

2009-06-10

Kommunstyrelsen

*För kännedom:*  
Kommunfullmäktige

## Granskning av finanspolicy, uppföljningen och rapporteringen av kapitalförvaltningen

På uppdrag av Lunds kommuns revisorer har Öhrlings PricewaterhouseCoopers genomfört en granskning av kommunens nya finanspolicy i syfte att identifiera eventuella riskfaktorer. Granskningen har inriktats på att bedöma om innehav, avkastning och risknivå är i enlighet med befintliga placeringsregler samt om placeringarna sker med tillfredsställande intern kontroll och rapportering till den politiska ledningen.

Sammanfattningsvis vill vi efter genomförd granskning framhålla följande förbättringsområden:

1. Det är vår uppfattning att Lunds kommuns finanspolicy har ett bra innehåll och en klar och välformulerad målsättning. Policyn har ett väl detaljerat regelverk vad gäller vilka kreditbetyg som kan komma ifråga. Emellertid saknar vi specifik bevakning av kreditbetygen i rapporteringen samt ett klargörande om vanlig inlåning omfattas av kreditbetygsreglerna.
2. Finanspolicyn innehåller vidare inga krav vad gäller kapitalgarantier vid inköp av s.k. strukturerade produkter. Kommunen bör ta upp frågan om man vill införa krav vid inköp på full kapitalgaranti eller alternativt max gränser för innehav av produkter utan full kapitalgaranti mot bakgrund av dåliga erfarenheter dragna av andra kommuner.
3. Avkastningen på kapitalförvaltningen under 2008 når inte upp till den målsättning som återfinns i placeringsreglerna. En av orsakerna till detta, förutom det allmänna börsklimatet, är att kommunen valt att låta hela ränteportföljen bestå av återlån till kommunens finansförvaltning med en marknadsmässigt sett relativt låg ränteavkastning. Ur ett finansieringsperspektiv är det klokt att kommunen håller ner sina kostnader men det gagnar inte utvecklingen på pensionsmedlen.
4. Svaret på frågan om innehavet och risknivån i portföljen är i enlighet med placeringsreglerna blir nej. Max gränsen vad avser den räntebärande delen i portföljen överskreds per 2008-12-31 med 6 % dvs. risken är för låg i förhållande till regelverket. Detta kan få konsekvensen att portföljen växer för långsamt och de framtida pensionsåtaganden som föreligger kan bli svåra att möta och kommunen kan som följd få skjuta till ytterligare medel till pensionsförvaltningen. Enligt vår bedömning finns två alternativ för att uppnå målsättningen med policyn, antingen ändras avkastningsnivån i policyn eller så ändras andelen återlån.



2009-06-10

5. Om rapporteringen avseende finanshanteringen kompletterades med nyckeltal, redovisning av portföljutveckling i förhållande till jämförelseindex samt kreditbetygsbevakning skulle den interna kontrollen förbättras ytterligare. I vissa kommuners finanspolicy återfinns en regel om att utvärdering av resultatet, följsamhet mot policy, kommentarer om externa förvaltares förvaltningsinsats m. m. skall ske årligen av extern part. Detta kan vara ett alternativ om ytterligare kontroll av pensionsmedelsförvaltningen önskas. Vid en implementering av ett nytt månadsrapportformat kan detta kombineras med en utbildningsinsats för att informationsvärdet ska bli så stort som möjligt inom organisation och den politiska ledningen.

Sammanfattningsvis kan nämnas att helhetsintrycket av finanspolicy, rapportering samt intern kontroll är gott, men ovanstående förslag syftar till att ytterligare förstärka den interna kontrollen. Med föreslagna modifieringar står Lunds Kommun, enligt vårt förmenande, väl rustade vad gäller förvaltning av kommunens kapitaltillgångar.

Svar över vidtagna åtgärder önskas före oktober månads utgång 2009.

FÖR LUNDS KOMMUNS REVISORER

Lars Larsson  
Ordförande

Öhrlings

---

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

## Granskning av finanspolicy, uppföljningen och rapporteringen av kapitalförvaltningen

Lunds kommun

Maj/juni 2009

Fredrik Andrén

## Innehållsförteckning

1	Sammanfattning .....	3
2	Uppdrag.....	4
3	Syfte och metod .....	4
4	Kapitalförvaltare pensionsmedel.....	5
5	Utvärdering och synpunkter .....	5

## 1 Sammanfattning

Öhrlings PricewaterhouseCoopers har på uppdrag av revisorerna i Lunds kommun genomfört en granskning av kommunens nya finanspolicy (fastställd av kommunstyrelsen slutet på November 2008) för att identifiera eventuella riskfaktorer. Granskningen inriktas på att bedöma om innehav, avkastning och risknivå är i enlighet med befintliga placeringsregler samt om placeringarna sker med tillfredställande intern kontroll och rapportering till den politiska ledningen.

Våra iakttagelser och synpunkter sammanfattas enligt nedan:

Det är vår uppfattning att Lunds kommuns finanspolicy har ett bra innehåll och en klar och välformulerad målsättning. Vad gäller aktualiteten måste, som hos alla placeringsregler, uppdatering ske i takt med att omvärlden förändras. De förändringar som just nu sker i omvärlden och framförallt i den finansiella världen saknar motstycke på flera decennier. Flera stora internationella finansiella institutioner har gått omkull och även de svenska finansiella institutionerna har påverkats. Kreditbetyg och bevakning av dessa har blivit allt viktigare då dessa betyg är viktiga indikatorer på hälsotillståndet hos banker, garantier och andra motparter. Policyn har ett väl detaljerat regelverk vad gäller vilka kreditbetyg som kan komma ifråga. Emellertid saknar vi specifik bevakning av kreditbetygen i rapporteringen samt ett klargörande om vanlig inlåning omfattas av kreditbetygsreglerna. I övrigt har policyn en ändamålsenlig utformning vad gäller motpartsrisiker.

Finanspolicyn innehåller vidare inga krav vad gäller kapitalgarantier vid inköp av s.k. strukturerade produkter. Det finns både för- och nackdelar med sådana begränsningar. Kommunen bör ta upp frågan om man vill införa krav vid inköp på full kapitalgaranti eller alternativt max gränser för innehav av produkter utan full kapitalgaranti mot bakgrund av dåliga erfarenheter dragna av andra kommuner. Lunds kommun innehar idag i sin kapitalförvaltning endast produkter med full kapitalgaranti.

Avkastningen på kapitalförvaltningen under 2008 når inte upp till den målsättning som återfinns i placeringsreglerna. En av orsakerna till detta, förutom det allmänna börsklimatet, är att kommunen valt att låta hela ränteportföljen bestå av återlån till kommunens finansförvaltning med en marknadsmässigt sett relativt låg ränteavkastning. Ur ett finansieringsperspektiv är det klokt att kommunen håller ner sina kostnader men det gagnar inte utvecklingen på pensionsmedlen

Svaret på frågan om innehavet och risknivån i portföljen är i enlighet med placeringsreglerna blir nej. Max gränsen vad avser den räntebärande delen i portföljen överskrids per 2008-12-31 med 6 % dvs. risken är för låg i förhållande till regelverket. Detta kan få konsekvensen att portföljen växer för långsamt och de framtida pensionsåtaganden som föreligger kan bli svåra att möta och kommunen kan som följd få skjuta till ytterligare medel till pensionsförvaltningen. Mot bakgrund av att policyn är relativt nytagen och att det finns en uttalad ambition att justera förhållandet mellan tillgångsslagen får detta avsteg från policyn betraktas som lindrigt.

Den interna kontrollen får anses som god men kan bli bättre. Månatliga sammanställningar görs av kommunkontorets ekonomiavdelning och rapporteras vidare till kommunstyrelsen. En omarbetning av dessa sammanställningar i form av införande av nyckeltal, redovisning av portföljutveckling i förhållande till jämförelseindex samt kreditbetygsbevakning skulle ge ett ännu bättre kontroll- och rapporteringsunderlag. (för förslag till utformning se bilaga) I vissa kommuners finanspolicy återfinns en regel om att utvärdering av resultatet, följsamhet mot policy, kommentarer om externa förvaltares förvaltningsinsats m. m. skall ske årligen av extern part. Detta kan vara ett alternativ om ytterligare kontroll av pensionsmedelsförvaltningen önskas

Sammanfattningsvis kan nämnas att helhetsintrycket av finanspolicy, rapportering samt intern kontroll är gott, men kan bli bättre. Med föreslagna modifieringar står Lunds Kommun, enligt vårt förmenande, väl rustade vad gäller förvaltning av kommunens kapitaltillgångar.

## **2 Uppdrag**

Öhrlings PricewaterhouseCoopers har på uppdrag av revisorerna i Lunds kommun genomfört en granskning av kommunens finanspolicy med fokus bl.a. på uppföljning och rapportering

## **3 Syfte och metod**

Syftet med granskningen är att genomföra en översiktlig bedömning av kommunens finanspolicy för att identifiera eventuella riskfaktorer. Granskningen har inriktats på att bedöma om avkastning och risknivå är i enlighet med befintliga placeringsregler och samt att placeringarna sker med en tillfredställande intern kontroll och rapportering till den politiska ledningen.

Vid upprättandet av projektplan för denna revisionsrapport identifierades följande frågeställningar:

- Kommunens finanspolicy; aktualitet, innehåll och målsättning?
- Följsamhet gentemot upprättad policy?
- Avkastning och risker i de olika tillgångsslagen?
- Vilken form av jämförelseindex och riskjusterade nyckeltal används?
- Finns det en tillräcklig uppföljning och rapportering till den politiska ledningen?

Bedömning har skett utifrån en genomgång av finanspolicyn, olika förvaltar rapporter, årsredovisning och månadsuppföljningar samt med intervjuer med kommunens economichef och personal som arbetar med finansfrågor samt kontroller av portföljens innehåll.

## 4 Kapitalförvaltare pensionsmedel

För närvarande har kommunen följande förvaltare:

KPA, Banco Fonder, Öhmans, Svenska Handelsbanken, Carnegie, Danske Bank/Skånes Provinsbank samt Ålandsbanken (genom uppköp av Kaupthing Bank)

## 5 Utvärdering och synpunkter

För att få en strukturerad form på revisionsrapporten har vi valt att framföra våra synpunkter och iakttagelser under respektive fråga enligt följande

### 5.1 Placeringsreglernas aktualitet, innehåll och målsättning

Det är vår uppfattning att regelverket har en väl definierad och klart uttalad målsättning, bra struktur och klara och tydliga ansvarsfördelningar. Regelverket tar även upp och definierar viktiga områden som risker, etik, portföljsammansättning, limiter samt tillåtna värdepapper på ett mycket förtjänstfullt sätt. Policyn har även ett separat avsnitt som behandlar vad som skall rapporteras men inte så mycket hur. Vi återkommer till denna punkt nedan. Mot bakgrund av att policyn är relativt nytagen äger den sin naturliga aktualitet men med tanke på turbulensen på de finansiella marknaderna fortfarande kvarstår känns det angeläget att göra följande påpekanden.

Vad gäller räntebärande placeringar är kreditriskerna noggrant definierade men när det kommer till likviditetshanteringen tycker vi att ett klagörande är på sin plats. I punkten 4.4 beskrivs att överskottslikviditet får placeras i finansiella instrument med visst lägsta kreditbetyg, swap-options-, terminsavtal med motpart av viss kaliber samt företagscertifikat under vissa förhållanden. Vad vi saknar eller vad som behövs klargöras är om sedvanlig inlåning omfattas av ovanstående regler eller kräver särskilda ställningstaganden. Förvisso skall likviditetshanteringen minimeras genom matchning men faktum kvarstår att insättargarantin endast omfattar 500.000 kr per institut.

Lunds Kommun har valt att i viss utsträckning använda sig av strukturerade produkter i sin kapitalförvaltning. Finanspolicyn beskriver på ett bra sätt vilka emittenter som kan komma ifråga. Samtliga strukturerade produkter i kommunens värdepappersportfölj är (2009-03-24) kapitalgaranterade till minst 100% av nominellt belopp enligt uppgift. I finanspolicyn finns inget krav på att kommunen endast får köpa strukturerade produkter med en 100%-ig kapitalgaranti. Det finns både för och nackdelar med avsaknaden av sådan regel. Finns det ingen begränsning vad gäller kapitalgarantin finns det heller inte någon begränsning vid konstruerandet av sådan produkt. I rådande ränte- och börsklimat kan det ibland vara nödvändigt att gå ner i kapitalgaranti för att uppnå vissa villkor såsom köp till parikurs (köp till nominellt belopp utan överkurs) eller 100 procentig deltagandegrad/uppräkningsfaktor.

Den andra sidan på detta mynt är att det krävs en god portion av kunskap och erfarenhet för att kunna fastställa sämsta utfall i de fall när 100 procentig kapitalgaranti saknas och produkten samtidigt är komplex. Ett klagande, om den konstruktionstekniska friheten skall behållas eller införandet av begränsningar (t.ex. procentuell maxgräns för innehav/köp utan full kapitalgaranti) skall göras, är enligt vårt förmenande på sin plats. Tråkiga erfarenheter hos andra kommuner aktualiserar frågan. En kommun köpte stora kvantiteter strukturerade produkter utan kapitalgaranti utan att ha förvissat sig om produktens sämsta tänkbara utfall utifrån hur produkten var konstruerad. Risken hos strukturerade produkter måste bedömas utifrån både konstruktion och emittent/garant. Vår uppfattning är att den som beslutar om inköp av strukturerad produkt är hjälpt i sitt beslutstagande om det finns en maxgräns för hur många procent av portföljen får bestå av strukturerade instrument utan kapitalgaranti. En sådan maxgräns hade dragit ned risken i den tidigare nämnda kommunens portfölj och begränsat skadorna.

Återlånsförbehållet i punkten 3.6.2 (Ränteportföljens sammansättning) gör att stora delar i policyn åsidosätts om än på ett tillåtet sätt. Speciellt om återlånet representerar den enda typen av räntebärande i portföljen och har den dominerade ställningen i totalportföljen som lånet sen en tid har. Regelverk kring tillgångsallokering, motpartsrisker m.m. i policyn känns i ett sådant fall tämligen överflödigt. Detta får i sin tur en påverkan på avkastningen men framför allt avkastningskravet/målet om 4 % +inflation ter sig tämligen svåruppnått och kommunen kan komma tvingas att tillskjuta medel för att klara sina åtaganden. Väljer kommunen att fortsättningsvis enbart låta den räntebärande delen av portföljen bestå av återlån till kommunens finansförvaltning är det vår bedömning att en ändring av avkastningsmålet i policyn är ett måste. Vidare kommer inte ränteportföljen kunna slå sitt jämförelseindex eftersom avkastningen på återlånet är bestämd till statslåneräntan och jämförelseindexet innehåller komponenter som både tar hänsyn till såväl real avkastning som korta och långa räntebärande placeringar. Då är det bättre att slopa jämförelsen överhuvudtaget.



## 5.2 Följsamhet gentemot upprättad policy

Vid vår granskning kan vi konstatera att kapitalförvaltningens följsamhet gentemot policy lämnar en del att önska. Per 2008-12-31 är fördelningen enligt följande (procent av totalportfölj): räntebärande placeringar/återlån 63 %, aktierelaterade placeringar: svenska 16,8 %, utländska 19,2 % samt likvida medel 1 %. Den stipulerade fördelningen mellan tillgångsslagen överstiger maximigränsen vad gäller den räntebärande delen. Maximigränsen för räntebärande enligt policyn är 57 % av totalportföljen men är per 2008-12-31 uppe i 63 %. Räntebärande placeringar i portföljen består till uteslutande del av återlån till kommunen. Denna fördelning och avkastningen därav får konsekvenser på flera plan. (se nedan) Avsteget från stipulerad maxgräns har för övrigt påpekats vid tidigare granskningar av årliga räkenskaper.

## 5.3 Avkastning och risk

Avkastningen och risken på en tillgångsmassa hänger intimt ihop med fördelningen mellan olika tillgångslag. Avkastningen (2008) på kommunens kapitalförvaltning påverkas av det faktum att 63 % av portföljen utgörs av återlån till kommunen och avkastningen motsvarar den genomsnittliga statslåneräntan för det gångna året ( 3,88 % 2008) vilket betalas som ränta. Resterande del i portföljen utgörs av aktiefonder och kapitalgaranterade aktieindexobligationer. Denna fördelning gör att risken i portföljen får anses som låg men avkastningen blir som följd också låg. Frågan som dock bör ställas är hur väl denna avkastningsnivå rimmar med dels önskad tillväxttakt över tiden för att möta framtida åtagande och dels årligt avkastningskrav/mål om 4 % + inflation. Innevarande år torde avkastningen på majoriteten av pensionsmedlen sjunka ytterligare, om inget görs, då vi för närvarande befinner oss i en lågräntemiljö som ser ut att bestå ett stycke tid.

## 5.4 Jämförelseindex och nyckeltal

Jämförelseindexen i policyn är vederhäftiga och ändamålsenliga. De speglar portföljens tänkta sammansättning och riskprofil på ett bra sätt. Nyckeltal omnämns ej i finanspolicyn. Införande av ett par nyckeltal åtminstone i rapporteringen tycker vi finner sitt berättigande. Exempelvis Sharp-kvot för portfölj och jämförelseindex samt konsistensgrad för att påvisa förvaltningens kvalitet är goda val.

Jämförelsen mellan portföljens Sharp-kvot och jämförelseindexet används för att få reda på om förvaltningen har haft bättre eller sämre avkastning relativt den risk förvaltaren valt att ta i portföljen dvs. har förvaltaren tagit mer risk än indexet för att uppnå en högre avkastning

Konsistensgrad är ett procentuellt mått på hur uthållig förvaltningen har varit i att generera avkastning utöver sitt jämförelseindex och anges i hur stor del av jämförelseperioden förvaltaren legat över jämförelseindexet.

I portföljen av idag är endast konsistensgraden framtagbar vad avser kommunens innehav i aktiefonder då det föreligger förvaltningsmandat i och med köp av fondandelar. Att ta fram konsistensgrad på aktieindexobligationer är direkt onödigt då utvecklingen i dessa värdepapper är direkt kopplade till index och avvikelser skall inte förekomma. Skulle kommunen ingå ett diskretionärt förvaltningsmandat (ett förvaltningsavtal som ger förvaltaren rätt att göra omdisponeringar inom vissa ramar utan att konsultera uppdragsgivaren) eller vilja mäta kvalitén på ett rådgivande mandat blir konsistensgrad åter aktuellt.

I den bästa av världar skulle det naturligtvis vara önskvärt att alla förvaltare ständigt överträffar sitt jämförelseindex (konsistensgrad = 100 %), men det är tyvärr rätt sällan förekommande. Det finns undantag och kommunen har två fonder (Öhmans Sverigefond och Carnegie Safety 90 Sverige) som har konsistensgrad 100 % under perioden 2006-2008. Den genomsnittliga konsistensgraden i fondportföljen är 53,2% och volymvägt 50,3% d.v.s. avkastningen på fondportföljen överträffar respektive fonds jämförelseindex under mer än hälften av tiden.

## 5.5 Uppföljning och internkontroll

Uppföljning och kontroll sker på månadsbasis. Emellertid tycker vi att redovisningen idag är en smula svårtillgänglig vad avser utvecklingen på pensionsmedlen. Detta mycket beroende på fluktationen och redovisningsmetod av återlånet till kommunens finansförvaltning Vi ser också gärna att utveckling av jämförelseindexet sätts ut i redovisningen så att det går att jämföra utvecklingen på pensionsmedlen med vad marknaden presterar. Detta kan gärna ske med grafer där man har portföljens utveckling och jämförelseindex i samma diagram. Inför man detta kan man på ett lättillgängligt sätt se när det är fara å färde och tillsammans med konsistensgrad få en indikation på förändring/översyn. Vi har till denna rapport bifogat ett förslag till rapporteringsformat som bygger på det tidigare.

Som tidigare nämnts i sammanfattningen saknar policyn ett kontrollinslag som återfinns hos andra kommuners placerings- och finanspolicy regelverk, nämligen extern utvärdering av själva förvaltningen, vad gäller resultat, förvaltarprestationer, förklaringar till avkastningsdifferenser. I dessa regelverket stipuleras att en extern granskare skall anlitas för att producera en rapport med ett väldefinierat innehåll. Finns det ett önskemål om en ökning av kontroll och uppföljning kan ett tillägg enligt ovan vara ett användbart tillskott till policyn.

Sammanfattningsvis är det vår uppfattning att internkontrollen sköts på ett bra sätt men kan, tillsammans med ett nytt innehåll och utformning på månadsredovisningen, förbättras enligt ovan. Vid en implementeringen av ett nytt månadsrapportsformat kan denna kombineras med en utbildningsinsats för att informationsvärdet skall bli så stort som möjligt inom organisationen och den politiska ledningen. Utbildningens innehåll skulle fokuseras på hur man läser det nya redovisningsformatet och får ut så mycket information som möjligt ur redovisningen. Som exempel kan nämnas redogörelse för inom vilka gränser nyckeltalen bör befinna sig, vad nyckeltalen innebär och hur man skall tolka siffrorna.

Öhrlings

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Lund den 10/6 2009



Fredrik Andrén