

Telenor Pensjonskasse

Kapitalforvaltningsstrategi

Vedtatt 21. november 2022

Sensitivity: Internal

1. Intensjon og eierskap

1.1. Gyldighet og tilgjengeliggjøring

Dette dokumentet gjelder med virkning fra det tidspunkt det er fastsatt av styret. Regler og retningslinjer i denne kapitalforvaltningsstrategien er gyldige inntil styret fastsetter en ny kapitalforvaltningsstrategi.

Styret skal evaluere og fastsette kapitalforvaltningsstrategien årlig.

Kapitalforvaltningsstrategien skal betraktes som langsiktig, og styret forventer derfor ikke vesentlige revisjoner såfremt ikke pensjonskassens finansielle rammebetingelser endres betydelig.

Forvaltningen av kollektivporteføljen og selskapsporteføljen skal utøves identisk, og retningslinjene beskrevet i dette dokumentet gjelder på samme måte for begge porteføljer.

1.2. Formål

Telenor Pensjonskasse («TPK») skal ved forvaltningen av pensjonskassens midler sikre at forpliktelsene overfor medlemmene (pensjonsutbetalinger) kan innfris på kort og lang sikt.

Styret har også som målsetting at:

1. Forpliktelsene kan innfris til lavest mulig kostnad for Telenor på lang sikt
2. Sannsynligheten for at det oppstår behov for kapitaltilskudd fra Telenor holdes lavest mulig

Målsettingene 1 og 2 påvirker pensjonskassens investeringsstrategi, og kan opptre motstridende. Lavest mulige kostnader på lang sikt oppnås ved en investeringsstrategi med høy forventet avkastning og derav følgende høy risiko. Tilsvarende reduseres sannsynligheten for kapitaltilskudd ved en investeringsstrategi med lav risiko.

Styrets målsetting er å fastsette en strategisk aktivaallokering for TPK hvor 1 og 2 balanseres.

2 Organisering og ansvarsforhold

2.1. Styret

Styret har ansvar for at det til enhver tid foreligger skriftlig fastsatte retningslinjer for kapitalforvaltningsområdet. Kapitalforvaltningsstrategien og risikorammene skal evalueres årlig, herunder også metoder for måling og styring av forsikringsrisiko. Styret har det overordnede ansvaret for styring av risikonivået og oppfølging av resultatene.

2.2. Daglig leder

Daglig leder har ansvaret for den løpende oppfølging av pensjonskassens investeringsrisiko samt ansvar for at det blir utarbeidet forslag til kapitalforvaltningsstrategi. Daglig leder skal også sørge for at rapportering av resultatene til styret blir gjennomført, i samarbeid med pensjonskassens investeringsdirektør.

2.3. Investeringsdirektør

Investeringsdirektøren har ansvaret for at pensjonskassens investeringer gjennomføres i samsvar med kapitalforvaltningsstrategien og «Retningslinjer for investeringer i Telenor Pensjonskasse». Investeringsdirektør skal holde daglig oversikt over pensjonskassens investeringer og skal rapportere eventuelle avvik til daglig leder og finansutvalget.

2.4. Finansutvalg

Finansutvalgets oppgaver er å styrke styrets arbeid med risikostyring. Dette inkluderer, men er ikke begrenset til; vurdering av investeringsstrategi, vurderinger av resultater, fastsettelse og utnyttelse av risikorammer, investeringsbeslutninger, vurdering av eksterne forvaltere og vurdering av nye finansielle instrumenter.

Finansutvalget svarer kun overfor styret og skal gi sin tilrådning til styret om relevante saker.

Det skal være en klar ansvarsfordeling mellom den operasjonelle investeringsaktiviteten (1. linje forsvar) og risikostyringen og kontrollfunksjoner (2. linje forsvar). Intern og ekstern revisjon (3. linje forsvar) skal utføre uavhengige vurderinger av pensjonskassens investeringsaktiviteter.

3 Risiko

3.1. Risikoidentifisering

Pensjonskassen skal ha tydelige metoder og prosesser for å identifisere og måle risiko. Alle eiendeler og forpliktelser skal verdsettes til markedsverdier på måletidspunkt, og etter Regnskapsforskriften skal finansielle instrumenter innregnes og måles i samsvar med IAS 39, med unntak av finansielle instrumenter som ikke omfattes av standardens virkeområde, jfr. IAS 39.2.

Avkastning på investeringene skal beregnes og presenteres i samsvar med Global Investment Performance Standards (GIPS) hvor dette er mulig.

Det skal foreligge rutiner for kvalitetssikring av data.

Ved nye investeringsaktiviteter, vesentlige strategiske eller operative endringer (f.eks. endring i forretningsstrategi, leverandører, systemer eller organisering) skal det gjennomføres en veldokumentert risikovurderingsprosess.

Forut for implementering av investeringer i nye verdipapirinstrumenter eller verdipapirmarkeder skal risikovurderingen omfatte en oversikt over relevante forhold vedrørende verdivurdering, avkastningsmål samt styring og kontroll av risikoer ved investeringen.

3.2. Investeringsrisiko

Investeringsrisiko er definert som sannsynligheten for at hendelser som påvirker investeringenes avkastning inntreffer, og inkluderer primært markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Styrets vurderinger og retningslinjer vedrørende miljø, sosiale forhold og foretaksstyring (ESG) fremgår av pkt. 4.8 i dette dokumentet. Vurderinger vedrørende ESG skal inngå i investeringsbeslutningsprosesser.

3.2.1 Markedsrisiko

Markedsrisiko er definert som sannsynligheten for at markedsverdien på pensjonskassens investeringer faller som konsekvens av fall i verdipapirmarkedene.

Det skal foreligge definerte mål på akseptabel markedsrisiko for hvert investeringsmandat. Så fremt mulig skal det benyttes enhetlige målemetoder og -prinsipper i alle aktivaklasser, som er i samsvar med internasjonale standarder.

De viktigste mål på markedsrisiko skal være: tillatt avvik fra mandatets fastsatte indeks, konsentrasjonsrisiko, volatilitetsrisiko, faktor risiko og likviditetsrisiko.

Investeringer i verdipapirer og investeringsinstrumenter som ikke kan modelleres i risikomodeller, skal begrenses i størst mulig grad. Det stilles strengere krav til dokumentasjon ved investeringsbeslutning enn for øvrige investeringer.

3.2.2 Kredittrisiko

Kredittrisiko er definert som sannsynligheten for at en debitor (obligasjonsutsteder) av et verdipapir ikke overholder sine betalingsforpliktelser i samsvar med avtalte vilkår, med den påfølgende konsekvens at det oppstår tap for investor.

Kredittrisiko skal håndteres ved at det etableres spesifiserte rammer for det enkelte forvaltningsmandat.

Det skal foreligge definerte mål på akseptabel kredittrisiko for hvert investeringsmandat. Så fremt mulig skal det benyttes enhetlige målemetoder og -prinsipper i alle aktivaklasser, som er i samsvar med internasjonale standarder.

De viktigste mål på kredittrisiko skal være: enkeltutsteders kredittrisiko og porteføljens kredittrisiko.

3.2.3 Motpartsrisiko

Motpart er definert som en finansinstitusjon eller et selskap som utfører handler med finansielle instrumenter. I motpartbegrepet inngår depotinstitusjon, megler og verdipapirservice.

Motpartsrisiko er definert som sannsynligheten for at det oppstår et finansielt tap som konsekvens av at motparten går konkurs. Motpartsrisiko skal håndteres ved godkjenning av de enkelte motparter.

TPK skal ha etablert rutiner og systemer for valg og evaluering av motparter.

3.2.4 Andre risikoforhold

- **Bruk av derivater**

Styret tillater bruk av derivater i TPK, hvor formålet med derivatbruken er å effektivisere kapitalforvaltningen samt redusere risikoen ved TPKs investeringer.

«Retningslinjer for investeringer i Telenor Pensjonskasse» angir hvilke typer derivater som kan anvendes, og hvilke metoder som skal benyttes for å anslå risikoen ved bruk av derivatene samt hvilken risiko som aksepteres.

- **Utlån av finansielle instrumenter**

TPK kan stille enkeltaksjer til disposisjon for utlån med formål å øke avkastningen på aksjebeholdningen. Dette skal gjøres etter gjeldende regler til etablert kontofører for pensjonskassen. Det skal utarbeides intern rutinebeskrivelse før evt. oppstart av utlån av aksjer.

3.3. Måling av risiko

3.3.1 Porteføljesystemer

Administrasjonen skal ha full innsikt i porteføljesystemet som benyttes. Porteføljesystemet skal holdes løpende oppdatert med nye forretninger, markedspriser m.m.

Prisingen av verdipapirer skal baseres på markedspriser så langt det lar seg gjøre. Pensjonskassen har inngått avtale med Telenor ASA, Group Treasury om at de skal oppdatere porteføljesystemet for kurser minst ved utgangen av hver måned. Group Treasury mottar kursinformasjon fra DNB Verdipapirservice. Dessuten blir alle fond priset av administratoren til fondsforvalterne

3.3.2 Risikomodeller

Ved valg av risikomodell skal det være definert risikofaktorer innenfor hver av risikokategoriene; aksjer, renter, valuta og eiendom.

Modellen skal også beregne den risikoreduserende effekten ved samvariasjon mellom de ulike elementene. Pensjonskassen baserer seg på Finanstilsynets modell.

Sentrale forutsetninger lagt til grunn i risikostyringsmodeller skal presenteres styret og vurderes i forbindelse med årlig evaluering av kapitalforvaltningsstrategien.

3.3.3 Stresstester

Pensjonskassen skal løpende måle sin sårbarhet overfor uvanlige markedsforhold, herunder situasjoner hvor sentrale forutsetninger i den løpende risikomålingen bryter sammen.

Alle vesentlige risikoområder skal dekkes.

Det skal utarbeides «worst case» scenarioer i tillegg til mer sannsynlige scenarioer.

Utformingen av stresstestene skal regelmessig vurderes.

Ved vesentlighetsvurdering skal både pensjonskassens faktiske risikoeksponering og forvalters handlingsrom vektlegges.

Som et utgangspunkt for stresstesting skal Finanstilsynets anbefalte modeller på rapporteringstidspunktene benyttes, men enklere varianter kan benyttes på løpende basis.

4 Strategi investeringer

4.1 Avkastningsmål

Pensjonskassens formål fremgår av pkt. 1.2 Formål.

Sikring av medlemmenes forpliktelser innebærer at rentegaranti på pensjonskassens premiereserver skal innfris. Gjennomsnittlig rentegaranti for TPK pr. 30.09.2022 var 2,5 %.

For å innfri gjennomsnittlig rentegaranti må TPK oppnå en gjennomsnittlig årlig avkastning på investeringene (felles forvaltning selskaps- og kollektivporteføljen) på 2,0 % p.a.

Styrets langsiktige mål for årlig verdijustert avkastning på TPKs investeringer er på 5,4 % *

*) Se vedlegg for forutsetninger lagt til grunn for avkastningsmål.

4.2 Solvenskapital

Pensjonskassens risikobærende evne danner utgangspunktet ved fastsetting av avkastningsmål samt plan for å nå målsettingen, dvs. strategisk aktivaallokering.

Solvenskapitaldekning med overgangsregel (SKD)*, slik denne beregnes i Finanstilsynets stresstest og i samsvar med Forskrift om pensjonsforetak, skal benyttes som mål på pensjonskassens risikobærende evne, men det skal også sees hen til SKD uten overgangsregel samt pensjonskassens bufferkapitalsituasjon; Soliditet II.

$$\text{Soliditet II} = \frac{\text{Avsetninger utover forpliktelser}}{\text{Forpliktelser}}$$







SKD og Soliditet II skal beregnes minst ukentlig. Rapportering som angitt i tabell nedenfor.

Det følger av Forskrift om pensjonsforetak fra 08.06.2018 at pensjonskassens SKD til enhver tid skal være minst 100 %.

SKD pr. 30.09.2022 var på 192 %.

*) Overgangsregel trådte i kraft 01.01.16 og den positive effekten på SKD fases gradvis ut over 16 år

Følgende retningslinjer er fastsatt for TPK i perioden 2022-2023:

SKD-nivå i %	Solvenskapital-situasjon	Handling	
 >150	Tilfredsstillende/ Sterk	Ikke behov for særlige tiltak Styret behandler Kapitalforvaltningsstrategi minst årlig	
 110-150	Tilfredsstillende/ Svak	Risikoreducerende tiltak identifiseres og vurderes. Styret vedtar Plan for risikoreducerende tiltak	
 < 110	Ikke tilfredsstillende	Risikoreducerende tiltak besluttes og gjennomføres snarest Styret vedtar Plan for gjennomføring	
Ved enhver vurdering av pensjonskassens solvenskapitalsituasjon skal det gjøres analyser hvor både SKD og Soliditet II inngår. SKD-nivå med tilhørende handlinger skal betraktes som retningsgivende.			
SKD-nivå i %	Rapportering		Mottaker
	Dersom den samlede solvenskapitalsituasjonen vurderes å være svak eller ikke tilfredsstillende skal rapporteringsfrekvensen økes, selv ved SKD-nivå > 150		
 >150	Risikorapport	Kvartalsvis	Styret og Finansutvalg
	FTs stresstest	Kvartalsvis	Finansutvalg
 110-150	Risikorapport	SKD < 130 %: Minst månedlig	Styret og Finansutvalg
	FTs stresstest	SKD < 130 %: Minst ukentlig	Finansutvalg
 < 110	FTs stresstest	Minst ukentlig	Styret og Finansutvalg

Relevante tiltak er primært:

- **Tilbakeholde overskudd**
Årets resultat, hele eller deler, holdes tilbake for å bygge buffer eller redusere grunnlagsrenten.
- **Endret aktivaallokering**
Redusere allokering til realaktiva, spesielt aksjer. Generelt redusert risiko i investeringsporteføljen.
- **Risikoreducerende tiltak i forvaltningen**
Redusere valutarisiko, kredittrisiko og renterisiko (via rentedurasjon) i investeringsporteføljen.
- **Trekke på garanti kr 400 mill. fra Telenor**
Garanti omdannes til ansvarlig lån

4.3 Investeringsaktiviteter

Pensjonskassen kan investere i følgende aktivklasser:

- Aksjer
- Rentebærende instrumenter
- Eiendom
- Alternative investeringer
 - Private Equity
 - Infrastruktur
 - Hedgefond
- Bankinnskudd

Det tillates ikke investeringer i andre aktivklasser enn nevnte. Endring av investeringsunivers skal forelegges og godkjennes av styret før evt. investering kan foretas.

I Retningslinjer for investeringer i Telenor Pensjonskasse spesifiseres

- Tillatte finansielle instrumenter
- Tillatte markeder og geografiske områder
- Referanseindekser
- Tillatte rammer for valutasikring, kredittrisiko og rentedurasjon

4.4 Eiendomsstrategi

Investering i eiendomsaksjer forventes å gi en god risikojustert langsiktig avkastning.

TPKs allokering til eiendomsinvesteringer inngår som del av pensjonskassens aktivaallokering.

Eiendomsporteføljen skal bestå av både noterte og unoterte eiendomsaksjer i Norden, og det skal ikke være noen særskilt grense for andelen noterte eiendomsaksjer.

Porteføljen skal være godt diversifisert, og strategien skal være enkel, med vekt på kostnadseffektivitet.

Indeksen VINX Real Estate NOK NI skal benyttes som referanseindeks for indirekte eiendomsinvesteringer.

4.5 Strategisk aktivaallokering (SAA)

For å oppnå pensjonskassens målsetninger med kapitalforvaltningen, skal følgende strategiske aktivaallokering benyttes:

Aktivaklasse	Nøytralt	Øvre	Nedre
Globale aksjer	15,0 %	19,0 %	11,0 %
Nordiske aksjer	7,5 %	10,0 %	5,0 %
Norske aksjer	7,5 %	10,0 %	5,0 %
Sum aksjer	30,0 %	33,0 %	27,0 %
Eiendom	4,5 %		
Private Equity	4,0 %		
Hedgefond	1,0 %	3,0 %	0,0 %
Sum alternative	9,5 %		
Norske anleggsobl.	19,0 %	23,0 %	15,0 %
Norske omløpsobl.	30,5 %	37,5 %	23,5 %
Utenlandske obl.	10,0 %	13,0 %	7,0 %
Bankinnskudd	1,0 %	5,0 %	0,0 %
Sum renteplasseringer	60,5 %	78,5 %	45,5 %
	100,0 %		

Midler i kollektivporteføljen og selskapsporteføljen skal inneha identisk aktivaallokering, ref. pkt. 1.1.

4.6 Rebalansering

- Aksjeandelen skal rebalanseres tilbake til den strategiske nøytralvekten, som er satt til 30 %.
- Rebalansering utløses dersom aksjeandelen i referanseindeksen avviker med mer enn tre prosentenheter fra andelen i den strategiske referanseindeksen ved utgangen av måneden. Rebalansering av aksjer skal gjennomføres innen utgangen av påfølgende måned.
- Motposten ved kjøp eller salg av aksjer skal være norske omløpsobligasjoner.
- Inn/utgang av investeringsmidler fra investeringsporteføljen skal ikke påvirke aksjeandelen.
- Forvalter skal rapportere om gjennomføring av rebalanseringer til daglig leder i pensjonskassen.
- Aktivklassene Eiendom og Private Equity skal ikke inngå i retningslinjer for rebalansering, da disse aktivklassene er lite likvide og kapitalflyt inn og ut av aktivklassene er mindre forutsigbar enn for øvrige aktivaklasser.

Hvis SKD er i gul sone, 110 % - 150 %, og allokering aksjer går under nedre grense i SAA, skal det foretas vurdering om rebalansering tilbake til nøytralvekt skal foretas. Vurdering legges frem for behandling i Finansutvalget.

Hvis SKD er i rød sone, <110 %, skal det foretas separat vurdering om pensjonskassens SAA skal opprettholdes eller evt. endres. Vurderingen behandles i Finansutvalget og Styret.

Ved enhver vurdering av pensjonskassens solvenssituasjon skal det gjøres analyser hvor både SKD og Soliditet II inngår.

4.7 Valutastrategi

Som en langsiktig og veldiversifisert investor uten lovpålagte krav til valutasikring, mener styret at pensjonskassen:

- ikke skal inngå valutasikringsavtaler for den globale delen av aksjeporteføljen. Styret mener dette gir en naturlig hedge, og empiri viser at dette har bidratt til lavere volatilitet for globale aksjeinvesteringer for norske pensjonskasser.
- skal sikre alle valutaposisjoner i direkteinvesteringer i rentebærende obligasjoner og rentefond i utenlandsk valuta. Sikringen skal være tilnærmelesvis full sikring, så langt dette er praktisk mulig.
Valutasikring av rentebærende instrumenter i utenlandsk valuta forventes å bidra til lavere volatilitet.
TPK kan bruke valutaterminer eller valuta/renteswaper i sikringen av posisjonene i rentebærende instrumenter.

4.8 Faktorer knyttet til miljø, sosiale forhold og foretaksstyring

Vurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold skal inngå i de løpende investeringsbeslutninger, for å sikre at de er i samsvar med det som TPK står for når det gjelder ansvarlig praksis i bedriftene. Eksterne forvaltere som benyttes skal forstå at TPK er opptatt av etiske problemstillinger, og administrasjonen skal forsikre seg om at slike forhold er en del av deres beslutningsgrunnlag. Forvaltere som benyttes skal ha signert UNPRI prinsippene. Dersom TPKs administrasjon mener at det er avdekket alvorlige brudd på etiske retningslinjer, skal det normalt vurderes om det skal gjennomføres salg av aktuelt verdipapir.
Styret fastsetter «ESG Retningslinjer for Telenor Pensjonskasse».

4.9 Likviditet

Det skal utarbeides separat likviditetsstrategi med formål å sikre at TPK til enhver tid kan møte både forutsette og uforutsette betalinger som måtte oppstå.

5 Overvåking og rapportering

5.1 Overvåking av risiko, resultater og overholdelse av retningslinjer

Administrasjonen skal benytte hensiktsmessige modeller for overvåking av risiko, resultater og overholdelse av interne og eksterne retningslinjer.
Både posisjonering i forhold til enkeltrammer, solvenskapitaldekning og solvensmargindekning skal måles.

Ved avvikssituasjoner skal tiltak iverksettes, se beskrivelsen gitt under pkt. 4.2.

Overvåking skal utføres løpende av en uavhengig kontrollfunksjon.

5.2 Styre- og ledelsesrapportering

Rapportering til styret skal gi et helhetlig bilde av investeringene i forhold til målsetting og rammer i kapitalforvaltningsstrategien.

I kvartalsvis rapportering til Styret og Finansutvalget skal det fremgå:

- Posisjonering i forhold til enkeltrammer og risikoutnyttelse
- Solvenskapitaldekning
- Solvensmargin
- Attribusjonsanalyse som viser aktivaklassens bidrag til totalporteføljens relative avkastning
- Eventuelle avvik fra interne og eksterne rammer
- Annet som er relevant for å gi et helhetlig bilde av pensjonskassens risikonivå knyttet til kapitalforvaltningen

System for styring og kontroll av kapitalforvaltningsområdet skal evalueres minst årlig av administrasjonen. Rapport etter evaluering skal forelegges styret.

6 Uavhengig kontroll

Administrasjonen skal ved utgangen av hvert kvartal sørge for at det gjennomføres en uavhengig kontroll av finansforvaltningen. Det skal utarbeides en skriftlig kontrollrapport. Dersom det avdekkes brudd på kapitalforvaltningsstrategien eller øvrige etablerte retningslinjer, skal dette rapporteres til styret uten unødig opphold. Alvorlige brudd skal rapporteres umiddelbart.

TPKs systemer for styring og kontroll av kapitalforvaltningen skal jevnlig evalueres av uavhengige kontrollfunksjoner. Dette inngår som del av internrevisjonsfunksjonen. Rapport fra gjennomførte internrevisjonsprosjekter skal forelegges styret.

Vedlegg

Ved beregning av Styrets langsiktige mål for årlig verdjustert avkastning på TPKs investeringer, er følgende avkastningsforutsetninger benyttet:

Aktivklasse	Strategisk allokering	Risikofri rente	Risiko premie	Forventet avkastning	Vektet avkastning	Standard avvik
Globale aksjer	15.0 %	3.8 %	3.3 %	7.1 %	1.1 %	15.0 %
Norske aksjer	7.5 %	3.8 %	3.3 %	7.1 %	0.5 %	15.0 %
Nordiske aksjer	7.5 %	3.8 %	3.3 %	7.1 %	0.5 %	15.0 %
Eiendomsaksjer	4.5 %	3.8 %	3.3 %	7.1 %	0.3 %	15.0 %
Private Equity	4.0 %	3.8 %	5.0 %	8.8 %	0.4 %	18.0 %
Hedgefond	1.0 %	3.8 %	3.0 %	6.8 %	0.1 %	10.0 %
Norske omløpsobligasjoner	30.5 %	3.8 %	0.5 %	4.3 %	1.3 %	2.2 %
Anleggsobligasjoner	19.0 %	3.8 %	0.5 %	4.3 %	0.8 %	2.2 %
Globale obligasjoner (valutasikret)	10.0 %	3.8 %	0.5 %	4.3 %	0.4 %	2.2 %
Bankinnskudd	1.0 %	3.8 %	-0.5 %	3.3 %	0.0 %	0.8 %
Sum	100.0 %				5.4 %	

- Risikofri rente = Swaprente 4 år pr. 01. nov. 2022
- Forventet KPI lang sikt (3 år): 2,5 %. Dette er tilsvarende som i Pengepolitisk Rapport 3/2022, Norges Bank, «Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser»
- Garantert rente TPK: Gjennomsnittlig garantert rente pr. 30. september 2022
- Risikopremier og standardavvik er basert på historiske tall fra oppstart av TPK i 1996 frem til i dag.

Fastsatt første gang av styret	08.03.2011
Revidert og besluttet av styret	01.11.2017
Revidert og besluttet av styret	22.10.2019
Revidert og besluttet av styret	07.12.2020
Revidert og besluttet av styret	21.11.2022