Investeringsriktlinjer

Inledning

Bakgrund

Ett tjänstepensionsföretag ska förvalta tillgångarna i enlighet med bestämmelserna i lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag, i huvudsak de bestämmelser som följer av 6 kap. Ett tjänstepensionsföretag ska vidare, enligt 9 kap. 4 § upprätta investeringsriktlinjer med ett innehåll som regleras i 9 kap. 7 § LTF samt 8 kap. 44-48 §§ Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2019:21) om tjänstepensionsföretag.

Av 9 kap. 7 § LTF framgår att investeringsriktlinjerna ska ges in till Finansinspektionen senast den dag de börjar användas, samt vid förändringar. Det framgår vidare att det tillsammans med investeringsriktlinjerna ska lämnas en redogörelse över riktlinjernas konsekvenser för tjänstepensionsföretaget, försäkringstagarna, de försäkrade och andra ersättningsberättigade. Vidare framgår att investeringsriktlinjerna ska offentliggöras.

AMF:s investeringsriktlinjer är upprättade utifrån *Styrelsens placeringspolicy* och *Styrelsens riskpolicy*.

Syfte och mål

Styrelsens investeringsriktlinjer syftar till att klargöra övergripande principer och regler för AMF:s förvaltning av placeringstillgångarna med målet att AMF:s förvaltning av placeringstillgångarna ska ske på ett effektivt sätt och med beaktande av ingångna försäkringsavtal, målet med den traditionella försäkringsprodukten, avkastningsmålet för förvaltningen, samt reglerna för investeringarna.

Omfattning

Styrelsens investeringsriktlinjer ska tillämpas på samtliga tillgångar där AMF bär placeringsrisken, det vill säga tillgångar förvaltade inom traditionell försäkring (härefter ”Placeringstillgångarna”).

Tillgångar motsvarande fondförsäkringsåtaganden (härefter ”Fondförsäkringstillgångar”), ska placeras i andelar i sådana till respektive försäkring anknutna fonder i enlighet med det val av fond eller fonder som gjorts enligt bestämmelserna i försäkringsavtalet.

AMF får, vid sidan av Placeringstillgångarna, ha för försäkringsverksamheten strategiska innehav som stöder AMF:s långsiktiga uppdrag och gynnar kundernas intresse. Strategiska innehav omfattas inte av dessa riktlinjer.

De tillgångar som motsvarar AMF:s försäkringstekniska avsättningar (skuldtäckningstillgångar) ska förvaltas i enlighet med denna policy, med de tillägg som gäller enligt *Styrelsens skuldtäckningspolicy*.

Säkerställande av aktsamhet i placeringsverksamheten

AMF:s tillgångar ska, enligt 6 kap. 1 § lagen om tjänstepensionsföretag, investeras på ett aktsamt sätt (aktsamhetsprincipen).

Aktsamhetsprincipen säkerställs i AMF:s placeringsverksamhet huvudsakligen genom att målet med placeringsverksamheten utformas utifrån försäkringstagarnas, de försäkrades och ersättningsberättigades intressen såsom dessa kommer till uttryck i försäkringsavtalen och

målen med produkten. Utifrån målen med placeringsverksamheten och AMF:s förvaltningsfilosofi tas en placeringsstrategi fram i syfte att uppnå de uppsatta målen. I syfte att uppnå god kontroll på och hantering av riskerna i placeringsverksamheten beslutar styrelsen om regler för hanteringen av investeringsrisker.

Målet med placeringsverksamheten

AMF:s investeringar ska ske i försäkringstagarnas, de försäkrades och andra ersättningsberättigades intresse. Detta innebär att AMF:s placeringsverksamhet ska ske på ett sätt som innebär att AMF kan infria de åtaganden som följer av försäkringsavtalet samt målen för AMF:s traditionella försäkring.

Avkastningsmålet för placeringsverksamheten ska utifrån ovanstående vara att skapa en totalavkastning som på fem års sikt är högre än flertalet av de konkurrenter som bedöms kunna bli aktuella som förval inom SAF-LO. Det ankommer på vd att besluta vilka dessa konkurrenter är och att informera styrelsen om det.

Förvaltningsfilosofi

AMF:s förvaltning ska utgå från AMF:s förvaltningsfilosofi, vilken ska ligga till grund för AMF:s investeringsstrategi.

AMF:s förvaltningsfilosofi är baserad på följande grundläggande investeringsövertygelser:

1. **Finansiell risk** är nödvändigt för att erhålla avkastning
2. **Långsiktighet** ger fördelar som kan förbättra avkastningen
3. **Diversifiering** ökar den riskjusterade avkastningen
4. **Aktiv förvaltning** skapar avkastning över en passiv marknadsexponering
5. Genom att beakta **hållbarhet** kan investeringsmöjligheter identifieras samt risker undvikas
6. **Tydlig styrning** och individuellt ansvar skapar fokus på avkastning

Utifrån ovanstående investeringsövertygelser är AMF:s förvaltningsfilosofi följande:

- Att ta finansiell risk är nödvändigt för att erhålla avkastning över riskfri ränta vilket leder till att en förvaltnings övergripande risknivå är den dominerande faktorn för dess långsiktiga avkastning.
- Långsiktighet kan utnyttjas genom att hålla tillgångar där värdeökningen realiseras under längre tid samt genom att utnyttja de möjligheter som uppstår då andra marknadsaktörer tvingas agera på kortsiktiga marknadsrörelser.
- En omdömesgill diversifiering av tillgångar, exponeringar och strategier skapar en motståndskraftig portfölj vilket möjliggör en högre avkastning för angiven nivå av risk.
- Aktiv förvaltning baserad på gedigen, fundamental analys och förståelse för marknaden ger högre avkastning över tiden. Detta gäller för såväl tillgångsslag, valuta, region som enskilda värdepapper:
    - kapitalmarknaderna uppvisar långsiktiga trender och genom aktiv allokering kan detta användas för att öka den förväntade avkastningen och/eller minska risken,
    - ett aktivt urval av investeringar avkastar över tid bättre en passiv marknadsexponering.
- Genom att beakta hållbarhetsrelaterade faktorer i analys och positionstagande kan möjligheter upptäckas och risker undvikas.
- En effektiv beslutsprocess baserad på tydligt definierade och delegerade mandat möjliggör en målfokuserad förvaltning.

Tillåtna tillgångsslag

AMF får, enligt 6 kap. 3 § lagen om tjänstepensionsföretag, endast investera i tillgångar vars risker AMF kan identifiera, övervaka, hantera, kontrollera och rapportera samt beakta i den egna risk- och solvensbedömningen. Vidare ska AMF kunna beakta samtliga tillgångar i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Mot bakgrund av den bestämmelsen får AMF investera i nedanstående tillgångsslag. AMF får också, som ett led i att effektivisera förvaltningen, investera i derivat för att sänka eller höja risken i portföljen.

Räntebärande tillgångar

Innehav i räntebärande placeringar ska huvudsakligen utgöras av värdepapper med en kreditvärdighet motsvarande ”investment grade”. Kreditvärdigheten ska baseras på en kreditvärdering utförd av etablerade kreditvärderingsinstitut eller på dokumenterad kreditbedömning som utförts av AMF. Utlåning av räntebärande instrument mot ersättning och fullgod säkerhet får förekomma.

Aktier

Innehav i aktier och aktierelaterade värdepapper ska huvudsakligen utgöras av sådana värdepapper som omsätts på en reglerad marknad. Aktieportföljen ska vara väl diversifierad vad avser länder, bolag och branscher. Utlåning av direktägda utländska aktier och aktierelaterade värdepappers mot ersättning och fullgod säkerhet får förekomma. Svenska aktier ska inte lånas ut över bolagsstämmor.

Fastigheter

Tillgångsslaget fastigheter omfattar fastigheter och fastighetsliknande tillgångar, varav tillåtna fastighetsinvesteringar för AMF är:

- direktägda, indirekt ägda och samägda fastigheter och tomträtter inklusive tilläggsinvesteringar och entreprenader,
- aktier och andelar i onoterade fastighetsbolag och/eller ägarlån samt,
- fastighetsfonder.

Styrelsen ska godkänna eventuella saminvesterare och ägarstruktur i de fastighetsinvesteringar där AMF kan få väsentligt inflytande. Placeringar i noterade fastighetsbolag betraktas som en aktieinvestering.

Alternativa investeringar

Alternativa investeringar är huvudsakligen icke standardiserade aktie-, ränte- och fondinvesteringar med annan riskprofil än som återfinns i aktie- och ränteportföljerna.

Valuta

Valutaexponering är den exponering som den totala portföljen är utsatt för på grund av valutakursrörelser. Valutaexponering får förekomma i valutor där marknadskunskap finns, vilket normalt, men inte uteslutande, är de valutor där AMF har placeringar.

Allmänna regler

Innan handel med nya finansiella instrument eller på nya marknader påbörjas ska risker, riskkontrollrutiner, redovisning och systemstöd utredas och utvärderas, och avseende nya marknader särskilt den skattemässiga, institutionella, juridiska och politiska risken.

AMF ska till övervägande del investera på reglerade marknader eller motsvarande marknader utanför EES.

Huvudsakliga marknader för AMF:s investeringar ska vara Sverige och övriga EES, Nordamerika, Storbritannien, Kina och Japan. För fastighetsinvesteringar ska huvudsakliga marknader vara de nordiska länderna.

Eftersträvad risknivå och tillgångsfördelning

Av *Styrelsens riskpolicy* följer att AMF:s riskaptit för investeringsrisk är att ta investeringsrisk i den utsträckning som krävs för att nå avkastningsmålen för placeringsverksamheten. Risken i den samlade portföljen ska dock inte vara så stor att risktoleransgränsen för solvensrisk bryts.

Detta innebär att AMF över tid ska eftersträva en risknivå motsvarande 45 procent aktier, 25 procent räntebärande tillgångar, 20 procent fastigheter och 10 procent alternativa investeringar. Detta utgör AMF:s referensportfölj (”Referensportföljen”).

Referensportföljen ska beslutas årligen av styrelsen i samband med revidering av Placeringspolicyn, varvid det ska säkerställas att Referensportföljen ryms inom AMF:s risktoleransgränser för såväl solvensrisk som investeringsrisk.

På kortare sikt (1-3 år) kan AMF välja en annan fördelning av placeringstillgångarna för att nå avkastningsmålet för förvaltningen. För detta ändamål ska vd till styrelsen årligen föreslå en målportfölj (”Målportföljen”).

Målportföljens sammansättning ska baseras på en ekonomisk omvärldsanalys, en riskanalys i form av en ALM-analys (Asset Liability Management) och ska alltid rymmas inom AMF:s risktoleransnivå för investeringsrisk och solvensrisk.

Riskhantering

I detta avsnitt beskrivs övergripande AMF:s riskhanteringsprocess; främst med fokus på investeringsrisker. Med investeringsrisker avses följande risker

- Marknadsrisk (ränterisk, aktiekursrisk, fastighetsprisrisk, ränteskillnadsrisk, valutakursrisk och koncentrationsrisk avseende emittenter)
- Likviditetsrisk, och
- Motpartsrisk.

Hållbarhetsrisker anses inte utgöra en separat riskkategori utan är ett samlingsnamn för riskfaktorer och riskdrivare inom andra riskkategorier; främst marknadsrisk.

AMF:s riskhanteringsarbete börjar med att styrelsen sätter ramverket – riskaptit, risktolerans och övrig styrning – genom *Styrelsens riskpolicy* och *Styrelsens placeringspolicy*. För att säkerställa att AMF efterlever detta ramverk ska den löpande riskhanteringen innehålla rutiner för identifiering, hantering och övervakning av risker. De risker som är mätbara, exempelvis investeringsrisker, mäts för att säkerställa att de ligger inom fastställd risktolerans och övriga fastställda begränsningar. Väsentliga risker rapporteras till vd och styrelse.

Organisation och ansvarsfördelning

AMF:s ansvarsmodell för riskhantering bygger på dualitet, proportionalitet och att principen om de tre försvarslinjerna följs. Det innebär att:

- Vd ansvarar för att den operativa verksamheten i första försvarslinjen ska identifiera, mäta/bedöma, hantera, följa upp och rapportera de risker som uppstår
- Riskhanteringsfunktionen, regelefterlevnadsfunktionen och aktuariefunktionen i den andra försvarslinjen ska stödja, övervaka och följa upp riskhanteringen i verksamheten.
- Funktionen för internrevision i tredje försvarslinjen ska granska och utvärdera systemet för styrning och internkontroll.

Riskaptit och risktolerans

AMF:s styrelse har i *Styrelsens riskpolicy* fastställt riskaptit samt risktoleransgränser för olika riskkategorier. Dessa har sin grund i kundernas bedömda behov och preferenser. För investeringsrisker kompletteras riskpolicyn med bland annat tillåtna tillgångsslag, investeringslimiter och andra begränsningar i *Styrelsens placeringspolicy*.

AMF:s övergripande riskstyrning utgår från styrningen av solvensrisk. Med solvensrisk avses risken för att AMF inte kan fullgöra de garanterade åtagandena till kunder.

Metod för ett mäta investeringsrisker

Marknadsrisker mäts dels genom exponering mot respektive tillgångsslag. Därtill mäts marknadsrisk genom en månatlig VaR-beräkning och genom den metod som Finansinspektionen föreskriver för beräkning av riskkänsligt kapitalkrav:

- VaR-beräkningen genomförs månatligen och antaganden och historiska data (volatilitet) sätts för att återspegla AMF:s riskprofil avseende marknadsrisker.
- Investeringsrisker mäts kvartalsvis genom den metod som Finansinspektionen föreskriver för beräkning av riskkänsligt kapitalkrav (solvensrisk). Utöver de kvartalsvisa beräkningarna görs interna uppskattningar av risken enligt samma metod åtminstone månadsvis.

Generellt sett mäts finansiella risker genom AMF:s exponering och historisk volatilitet, därutöver mäts risker enligt följande:

- Ränterisk mäts med tillgångsportföljens känslighet för förändrade marknadsräntor (duration).
- Valutakursrisk mäts genom öppen valutaexponering.
- Motpartsrisk mäts som aktuellt marknadsvärde av respektive tillgång förknippad med motpartsrisk. Dessa klassificeras i olika grader av kreditrisk, där även risk i tillgångar utgivna av stater beaktas och klassificeras. OTC-derivat ska göras med motparter där AMF tecknat ISDA-avtal.
- Riskkoncentrationer mot enskilda emittenter (enhandsengagemang) mäts som total exponering och rapporteras till styrelse.

Likviditetsrisk mäts kontinuerligt på kort sikt. Därtill ska känslighetstester och omvända stresstester av likviditetsrisk tas i beaktning i samband med taktisk planering av kapitalallokering.

Minst årligen genomförs en egen risk- och solvensbedömning (ORSA) vars syfte är att värdera de risker AMF är exponerade mot och bedöma hur mycket kapital AMF behöver hålla för att möta dessa risker. Som ett verktyg för att ta fram denna bedömning och att utvärdera AMF:s motståndskraft mot ogynnsamma scenarier ska stresstest och scenarioanalyser genomföras i ORSA.

Processer för hantering av investeringsrisk

För att säkerställa att investeringsriskerna inte blir så höga att de riskerar AMF:s förmåga att nå målen med produkten har styrelsen fastställt placeringslimiter och andra begränsningar i *Styrelsens riskpolicy* och *Styrelsens placeringspolicy*. Till hjälp för att säkerställa efterlevnad av limiter finns ett flaggningssystem som på kontinuerlig (daglig) basis övervakar AMF:s placeringar.

I och med att investeringsrisker dominerar AMF:s riskprofil är det till stor del hantering av investeringsrisk (marknadsrisk) som används för att reducera AMF solvensrisk om ett behov av detta uppstår. AMF:s interna regelverk för solvensrisk hanteras enligt en trafikljusmodell:

- Gult ljus – solvensrisken riskerar att bli för hög om solvenskvoten understiger en av styrelsen beslutad nivå. När solvensrisken riskerar att bli för hög ska anpassningar inom produkten göras och AMF ska iaktta en ökad försiktighet i placeringsverksamheten.
- Rött ljus – solvensrisken är för hög om solvenskvoten understiger styrelsens fastställda risktoleransgräns. Utöver det som ska göras vid gult ljus ska AMF vid rött ljus även tillse att risknivån i placeringsportföljen minskas genom att minska exponeringen mot investeringsrisker och vid behov även skapa en bättre följsamhet mellan tillgångarnas och skuldernas utveckling genom en bättre matchning av ränte- och valutarisker.

AMF:s riskhanteringsfunktion ska mäta, följa upp och informera vd och styrelse om solvensrisken är vid ”gult”-ljus eller ”rött”-ljus. I detta innefattas att marknadsrisk ligger inom fastställd risktoleransgräns för solvensrisk.

Uppföljning och rapportering

I den löpande riskhanteringen ingår även att risker följs upp och rapporteras till vd och styrelse.

Styrelsens finansutskott får månatligen rapport om bland annat AMF:s exponering mot olika tillgångsslag, koncentration mot enskilda emittenter, exponering mot illikvida tillgångar och räntekänslighet i portföljen. Vidare följs väsentliga risker upp i återkommande rapportering till styrelseutskott och styrelse.

Hållbarhet i placeringsverksamheten

Bolag som AMF investerar i ska leva upp till FN:s Global Compacts principer om mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och anti-korruption samt OECD:s riktlinjer för multinationella företag. AMF ska uppfylla FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (UN PRI).

Bedömningar av branscher och bolag ska utgå från en helhetssyn utifrån AMF:s övergripande åtaganden och värdegrund, internationella åtaganden som Sverige som land ställt sig bakom samt nationella mål och beslut.

AMF ska i placeringsverksamheten ta hänsyn till hållbarhetsrisker och -möjligheter som ett led i att skapa en hög avkastning. Detta gäller bland annat bedömningen om hur ett förändrat klimat och klimatåtgärder kan påverka avkastningsmöjligheter framöver.

AMF ska i placeringsverksamheten också beakta negativa konsekvenser för hållbarhetsfaktorer relaterade till exempelvis mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor, miljö, korruption samt bolagsstyrning och affärsetik.

AMF ska inte investera i bolag inblandade i tillverkning eller distribution av så kallade kontroversiella vapen (truppminor, klustervapen, kemvapen, biologiska vapen och kärnvapen), som bland annat förbjudits i ett antal internationella konventioner som Sveriges riksdag undertecknat. Utöver det ska AMF generellt sett inte ta ställning mot specifika branscher eller produkter, förutsatt att övriga hållbarhetskriterier uppfylls.

Inom placeringsverksamheten ska det finnas interna regler och arbetsprocesser för integrering av hållbarhetsrisker- och möjligheter samt negativa konsekvenser för hållbarhetsfaktorer i investeringsbeslut och löpande under tillgångens livslängd.

I investeringsbeslutsprocessen ska det finnas integrerade regler som anger de kriterier och den hållbarhetsnivå som innehavsbolag ska uppfylla för att anses ha ett medvetet hållbarhetsarbete.

AMF ska bedriva ett strukturerat påverkansarbete avseende ansvarstagande och hållbarhet. Arbetet kan bedrivas genom dialoger, gemensamma initiativ eller när så är möjligt genom ägardirektiv.

Miljömässigt ansvarstagande

AMF ska i sin placeringsverksamhet agera i linje med Sveriges klimatmål. AMF ska sträva efter en minskning av klimatavtrycket i linje med Parisavtalet. Det innebär en omställning mot mycket låga utsläpp av växthusgaser. AMF ska, enskilt eller i samarbete med andra, arbeta för att påverka innehavsbolag att minska sin belastning på miljön och sin klimatpåverkan.

AMF ska redovisa portföljens klimatavtryck och ha en plan ska finnas för att säkerställa en riktning mot netto noll utsläpp av koldioxidekvivalenter senast 2050.

Socialt ansvarstagande

Bolag som AMF investerar i ska efterleva internationella normer och riktlinjer inom områden som mänskliga rättigheter och arbetsvillkor, vilket bland annat innebär att bolagen ska värna föreningsfrihet och rätten till kollektiva förhandlingar; verka för avskaffning av barn- och tvångsarbete och främja säkra och sunda arbetsförhållanden. Om det framkommer att ett innehavsbolag inte efterlever dessa normer och riktlinjer ska AMF genomföra en individuell prövning av situationen och verka för att bolaget kommer tillrätta med situationen. Om AMF bedömer att dialogen eller bolagets åtgärder inte kommer att ge önskat resultat ska innehavet avyttras under ansvarsfulla och ordnade former med hänsyn till avkastningen för AMF:s kunder.