alternativt en översyn av risktolerans och/eller långsiktigt avkastningsbehov, vid den årliga ALM-uppföljningen. För de externt förvaltade investeringarna finns en noggrann process för urval och uppföljning av förvaltare som ska dokumenteras skriftligt. Förvaltningsresultatet följs noga, och tillgångarna marknadsvärderas och pensionsåtagandet nuvärdesberäknas dagligen i samband med riskuppföljningen och presenteras i en daglig riskrapport. Dessutom sker uppföljning och rapportering på månadsbasis efter fastställande av respektive månadsbokslut.

### 3.3 Hedgingstrategi för avkastningsportföljen

Avkastningsportföljen innehåller tillgångar denominerade i såväl svenska kronor som i utländsk valuta. De valutakursriskerna som uppstår till följd av innehav noterade i utländsk valuta hanteras i enlighet med en hedgingstrategi fastställd av VD. Valutahedgarna består av valutaterminkontrakt som vid förfall rullas vidare. Aktiekursrisken i portföljen reduceras med hjälp av aktieindexterminer i enlighet med en aktiehedgekvot beslutad av VD.

Utöver de derivattransaktioner SPK:s finansavdelning genomför i riskhanterings syfte kan derivat användas för att effektivisera förvaltningen, i och med att det kan vara snabbare att uppnå önskad exponering mot ett tillgångsslag genom att använda sig av derivat än att göra omallokeringar i fondledet. Dessutom kan de externa förvaltarna inom respektive fond använda derivatinstrument för riskreducering eller för att effektivisera förvaltningen.

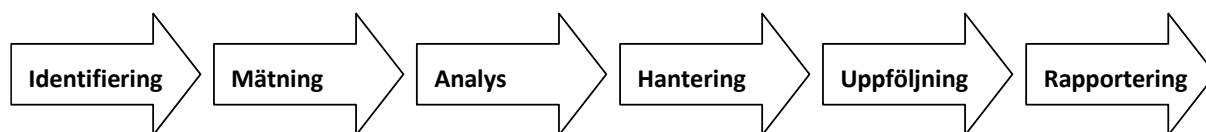
Styrelsen har angett vissa villkor för ingående av derivatkontrakt, t ex en viss lägsta rating på derivatmotparten vid icke-clearade kontrakt. Beslutet att använda en viss motpart ska dock inte baseras enbart på erhållen rating, utan SPK ska göra en egen bedömning baserad på annan information. Finansavdelningen och riskhanteringsfunktionen följer årligen gemensamt upp detta.

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

#### 4. HANTERING AV INVESTERINGSRISKER

För att de risker som uppstår inom framför allt kapitalförvaltningen och hanteringen av pensionsåtagandet inte ska äventyra SPK:s verksamhet, måluppfyllnad eller solvens finns ett system för riskhantering som ska säkerställa att alla väsentliga risker analyseras och följs upp. Detta system beskrivs i S 09 Styrdokument för riskhantering. Nedan beskrivs övergripande vad som i det styrdokumentet anges om processer för riskhantering och metoder för att mäta investeringsrisk.

##### 4.1 Processer för riskhantering



SPK:s riskprocess är uppbyggd så att identifiering av en risk görs baserat på vad som hittills har hänt och vad som bedöms kunna hända i framtiden. Efter identifiering av risken mäts den för att bedöma vilka konsekvenser den kan få för SPK. För vissa typer av risker, som t ex marknadsrisker, kan kvantitativa metoder normalt användas för mätningen, medan mer kvalitativa metoder behöver användas för t ex operativa risker. Analys görs av historisk och möjlig riskutveckling och baserat på riskens bedömda konsekvenser, vald riskprofil (d v s aktuell normalportfölj) och aktuell risknivå bestäms sedan i vilken utsträckning och på vilket sätt risken ska hanteras. Slutligen följs risknivån upp och rapporteras. Som en del av analysen av väsentliga risker genomförs olika typer av stresstester och scenarioanalyser.

Som skydd mot konsekvenserna av olika risker finns en kapitalbuffert till följd av att tillgångarna överstiger nuvärdet av pensionsåtagandet. Utöver kapitalbufferten finns en rätt till kapitaltillskott inskriven i stadgarna. Om kapitalbufferten skulle bli för låg skyddas de försäkrade genom att SPK då ska utfärda fakturor till arbetsgivarna, som till största del är svenska banker under tillsyn av FI, för att täcka bristen.

SPK har en riskhanteringsfunktion med en riskchef som ansvarig. Riskchefen, som är direkt underställd VD, är huvudansvarig för den samlade analysen och rapporteringen av SPK:s risker, och för att säkerställa en god kontroll och hantering av dessa behövs input från alla enheter. För att säkerställa oberoende arbetar inte riskchefen direkt i den dagliga affärsverksamheten och deltar inte i beslut angående denna.

På månadsbasis görs limitkontroll avseende de fondinvesteringar och andra finansiella transaktioner som görs av finansavdelningen. Riskchefen rapporterar om utfallet av limitkontrollen vid möten i ledningsgruppen och i styrelsen. En limituppföljningsrapport ingår också i den månatliga finansrapporten. Skulle ett limitöverdrag inträffa ska riskchefen göra en uppföljning av vad som hänt och tillsammans med inblandade parter se till att överdraget åtgärdas så skyndsamt som möjligt och på lämpligast möjliga sätt. Riskchefen ska utan dröjsmål rapportera eventuella limitöverdrag till VD eller styrelsens ordförande beroende på beslutande instans för aktuell limit, medan styrelsen som helhet informeras vid



Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

närmast efterföljande möte. Även överdrag av VD-limiter ska rapporteras till styrelsen. För att underlätta uppföljning av inträffade limitöverdrag ska eventuella överdrag, utöver rapportering enligt ovan, också dokumenteras som incidenter i incidentsammanställningen. Även orsaken till överdraget och vidtagna åtgärder ska då anges.

Vid större finansbeslut dokumenterar kapitalförvaltningschefen och VD det beslut som fattats enligt en särskild beslutsmall som bland annat anger motiv till beslutet, plan för implementering och eventuella konsekvenser. Underlaget skickas sedan till riskchefen som kan följa upp att affären ryms inom uppsatta risktoleransgränser och andra bestämmelser. Inför beslut om nya typer av investeringar ska riskchefen involveras för att göra en bedömning av att investeringen uppfyller alla riskrelaterade krav.

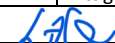
Operativa avdelningen ansvarar för säkerställande av positioner och substansvärde, marknadsvärdering och avkastning avseende SPK:s tillgångar, framtagande av likviditetsprognoser samt att föra skuldtäckningsförteckning och göra skuldtäckningsrapporter. Baserat på bokslutssiffror och andra underlag sammanställs såväl myndighetsrapportering som olika interna rapporter. SPK använder ett Data Warehouse, DW. Operativa avdelningen gör löpande kontroller och rimlighetsbedömningar, inklusive vissa maskinella datakvalitetskontroller i DW, av de underlag från olika källor som läses in i DW innan data används för sammanställning av rapporter. Operativa avdelningen har även huvudansvaret för den utlagda collateral management-funktionen.

Finansavdelningen ansvarar för det operativa genomförandet av VD:s beslut rörande kapitalförvaltningen. Med hjälp av ALM-simuleringar tar finansavdelningen fram förslag på lämplig normalportfölj och bedömer om vald portfölj förväntas ge tillräcklig avkastning för att täcka avkastningsbehovet givet accepterad risknivå. Finansavdelningen sköter också den praktiska hanteringen av SPK:s finansiella risker, och genomför nödvändiga omallokeringar för att uppnå önskad riskprofil. I detta ansvar ingår också behovsanalys och genomförande av hedgetransaktioner. Finansavdelningen ansvarar också för att säkerställa att SPK alltid har erforderlig likviditet.

En viktig del i SPK:s totala portfölj är den försäkringstekniska beräkningen av pensionsåtagandet. Beräkning av försäkringsteknisk avsättning, FTA, görs dagligen i DW, men per respektive månadsskifte görs beräkningen med uppdaterade kassaflöden som tar höjd för förändringar i bestånd, löner etc. under månaden. Baserat på aktuarieavdelningens aktuariella beräkningar och aktuell diskonteringskurva ansvarar aktuariefunktionen för att säkerställa kvaliteten i SPK:s FTA. Aktuariefunktionen gör vidare löpande bedömningar av försäkringsrelaterade risker som långlevnadsrisk och sjuklighetsrisk, samt simuleringar av beståndet till stresstester och scenarionalyser.

#### 4.2 Metoder för att mäta och hantera investeringsrisk

SPK:s investeringar sker i fonder med olika inriktning avseende exempelvis tillgångsslag, geografiska marknader och förvaltningsstil. Varje fond SPK investerar i ska vara väl diversifierad och utöver det ska den totala portföljen vara väl diversifierad och uppbyggd av fonder som kompletterar varandra och som är lämpliga med avseende på pensionsåtagandet. Utöver den analys som görs i själva upphandlingsprocessen sker en löpande


Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

uppföljning av förvaltarna. Varje förvaltare levererar månadsvis utförliga rapporter som underlag för SPK:s sammanställning av avkastning och risk för såväl respektive fond som för portföljen som helhet. I och med att investering sker i fonder får viss approximation användas vid den dagliga riskuppföljningen mellan dessa rapporter. För att alla förvaltares beräkningar och rapportering ska göras på motsvarande sätt har särskilda rapporteringsinstruktioner tagits fram. Hur mätning och hantering av investeringsrisk går till beror på vilken typ av risk det rör sig om.

Med *ränterisk* avses risken att marknadsvärdet på ränterelaterade tillgångar och skulder förändras på ett ofördelaktigt sätt vid rörelser i det allmänna ränteläget och mäts genom att beräkna hur stor värdeförändringen blir vid en given ränteförändring. Vid beräkningen används dels ränteförändringar i enlighet med kraven för att beräkna det riskkänsliga kapitalkravet, dels standardiserade ränteförändringar om 1 bp respektive 100 bp. I en så kallad riskmatris sammanställs dessutom effekten av stegvisa ränteförändringar i intervallet däremellan. På grund av den föreskrivna modellen för nuvärdesberäkning av pensionsåtaganden uppstår en kontinuerlig variation av FTA vilket också påverkar SPK:s solvens. För att hantera icke önskvärda skillnader i ränterisk mellan tillgångs- och skuldsidan används ränteswapkontrakt i skyddsportföljen samt andelar i särskild lämpade obligationsfonder med en relativt hög och stabil räntekänslighet. Av försiktighetsskäl ingår inte andelar i övriga räntefonder i SPK:s ränteriskhantering eftersom räntekänsligheten i dessa fonder förvaltas aktivt ur ett avkastningsperspektiv och därför kan variera mycket. Ränterisk i avkastningsportföljen beräknas dock löpande. För att styra ränterisken används, som beskrivs i avsnitt 3.1, en räntehedgekvot beslutad av VD.

Med *prisrisk* avses risken att värdet på en tillgång/fondandel förändras på ett ofördelaktigt sätt vid rörelser i tillgångspriserna och mäts genom att beräkna hur stor värdeförändringen blir vid en given tillgångsprisförändring. De nivåer på dessa förändringar som används vid beräkningen utgår dels från de nivåer som används vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet, dels från en mer standardiserad nivå vid framtagandet av riskmatris. Prisriskexponeringen begränsas genom maxgränser för exponering mot olika tillgångsslag och grupper av tillgångsslag i portföljen. Skulle maxgränsen för något tillgångsslag överskridas p g a rörelser i tillgångspriserna ska rebalansering ske gradvis för att undvika marknadsdrivande effekter. Prisriskexponeringen reduceras också genom användning av derivatinstrument samt genom att vid beslut om sammansättning av portföljen ta hänsyn till tillgångarnas korrelationsmönster. Historiska korrelationsmönster kan dock förändras, framför allt i en krissituation på marknaden, och behöver därför följas upp. Inför beslut om eventuell förändring av tillgångsfördelningen görs en simulering av förändringens totala effekt på portföljen.

Med *valutakursrisk* avses risken att värdet på tillgångar noterade i utländsk valuta förändras vid rörelse i valutakurserna, d v s omräkningsrisk. Mätningen av SPK:s valutakursrisker görs baserad på SPK:s balansräkning, inklusive lämplig genomlysning av fonderna. I syfte att i första hand reducera oönskad portföljrisk i tillgångsportföljen tillämpar SPK en hedgestrategi beslutad av VD som anger den valutahedgenivå per tillgångsslag som bedöms ge lägst portföljrisk. Valutahedgarna består av valutaterminskontrakt som vid förfall rullas vidare och löpande justeras efter den exponering de ska skydda. Hedgestrategin för respektive

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

tillgångsslag ska följas upp minst årligen, vid behov revideras och beslutas av VD. Hedgestrategin regleras närmare i styrdokument V 08 Risklimiter och hedging.

Med *kreditrisk* avses risken för värdeförändringar i ett enskilt instrument till följd av faktorer hänförliga till instrumentets emittent och mäts genom att beräkna storleken på värdeförändringen vid en given förändring i kreditspreaden. I och med att investeringarna görs i fonder finns normalt ingen direktexponering mot värdeförändring kopplad till en enskild emittent eller enskilt instrument. För att reducera kreditrisken begränsas innehavet av kreditobligationer i portföljen. Att fonderna har brett sammansatta och diversifierade värdepappersportföljer, samt regelverk som reglerar detta, reducerar också emittentrisken. De underlag förvaltarna levererar månadsvis används för beräkning av kapitalkrav för ränteskillnadsrisk, och om kravet bedöms hamna väl högt för SPK:s totala portfölj analyseras vad som orsakar detta och diskussion inleds med berörda förvaltare om lämpliga åtgärder.

Med *motpartsrisk* avses risken att motparten i en affär inte kan fullgöra sina förpliktelser att betala för eller leverera avtalat finansiellt instrument. Denna risk är ett resultat av att leverans och betalning av finansiella instrument inte alltid är synkroniserade. Motpartsrisken beräknas som kvarvarande exponering när erhållna säkerheter har dragits av från instrumentets marknadsvärde. För att hålla nere motpartsrisken i icke-clearade derivattransaktioner ska SPK använda sig av låga tröskelvärden för utbyte av säkerheter i enlighet med CSA-avtal, och det finns även en begränsning i vilken rating en motpart måste ha för att sådant avtal ska få tecknas. Ratingen ska dock inte vara enda beslutskriteriet utan SPK ska göra en egen bedömning baserad på annan information, och finansavdelningen och riskhanteringsfunktionen följer gemensamt årligen upp detta.

I bedömningen av investeringsrisker genomförs också olika typer av stresstester och scenarioanalyser av den totala portföljen av tillgångar och pensionsskuld. Dagligen genomförs en serie scenarioanalyser där olika förändringar av samtliga tillgångspriser sker samtidigt som pensionsskulden och skyddsportföljen tillsammans utsätts för olika ränteförändringar. Resultaten presenteras i en riskmatris som ingår i den dagliga riskrapporten samt i den månatliga finansrapporten. Varje månad genomförs också stresstester av aktuell portfölj i enlighet med olika historiska krisscenarier. Utöver de historiska scenarierna görs olika typer av omvända stresstester. Det riskkänsliga kapitalkravet, som beräknas månadsvis kompletterat med en skattning på dagsbasis, kan också ses som resultatet av ett stresstest genom att det anger det kapital som krävs för att täcka definierade förändringar i räntor, tillgångspriser, livslängd etc. Årligen genomförs också stresstester och scenarioanalyser i ALM-analysen och i den egna risk- och solvensbedömningen, ORSA.

## 5. HANTERING AV LIKVIDITETSRISKER

Med likviditetsrisk avses risken att likvida medel inte finns tillgängliga när behov uppstår. Det finns också en risk att ett finansiellt instrument på grund av tunn likviditet på marknaden inte kan avyttras alls eller endast kan avyttras till ett väsentligt reducerat pris. För att reducera risken för likviditetsproblem finns en risktoleransgräns som innebär att det ska finnas likvida tillgångar motsvarande minst två månaders driftskostnader och pensionsutbetalningar på konto i svensk bank eller placerade i likvida räntefonder med begränsad

Senast uppdaterad av	Malin Dahlman	Beslutsdatum	2023-05-10
Beslutad av	Styrelsen	Att gälla från	2023-06-01
Sign VD			

marknadsrisk. Därutöver behövs beredskap för att täcka säkerhetskrav för derivat-instrument. Likviditetsbufferten bör dock inte bli onödigt stor eftersom avkastningen då hämmas.

För att reducera risk för negativa effekter av tunn marknadslikviditet bör tillgångar med relativt låg likviditet inte användas för att täcka mycket kortfristiga åtaganden. I och med att SPK:s åtaganden sträcker sig över en mycket lång tidshorizont, och med tanke på den likviditetsbuffert som ska hållas, bedöms det aktsamt att delar av portföljen placeras i tillgångar som normalt sett förväntas ha något lägre likviditet, såsom långa, stabila flöden från t ex fastighets- eller infrastrukturinvesteringar. Dock finns en maxgräns för hur stor del av tillgångarna som kan investeras i denna typ av mer illikvida tillgångar. För kapital som har utfästs till exempelvis en fastighetsfond men ännu inte begärts in av fonden, och därmed ligger utanför balansräkningen, hanteras matchningen genom att motsvarande belopp placeras i en lämplig räntefond tills kapitalet begärs in.

Kapitalförvaltningschefen ansvarar för att säkerställa att likviditeten hålls på en lämplig nivå och för att vid behov vidta de åtgärder som behövs. Vad gäller förändringar i in- och utflöden av likvida medel görs löpande likviditetsprognoser över kommande 60-dagarsperiod som kapitalförvaltningschefen kan ta till hjälp. I och med att SPK:s verksamhet nästan uteslutande rör kollektivavtalad förmånsbestämd försäkring är flödena på kort sikt relativt förutsägbara. Den osäkerhet som finns är framför allt kopplad till säkerhetsflyttar relaterade till de derivatinstrument som används i riskhanteringen. För att kunna täcka högre säkerhetsöverföringar än förväntat ska det i portföljen alltid finnas en tillräcklig andel lätt omsättningsbara tillgångar som vid behov kan avyttras.

För att bedöma om SPK har tillräckliga medel för att täcka åtaganden även på sikt används den så kallade pensionsekvationen som tar höjd för framtida premieinbetalningar, pensionsutbetalningar, driftskostnader, skatt etc. och anger vilken avkastning som behöver uppnås på kapitalet för att få täckning för alla flöden fram till dess att den sista pensionsutbetalningen är gjord. Faktisk avkastning jämförs med detta bedömda avkastningsbehov, vilket kan trigga åtgärder. I pensionsekvationen finns även möjlighet att vid bedömning av avkastningsbehovet ta höjd för olika scenarier som exempelvis en större förändring i kapitalet till följd av en krasch och olika nivåer på indexering.

## 6. FÖRHINDRANDE AV MARKNADSMISSBRUK

För att förhindra och möjliggöra upptäckt av marknadsmissbruk finns olika rutiner. Endast de som är inblandade i en transaktion, eller för sitt arbete behöver ha kunskap om den, ska vara informerade om transaktionen innan den genomförs. De personer som har bedömts kunna ha eventuell insiderinformation är de som finns listade i Bilaga 1 till styrdokument S 05 Etiska regler för anställda i SPK. Dessa personer ska anmäla eventuella egna värdepappersaffärer till SPK:s regelefterlevnadsfunktion i enlighet med de regler som framgår av det styrdokumentet.