

Region Gävleborg

Uppdatering av placeringsdirektiv

Oktober 2019

Uppdrag

- Regionen har givit Söderberg & Partners i uppdrag att uppdatera direktivet för pensionsfonden i enlighet med nedan uppdragsbeskrivning

Direktiv för förvaltning av pensionsfonden

- *Genomgång av det aktuella direktivet samt förslag till relevanta uppdateringar. Detta inkluderar bland annat:*
 - *Beställa uppdaterad data samt utifrån detta beräkna aktuell pensionsskuld samt inkludera nyintjänande i Diagram 1*
 - *Uppdatera punkt 4.1 Övergripande förvaltningsmål med aktuell konsolidering*
 - *Nytt förslag på normalportfölj och tillgångslimit*
 - *Ändra placeringslimit och tillåtna investeringsformer för räntebärande värdepapper*
 - *Utvärdering och uppdatering av skrivelse avseende hållbara investeringar*
 - *Ta bort krav på fullständig skuldvärdering åtminstone var tredje år (punkt 7.1.4. Pensionsskuld)*
- Utifrån resultatet av denna utvärdering och efterföljande diskussion ska S&P i samråd med Regionen ta fram och presentera ett helhetsförslag på uppdaterat direktiv för förvaltning av pensionsfonden



3.1 Värdering av pensionsskuld

Kommentar

- Texten har uppdaterats med värden per 2018-12-31 samt med beskrivning av gällande värderingsprincip för kommunal pensionsskuld

Tidigare policy

Regionen har en stor pensionsskuld till nuvarande och tidigare anställda vilken totalt uppgår till ca 7,4 Mdkr. De tillgångar som är avsatta för förvaltning mot skulden uppgick per december 2016 till ca 3,5 Mdkr vilket innebär att tillgångarna täcker nära hälften av skulden.

Pensionsskulden har en lång löptid, vilket innebär en stor ränterisk för regionen. Förvaltningen är inte strikt matchande mot skulden och dess duration, men konsolideringen följs löpande upp. Pensionsskulden värderas bokföringsmässigt genom att de framtida pensionsutbetalningarna diskonteras med ett 5 års genomsnitt av den 10 åriga statsobligationsräntan (enligt RIPS 17).

Tabellen redovisar skuld för pensioner intjänade till och med 2016-12-31.

Ny policy

Regionen har en stor pensionsskuld till nuvarande och tidigare anställda vilken totalt uppgår till ca 7,7 Mdkr. De tillgångar som är avsatta för förvaltning mot skulden uppgick per december 2018 till ca 4,4 Mdkr vilket innebär att tillgångarna täcker mer än hälften av skulden.

Pensionsskulden har en lång löptid, vilket innebär en stor ränterisk för regionen. Förvaltningen är inte strikt matchande mot skulden och dess duration, men konsolideringen följs löpande upp. Pensionsskulden har tidigare värderats bokföringsmässigt genom att de framtida pensionsutbetalningarna diskonteras med ett 5 års genomsnitt av den 10 åriga statsobligationsräntan (enligt RIPS 17) . Detta har dock ändrats och från 2019 kommer pensionsskulden att värderas bokföringsmässigt utifrån en diskonteringsränta beslutad av SKL.

Tabellen redovisar skuld för pensioner intjänade till och med 2018-12-31.



3.1 Värdering av pensionsskuld forts

Kommentar

- Tabellen har uppdaterats med värden per 2018-12-31
- Den totala pensionsskulden har ökat med 226 MSEK
 - Skulden i ansvarsförbindelsen har minskat med 201 MSEK medan skulden i balansräkningen ökat med 427 MSEK
- På grund av att tillgångarnas marknadsvärde har stigit med 880 MSEK så har konsolideringen förbättrats från 47% till 57%

Tidigare policy

(MSEK)	Värde per 2016-12-31	Ränteförändring		Duration ⁴
		+1.0%	-1.0%	
Pensionsskuld i ansvarsförbindelse, inkl. löneskatt	4 929	547	-667	12
Pensionsskuld i balansräkning, inkl. löneskatt	2 523	397	-516	18
Totalt	7 452	944	-1 183	14
Pensionsportfölj	3 501			
Konsolidering	47%			

Skuldens duration innebär att förändringar i räntan får stor effekt på pensionsskulden. En räntesänkning på en procentenhet ökar pensionsskuldens storlek med ca 16 %.

Ny policy

(MSEK)	Värde per 2018-12-31	Ränteförändring		Duration ⁴
		+1.0%	-1.0%	
Pensionsskuld i ansvarsförbindelse, inkl. löneskatt	4 728	-479	576	11
Pensionsskuld i balansräkning, inkl. löneskatt	2 950	-455	590	18
Totalt	7 678	-934	1 166	14
Pensionsportfölj	4 381			
Konsolidering	57%			

Skuldens duration innebär att förändringar i räntan får stor effekt på pensionsskulden. En räntesänkning på en procentenhet ökar pensionsskuldens storlek med ca 14 %.



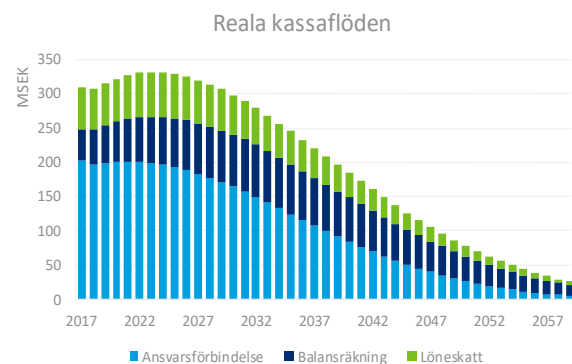
3.2 Pensionsskuldens totala kassaflöden

Kommentar

- Grafen över de totala reala pensionsutbetalningarna har uppdaterats

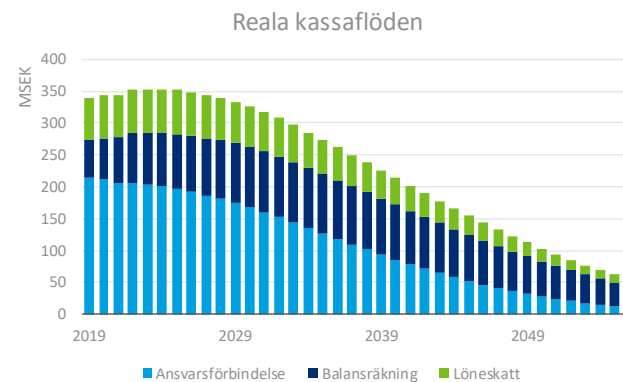
Tidigare policy

Pensionsskuden består av summan av de diskonterade framtida pensionsutbetalningarna (ansvarsförbindelse samt skuld i balansräkning) Skuden är beräknad med intjänande per 2016-12-31). Dessa kassaflöden redovisas i diagram 1.



Ny policy

Pensionsskuden består av summan av de diskonterade framtida pensionsutbetalningarna (ansvarsförbindelse samt skuld i balansräkning) Skuden är beräknad med intjänande per 2018-12-31). Dessa kassaflöden redovisas i diagram 1.



4.1 Övergripande förvaltningsmål

- **Kommentar**
- Aktuell konsolideringsgrad (pensionsfond/pensionsåtagande) har uppdaterats från 47% till 57% i texten

Tidigare policy

Det övergripande målet för pensionsförvaltningen är att tillgångarna, på lång sikt skall täcka Regionens pensionsåtagande. För närvarande täcker tillgångarna ca 47 % av Regionens pensionsåtagande. Genom att tillgångarna har en högre målavkastning, 4 % realt jämfört med skuldens aktuella diskonteringsränta om ca 1 % realt, förväntas tillgångarna växa mer än skulden. Antalet år det tar att nå målkonsolideringen beror på huruvida regionen har möjlighet att göra avsättningar, samt om den långsiktiga avkastningen blir högre, eller lägre än den förväntade. Det beror även på hur skulden växer med exempelvis intjänande samt beslut om eventuella uttag från portföljen. Med hänsyn till åtagandets tidsmässiga struktur skall kapitalet förvaltas långsiktigt för att nå målet.

Ny policy

Det övergripande målet för pensionsförvaltningen är att tillgångarna, på lång sikt skall täcka Regionens pensionsåtagande. För närvarande täcker tillgångarna ca 57 % av Regionens pensionsåtagande. Genom att tillgångarna har en högre målavkastning, 4 % realt jämfört med skuldens aktuella diskonteringsränta om ca 1 % realt, förväntas tillgångarna växa mer än skulden. Antalet år det tar att nå målkonsolideringen beror på huruvida regionen har möjlighet att göra avsättningar, samt om den långsiktiga avkastningen blir högre, eller lägre än den förväntade. Det beror även på hur skulden växer med exempelvis intjänande samt beslut om eventuella uttag från portföljen. Med hänsyn till åtagandets tidsmässiga struktur skall kapitalet förvaltas långsiktigt för att nå målet.



5.3.2 Limiter för tillgångsslagen samt normalportfölj

Kommentar

Min-limiter

- Min-limit sänkt från 10% till 0% för tillgångsslaget aktier

Max-limiter

- Max-limit höjd från 90% till 100% för tillgångsslaget räntor

Normalportfölj

- Normalvikten för alternativa investeringar höjs från 10% till 20%
- Som en konsekvens av detta sänks normalvikten för tillgångsslaget aktier från 65% till 55%.

Tidigare policy

Tillgångsslag	Vikter, portföljen totalt (%)		
	Min	Normal	Max
Räntebärande värdepapper	15	25	90
Aktier	10	65	75
Varav svenska aktier	0%	25%	40%
Varav utländska aktier	60%	75%	100%
Alternativa investeringar	0	10	30
Likvida medel	0	0	10

Ny policy

Tillgångsslag	Vikter, portföljen totalt (%)		
	Min	Normal	Max
Räntebärande värdepapper	15	25	100
Aktier	0	55	75
Varav svenska aktier	0%	25%	40%
Varav utländska aktier	60%	75%	100%
Alternativa investeringar	0	20	30
Likvida medel	0	0	10



5.4.1 Räntebärande värdepapper

Kommentar

- Policyn avseende räntebärande värdepapper uppdateras så att den endast tillåter investeringar i räntefonder, dvs. ej i direktägda obligationer
- Som konsekvens av detta tas kreditratingtabellen bort och texten kortas ned samt anpassas för räntefonder
- Förtydligande avseende kreditrisken i räntefonder görs där väldiversifierade fonder med snittrating inom investment grade-kategorin tillåts (AAA till BBB-). Placering i räntefonder som placerar en viss andel av fonden i obligationer utan rating är tillåten förutsatt att fondens övergripande kreditvärdighet bedöms vara inom investment grade.
- Begränsningen avseende att en enskild fond inte får utgöra mer än 15% av totalportföljen görs då det kan uppkomma ett behov av att placera mer än så i t.ex. en korräntefond för att sänka risken i totalportföljen

Tidigare policy

Placeringar i räntebärande värdepapper kan ske genom direkt placering i räntebärande värdepapper, alternativt genom placering i räntefond. Exponering mot utländska räntebärande värdepapper samt räntebärande värdepapper noterade i utländsk valuta får endast ske via placering i räntefond. Både nominella och reala ränteplaceringar är tillåtna.

För att hantera kreditrisken och för att bedöma graden av kreditvärdighet hos emittenter tillämpas Standard & Poor's och Moody's ratingkategorier. Procenttalen i tabellen nedan avser andelar av hela portföljens marknadsvärde samt maxandel per emittentkategori. Summan av exponeringen i emittent- och durationskategorierna får aldrig överstiga limiten för den högsta kategorin i summeringen. Som exempel får summan av exponeringen i området DL:FN aldrig överstiga 30% (ruta DL). Kreditrisktabellen nedan avser placeringar i enskilda emittenters räntebärande värdepapper som direktägs av regionen.

Kommuner och landsting utan rating faller i kategori C. Ovanstående gäller rating enligt Standard & Poor's eller Moody's. Om låntagaren har rating från både Standard & Poor's och Moody's, krävs att minst en av dem ligger på angiven nivå. Placering i värdepapper emitterade av Region Gävleborg eller närstående bolag är inte tillåtet.

Placeringar i väldiversifierade räntefonder inom investmentgrade kategorin (AAA-BBB-) är undantagna kraven nedan men en enskild fond skall inte utgöra mer än 15 % av det totala portföljvärdet. Fonder som inte uppfyller ratingkraven definieras som alternativa placeringar.

Ny policy

Ränteportföljen ska konstrueras så att den har en god avvägning mellan ränte- och kreditrisk. Målet ska vara att minimera känsligheten för olika marknadsscenarier genom att placera i olika typer av räntebärande tillgångar med olika risk- och avkastningsprofil. Vidare ska ränteportföljen komplettera den övriga portföljen och bidra till att minska den övergripande risken i totalportföljen.

Placeringar i räntebärande värdepapper får endast ske genom placering i väldiversifierade räntefonder. Investeringar i direktägda obligationer tillåts ej. Placering är endast tillåten i räntefonder med en genomsnittlig rating inom investment grade-kategorin (kreditrating om AAA till BBB-). Placering i räntefonder som placerar en viss andel av fonden i obligationer utan rating är tillåten förutsatt att fondens övergripande kreditvärdighet bedöms vara inom investment grade.

Fonder som placerar i räntebärande värdepapper i utländsk valuta ska vara valutasäkrade till svenska kronor. Både reala och nominella ränteplaceringar är tillåtna.



7.1.4. Pensionsskuld

Kommentar

- Kravet på att regionen ska genomföra en fullständig skuldvärdering åtminstone vart tredje år tas bort

Tidigare policy

Regionen genomför en fullständig skuldvärdering åtminstone vart tredje år.

Ny policy

Pensionsskulden värderas vartannat år i samband med uppdateringen av direktivet eller vid behov.



6.10 Hållbara investeringar

Kommentar

- Kravet att investeringar inte ska göras i länder som är föremål för, av Sverige sanktionerad, handelsblockad av FN eller EU tas bort
 - Handelsblockad är inte längre något som används inom EU och FN* varför denna skrivning kan anses vara obsolet
- I den uppdaterade policyn läggs det till att Regionen även ska arbeta för att minimera investeringar i bolag som bedriver ockerverksamhet (predatory lending)
 - Enligt Schroder som redan gör denna exkludering så skulle ett sådant krav innebära att man exkluderar 0,16% av MSCI AC World

*<https://www.regeringen.se/regeringens-politik/utrikes--och-sakerhetspolitik/sanktioner/>

Tidigare policy

Region Gävleborg ska säkerställa långsiktig hållbarhet i sin pensionsmedelsförvaltning. Förvaltningen ska aktivt verka för social, ekonomisk och miljömässig hållbarhet. Regionen har som krav att de företag och organisationer i vilka kapital investeras följer de internationella normer för mänskliga rättigheter, arbete och miljö, vilka finns formulerade i FN-konventioner och traktater som humanitär rätt, folkrätt och miljölagstiftning.

Regionen definierar god etik som avståndstagande från kriminalitet, respekt för seriösa affärsmetoder samt demokratiska principer. Regionen ska ej investera i bolag som upprepat eller medvetet bryter mot något av dessa kriterier. Investeringar ska inte heller göras i länder som är föremål för, av Sverige sanktionerad, handelsblockad av FN eller EU.

Placeringar medges ej i företag som har produktion eller försäljning av krigsmateriel, pornografi, spel eller tobaks- och alkoholvaror som en väsentlig del av verksamheten. Vidare medges ej placeringar i företag som systematiskt och omfattande bryter mot internationella normer och konventioner.

Placeringar medges ej i företag vars huvudsakliga verksamhet är utvinning av fossila energiråvaror. Placeringar ska även undvikas i företag som på annat sätt är inblandade i framställningen av fossila energiråvaror genom t.ex. produktion och prospektering.

Ny policy

Region Gävleborg ska säkerställa långsiktig hållbarhet i sin pensionsmedelsförvaltning. Förvaltningen ska aktivt verka för social, ekonomisk och miljömässig hållbarhet. Regionen har som krav att de företag och organisationer i vilka kapital investeras följer de internationella normer för mänskliga rättigheter, arbete och miljö, vilka finns formulerade i FN-konventioner och traktater som humanitär rätt, folkrätt och miljölagstiftning.

Regionen definierar god etik som avståndstagande från kriminalitet, respekt för seriösa affärsmetoder samt demokratiska principer. Regionen ska ej investera i bolag som upprepat eller medvetet bryter mot något av dessa kriterier.

Placeringar medges ej i företag som har produktion eller försäljning av krigsmateriel, pornografi, spel eller tobaks- och alkoholvaror som en väsentlig del av verksamheten. Vidare medges ej placeringar i företag som systematiskt och omfattande bryter mot internationella normer och konventioner.

Placeringar medges ej i företag vars huvudsakliga verksamhet är utvinning av fossila energiråvaror. Placeringar ska även undvikas i företag som på annat sätt är inblandade i framställningen av fossila energiråvaror genom t.ex. produktion och prospektering.

Regionen ska även arbeta för att minimera investeringar i bolag som bedriver ockerverksamhet (predatory lending).

