

LANDSTINGSREVISIONEN

Granskning av landstingets medelsförvaltning

Rapport nr 12/2017



Västerbottens läns landsting

Granskning av medelsförvaltning



Building a better
working world

Innehåll

1. Sammanfattning	2
2. Inledning	5
2.1. Bakgrund.....	5
2.2. Syfte och revisionsfrågor	6
2.3. Revisionskriterier.....	6
2.4. Ansvarig nämnd	6
2.5. Genomförande	6
3. Vilka förändringar har gjorts av policyn och innebär denna policy större eller mindre risktagande?	7
3.1. Granskningens omfattning.....	7
3.2. Iakttagelser	7
3.3. Vår bedömning.....	11
3.4. Rekommendationer/förbättringsförslag.....	15
4. Landstingets placeringar per 2017-10-31 – följer de vad policyn föreskriver?	17
4.1. Granskningens omfattning.....	17
4.2. Iakttagelser	17
4.3. Vår bedömning.....	21
4.4. Rekommendationer/förbättringsförslag.....	22
5. Uppföljningsrapporter behandlade av landstingsstyrelsen	23
5.1. Föreskrifter kring avrapportering i policy och kommunallagen	23
5.2. Rapportering landstingsstyrelsen	24
5.3. Rapportering landstingsfullmäktige.....	26
5.4. Följer rapporteringen vad policyn föreskriver	27
Pensionsmedelsförvaltningen.....	28
5.5. Vår bedömning.....	32
5.6. Rekommendationer/förbättringsförslag.....	32
6. Försäkra bort en del av pensionsskulden	33
6.1. Vår bedömning.....	33
7. Sammanfattande bedömning	34
 Bilaga 1 Källförteckning	
Bilaga 2 Ordlista	

1. Sammanfattning

EY har på uppdrag av de förtroendevalda revisorerna i Västerbottens läns landsting granskat medelsförvaltningen i syfte att bedöma hur landstingsstyrelsen säkerställt tillämpningen av fullmäktiges förvaltningspolicy.

Vår sammanfattande bedömning är att landstingsstyrelsen i huvudsak har säkerställt en tillfredställande tillämpning av fullmäktiges förvaltningspolicy.

Vår bedömning grundar sig på våra synpunkter kring rapporteringen. Detta gäller främst att uppföljningsrapporter för de tre förvaltningsområdena inte rapporterats vid samtliga avrapporteringstidpunkter, att tidigare noteringar gällande hur beslut rapporteras och dokumenteras inte har åtgärdats samt att nuvarande rapport svarar fullt ut inte upp mot policyns breda och omfattande krav på innehåll. Generellt bedömer vi att rapporteringen innehåller en stor mängd information, men den bör utvecklas med hänsyn till ställda krav.

I granskningen besvaras följande revisionsfrågor

- 1) Vilka förändringar har gjorts av policyn och innebär denna policy ett större eller mindre risktagande?

Flertalet förändringar har genomförts. Den största förändringen som har gjorts är förändringen av investeringsstrategi för pensionsmedelsförvaltningen. I avsnitt 3 beskriver vi de ändringar som gjorts. Dessa omfattar att:

- beslutsmandat flyttats från landstingsfullmäktige till landstingsstyrelsen avseende överföring av medel till pensionsmedelsförvaltningen
- rätt att besluta om anlitande och avveckling av extern förvaltare regleras inte i nuvarande policy
- beslutsinstans för upplåning regleras inte, trots att upplåning är en ny del i gällande policy.

Vår sammantagna bedömning vad gäller risk är att vi kan med säkerhet inte uttala oss om sammantagen förändring av risknivå. Vi noterar högre risk inom vissa enskilda risker, framför allt valutarisk. Vi noterar att i vissa fall har beslutsinstans ändrats, eller anges inte tydligt i policyn.

- 2) Landstingets placeringar per 2017-10-31 – följer de vad policyn föreskriver?

Vår granskning visar att landstingets Pensionsmedelsförvaltning i huvudsak följer vad som regleras i policyn, men med noteringar kring att policyn är motsägelsefull vad gäller hantering av valutarisk och att rapporteringen inte omfattar information om innehav i en kapitalförvaltare som äger en del av den rådgivare som upprättar uppföljningsrapporteringen.

Vår granskning visar att landstingets likviditetsförvaltning följer vad som regleras i policyn.

Vår granskning visar att landstingets skuldförvaltning följer vad som regleras i policyn.

- 3) Har styrelsen behandlat uppföljningsrapporter vid samtliga avrapporteringstidpunkter under 2017 fram till och med 30/11? Följer rapporteringen vad policyn föreskriver?

Vår granskning visar att styrelsen inte har behandlat uppföljningsrapporter för de tre områdena kapitalförvaltning, likviditetsförvaltning och skuldförvaltning vid samtliga avrapporteringsstidpunkter under granskad period. Främst är det rapporteringen av likviditetsförvaltningen och skuldförvaltningen som inte har behandlats.

Vi kan mot bakgrund av i avsnitt 6.2 redovisad tabell konstatera att tidigare noteringar gällande hur beslut rapporteras och dokumenteras inte har åtgärdats.

Rapporteringen ska minst innefatta avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn. Härutöver finns särskilt fastställda rapporteringskrav. Det breda kravet på innehåll, gör att det finns högt ställda krav på rapporteringens innehåll. Nuvarande rapport svarar fullt ut inte upp mot detta omfattande krav. Generellt bedömer vi att rapporteringen innehåller en stor mängd information, men den bör utvecklas med hänsyn till ställda krav.

4) Vilken är statusen vad gäller att eventuellt försäkra bort en del av pensionsskulden?

För närvarande pågår en utredning över framtida strategi för pensioner, där tidshorisonten för strategin är första halvåret 2018. Frågeställningen att försäkra bort en del av pensionsskulden har enligt uppgift inte behandlats under 2017.

Utifrån granskningsresultatet rekommenderar vi landstingsstyrelsen att:

- ▶ ytterligare reglera vissa finansiella risker, samt beslutsinstanser avseende medels- och skuldförvaltningen
- ▶ säkerställa att risknivån i medelsförvaltningen är i enlighet med vad landstinget bedömer lämpligt, beaktande även frågan om lånefinansierad pensionsmedelsförvaltning är lämpligt
- ▶ säkerställa vissa förbättringar avseende rapportering och protokollföring av rapportering
- ▶ följa upp resultat av utredningen avseende pensioner, och besluta om framtida strategi för pensionerna
- ▶ säkerställa att det i policyn införs ytterligare begränsningar av kreditrisk. Vid reglering av kreditrisk bör särskilt beaktas att investeringar i allt väsentligt görs i fonder inom pensionsmedelsförvaltningen. Policyn bör reglera kreditrisk i likvida medel, vilket saknas idag
- ▶ införa reglering av motpartsrisk även för medelsförvaltningen
- ▶ införa reglering av ränterisk för pensionsmedelsförvaltningen
- ▶ genomföra en översyn av reglering av valutarisk för medelsförvaltningen
- ▶ reglera i policyn vem som beslutar om anlåtande och avveckling av extern förvaltare och att regleringen utgår från kommunallagens regler
- ▶ reglera beslutsinstans för upplåning i policyn, mot bakgrund av kommunallagens regler och intentioner
- ▶ nyckelpersonsproblematiken beaktas, bland annat genom organisationsstruktur och tydliggörande av beslut om minskad aktieexponering genom försäljning.

- ▶ frågan om fristående rådgivare behandlas i rapporteringen från landstingsstyrelsen. Detta föranlett av att landstinget har en fondinvestering hos en kapitalförvaltare som äger en del av rådgivaren som upprättar uppföljningsrapporter
- ▶ regleringen av valutarisk i räntebärande investeringar förtydligas, då vi finner skrivningarna i policyn motsägelsefulla
- ▶ säkerställa regelefterlevnad avseende kriteriet att upplåning får genomföras för långfristiga investeringsfinansieringar eller kortfristig betalningsberedskap. Här bör särskilt beaktas vad som avses med långfristiga investeringsfinansieringar. Vi hänvisar i denna fråga även till avsnitt 4 i denna rapport
- ▶ rapporteringen utvecklas och avrapporteras enligt policy genom att standardiserade rapporter utformas avseende likviditetsförvaltningen och skuldförvaltningen
- ▶ rapporteringen ses över så att den efterlever vad gällande policy föreskriver för likviditets- och skuldförvaltningen
- ▶ innehållet i rapporteringen avseende pensionsmedelsförvaltningen vidareutvecklas för att säkerställa avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn. Kravet på att rapporteringen ska innehålla avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn, ställer stora krav på rapporteringens innehåll. Generellt är rapporten bra, men vissa förbättringar bör göras
- ▶ styrelseprotokollet utvecklas, så att det av detta tydligare framgår vilket styrelsens beslut kring behandlad portföljrapport är
- ▶ styrelseprotokollet utvecklas, så att det av styrelseprotokollet framgår att rapport om likviditetsförvaltningen har lämnats till styrelsen och att styrelsen tagit del av densamma samt behandlat den vid ordinarie möte

2. Inledning

2.1. Bakgrund

Tidigare år har medelsförvaltningen vid Västerbottens läns landsting granskats, varvid synpunkter på medelsförvaltningen har framförts¹. Den senaste granskningen härrör från december 2014 och vid den granskningen framfördes nedanstående synpunkter:

- ▶ Sammanfattningsvis bedömer vi att risknivån inte väsentligt förändrats efter genomförd uppdatering av landstingets förvaltningspolicy. Risknivån i kapitalförvaltningen har delvis ökat på grund av ökade avkastningskrav, förändringar i kreditriskhanteringen och förändringar av aktieportföljens allokering. Samtidigt har risknivån reducerats till följd av omfördelning av normalportföljen, kapitalskydds krav på 100% för strukturerade instrument samt att placeringar i räntebärande värdepapper utgivna av andra emittenter än Kommuninvest och Svensk Export Kredit tillåts.
- ▶ Landstingets kapitalförvaltningsportfölj per 31/12 2013 och 31/8 2014 är i de flesta avseenden förenlig med gällande förvaltningspolicy. Dock har följande avvikelser noterats i de rapporter som granskats; den ackumulerade avkastningen understiger förvaltningspolicyns långsiktiga avkastningskrav, uppföljning av tillåten ägarform för strukturerade instrument presenteras inte i uppföljningsrapporten, portföljen överskrider den tillåtna andelen placeringar i värdepapper utan valutasäkring, placeringarnas andel med avseende på ratinglimiter överensstämmer inte med den rapporterade portföljallokeringen samt att uppföljningsrapporterna inte inkluderar en åiterrapportering vad gäller enskild emittents andel av den totala portföljens marknadsvärde
- ▶ Vidare har noterats att samtliga limiter enligt kapitalförvaltningspolicyn inte inkluderas i avrapporteringen.
- ▶ Uppföljningsrapporter för 2014 avseende landstingets pensionsmedelsförvaltning har behandlats vid styrelsens sammanträden, förutom rapporten per 2014-01-31. Vad gäller likviditetsrapporter framgår det inte av landstingsstyrelsens protokoll från styrelsens sammanträden, att likviditetsrapporter har behandlats. Detta avviker från vad policyn föreskriver. Rapportering av likviditetsförvaltningen har gjorts vid ett tillfälle under perioden i form av att årsredovisningen behandlades.
- ▶ Vad gäller revisionsfrågan om att det kan bli aktuellt att försäkra bort en del av pensionsskulden, lämnade vi synpunkten att mot bakgrund av storleken på belopp, samt att en försäkringsinlösning är oåterkallelig, förordar vi att beslut av denna karaktär föregås av en djup och omfattande analys, samt ett fulltäckande och tydligt beslutsunderlag. Vår bedömning är att styrelsens beslut från den 26 mars 2014 (viket är mycket kortfattat) inte kan anses utgöra ett fullständigt beslutsunderlag inför fullmäktige. I styrelsens förslag inför fullmäktige lämnas ett inte helt tydligt mandat till styrelsen. Något ytterligare styrelsebeslut och bedömning av på vilket sätt styrelsen avser att trygga framtida pensionsutfästelser har inte presenterats för oss.

Pensionsmedelsförvaltningen omfattade 2016-12-31 ett värde på 3 770 miljoner kronor. En ny förvaltningspolicy har antagits av landstingsfullmäktige under 2017.

¹ Granskning av Medelsförvaltning (2014-12-10).

Revisorerna har i sin riskanalys för 2017 beslutat att genomföra en granskning av medelsförvaltningen som dels omfattar uppföljning av noteringar enligt ovan från tidigare granskning, dels beaktar förändringar i kapitalstruktur och styrning sedan dess.

2.2. Syfte och revisionsfrågor

Granskningens övergripande syfte är att granska hur landstingsstyrelsen säkerställt en tillfredsställande tillämpning av fullmäktiges förvaltningspolicy.

I granskningen besvaras följande revisionsfrågor:

1. Vilka förändringar har gjorts av policyn och innebär denna policy större eller mindre risktagande än den tidigare (som fastställdes 2015-11-03)?
2. Landstingets placeringar per 31/10 – följer de vad policyn föreskriver?
3. Har styrelsen behandlat uppföljningsrapporter vid samtliga avrapporteringstidpunkter under 2017 fram till och med 30/11? Följer rapporteringen vad policyn föreskriver?
4. Vilken är statusen vad gäller att eventuellt försäkra bort en del av pensionsskulden?

2.3. Revisionskriterier

Med revisionskriterier avses de bedömningsgrunder som bildar underlag för revisionens analyser, slutsatser och bedömningar. Revisionskriterier kan ofta hämtas från lagar och förarbeten, föreskrifter och interna regelverk, policys och fullmäktigebeslut.

I denna granskning utgörs revisionskriterierna av:

- ▶ Kommunallagen, främst 3, 6 och 8 kapitlet
- ▶ Av fullmäktige fastställd förvaltningspolicy

2.4. Ansvarig nämnd

Granskningen avser landstingsstyrelsen

2.5. Genomförande

Granskningen grundas på intervjuer och dokumentstudier (se bilaga 1).

Vår granskning har genomförts främst genom dokumentstudier av bland annat gällande finanspolicy och uppföljningsrapporter samt protokoll. Granskningen innehåller även en kontroll av utestående placeringar per 31/10 2017 mot gällande policy. Intervjuer har genomförts med ekonomidirektör och controller med strategisk inriktning.

Revisionsfråga 3 innebär en kartläggning av gällande beslut/förslag till beslut och vilka konsekvenser det fått med avseende på revisionsfrågan.

För begreppsförklaringar se bilaga 2 Ordlista.

3. Vilka förändringar har gjorts av policyn och innebär denna policy större eller mindre risktagande?

I detta kapitel besvaras revisionsfrågan om vilka förändringar som har gjorts av förvaltningspolicyn och huruvida denna policy innebär ett större eller mindre risktagande jämfört med den tidigare policyn.

3.1. Granskningens omfattning

Den nu gällande förvaltningspolicyn som trädde ikraft 2017-07-01 har jämförts med föregående förvaltningspolicy (som trädde i kraft 2015-12-01). Detta för att identifiera vilka förändringar som gjorts av policyn samt att bedöma huruvida nu gällande förvaltningspolicy innebär ett större, eller mindre risktagande, jämfört med den tidigare policyn.

3.2. Iakttagelser

Vid en bedömning av huruvida de ändringar som har gjorts innebär en förändrad risk, bör beaktas att risk kan definieras på olika sätt. Risk kopplat till medelsförvaltning kan avse följande:

- ▶ Risken för att inte uppnå det långsiktiga avkastningskravet (4% reall) över tid
- ▶ Risk med avseende på portföljens volatilitet
- ▶ Risk i form av avvikelser från jämförelseindex
- ▶ Risk att "förlora pengar" (exempelvis genom kreditförluster) eller vid börsfall

Enligt policyn hanteras risk framför allt på övergripande nivå i respektive förvaltning genom valet av strategi och tillgångsallokering. Därutöver reglerar finanspolicyn limiter för ett antal specifika finansiella risker såsom valutarisk och kreditrisk.

Enligt nuvarande policy finns Generella regler som gäller för all kapitalförvaltning (avsnitt 3 i policy) oavsett om det gäller likviditets- eller pensionsmedelsförvaltning i Landstinget. Härutöver regleras vissa risker i respektive avsnitt för Pensionsmedelsförvaltning (avsnitt 5) samt Likviditetsförvaltning (avsnitt 4) och Skuldförvaltning (avsnitt 6) vilka också beaktas i vår analys.

Nedan sammanfattas de förändringar som har gjorts i den nuvarande policyn jämfört med föregående policy. Analysen är strukturerad efter olika finansiella risker och de begränsningar som policyn behandlar. I sammanfattningen summerar vi våra bedömningar för respektive förvaltning.

3.2.1. Valutarisk

Valutarisk hänförs framför allt till utländska aktieinvesteringar i Pensionsmedelsförvaltningen, där valutarisken normalt inte säkras. Nedan framgår en sammanställning över valutarisk i nuvarande policy jämfört med föregående policy, inklusive den maximalt möjliga valutarisken:

Tillgångsslag	Nuvarande policy	Föregående policy
Räntebärande värdepapper	Ska valutasäkras.	Ska som huvudregel valutasäkras.
Aktier	Valutasäkras normalt inte Maximal valutarisk 80% av totalportföljen.	Maximal valutarisk ca 42% av totalportföljen. Se dock nedan om tolkning av policy.
Alternativa investeringar	Enskild bedömning om valutasäkring. Maximal valutarisk: 10% av totalportföljen.	Enskild bedömning om valutasäkring. Maximal valutarisk 22% av totalportföljen.
Total portfölj	Summa maximalt möjlig valutarisk 85% av totalportföljen.	Möjligen begränsas valutarisken till 20% av totala portföljen. Summa maximalt möjlig valutarisk är utrymme för tolkning.

Ovanstående tabell avser maximalt möjligt valutarisk. En placering enligt normalportfölj och med enbart valutarisk från aktier, bedöms vara rimligt baserat på hur förvaltningen bedrivs i praktiken. Om valutarisken enbart kommer från aktier, medför nuvarande policy en valutarisk på drygt 50% av totalportföljen. Valutarisken enligt föregående policy var ca 30% för normalportföljen (eller 20%, beroende på tolkning av policy, som vi finner oklar vad gäller taket för total valutarisk).

3.2.2. Ränterisk

I gällande policy för Pensionsmedelsförvaltningen regleras specifikt inte ränterisk. Indirekt kommer förvaltningen att påverkas av valda jämförelseindex, då förvaltningen utvärderas mot index. I föregående policy reglerades ränterisken via index med angivande av intervall jämfört med durationen (genomsnittlig löptid) i index. Föregående policy angav inget bestämt jämförelseindex avseende durationslimiter. Jämförelseindex angavs till viss del för utvärdering av ränteportföljen. Ju högre duration, desto mer räntekänslig är portföljen.

I gällande policy för Likviditetsförvaltningen regleras ränterisk i form av duration, den genomsnittliga durationen inte får överstiga 1 år, jämfört med i föregående policy som angav normalt inte över 0,5 år.

3.2.3. Likviditetsrisk

Likviditetsrisken begränsas för Pensionsmedelsförvaltningen, då investeringarna måste kunna säljas med kort förvarning till följd av vald investeringsstrategi. Såväl nuvarande som föregående policy anger att 10% av portföljen inom aktier och räntor bör placeras med daglig likviditet².

Avseende likviditetsförvaltningen är maximal löptid 1 år på placeringar, enligt både nuvarande och föregående policy. Nuvarande policy anger även att god betalningsberedskap ska upprätthållas genom val av löptid genom hänsyn till landstingets likviditetsprognoser.

² Med daglig likviditet avses att investeringen kan säljas dagligen, för att erhålla likvida medel.

3.2.4. Kreditrisk

Nedan framgår i policyn angivna begränsningar i kreditrisk genom tillåten lägsta rating. Vi tolkar policy som att tabellerna anger maximal investering per emittent som andel av totalportföljen.

Rating AAA anger högsta kreditvärdighet. Nivåerna därefter medför ökad kreditrisk. Rating AAA till och med BBB är så kallad investment grade (hög kreditvärdighet). Rating därunder anger ytterligare kreditrisk, där CCC är svag kreditvärdighet, näst intill konkurs.

Begränsningar i kreditrisk																																					
Nuvarande policy	Föregående policy																																				
<table border="1"> <thead> <tr> <th>RATING</th> <th>Maximal andel totalt, löptid</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa</td> <td>100 %</td> </tr> <tr> <td>AAA/Aaa</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>AA-/Aa3</td> <td>50 %</td> </tr> <tr> <td>A-/A3</td> <td>40 %</td> </tr> <tr> <td>BBB-/Baa3</td> <td>35 %</td> </tr> <tr> <td>BB-/Ba3</td> <td>10 %</td> </tr> <tr> <td>B-/B3</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>CCC-/Caa3</td> <td>2 %</td> </tr> </tbody> </table>	RATING	Maximal andel totalt, löptid	Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %	AAA/Aaa	70 %	AA-/Aa3	50 %	A-/A3	40 %	BBB-/Baa3	35 %	BB-/Ba3	10 %	B-/B3	5 %	CCC-/Caa3	2 %	<table border="1"> <thead> <tr> <th>RATING</th> <th>Maximal andel totalt, löptid</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa</td> <td>100 %</td> </tr> <tr> <td>AAA/Aaa</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>AA-/Aa3</td> <td>50 %</td> </tr> <tr> <td>A-/A3</td> <td>40 %</td> </tr> <tr> <td>BBB-/Baa3</td> <td>35 %</td> </tr> <tr> <td>BB-/Ba3</td> <td>10 %</td> </tr> <tr> <td>B-/B3</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>CCC-/Caa3</td> <td>2 %</td> </tr> </tbody> </table>	RATING	Maximal andel totalt, löptid	Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %	AAA/Aaa	70 %	AA-/Aa3	50 %	A-/A3	40 %	BBB-/Baa3	35 %	BB-/Ba3	10 %	B-/B3	5 %	CCC-/Caa3	2 %
RATING	Maximal andel totalt, löptid																																				
Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %																																				
AAA/Aaa	70 %																																				
AA-/Aa3	50 %																																				
A-/A3	40 %																																				
BBB-/Baa3	35 %																																				
BB-/Ba3	10 %																																				
B-/B3	5 %																																				
CCC-/Caa3	2 %																																				
RATING	Maximal andel totalt, löptid																																				
Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %																																				
AAA/Aaa	70 %																																				
AA-/Aa3	50 %																																				
A-/A3	40 %																																				
BBB-/Baa3	35 %																																				
BB-/Ba3	10 %																																				
B-/B3	5 %																																				
CCC-/Caa3	2 %																																				
Begränsningarna ovan gäller Pensionsmedelsförvaltningen och Likviditetsförvaltningen samt anger inriktning för fondinvesteringar. Vid direkt placering inom likviditetsförvaltningen är dock lägsta tillåtna rating BBB-/Baa3	Begränsningarna ovan gäller Pensionsmedelsförvaltningen och Likviditetsförvaltningen samt anger inriktning för fondinvesteringar.																																				

Enskilda limiter är desamma i nuvarande policy jämfört med föregående policy. Det är dock en ytterligare begränsning i likviditetsförvaltningen till investment grade i nuvarande policy.

3.2.5. Motpartsrisk

Motpartsrisk är en slags kreditrisk som uppstår vid fordran på en motpart till följd av derivatkontrakt. Vare sig nuvarande eller föregående policy reglerar motpartsrisk inom medelsförvaltningen.

3.2.6. Aktiekursrisk

Aktiekursrisk förekommer enbart i Pensionsmedelsförvaltningen.

Andelen aktier i totalportföljen är normalt och maximalt högre i nuvarande policy. Nuvarande policy tillåter dock också en lägre allokering till aktier, som en del av den nya investeringsstrategin. Se vidare följande avsnitt Pensionsmedelsförvaltning: Normalportfölj och limiter för tillgångsslag.

3.2.7. Pensionsmedelsförvaltning: Normalportfölj och limiter för tillgångsslag

Nuvarande policy anger följande allokeringsstrategi:

ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG			
	Min	Normal	Max
Räntebärande värdepapper	15%	30%	90%
Aktier	10%	70%	80%
- Varav svenska aktier	0%	20%	40%
- Varav utländska aktier	60%	80%	100%
Alternativa tillgångar	0%	0%	10%
Likvida medel	0%	0%	15%

Föregående policy angav följande allokeringsstrategi:

TILLGÅNGSSLAG	ALLOKERING
	Normal (%)
Räntebärande värdepapper	40
Aktier	45
Alternativa tillgångar	15

Maximal avvikelse från ovanstående normalportfölj är +/- 7 procentenheter.

En jämförelse mellan de olika allokeringsstrategierna bör beakta den nya investeringsstrategin som är bakgrunden till förändrad normalportfölj och de breda intervallen i nuvarande policy.

Strategin har utformats så att totalportföljen inte ska förlora mer än -20% jämfört med det högsta värdet den senaste 24-månadersperioden. Vald risknivå på -20% baseras på risk i föregående policy. En analys genomfördes av förlustrisk i föregående policy vid de två senaste kraftiga börsnedgångarna. Denna analys visade förluster på knappt respektive drygt -20%.

Nuvarande strategi har tagit sin utgångspunkt i svårigheten att erhålla avkastning med hänsyn till de låga räntorna, och syftar till att försöka uppfylla det relativt högt satta avkastningskravet, genom en högre allokering till aktier.

Föregående policy medförde att i fallande aktiemarknader investerades i aktier för att upprätthålla den lägsta tillåtna aktieandelen. Nuvarande strategi innebär istället en normalt högre aktieandel, men att aktier säljs vid börsnedgång. Genom försäljning minskas aktierisken och därmed skyddas portföljen mot ytterligare värdeminskning vid fortsatt börsnedgång.

3.2.8. Ansvarsfördelning och operativa risker

Den nuvarande policyn har utvecklat avsnittet om organisation och ansvarsfördelning jämfört med föregående policy. Nuvarande policy anger även att extern rådgivare ska vara fristående från banker och andra leverantörer av finansiella produkter som landstinget köper.

Föregående policy angav att Landstingsdirektören ansvarar för eventuell upphandling av externa förvaltare inom kapitalförvaltningen, samt beslut om avveckling av sådana förvaltare. Nuvarande policy anger inte ansvar för upphandling eller avveckling av extern förvaltare.

3.2.9. Skuldförvaltning

Skuldförvaltning reglerades inte överhuvudtaget i föregående policy, varför någon jämförelse inte kan genomföras.

3.3. Vår bedömning

3.3.1. Vår bedömning av de individuella ändringarna

3.3.1.1 Valutarisk

Om enbart valutarisk från aktier beaktas, vilken möjligen är en rimlig praktisk tillämpning medför nuvarande policy en ökning av valutarisk. Vid placering enligt normalportföljen är valutarisken i nuvarande policy drygt 50 % jämfört med föregående policy som vid en sådan placering låg på drygt 30% (alternativt 20% beroende på tolkning av policyn). Nuvarande policy medger maximalt en valutarisk på hela 90% av totalportföljen, vilket är en ökning av valutarisk jämfört mot föregående policy.

Vår bedömning är att det är vanligt med en viss valutaexponering i framför allt aktieinvesteringar. En anledning är bland annat att värdeförändringarna i aktiekurser respektive valutakurser medför en diversifiering. Sammantaget kan därför en viss valutarisk minska risken i aktieportföljen. Vid stor andel aktieplaceringar i en totalportfölj är det inte ovanligt att exempelvis pensionsförvaltare valutasäkrar en viss del av valutarisken från aktieportföljen.

Valutarisk hanteras som en del av den totala investeringsstrategin enligt nuvarande policy. Strategin är att inte förlora mer än -20% av totalportföljen, oavsett orsak till värdenedgång. En valutaexponering enligt normalportfölj på drygt 50% av totalportföljen får ändå bedömas vara en relativt hög valutarisk. Till skillnad från exempelvis aktiekursrisk och ränterisk, ger valutarisk inte en högre förväntad avkastning vid högre riskexponering.

Vi noterar att det i både nuvarande och föregående policy saknas reglering om att likviditetsförvaltningen ska bedrivas i svenska kronor, vilket vi bedömer är en brist.

3.3.1.2 Ränterisk

Vi bedömer att tillåten ränterisk i pensionsmedelsförvaltningen är högre i nuvarande policy, då ingen formell reglering av ränterisk föreligger. Vi bedömer att det är tveksamt om kommunallagen medger att ränterisken inte regleras för landstingets medelshantering. Sammantaget beaktas dock ränterisk i den nya investeringsstrategin, genom begränsning av värdenedgång för totalportföljen.

Jämförelseindex för utvärdering av ränteportföljen har lägre duration än i föregående policy. Ju högre duration, desto mer räntekänslig är portföljen och desto högre ränterisk föreligger. Vi gör bedömningen att jämförelseindex har en påverkan på förvaltningen genom val av fonder, vilket i praktiken sannolikt medför lägre ränterisk.

Avseende likviditetsförvaltningen har visserligen durationen ökat i nuvarande policy, men den bedöms ändå vara på en rimlig nivå.

3.3.1.3 *Likviditetsrisk*

Vi bedömer att likviditetsrisken i stort är likvärdig i nuvarande policy jämfört med föregående policy. En faktor som dock kan medföra en något högre likviditetsrisk i nuvarande policy är möjligheten att investera i räntebärande värdepapper med låg kreditvärdighet. Sådana investeringar kan vara mer illikvida, särskilt i oroliga marknader.

3.3.1.4 *Kreditrisk*

Vi bedömer att möjlig kreditrisk har minskat något i nuvarande policy jämfört med föregående policy, avseende likviditetsförvaltningen. Även i praktiken har kreditrisken sannolikt minskat något i pensionsmedelsförvaltningen till följd av förändring av jämförelseindex.

Vi finner det dock tveksamt om investeringar i enskilda värdepapper under investment grade rating (lägre kreditvärdighet) i den omfattning som policyn medger, är förenligt med kommunallagens krav på god avkastning och betryggande säkerhet.

Vi bedömer att de höga andelarna av totalportföljen som kan placeras i enskilda emittenter är direkt olämpliga ur ett risk- och diversifieringsperspektiv. Vår uppfattning är att en kreditportfölj bör följa principen om diversifiering, då en koncentration av emittenter inte ökar förväntad avkastning medan risken ökar väsentligt. Detta då en enskild kreditförlust får en stor negativ påverkan på avkastningen. Vi lämnar denna bedömning med en notering att vi tolkar att angivna begränsningar avser exponering mot enskild emittent. I praktiken noteras att investeringar i räntebärande värdepapper sker i fonder.

Vare sig nuvarande eller föregående policy reglerar kreditrisk totalt per ratingkategori, vilket vi bedömer är en brist. Som policyn är utformad skulle hela ränteportföljen kunna placeras i räntebärande värdepapper med låg kreditvärdighet.

Vare sig nuvarande eller föregående policy reglerar särskilt krav på kreditvärdighet och exponering hos kontobanker, vilket vi bedömer är en brist.

3.3.1.5 *Motpartsrisk*

Vare sig nuvarande eller föregående policy reglerar motpartsrisk inom medelsförvaltningen, vilket vi bedömer är en brist.

3.3.1.6 *Aktiekursrisk*

Den högre aktiekursrisken i nuvarande policy, måste bedömas mot bakgrund av den nya allokeringsstrategin. Trots högre aktiekursrisk, avser strategin säkerställa att värdeförlusten inte överstiger -20% för totalportföljen. Se vidare följande avsnitt Pensionsmedelsförvaltning: Normalportfölj och limiter för tillgångsslag.

3.3.1.7 *Pensionsmedelsförvaltning: Normalportfölj och limiter för tillgångsslag*

Det går inte med säkerhet att uttala sig om nuvarande investeringsstrategi och allokeringsintervall medför en högre eller lägre risk jämfört med föregående allokeringsstrategi. Möjligen är risknivåerna jämförbara, beaktat förlustrisk vid stora börsfall enligt den analys som risknivån beslutats från. I goda tider är risken högre, genom innehav i en högre aktieandel. I dåliga tider avser investeringsstrategin att skydda portföljen mot stora värdenedgångar, genom möjligheten att väsentligt minska aktieandelen.

Ett vanligt mått vid bedömning av finansiell risk är volatilitet³. Den totala volatiliteten torde vara högre i nuvarande strategi, till följd av högre andel aktier. Volatiliteten ökar vid börsfall. Nuvarande strategi avser minska denna volatilitet genom att möjliggöra försäljning av aktier i ett sådant läge.

Jämfört med tidigare strategi, införs en ytterligare komponent i förvaltningen, en mer varierande allokering till aktier. Denna nya komponent avser att minska risken, men medför samtidigt en ytterligare ny risk, som är hänförlig till själva metoden. Slutresultatet beror på hur metoden implementeras och hur marknaderna kommer att röra sig vid ett framtida börsfall. En möjlig kritik mot nuvarande strategi är att även om den med viss sannolikhet kan skydda mot förluster utöver -20%, kan strategin också medföra att aktieandelen är låg i en börsuppgång. Det finns fördelar och nackdelar med både nuvarande och föregående allokeringsstrategi. En möjlig kritik mot föregående strategi är att vid för snäva intervall görs investeringar i en fortsatt fallande aktiemarknad, och försäljning görs för tidigt i en uppåtgående marknad.

3.3.1.8 Ansvarsfördelning och operativa risker

Vi bedömer att det utvecklade avsnittet om organisation och ansvarsfördelning i nuvarande policy tydliggör roller och ansvarsfördelning, vilket minskar de operativa riskerna.

Reglering om ansvar för upphandling eller avveckling av extern förvaltare saknas i nuvarande policy, jämfört med föregående policy. Beslut om nya externa förvaltare/fonder och avveckling av extern förvaltare/fonder fattas av ekonomichefen efter godkännande av landstingsdirektören. Beslut fattas med stöd av firmateckningsrätt. Kommunallagen reglerar i 8 Kap §3a och SKLs jurister⁴ förtydligar att det finns ett tydligt krav på en god intern kontroll i kommunallagens regler kring pensionsmedelsförvaltningen. I detta ingår bland annat ansvarsfördelning i organisationen. Vi bedömer mot bakgrund av dessa regleringar att det är rimligt att upphandling och avveckling av förvaltare regleras i policyn, som beslutas av fullmäktige.

Beslutsinstans för överföring av medel till pensionsmedelsförvaltningen samt för återlån från pensionsmedelsförvaltningen, har ändrats till landstingsstyrelsen, från att enligt föregående policy vara ett beslut för landstingsfullmäktige. Fullmäktige ska enligt KL 3 kap §9 fatta beslut av principiell beskaffenhet eller annars av större vikt. I detta ingår bland annat budget, skatt och andra viktiga ekonomiska frågor. För medelsförvaltningen har fullmäktige en skyldighet att lämna närmare föreskrifter kring medelsförvaltningen och då även placering och upplåning⁵. Föreskrifterna ska vara så detaljerade att fullmäktige inte i avgörande delar överlåter till kommunstyrelsen att bestämma innehållet.

I övrigt ser vi att regleringar i policy gällande operativa risker i stort är oförändrade.

Kommunallagen reglerar i 8 Kap §3a och SKLs jurister⁶ förtydligar att det finns ett tydligt krav på en god intern kontroll i kommunallagens regler kring pensionsmedelsförvaltningen. I detta ingår bland annat ansvarsfördelning i organisationen. I landstingets organisation är det

³ Definition av volatilitet enligt Finanspolicy: Mått på risk som anger prisfluktuationerna på en investering

⁴ SKL, Kommunallagen, med kommentarer och praxis (femte upplagan 2011)

⁵ Kommunallagen 8 kap §§2-3a samt SKL, Kommunallagen, med kommentarer och praxis (femte upplagan 2011)

⁶ SKL, Kommunallagen, med kommentarer och praxis (femte upplagan 2011)

ekonomidirektören som har uppgiften att genomföra placeringar, utifrån gällande policy och styrelsens beslut. Såsom organisationen ser ut idag finns ett personberoende kring ekonomidirektören som vi vill lyfta. Vid vår granskning har vi erfarit att det finns en medvetenhet i organisationen kring denna nyckelpersonsproblematik. Till viss del har detta beaktats genom anlitan av två externa rådgivare, där en leverantör ger råd och den andra tar fram rapportering mot policy. Rådgivaren lämnar enbart rekommendationer, men genomför inte några affärer. Mot bakgrund av detta bedömer vi att det föreligger en nyckelpersonsproblematik inom medelsförvaltningen och skuldförvaltningen. Vad gäller ett beslut att minska aktieexponeringen för att inte riskera värdepappersnedgång utöver -20% bör det klargöras i policyn hur sådant beslut fattas, och av vem.

3.3.1.9 Skuldförvaltning

Nuvarande policy anger att upplåning får genomföras för långfristiga investeringsfinansieringar eller kortfristig betalningsberedskap. Vi noterar att beslutsinstans för upplåning inte anges i policyn. Även inom skuldförvaltningen gäller att fullmäktige ska fatta beslut av principiell beskaffenhet eller annars av större vikt. Enligt kommunallagen har fullmäktige skyldigheten att lämna närmare föreskrifter kring medelsförvaltningen och då även upplåning⁷. Lagen säger att föreskrifterna ska vara så detaljerade att fullmäktige inte i avgörande delar överlåter till kommunstyrelsen att bestämma innehållet.

3.3.2. Vår bedömning av ändringarna sammantaget

Den största förändringen som har gjorts är förändringen av investeringsstrategi för pensionsmedelsförvaltningen. Den nya investeringsstrategin medför en normalt högre aktieallokering. Tillåten andel aktier ligger inom breda intervall för att möjliggöra stora försäljningar av aktier för att skydda portföljen mot värdenedgång utöver -20%. Vi kan med säkerhet inte uttala oss om sammantagen förändring av risknivå. Möjligen är nivåerna jämförbara vid börsfall av den storleksordning som risknivån beslutats efter, -20%, innebärande att båda strategierna i sådant fall förväntas förlora ungefär lika mycket. Enligt vår bedömning kan ändå nuvarande strategi medföra större förluster vid börsfall än tidigare strategi, inom begränsningen på maximalt -20% i förlust. Den nya investeringsstrategin syftar till att med större sannolikhet uppfylla avkastningskravet. Det kan bedömas vara ett rimligt antagande, under förutsättning att investeringsstrategin fungerar som avsett.

Avseende pensionsmedelsförvaltningen, bedömer vi dessutom att

- ▶ Ränterisk regleras inte formellt i nuvarande policy, vilket vi bedömer medför högre möjlig risk. I praktiken bedömer vi dock att ränterisken inte ökat.
- ▶ Valutarisken är högre i nuvarande policy jämfört med föregående policy.

Sammantaget beaktas ränterisk och valutarisk i den nya investeringsstrategin, genom begränsning av värdenedgång för totalportföljen.

Vi bedömer att beslutsmandat har flyttats från landstingsfullmäktige till landstingsstyrelsen avseende överföring av medel till pensionsmedelsförvaltningen. Vi finner detta vara ett beslut av principiell beskaffenhet, där fullmäktige bör fatta beslut utifrån vad kommunallagen föreskriver.

⁷ SKL, Kommunallagen, med kommentarer och praxis (femte upplagan 2011)

Rätt att besluta om anlåtande och avveckling av extern förvaltare regleras inte i nuvarande policy. Härmed följer ett sådant beslut ordinarie beslutsordning, enligt vår bedömning. Tidigare policy angav landstingsstyrelsen som beslutsinstans. Kommunallagen reglerar i 8 Kap §3a och SKLs jurister⁸ förtydligar att det finns ett tydligt krav på en god intern kontroll i kommunallagens regler kring pensionsmedelsförvaltningen. I detta ingår bland annat ansvarsfördelning i organisationen. Vi bedömer mot bakgrund av dessa regleringar att det är rimligt att upphandling och avveckling av förvaltare regleras i policyn, som beslutas av fullmäktige.

Nuvarande policy anger inte heller beslutsinstans för upplåning. Upplåning reglerades inte i föregående policy. För medelsförvaltningen har fullmäktige en skyldighet att lämna närmare föreskrifter kring medelsförvaltningen och då även placering och upplåning⁹. Föreskrifterna ska vara så detaljerade att fullmäktige inte i avgörande delar överlåter till kommunstyrelsen att bestämma innehållet. Mot bakgrund av dessa regleringar är det rimligt att beslutsinstans för upplåning regleras i policyn.

3.4. Rekommendationer/förbättringsförslag

I samband med vår granskning har vi noterat följande förbättringsområden:

- ▶ att det i policyn införs ytterligare begränsningar av kreditrisk. Vid reglering av kreditrisk bör särskilt beaktas att investeringar i allt väsentligt görs i fonder inom pensionsmedelsförvaltningen. Policyn bör reglera kreditrisk i likvida medel, vilket saknas idag.
- ▶ att reglering av motpartsrisk införs även för medelsförvaltningen.
- ▶ att reglering av ränterisk införs för pensionsmedelsförvaltningen.
- ▶ att en översyn görs av reglering av valutarisk för medelsförvaltningen.
- ▶ att policyn reglerar vem som beslutar om anlåtande och avveckling av extern förvaltare och att regleringen utgår från kommunallagens regler
- ▶ att beslutsinstans för upplåning regleras i policyn, mot bakgrund av kommunallagens regler och intentioner.
- ▶ att nyckelpersonsproblematiken beaktas, bland annat genom organisationsstruktur och tydliggörande av beslut om minskad aktieexponering genom försäljning.

Vår granskning omfattar inte frågan om i vilken omfattning landstinget ska lånefinansiera placeringar i pensionsmedelsförvaltningen. Detta är en fråga av principiell beskaffenhet för landstinget, som bör beslutas av landstingsfullmäktige. Lånefinansierad placeringsverksamhet medför ett ytterligare risktagande. Landstingsstyrelsen bör bereda frågan inför fullmäktige utifrån sitt beredningsansvar.

⁸ SKL, Kommunallagen, med kommentarer och praxis (femte upplagan 2011)

⁹ Kommunallagen 8 kap §§2-3a samt SKL, Kommunallagen, med kommentarer och praxis (femte upplagan 2011)

Vår granskning omfattar heller inte frågan om lämplig total risknivå i pensionsmedelsförvaltningen. Gällande risknivå baseras på landstingets analys av risknivå enligt föregående policy. Frågan är om det är en lämplig risknivå för landstinget att utgå från. Detta är en väsentlig frågeställning för fullmäktige att ta ställning till. Landstingsstyrelsen bör bereda frågan inför fullmäktige utifrån sitt beredningsansvar.

4. Landstingets placeringar per 2017-10-31 – följer de vad policyn föreskriver?

4.1. Granskningens omfattning

Vi har, som en del i vår granskning av medelsförvaltningen i Västerbottens läns landsting, granskat kapitalförvaltningens portföljsammansättning per 2017-10-31. Syftet med granskningen har varit att kontrollera huruvida föreliggande placeringar faller inom ramen för gällande förvaltningspolicy för medelsförvaltningen, och därmed legat inom de ramar som fullmäktige beslutat.

4.2. Iakttagelser

Nedan återges inledningsvis en översiktlig sammanställning av de limiter som anges i förvaltningspolicyn, samt huruvida utfallet per den 2017-10-31 ligger inom policyns limiter. Avstämning av utfall mot policy har baserats på följande underlag:

- ▶ Pensionsmedelsförvaltningen
Portföljsammanställning för Landstinget Västerbotten, avseende perioden 2005-08-31 – 2017-10-31. Portföljen ställs samman av COIN som är en extern aktör och en annan än landstingets förvaltare.
- ▶ Likviditetsförvaltningen
Kontoutdrag avseende likvida medel 2017-10-31 samt likviditetsrapport per 2017-10-31.
- ▶ Skuldförvaltningen
Kopia på landstingets två låneavtal.

Vi presenterar vår bedömning enligt följande:

- ✓ Utfall överensstämmer med/är inom finanspolicyn angiven limit
- ✗ Utfallet överensstämmer inte med Finanspolicyn
- Utfallet överensstämmer till stor del med Finanspolicyn, men viss oklarhet råder

Vi lämnar i vissa fall förklarande kommentarer till vår bedömning.

4.2.1. Pensionsmedelsförvaltningen

Pensionsmedelsförvaltningen		
Finanspolicyns regelverk	Utfall 2017-10-31	Kommentarer
Hållbar förvaltning	✓	Landstingets fonder har hållbar inriktning och/eller hög hållbarhetsrating Avstämning sker av fondbestämmelser innan investering i fonder

Valutasäkring av räntebärande värdepapper	✓	<p>Flertalet fonder valutasäkrar till svenska kronor (SEK) eller placerar i SEK.</p> <p>För en fond kan vi inte säkerställa fondens hantering av valutarisk då denna information inte framgår i tillgänglig fondinformation</p> <p>Enligt uppgift valutasäkrar landstinget valutarisken i den fonden</p>
Landstinget får investera i räntebärande värdepapper utställda i svenska kronor	■	<p>Placeringar sker i fonder som inte är begränsade till räntebärande värdepapper utställda i svenska kronor.</p> <p>Det anges i policyn att landstinget får investera i räntebärande värdepapper utställda i svenska kronor.</p> <p>Samtidigt framgår det även av policyn att investeringar i räntebärande värdepapper ska valutasäkras.</p> <p>Policyn bedöms vara otydlig gällande om valutarisk i värdepapper tillåts eller ej. Om enbart investeringar i svenska kronor är tillåtet, finns inte behov av valutasäkring.</p>
Enskild bedömning av valutasäkring av alternativa investeringar	✓	Vi har fått informationen att valutarisk inte förekommer i fastighetsfonden Skandia Thule.
Normalt ej valutasäkring av aktieplaceringar	✓	Valutaexponeringen från aktieinvesteringar valutasäkras inte.
Aktiekursrisk – spridning på flera olika geografiska marknader	✓	Viktningen på geografiska marknader är ca 20% i Sverige och 80% enligt viktning i indexet MSCI AC World.
Likviditetsrisk – diversifiering avseende värdepapper och motparter, samt att handel med icke börsnoterade värdepapper begränsas	✓	<p>Tillgångarna är placerade i olika fonder hos olika förvaltare .</p> <p>Fonderna har daglig likviditet, förutom den alternativa investeringen.</p>
10% av aktier och räntor bör placeras med daglig likviditet	✓	Likviditeten skulle kunna ökas ytterligare inom aktier, genom placering i ETFs ¹⁰ .
Kreditrisk – begränsningar baserat på rating i enskilda motparter enligt fastställd Rating tabell för direktägda instrument:	✓	<p>Placering sker i fonder samt på likviditetskonto i en kontobank (rating AA-).</p> <p>Fonderna har inriktning investment grade (AAA tom BBB). Enskilda innehav kan understiga investment</p>

¹⁰ ETFs = Exchange Traded Funds. ETFs handlas löpande under dagen, och har därmed ett marknadspris under dagen. Vanliga fonder handlas en gång per dag, till slutlig NAV-kurs.

RATING	Maximal andel totalt, löptid		
Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %		
AAA/Aaa	70 %		
AA-/Aa3	50 %		
A-/A3	40 %		
BBB-/Baa3	35 %		
BB-/Ba3	10 %		
B-/B3	5 %		
CCC-/Caa3	2 %		

Tabell 6 – Ratinglimiter för korta räntebärande placeringar

Vid investeringar i fonder ska inriktningen följa ovanstående riskbegränsningar

Transparens	✓	Det är möjligt att erhålla information om fonderas investeringar i de rapporter som respektive fond tar fram.																												
Landstinget får enbart investera i börsnoterade aktier	✓	Fonderna avser placeringar i börsnoterade aktier.																												
Landstinget får investera i s.k. alternativa tillgångsslag, dock ej i hedgefonder. Exempel på alternativa tillgångar är råvaror, valutor, fastigheter och infrastruktur	✓	Landstinget har inom .alternativa tillgångsslag en investering i Skandia Thule fastighetsfond.																												
Investering i illikvida alternativa tillgångar ska föregås av beslut i landstingsstyrelsen	Ej tillämpligt per 2017-10-31	Investeringen i Skandia Thule fastighetsfond genomfördes innan denna skrivning i policy.																												
Placering i strukturerade instrument med 100% kapitalskydd samt maximalt 10% överkurs Begränsningar vad gäller - aktieexponering, max 4% - alternativa investeringar, max 2% av totala portföljen vid investeringstidpunkten	Ej tillämpligt per 2017-10-31	Enligt erhållen rapport finns inga strukturerade instrument per granskningsdatum.																												
Andelen riskfyllda tillgångar ska löpande justeras så att portföljen inte ska tappa mer än 20% i förhållande till det högsta värdet under senaste 24 månaderna	✓	Andelen aktier är nära normalportföljen, dvs. ca 70%. Sedan införandet av nya investeringsstrategin har inga kraftiga börsfall inträffat.																												
Tillgångsallokering	✓	Portföljen är inom limiter. Allokeringen är nära normalportföljen, med 5% i alternativa tillgångar och motsvarande lägre andel i räntebärande värdepapper.																												
<table border="1"> <thead> <tr> <th>ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG</th> <th>Min</th> <th>Normal</th> <th>Max</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Räntebärande värdepapper</td> <td>15%</td> <td>30%</td> <td>90%</td> </tr> <tr> <td>Aktier</td> <td>10%</td> <td>70%</td> <td>80%</td> </tr> <tr> <td>- Varav svenska aktier</td> <td>0%</td> <td>20%</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>- Varav utländska aktier</td> <td>60%</td> <td>80%</td> <td>100%</td> </tr> <tr> <td>Alternativa tillgångar</td> <td>0%</td> <td>0%</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>Likvida medel</td> <td>0%</td> <td>0%</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG	Min	Normal	Max	Räntebärande värdepapper	15%	30%	90%	Aktier	10%	70%	80%	- Varav svenska aktier	0%	20%	40%	- Varav utländska aktier	60%	80%	100%	Alternativa tillgångar	0%	0%	10%	Likvida medel	0%	0%	15%		Totalt värde i portföljen uppgår till 4 028 mkr.
ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG	Min	Normal	Max																											
Räntebärande värdepapper	15%	30%	90%																											
Aktier	10%	70%	80%																											
- Varav svenska aktier	0%	20%	40%																											
- Varav utländska aktier	60%	80%	100%																											
Alternativa tillgångar	0%	0%	10%																											
Likvida medel	0%	0%	15%																											
Portföljens långsiktiga avkastningsmål är 4 % per år i reala termer, d v s justerat för inflation	✓	Avkastningen sedan start uppgår till 0,2% årligen utöver avkastningskravet																												

4.2.2. Likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningen																				
Finanspolicyns regelverk	Utfall 2017-10-31	Kommentarer																		
God betalningsberedskap ska upprätthållas. Härutöver placering för god avkastning	✓	Likvida medel uppgick per 2017-10-31 sammantaget till 281 mkr.																		
Vid likviditet över 250 mkr ska landstingsstyrelsen bereda beslut om nya avsättningar till pensionsmedelsförvaltningen		De senaste månaderna har likviditeten uppgått till över 250 mkr, till följd av upptagna lån. Landstingsstyrelsen har inte berett beslut om ytterligare avsättning till pensionsmedelsförvaltningen.																		
Tillåtna instrument	✓	Likviditetsportföljen består enbart av kontotillgodohavande hos en kontobank.																		
Ränterisk, maximal duration 1 år	✓	Kontotillgodohavandet har 0 eller nära 0 i duration.																		
Löptid i direkta värdepapper, max 1 års löptid	Ej tillämpligt per 2017-10-31	Ingen placering i direkta värdepapper förekommer per granskningsdatumet.																		
Kreditrisk, lägsta tillåtna rating BBB- / Baa3 I övrigt enligt Ratingtabell, avseende investeringar i räntebärande värdepapper samt strukturerade instrument. Kreditexponeringen i fonder ska inte väsentligt avvika från riskbegränsningarna i policyn.	✓	Begränsningarna i % anger andel exponering enligt totalportfölj (likviditetsmedelsförvaltningen och pensionsmedelsförvaltningen sammantaget). Den rapportering vi granskat rapporterar inte rating för fondernas enskilda innehav, Vi bedömer att fonderna inte väsentligt avviker från riskbegränsningarna i policyn. Vi har här beaktat fondernas inriktning och krav på diversifiering jämfört med relativt höga limiter i landstingets Ratingtabell.																		
<table border="1" data-bbox="217 1346 663 1637"> <thead> <tr> <th>RATING</th> <th>Maximal andel totalt, löptid</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa</td> <td>100 %</td> </tr> <tr> <td>AAA/Aaa</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>AA-/Aa3</td> <td>50 %</td> </tr> <tr> <td>A-/A3</td> <td>40 %</td> </tr> <tr> <td>BBB-/Baa3</td> <td>35 %</td> </tr> <tr> <td>BB-/Ba3</td> <td>10 %</td> </tr> <tr> <td>B-/B3</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>CCC-/Caa3</td> <td>2 %</td> </tr> </tbody> </table> <p>Tabell 6 – Ratinglimiter för korta räntebärande placeringar</p>	RATING	Maximal andel totalt, löptid	Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %	AAA/Aaa	70 %	AA-/Aa3	50 %	A-/A3	40 %	BBB-/Baa3	35 %	BB-/Ba3	10 %	B-/B3	5 %	CCC-/Caa3	2 %		
RATING	Maximal andel totalt, löptid																			
Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %																			
AAA/Aaa	70 %																			
AA-/Aa3	50 %																			
A-/A3	40 %																			
BBB-/Baa3	35 %																			
BB-/Ba3	10 %																			
B-/B3	5 %																			
CCC-/Caa3	2 %																			
Valutarisk	✓	Ingen valutarisk förekommer.																		

4.2.3. Skuldförvaltningen

Skuldförvaltningen		
Finanspolicyns regelverk	Utfall 2017-10-31	Kommentarer
Långfristiga investeringsfinansieringar eller kortfristig betalningsberedskap	✓	<p>Landstinget har två lån från Kommuninvest:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 200 mkr upptaget i juli 2017, förfall september 2018 • 200 mkr upptaget i juli 2017, förfall september 2019. <p>Av likviditetsrapporten framgår att likvida medel ökade till ca 400-500 mkr till följd av upplåning.</p> <p>Policyn anger inte vilket löpande likviditetsbehov som normalt föreligger. Då likviditet över 250 mkr medför förberedelse av beslut om avsättning till pensionsmedelsförvaltning, gör vi bedömningen att likvidbehovet understiger 250 mkr.</p> <p>Med hänsyn till de likvida medlens storlek månaderna innan upplåningen, bedömer vi att ca 200 mkr motsvarade landstingets behov för kortsiktig betalningsberedskap.</p> <p>Resterande ca 200 mkr torde härmed avse långfristig investeringsfinansiering.</p> <p>Policyn anger inte beslutsinstans för upptagande av lån.</p>
Tillåtna instrument	✓	
Kapitalbindning 0-3 år (då skulden understiger 1 miljard kr)	✓	
Räntebindning enligt duration 0-3 år (då skulden understiger 1 miljard kr)	✓	
Inga restriktioner av hur stor del av kapitalet som får förfalla inom 1 år (då skulden understiger 1 miljard kr)	✓	

4.3. Vår bedömning

4.3.1. Pensionsmedelsförvaltningen

Vår granskning visar att Landstingets Pensionsmedelsförvaltning följer vad som regleras i policyn, med följande noteringar:

- ▶ I policyn anges att landstinget får investera i räntebärande värdepapper utställda i svenska kronor. Samtidigt anger policyn att räntebärande värdepapper ska valutasäkras. Vi finner policyn motsägelsefull. Landstinget investerar i fonder som inte uteslutande placerar i räntebärande värdepapper utställda i svenska kronor. Valutarisken beaktas och valutasäkras generellt inom fonderna. Valutasäkring utförs för en fondinvestering.
- ▶ Finanspolicyn anger att extern rådgivare ska vara fristående från banker och andra leverantörer av finansiella produkter som landstinget köper. En av landstingets rådgivare, som gör uppföljningsrapporteringen av medelsförvaltningen, ägs till viss del av en kapitalförvaltare. Landstinget har en fondinvestering hos denna kapitalförvaltare. Fondförvaltarens ägande i rådgivaren är i dennes årsredovisning redovisat som innehav i intresseföretag. Vi bedömer att denna information bör behandlas i rapportering till landstingsstyrelsen och återrapporteras till fullmäktige i styrelsens rapportering. Detta för att tydliggöra om kriteriet fristående rådgivare är uppfyllt.

4.3.2. Likviditetsförvaltningen

Vår granskning visar att Landstingets likviditetsförvaltning följer vad som regleras i policyn,

4.3.3. Skuldförvaltningen

Vår granskning visar att Landstingets Skuldförvaltning följer vad som regleras i policyn.

4.4. Rekommendationer/förbättringsförslag

I samband med vår granskning har vi noterat följande förbättringsområden:

4.4.1. Pensionsmedelsförvaltningen

Vi rekommenderar att frågan om fristående rådgivare behandlas i rapporteringen till landstingsstyrelsen. Detta föranlett av att landstinget har en fondinvestering hos en kapitalförvaltare som äger en del av rådgivaren som upprättar uppföljningsrapporter. Rådgivaren ger inte råd till landstinget avseende val av förvaltare/fonder. Landstingsstyrelsen har enligt uppgift informerats, men ärendet har inte protokollförts.

Vi rekommenderar att regleringen av valutarisk i räntebärande investeringar förtydligas, då vi finner skrivningarna i policyn motsägelsefulla.

4.4.2. Skuldförvaltningen

Vi rekommenderar att landstingsstyrelsen säkerställer regelefterlevnad avseende kriteriet att upplåning får genomföras för långfristiga investeringsfinansieringar eller kortfristig betalningsberedskap. Här bör särskilt beaktas vad som avses med långfristiga investeringsfinansieringar. Vi hänvisar i denna fråga även till avsnitt 4 i denna rapport.

5. Uppföljningsrapporter behandlade av landstingsstyrelsen

I detta avsnitt besvarar vi revisionsfrågan

- ▶ om styrelsen har behandlat uppföljningsrapporter vid samtliga avrapporteringstidpunkter under 2017 fram till och med 30 november 2017.
- ▶ om rapporteringen följer vad policyn föreskriver

5.1. Föreskrifter kring avrapportering i policy och kommunallagen

5.1.1. Tidigare förvaltningspolicy antagen 2015-11-03 (gäller t o m 2017-06-30)

I den förvaltningspolicy som gällde första halvåret 2017 beskrevs att:

Landstingets finansansvarige tjänsteman ska framlägga rapport om portföljens avkastning, fördelning och utveckling till styrelsen i samband med ordinarie möten i landstingsstyrelsen. Styrelsen ska rapportera till landstingsfullmäktige två gånger per år, dels i delårsrapporten och dels i årsredovisningen.

Landstingsstyrelsen är ansvarig för att säkerställa och kontrollera att kapitalförvaltningen sker enligt fastställd förvaltningspolicy.

Rapporteringen ska avse det för den aktuella perioden gällande marknadsvärdet på portföljen och dess värdepapper. På samma sätt ska ratingen på olika värdepapper avse den vid rapporteringstillfället gällande ratingen.

Utöver detta fanns specifika krav på innehållet i avrapporteringen reglerade i policyn.

5.1.2. Gällande finanspolicy från 2017-07-01

Av gällande förvaltningspolicy för medelsförvaltningen i Västerbottens läns landsting framgår för *kapitalförvaltningen* att:

Landstingets ansvarige tjänsteman ska framlägga rapport avseende portföljerna till styrelsen i samband med ordinarie möten i landstingsstyrelsen.

Rapportering och uppföljning av kapitalförvaltningen ska verifiera att placeringar och risker överensstämmer med gällande finanspolicy samt utvärdera portföljs avkastning mot avkastningsmålet och index enligt normalportföljen.

Detta innebär att rapporteringen minst ska innefatta avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn, portföljens avkastning kontra fastställt avkastningsmål, avkastning kontra jämförelseindex, tillgångsallokering kontra restriktioner i finanspolicy, kapitalgaranterad aktieexponering som andel av Aktieportföljen, geografisk allokering för Aktieportföljen och ränteportföljens och respektive värdepappers duration.

Styrelsen ska rapportera till landstingsfullmäktige två gånger per år, dels i delårsrapporten och dels i årsredovisningen.

Vad gäller *likviditetsförvaltningen* gäller att:

Rapportering och uppföljning av *likviditetsförvaltningen* ska verifiera att placeringar och risker överensstämmer med gällande finanspolicy. Detta innebär att rapporteringen minst ska innefatta avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn, avkastning, information om fördelning av placeringar på olika placeringsalternativ, vilka typer av värdepapper och emittenter som placerats i samt portföljens och respektive värdepappers duration.

Landstingets ansvarige tjänsteman ska framlägga rapport avseende portföljerna till styrelsen i samband med ordinarie möten i landstingsstyrelsen

Vad gäller *skuldförvaltningen* gäller att:

Rapportering och uppföljning av skuldförvaltningen ska verifiera att lån, eventuella derivatinstrument, och risker överensstämmer med gällande finanspolicy. Detta innebär att rapporteringen minst ska innefatta avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn, skuldportföljens volym och sammansättning, skuldportföljens genomsnittliga räntesats, skuldportföljens genomsnittliga kapital- och räntebindningstid, omfattning av skuldportföljens derivat, marknadsvärdering av dessa, samt fördelning på motparter.

Landstingets ansvarige tjänsteman ska framlägga rapport avseende portföljerna till styrelsen i samband med ordinarie möten i landstingsstyrelsen.

I gällande policy regleras det organisatoriska ansvaret för rapportering och uppföljning enligt följande:

Landstingsstyrelsen har enligt delegation från landstingsfullmäktige det yttersta ansvaret för finansverksamheten, som operativt hanteras inom avdelningen Ekonomistaben.

Landstingsstyrelsen ska ompröva finanspolicyn vid behov, dock minst en gång per år.

Landstingsstyrelsen ska följa tillämpningen av finanspolicyn och vid behov utfärda kompletterande anvisningar.

Landstingsstyrelsen får rapportering om finansverksamheten i samband med delår och årsredovisning.

Kommunallagen föreskriver att det vid ett sammanträde skall föras protokoll (ordförandens ansvar) och att detta skall redovisa vilka ärenden som styrelsen handlagt. För varje ärende skall protokollet bland annat redovisa vilka beslut som har fattats, vilka ledamöter som har deltagit och vilka reservationer som har anmälts (KL 5 Kap 57-62§§ och KL 6 Kap 30§).

5.2. Rapportering landstingsstyrelsen

Följande gäller sammanfattningsvis för den rapportering till styrelsen som gjorts under 2017 fram till och med augusti 2017:

Datum för styrelsens sammanträde (2017) ¹¹	Behandling av portfölj-sammanställning (kapitalförvaltning) per	Behandling av rapport för likviditetsförvaltning per	Behandling av rapport för skuldförvaltning per
1 februari (§20)	2016-11-30	Nej	Ej tillämpligt. Reglerades ej i den då gällande policyn
7 mars	Nej	Nej	Ej tillämpligt. Reglerades ej i den då gällande policyn
4 april (§§76-77 portfölj-sammanställning § 41 årsredovisning)	2016-12-31 2017-01-31 Årsredovisning 2016 behandlas	Nej Nej Årsredovisning behandlas	Ej tillämpligt. Reglerades ej i den då gällande policyn
30 maj (§§112-114)	2017-02-28 2017-03-31 2017-04-30	Nej	Ej tillämpligt. Reglerades ej i den då gällande policyn
12 september (§§164-166)	2017-05-31 2017-06-30 2017-07-31	Nej	Nej
31 oktober (§207) (§198 delårsrapport)	2017-08-31 Delårsrapport behandlas	En rapport har tagits upp. Dock inget beslut fattat kring rapportering av likvida medel. Delårsrapport behandlas	Nej

Av den policy som gäller från 1 juli framgår att landstingets ansvarige tjänsteman ska framlägga rapport avseende portföljerna för kapital-, likviditets – och skuldförvaltning till styrelsen i samband med ordinarie möten i landstingsstyrelsen. Före 1 juli fanns motsvarande reglering för pensionsmedels- och likviditetsförvaltning, men inte skuldförvaltning.

Av ovanstående sammanställning kan vi se att pensionsmedelsförvaltning rapporteras till styrelsen vid alla möten utom ett under 2017 till och med oktober månad. Landstingsstyrelsens beslut är att "portföljsammanställning för perioden noteras".

¹¹¹¹ I november 2017 håller landstingsstyrelsen inget möte, varför någon rapportering inte genomförs. Därför tas inte rapportering i november med i denna granskning.

Vi noterar att likviditetsförvaltning rapporterats till styrelsen vid oktobermötet, men att styrelsens beslut kring likviditetsrapporten inte framgår av protokollet.

Skuldförvaltningen har inte rapporterats (gäller från 1 juli 2017).

Av protokoll från styrelsens sammanträde framgår att årsredovisning behandlats den 4 april och delårsrapport den 31 oktober.

I den granskning som genomfördes 2014 gjorde vi noteringar kring rapportering till styrelsen. Nedan följs dessa noteringar upp vad avser efterlevnad under 2017:

Notering i förra granskningen (2014)	Hur hanterat 2017	Bedömning
Uppföljningsrapporter för landstingets pensionsmedelsförvaltning har behandlats vid styrelsens sammanträden, förutom rapporten per 2014-01-31. Viss eftersläpning finns i rapporteringen.	Uppföljningsrapporter för landstingets pensionsmedelsförvaltning har behandlats vid styrelsens sammanträden t o m rapporten per 2017-08-31. Viss eftersläpning finns i rapporteringen	Synpunkten kvarstår
Vid vår granskning har vi noterat att det inte tydligt framgår vilket styrelsens beslut kring behandlad portföljrapport är.	Vid vår granskning har vi noterat att det av upprättade protokoll inte tydligt framgår vilket styrelsens beslut kring behandlad portföljrapport är. Beslutet lyder: "portföljsammanställning för perioden noteras".	Synpunkten kvarstår.
Av landstingsstyrelsens protokoll från styrelsens sammanträden, framgår inte att likviditetsrapporter har behandlats. Detta avviker från vad policyn föreskriver. Rapportering av likviditetsförvaltningen har gjorts vid ett tillfälle i form av att årsredovisning behandlades.	Av landstingsstyrelsens protokoll från styrelsens sammanträden, framgår inte att likviditetsrapporter har behandlats. Detta avviker från vad policyn föreskriver. Rapportering av likviditetsförvaltningen har gjorts vid två tillfällen i form av att årsredovisning respektive delårsrapport behandlades. Vid ett tillfälle har en rapport tagits upp men det framgår inte tydligt vilket beslut som fattats kring rapporten.	Synpunkten kvarstår

5.3. Rapportering landstingsfullmäktige

Enligt gällande policy föreskrivs att styrelsen ska rapportera till landstingsfullmäktige två gånger per år, dels i delårsrapporten och dels i årsredovisningen.

Av fullmäktiges protokoll framgår att årsredovisning respektive delårsrapport behandlats vid mötet den 25-26 april (årsredovisning) respektive den 20-22 november (delårsrapport).

5.4. Följer rapporteringen vad policyn föreskriver

Landstingets ansvarige tjänsteman ska framlägga rapport avseende portföljerna till styrelsen i samband med ordinarie möten i landstingsstyrelsen.

Rapporteringskravet avser

- ▶ Pensionsmedelsförvaltning
- ▶ Likviditetsförvaltning
- ▶ Skuldförvaltning

Avseende Pensionsmedelsförvaltningen ska även rapportering ske två gånger per år till landstingsfullmäktige, dels i delårsrapporten och dels i årsredovisningen.

Rapporteringen ska minst innehålla fastställd information.

Vi har baserat vår granskning på följande underlag:










- ▶ Pensionsmedelsförvaltning
Portföljsammanställning för Landstinget Västerbotten, avseende perioden 2005-08-31 – 2017-10-31, upprättad av COIN. Rapporten är standardiserad. Vi har erhållit information om att den motsvarande rapport som tillsändes Landstingsstyrelsen vid det senaste ordinarie mötet har samma innehåll, vilket vi också övergripande säkerställt.
- ▶ Likviditetsförvaltningen
Likviditetsrapport per 2017-10-31. Vi har erhållit information om att den motsvarande rapport som tillsändes Landstingsstyrelsen vid det senaste ordinarie mötet har samma innehåll, vilket vi också övergripande säkerställt. Likviditetsförvaltningen består per 2017-10-31 av likvida medel på bankkonton.
- ▶ Skuldförvaltningen
Ingen rapportering har skett av skuldförvaltningen vid det senaste ordinarie mötet i Landstingsstyrelsen.








Vi presenterar vår bedömning enligt följande:

- ✓ : Informationen har inkluderats i rapporten
- ✗ : informationen saknas i rapporten
- : informationen saknas till viss del eller är otydlig i rapporten

Vi lämnar i vissa fall förklarande kommentarer till vår bedömning.

5.4.1. Pensionsmedelsförvaltningen

Pensionsmedelsförvaltningen		
<p>Syftet med rapporteringen: Att verifiera att placeringar och risker överensstämmer med finanspolicy samt utvärdera portföljs avkastning mot avkastningsmålet och index enligt normalportföljen.</p> <p>Rapportering ska minst innefatta:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn ▶ Portföljens avkastning kontra fastställt avkastningsmål ▶ Avkastning kontra jämförelseindex ▶ Tillgångsallokering kontra restriktioner i finanspolicy ▶ Kapitalgaranterad aktieexponering som andel av aktieportföljen ▶ Geografisk allokering för aktieportföljen ▶ Ränteportföljens och respektive värdepappers duration 		
Finanspolicyns krav på rapportering	Rapport per 2017-10-31	Kommentarer
Hållbar förvaltning		Utfall avseende hållbar förvaltning rapporteras inte explicit. Dock presenteras vilka fonder som investering sker i och härmed ges en viss information om beaktande av hållbar förvaltning.
Valutasäkring av räntebärande värdepapper		Information saknas explicit. Generellt saknas information om valutarisk.
Landstingets får investera i räntebärande värdepapper utställda i svenska kronor		Det framgår inte att investeringar även sker i utländsk valuta.
Enskild bedömning av valutasäkring av alternativa investeringar		Oklart. Ingen valutarisk förekommer dock.
Normalt ej valutasäkring av aktieplaceringar		Information om valutarisk och valutasäkring saknas.
Aktiekursrisk – spridning på flera olika geografiska marknader		
Likviditetsrisk – diversifiering avseende värdepapper och motparter, samt att handel med icke börsnoterade värdepapper begränsas		Diversifiering avseende fonder framgår.
10% av aktier och räntor bör placeras med daglig likviditet		Det framgår inte hur stor del av investeringarna som har daglig likviditet.
Kreditrisk – begränsningar baserat på rating i enskilda räntebärande värdepapper samt strukturerade instrument. Begränsning enligt Ratingtabell. Kreditexponeringen i fonder ska inte väsentligt avvika från riskbegränsningarna i policyn.		Placering sker i fonder. Information saknas om att fondernas kreditexponering inte väsentligt avviker från riskbegränsningarna i policyn.

<table border="1"> <thead> <tr> <th>RATING</th> <th>Maximal andel totalt, löptid</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa</td> <td>100 %</td> </tr> <tr> <td>AAA/Aaa</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>AA-/Aa3</td> <td>50 %</td> </tr> <tr> <td>A-/A3</td> <td>40 %</td> </tr> <tr> <td>BBB-/Baa3</td> <td>35 %</td> </tr> <tr> <td>BB-/Ba3</td> <td>10 %</td> </tr> <tr> <td>B-/B3</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>CCC-/Caa3</td> <td>2 %</td> </tr> </tbody> </table> <p>Tabell 6 – Ratinglimiter för korta räntebärande placeringar</p>	RATING	Maximal andel totalt, löptid	Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %	AAA/Aaa	70 %	AA-/Aa3	50 %	A-/A3	40 %	BBB-/Baa3	35 %	BB-/Ba3	10 %	B-/B3	5 %	CCC-/Caa3	2 %		<p>Information föreligger heller inte att fonderas inriktning är investment grade (Investment grade = AAA – BBB rating. Enskilda innehav kan dock understiga investment grade)</p>														
RATING	Maximal andel totalt, löptid																																	
Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %																																	
AAA/Aaa	70 %																																	
AA-/Aa3	50 %																																	
A-/A3	40 %																																	
BBB-/Baa3	35 %																																	
BB-/Ba3	10 %																																	
B-/B3	5 %																																	
CCC-/Caa3	2 %																																	
<p>Transparens</p>		<p>Bedömningen görs att rapporteringen har en relativt hög transparens.</p> <p>Se dock övriga noteringar i denna sammanställning, där förbättringsområden framgår.</p>																																
<p>Landstinget får enbart investera i börsnoterade aktier</p>		<p>Det framgår att investering sker i olika aktiefonder.</p>																																
<p>Landstinget får investera i s.k. alternativa tillgångsslag, dock ej i hedgefonder</p>		<p>Den alternativa investeringen i Skandia Thule framgår av rapporteringen.</p> <p>Dock framgår inte vilken typ av investering som avses (fastighetsfond).</p>																																
<p>Investering i illikvida alternativa tillgångar ska föregås av beslut i landstingsstyrelsen</p>	<p>Ej tillämpligt per 2017-10-31</p>	<p>Investeringen i Skandia Thule genomfördes innan denna skrivning i policy.</p>																																
<p>Placering i strukturerade instrument med 100% kapitalskydd samt maximalt 10% överkurs Begränsningar vad gäller - aktieexponering, max 4% - alternativa investeringar, max 2% av totala av totala portföljen vid investeringstidpunkten</p>		<p>Enligt erhållen rapport finns inga strukturerade instrument per granskningsdatum.</p> <p>Rapporten kan förtydliga att innehav ej finns.</p>																																
<p>Andelen riskfyllda tillgångar ska löpande justeras så att portföljen inte ska tappa mer än 20% i förhållande till det högsta värdet under senaste 24 månaderna</p>		<p>Förlust från det högsta värdet framgår inte.</p> <p>Viss information kan avläsas i grafer.</p>																																
<p>Tillgångsallokering</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG</th> </tr> <tr> <th></th> <th>Min</th> <th>Normal</th> <th>Max</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Räntebärande värdepapper</td> <td>15%</td> <td>30%</td> <td>90%</td> </tr> <tr> <td>Aktier</td> <td>10%</td> <td>70%</td> <td>80%</td> </tr> <tr> <td>- Varav svenska aktier</td> <td>0%</td> <td>20%</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>- Varav utländska aktier</td> <td>60%</td> <td>80%</td> <td>100%</td> </tr> <tr> <td>Alternativa tillgångar</td> <td>0%</td> <td>0%</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>Likvida medel</td> <td>0%</td> <td>0%</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG					Min	Normal	Max	Räntebärande värdepapper	15%	30%	90%	Aktier	10%	70%	80%	- Varav svenska aktier	0%	20%	40%	- Varav utländska aktier	60%	80%	100%	Alternativa tillgångar	0%	0%	10%	Likvida medel	0%	0%	15%		<p>Tillgångsallokering jämfört med normalportföljen framgår.</p> <p>Mottagaren får inte stöd i att säkerställa att limiter ej överträds, då min respektive maxlimiter inte anges.</p>
ALLOKERING TILLGÅNGSSLAG																																		
	Min	Normal	Max																															
Räntebärande värdepapper	15%	30%	90%																															
Aktier	10%	70%	80%																															
- Varav svenska aktier	0%	20%	40%																															
- Varav utländska aktier	60%	80%	100%																															
Alternativa tillgångar	0%	0%	10%																															
Likvida medel	0%	0%	15%																															
<p>Portföljens långsiktiga avkastningsmål: 4 % per år i reala termer, d v s justerat för inflation</p>		<p>Avkastningen framgår för</p> <ul style="list-style-type: none"> • 1 månad • YTD (hittills i år) • Årligen sedan start (2005) 																																

		Lämpligen kompletteras med en rullande t ex 3-års avkastning, för att kunna följa upp förvaltningen på medellång sikt
Avkastning kontra jämförelseindex	✓	<p>Avkastningen framgår för</p> <ul style="list-style-type: none"> • 1 månad • YTD (hittills i år) • Årligen sedan start (2005) • Ackumulerat sedan start (2005) <p>Lämpligen kompletteras med en rullande t ex 3-års avkastning, för att kunna följa upp förvaltningen på medellång sikt</p>
Geografisk allokering för Aktieportföljen	✓	
Kapitalgaranterad aktieexponering som andel av Aktieportföljen	■	<p>Enligt erhållen rapport finns inga strukturerade instrument per granskningsdatum.</p> <p>Rapporten kan förtydliga att innehav ej finns.</p>
Ränteportföljens respektive värdepappers duration	✓	Vi utgår från att angiven duration är per rapporteringsdatum trots att rubriken anger sedan start.

5.4.2. Likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningen		
<p>Syfte med rapporteringen: Att verifiera att placeringar och risker överensstämmer med gällande finanspolicy.</p> <p>Rapportering ska minst innefatta:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn ▶ Avkastning ▶ Information om fördelning av placeringar på olika placeringsalternativ ▶ Ränteportföljens och respektive värdepappers duration 		
Finanspolicyns krav på rapportering	Rapport per 2017-10-31	Kommentarer
God betalningsberedskap ska upprätthållas. Härutöver placering för god avkastning	✓	Likvida medel framgår.
Vid likviditet över 250 mkr ska landstingsstyrelsen bereda beslut om nya avsättningar till pensionsmedelsförvaltningen	✓	<p>Likvida medel framgår.</p> <p>Likvida medel överstiger för närvarande 250 mkr till följd av upplåning.</p>

Tillåtna instrument / typ av placering	✓	Likviditetsportföljen består enbart av kontotillgodohavande hos en kontobank.																		
Ränterisk, maximal duration 1 år	✓	Framgår.																		
Löptid i direkta värdepapper, max 1 års löptid	■	Framgår ej i denna rapport som dock enbart omfattar kontotillgodohavanden.																		
Kreditrisk, lägsta tillåtna rating BBB- / Baa3 I övrigt enligt Ratingtabell: <table border="1" data-bbox="215 667 667 958"> <thead> <tr> <th>RATING</th> <th>Maximal andel totalt, löptid</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa</td> <td>100 %</td> </tr> <tr> <td>AAA/Aaa</td> <td>70 %</td> </tr> <tr> <td>AA-/Aa3</td> <td>50 %</td> </tr> <tr> <td>A-/A3</td> <td>40 %</td> </tr> <tr> <td>BBB-/Baa3</td> <td>35 %</td> </tr> <tr> <td>BB-/Ba3</td> <td>10 %</td> </tr> <tr> <td>B-/B3</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>CCC-/Caa3</td> <td>2 %</td> </tr> </tbody> </table> Tabell 6 – Ratinglimiter för korta räntebärande placeringar	RATING	Maximal andel totalt, löptid	Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %	AAA/Aaa	70 %	AA-/Aa3	50 %	A-/A3	40 %	BBB-/Baa3	35 %	BB-/Ba3	10 %	B-/B3	5 %	CCC-/Caa3	2 %	■	Rating framgår. Det framgår inte hur stor exponeringen är, för avstämning mot angiven maximal andel (%) i Ratingtabellen.
RATING	Maximal andel totalt, löptid																			
Stater, kommuner och landsting eller dess motsvarighet inom Euroområdet, AAA/Aaa	100 %																			
AAA/Aaa	70 %																			
AA-/Aa3	50 %																			
A-/A3	40 %																			
BBB-/Baa3	35 %																			
BB-/Ba3	10 %																			
B-/B3	5 %																			
CCC-/Caa3	2 %																			
Valutarisk	✓	Ingen valutarisk förekommer.																		

5.4.3. Skuldförvaltningen

Skuldförvaltningen består av två lån på 200 mkr vardera.

Särskild rapportering sker idag inte till landstingsstyrelsen avseende skuldförvaltningen. En rapport håller på att tas fram. Rapporteringskravet framgår nedan:

Skuldförvaltningen
<p>Syfte med rapporteringen: Att verifiera att lån, eventuella derivatinstrument och risker överensstämmer med gällande finanspolicy.</p> <p>Rapportering ska minst innefatta:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn ▶ Skuldportföljens volym och sammansättning ▶ Skuldportföljens genomsnittliga räntesats ▶ Skuldportföljens genomsnittliga kapital- och räntebindningstid ▶ Omfattning av skuldportföljens derivat, marknadsvärdering av dessa, samt fördelning på motparter
<p>Då ingen rapportering skett på senaste ordinarie möte i Landstingsstyrelsen, kan inte heller avstämning mot rapporteringskrav genomföras.</p> <p>Rapport är under utarbetande, och kommer framöver att tillsändas Landstingsstyrelsen.</p>

5.5. Vår bedömning

Vår granskning visar att rapporteringen till Landstingsstyrelsen inför ordinarie möten kan förbättras.

Vår granskning visar att den rapportering som lämnats till landstingsstyrelsen under året avser landstingets kapitalförvaltning. Vid samtliga rapporteringstidpunkter utom en fram till och med oktober månads styrelsemöte har rapportering av kapitalförvaltningen genomförts. Landstingsstyrelsen har inte hållit något möte under november månad 2017.

För likviditetsportföljen har rapporteringen vid merparten av rapporteringstidpunkterna inte genomförts såsom policyn föreskriver. Från 1 juli 2017 gäller att rapportering av skuldförvaltningen ska genomföras vid samtliga av landstingsstyrelsens möten. Någon sådan rapportering har inte genomförts.

Vi kan mot bakgrund av ovan redovisad tabell (avsnitt 6.2) konstatera att tidigare noteringar gällande hur beslut rapporteras och dokumenteras kvarstår. Rapporteringen ska minst innefatta avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn. Härutöver finns särskilt fastställda rapporteringskrav. Det breda kravet på innehåll, gör att det finns högt ställda krav på rapporteringens innehåll. Nuvarande rapport svarar fullt ut inte upp mot detta omfattande krav.

Generellt bedömer vi att rapporteringen innehåller en stor mängd information, men den bör utvecklas med hänsyn till ställda krav.

5.6. Rekommendationer/förbättringsförslag

I samband med vår granskning har vi noterat följande förbättringsområden:

- ▶ Att rapporteringen utvecklas och avrapporteras så att den efterlever vad gällande policy föreskriver genom att standardiserade rapporter utformas avseende likviditetsförvaltningen och skuldförvaltningen. En standardiserad rapport avseende likviditetsförvaltningen har tagits fram. En standardiserad rapport för skuldförvaltningen kommer enligt uppgift att tas fram.
- ▶ Att innehållet i rapporteringen avseende pensionsmedelsförvaltningen vidareutvecklas för att säkerställa avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn. Kravet på att rapporteringen ska innehålla avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn, ställer stora krav på rapporteringens innehåll. Generellt är rapporten bra, men vissa förbättringar bör göras.

Dessutom kvarstår de två rekommendationer som lämnades vid tidigare granskning:

- ▶ styrelseprotokollet bör utvecklas, så att det av detta tydligare framgår vilket styrelsens beslut kring behandlad portföljrapport är.
- ▶ protokoll bör utvecklas, så att det av styrelseprotokollet framgår att rapport om likviditetsförvaltningen har lämnats till styrelsen och att styrelsen tagit del av densamma samt behandlat den vid ordinarie möte.

6. Försäkra bort en del av pensionsskulden

I detta avsnitt besvarar vi revisionsfrågan om vilken statusen är vad gäller att eventuellt försäkra bort en del av pensionsskulden.

För närvarande pågår en utredning över framtida strategi för pensioner. Frågeställningar relaterade till både skuldsidan och tillgångssidan beaktas. Tidshorisonten för strategin är första halvåret 2018.

Frågeställningen att försäkra bort en del av pensionsskulden har enligt uppgift inte behandlats under 2017. Att försäkra bort en del av pensionsskulden är inte en lösning som förväntas föreslås.

6.1. Vår bedömning

Pensionskostnader och tryggnad av pensionsåtaganden är väsentliga poster. Beslut om tryggnadsform ska vara långsiktigt hållbart, och är i vissa fall är oåterkalleligt. Därför är det viktigt att ett bra beslutsunderlag framarbetas avseende detta relativt komplexa område, med fokus på bland annat risker och kostnader samt för- och nackdelar med möjliga alternativ.

Alternativet att trygga pensionsåtagandet i egen balansräkning kan enligt vår bedömning ske genom tillhörande pensionsmedelsförvaltning i större eller mindre omfattning.

7. Sammanfattande bedömning

EY har på uppdrag av de förtroendevalda revisorerna i Västerbottens läns landsting granskat medelsförvaltningen i syfte att bedöma hur landstingsstyrelsen säkerställt tillämpningen av fullmäktiges förvaltningspolicy.

Vår sammanfattande bedömning är att landstingsstyrelsen i huvudsak har säkerställt tillämpningen av fullmäktiges förvaltningspolicy.

Vår bedömning grundar sig på våra synpunkter kring rapporteringen. Detta gäller främst att uppföljningsrapporter för de tre förvaltningsområdena inte rapporterats vid samtliga avrapporteringstidpunkter, att tidigare noteringar gällande hur beslut rapporteras och dokumenteras inte har åtgärdats samt att nuvarande rapport svarar fullt ut inte upp mot policyns breda och omfattande krav på innehåll. Generellt bedömer vi att rapporteringen innehåller en stor mängd information, men den bör utvecklas med hänsyn till ställda krav.

Revisionsfråga	Svar
<p>Vilka förändringar har gjorts av policyn och innebär denna policy ett större eller mindre risktagande?</p>	<p>Flertalet förändringar har genomförts. Den största förändringen som har gjorts är förändringen av investeringsstrategi för pensionsmedelsförvaltningen. I avsnitt 3 beskriver vi de ändringar som gjorts. Dessa omfattar att:</p> <ul style="list-style-type: none"> • beslutsmandat flyttats från landstingsfullmäktige till landstingsstyrelsen avseende överföring av medel till pensionsmedelsförvaltningen • rätt att besluta om anlåtande och avveckling av extern förvaltare regleras inte i nuvarande policy • beslutsinstans för upplåning regleras inte, trots att upplåning är en ny del i gällande policy. <p>Vår sammantagna bedömning vad gäller risk är att vi kan med säkerhet inte uttala oss om sammantagen förändring av risknivå. Vi noterar högre risk inom vissa enskilda risker, framför allt valutarisk. Vi noterar att i vissa fall har beslutsinstans ändrats, eller anges inte tydligt i policyn.</p>
<p>Landstingets placeringar per 2017-10-31 – följer de vad policyn föreskriver?</p>	<p>Vår granskning visar att Landstingets Pensionsmedelsförvaltning i huvudsak följer vad som regleras i policyn, men med noteringar kring att policyn är motsägelsefull vad gäller hantering av valutarisk och att rapporteringen inte omfattar information om innehav i en kapitalförvaltare som upprättar äger en del av den rådgivare som upprättar uppföljningsrapporteringen.</p>

	<p>Vår granskning visar att Landstingets likviditetsförvaltning följer vad som regleras i policyn.</p> <p>Vår granskning visar att Landstingets skuldförvaltning följer vad som regleras i policyn.</p>
<p>Har styrelsen behandlat uppföljningsrapporter vid samtliga avrapporteringstidpunkter under 2017 fram till och med 30/11? Följer rapporteringen vad policyn föreskriver?</p>	<p>Vår granskning visar att styrelsen inte har behandlat uppföljningsrapporter för de tre områdena kapitalförvaltning, likviditetsförvaltning och skuldförvaltning vid samtliga avrapporteringstidpunkter under granskad period. Främst är det rapporteringen av likviditetsförvaltningen och skuldförvaltningen som inte har behandlats.</p> <p>Vi kan mot bakgrund av i avsnitt 6.2 redovisad tabell konstatera att tidigare noteringar gällande hur beslut rapporteras och dokumenteras inte har åtgärdats.</p> <p>Rapporteringen ska minst innefatta avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn. Härutöver finns särskilt fastställda rapporteringskrav. Det breda kravet på innehåll, gör att det finns högt ställda krav på rapporteringens innehåll. Nuvarande rapport svarar fullt ut inte upp mot detta omfattande krav. Generellt bedömer vi att rapporteringen innehåller en stor mängd information, men den bör utvecklas med hänsyn till ställda krav.</p>
<p>Vilken är statusen vad gäller att eventuellt försäkra bort en del av pensionsskulden?</p>	<p>För närvarande pågår en utredning över framtida strategi för pensioner, där tidshorizonten för strategin är första halvåret 2018. Frågeställningen att försäkra bort en del av pensionsskulden har enligt uppgift inte behandlats under 2017.</p>

Utifrån granskningsresultatet rekommenderar vi landstingsstyrelsen att:

- ▶ ytterligare reglera vissa finansiella risker, samt beslutsinstanser avseende medels- och skuldförvaltningen.
- ▶ säkerställa att risknivån i medelsförvaltningen är i enlighet med vad landstinget bedömer lämpligt, beaktande även frågan om lånefinansierad pensionsmedelsförvaltning är lämpligt
- ▶ säkerställa vissa förbättringar avseende rapportering och protokollföring av rapportering

- ▶ följa upp resultat av utredningen avseende pensioner, och besluta om framtida strategi för pensionerna.
- ▶ säkerställa att det i policyn införs ytterligare begränsningar av kreditrisk. Vid reglering av kreditrisk bör särskilt beaktas att investeringar i allt väsentligt görs i fonder inom pensionsmedelsförvaltningen. Policyn bör reglera kreditrisk i likvida medel, vilket saknas idag.
- ▶ införa reglering av motpartsrisk även för medelsförvaltningen
- ▶ införa reglering av ränterisk för pensionsmedelsförvaltningen
- ▶ genomföra en översyn av reglering av valutarisk för medelsförvaltningen
- ▶ reglera i policyn vem som beslutar om anlitan och avveckling av extern förvaltare och att regleringen utgår från kommunallagens regler
- ▶ reglera beslutsinstans för upplåning i policyn, mot bakgrund av kommunallagens regler och intentioner.
- ▶ nyckelpersonsproblematiken beaktas, bland annat genom organisationsstruktur och tydliggörande av beslut om minskad aktieexponering genom försäljning
- ▶ frågan om fristående rådgivare behandlas i rapporteringen från landstingsstyrelsen. Detta föranlett av att landstinget har en fondinvestering hos en kapitalförvaltare som äger en del av rådgivaren som upprättar uppföljningsrapporter
- ▶ regleringen av valutarisk i räntebärande investeringar förtydligas, då vi finner skrivningarna i policyn motsägelsefulla
- ▶ säkerställa regelefterlevnad avseende kriteriet att upplåning får genomföras för långfristiga investeringsfinansieringar eller kortfristig betalningsberedskap. Här bör särskilt beaktas vad som avses med långfristiga investeringsfinansieringar. Vi hänvisar i denna fråga även till avsnitt 4 i denna rapport
- ▶ rapporteringen utvecklas och avrapporteras enligt policy genom att standardiserade rapporter utformas avseende likviditetsförvaltningen och skuldförvaltningen
- ▶ rapporteringen ses över så att den efterlever vad gällande policy föreskriver för likviditets- och skuldförvaltningen.
- ▶ innehållet i rapporteringen avseende pensionsmedelsförvaltningen vidareutvecklas för att säkerställa avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn. Kravet på att rapporteringen ska innehålla avstämning mot regler och limiter i finanspolicyn, ställer stora krav på rapporteringens innehåll. Generellt är rapporten bra, men vissa förbättringar bör göras.
- ▶ styrelseprotokollet utvecklas, så att det av detta tydligare framgår vilket styrelsens beslut kring behandlad portföljrapport är

- ▶ styrelseprotokollet utvecklas, så att det av styrelseprotokollet framgår att rapport om likviditetsförvaltningen har lämnats till styrelsen och att styrelsen tagit del av densamma samt behandlat den vid ordinarie möte

Umeå den 19 december 2017

Malin Westerberg Blom
Certifierad kommunal revisor
Auktoriserad revisor

Ulrika Bagge
Certified European Financial Analyst (CEFA)
Senior Manager

Bilaga 1: Källförteckning

Intervjuade funktioner:

- ▶ Ekonomidirektör
- ▶ Controller med strategisk inriktning

Dokument:

Finanspolicy fastställd 2017-07-01 (gällande från 2017-07-01)
Förvaltningspolicy fastställd 2015-11-03 (gällande till och med 2017-06-30)
Portföljsammanställning för 2017-01-31—10-31
Kontoutdrag per 2017-10-31
Landstingets två låneavtal
Likviditetsrapport per 2017-10-31
Protokoll landstingsstyrelsen 2017-01-01—2017-10-31
Protokoll landstingsfullmäktige 2017-01-01—2017-10-31

Bilaga 2: Ordlista (Källa: gällande finanspolicy)

Aktiefond	En aktiefond är en fond som investerar minst 85 procent av fondförmögenheten i aktier eller aktierelaterade instrument.
Aktierisk	Med aktiekursrisk avses hur avkastningen på aktier påverkas av förändringen av kursen på de aktier som ingår i portföljen.
Aktieindexobligationer	Ett finansiellt instrument i form av en strukturerad produkt, vilket innebär en kombination av två placeringsformer - en option och en obligation. Syftet med en AIO är att få exponering mot aktiemarknaden och samtidigt skydda kapitalet vid ett börsfall. Optionen är den del som ger möjlighet till avkastning från en underliggande marknad, obligationen är den del som skyddar kapitalet vid börsfall.
Aktivt förvaltd fond	Aktiv förvaltning innebär att förvaltare tar aktiva beslut om att köpa, sälja eller behålla ett värdepapper. I den aktiva förvaltningen strävar förvaltare efter en avkastning som överträffar den genomsnittliga avkastningen på de marknader där fonderna har sina placeringar, det vill säga en avkastning som är högre än fondens jämförelseindex. Den aktiva förvaltningen kräver mer resurser och därför är priset på en aktivt förvaltd fond oftast högre än för en passivt förvaltd fond.
Allokering	Fördelning av tillgångsslag i portföljen. Kan delas in i strategisk och taktisk allokering.
Alternativa investeringar	Placeringar som har mycket låg korrelation med aktie- eller räntemarknaden, vilket innebär att dessa placeringar kan ge god avkastning även om börsen går ned. Vanliga alternativa placeringar är fastigheter, energi, råvaror och Private Equity.
Certifikat	Upplåningsinstrument på penningmarknaden för staten, banker, företag med flera. Fungerar i praktiken som en obligation, men är underställd ett annat regelverk. Emitteras vanligtvis på löptider upp till ett år.
Derivat	Ett finansiellt instrument som är kopplat till andra finansiella instrument där dess värde beror på en underliggande tillgång. Den underliggande tillgången kan till exempel vara en aktie, en obligation eller en råvara. Derivat kan handlas via börser eller OTC (over-the-counter).
Duration	Löptid. Ett mått på ränterisk för räntebärande tillgångar och skulder. Uttryck för räntekänslighet vid räntjusteringar på ett lån eller en fordran. Är samtidigt ett uttryck för genomsnittlig viktad återstående löptid för ett lån eller en fordran.
Emittent	Utgivare och garant av finansiella instrument.

Finansinspektionen	Finansinspektionen är en statlig myndighet som ansvarar för tillsynen på de finansiella marknaderna i Sverige.
Fossila bränslen	Fossila bränslen (från latinets fossus, "uppgrävd") är olika energikällor i form av kolväten, som kommer från äldre geologiska perioder, och som kan påträffas på eller under marken. De fossila bränslena omfattar främst naturgas, petroleum (råolja) och kol.
Indexfonder	Förvaltning där fondens utveckling ska följa ett valt jämförelseindex.
Kapitalbindningstid	Den tid ett lån är garanterat, det vill säga återstående löptid i befintliga lån.
KPI	Indexet mäter den genomsnittliga prisutvecklingen för hela den privata inhemska konsumtionen, de priser konsumenten faktiskt betalar. KPI är det vanliga måttet för kompensations- och inflationsberäkningar i Sverige.
Kreditrisk	Risken för att en fordran inte betalas på utsatt tid och/eller med det belopp som fordran utgör.
Korrelation	Korrelation är ett begrepp inom statistik som anger styrkan och riktningen av ett samband mellan två eller flera variabler. I finansiella sammanhang avser man sambandet mellan finansiella tillgångar eller marknader.
Likvida placeringar	Placeringar som kan snabbt (inom 3 dagar) kan omsättas till likvida medel.
Limit	Risknivå som begränsar innehav av finansiellt instrument.
Löptid	Den tid som återstår till ett värdepapper förfaller till betalning.
Marknadsvärde	Beskriver det pris en produkt eller tjänst handlas till på en marknad.
Passivt förvaltd fond	I en passivt förvaltd fond är målet att hålla kostnaderna nere och generera en avkastning som speglar den genomsnittliga utvecklingen på en viss marknad (index) minus fondens avgift. Ingen egen analys av marknaden görs, utan fondens investeringar speglar det valda indexet, exempelvis Stockholmsbörsen.
Hög likviditet	Innebär att det finns många investerare som handlar det aktuella värdepappret och omsättningen av pappret är hög. Om värdepappret däremot har låg likviditet, innebär det att

omsättningen och troligtvis också efterfrågan på värdepappret är låg. Risken är därmed att det inte finns köpare vid den tidpunkt som en investerare vill sälja.

Rating	Internationell kreditvärdering som används vid upplåning och utfärdas av kreditvärderingsinstitut (till exempel Standard & Poor's och Moody's). Högsta betyg är AAA, det sämsta är CCC och D.
Refinansieringsrisk	Risken för att behovet av kapital inte kan tillgodoses på kort och lång sikt.
Räntefond	Ett samlingsnamn för obligations-, penningmarknads- och likviditetsfonder. Korta räntefonder, som även kallas för likviditetsfonder eller penningmarknadsfonder, placerar i räntebärande värdepapper med en genomsnittlig löptid på högst 1 år. Långa räntefonder, som även kallas för obligationsfonder, placerar i räntebärande värdepapper med en genomsnittlig löptid på över 1 år.
Ränterisk	Uttryck för osäkerheten kring framtida ränteutveckling och att värdet på en tillgång eller kostnaden för ett lån negativt förändras p.g.a. en oväntad förändring av räntenivån.
Strategisk allokering	En statisk strategi som syftar till att maximera den riskjusterade avkastningen utifrån historisk avkastning och risk.
Taktisk allokering	Allokering inom fastställt ramverk i syfte att minimera risk och maximera avkastning.
Valutarisk	Risken att drabbas av förluster till följd av valutakursförändringar.
Volatilitet	Mått på risk som anger prisfluktuationerna på en investering. Mäter avvikelserna kring en avkastningsseries aritmetiska medelvärde. Motsvarande det statistiska måttet standardavvikelse.
Värdepapper	Gemensam beteckning för bland annat aktier, obligationer, optioner och terminer.