

Sjunde AP-fonden
– svarar förvaltningen av premie-
pensionen mot spararnas krav?

RIR 2013:14



Riksrevisionen är en myndighet under riksdagen med uppgift att granska den verksamhet som bedrivs av staten. Vårt uppdrag är att genom oberoende revision skapa demokratisk insyn, medverka till god resursanvändning och effektiv förvaltning i staten.

Riksrevisionen bedriver både årlig revision och effektivitetsrevision. Denna rapport har tagits fram inom effektivitetsrevisionen, vars uppgift är att granska hur effektiv den statliga verksamheten är. Effektivitetsgranskningar rapporteras sedan 1 januari 2011 direkt till riksdagen.

RIKSREVISIONEN

ISBN 978-91-7086-323-3

RIR 2013:14

FOTO: JISIGN

FORM: ÅKESSON & CURRY

TRYCK: RIKSDAGENS INTERNTRYCKERI, STOCKHOLM 2013



RiR 2013:14

Sjunde AP-fonden

– svarar förvaltningen av premiepensionen
mot spararnas krav?





TILL RIKSDAGEN

DATUM: 2013-11-05

DNR: 31-2012-1260

RIR 2013:14

Härmed överlämnas enligt 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m följande granskningsrapport över effektivitetsrevision:

Sjunde AP-fonden – svarar förvaltningen av premiepensionen mot spararnas krav?

Riksrevisionen har granskat förvaltningen av förvalsalternativet i premiepensionssystemet. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

Företrädare för Finansdepartementet och Sjunde AP-fonden har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på utkast till slutrapport.

Rapporten innehåller slutsatser och rekommendationer som avser regeringen och Sjunde AP-fonden.

Riksrevisor *Jan Landahl* har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör *Nanna Risberg-Lindstedt* har varit föredragande. Revisor *Ellinor Fridh* och revisionsdirektör *Nikos Tsakiridis* har medverkat vid den slutliga handläggningen.

Jan Landahl

Nanna Risberg-Lindstedt

För kännedom:

Regeringen, Finansdepartementet

Sjunde AP-fonden



Innehåll

Sammanfattning	9
1 Inledning	15
1.1 Motiv till granskningen	15
1.2 Syfte och revisionsfråga	16
1.3 Inriktning och avgränsningar	16
1.4 Utgångspunkter i granskningen	17
1.5 Genomförande	21
1.6 Centrala termer och begrepp	21
2 Premiepensionen och spararna	25
2.1 Premiepensionen – en del av den allmänna pensionen	25
2.2 Pensionsspararna och pensionärerna	29
3 Sjunde AP-fondens strategiska val av placeringsinriktningen i förvalsalternativet	31
3.1 Organisation och beslutsordning	31
3.2 Målformulering och värdeutvecklingsmått	34
3.3 Alfa- och betaseparering	37
3.4 Passiv förvaltning i förvalsalternativet	38
3.5 Aktiv förvaltning är ett komplement till förvaltningen av pensionskapitalet	40
3.6 Pensionärer har en kortare placeringshorisont	47
3.7 Sammanfattande iakttagelser	49
4 Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll	53
4.1 Styrelsens ansvar för intern styrning och kontroll	53
4.2 Utformningen av den interna styrningen och kontrollen	54
4.3 Riskhanteringsprocessen	61
4.4 Bristande styrning och kontroll och dess konsekvenser	64
4.5 Sammanfattande iakttagelser	71
5 Regeringens styrning av Sjunde AP-fonden	73
5.1 Sjunde AP-fonden som myndighet	73
5.2 Reglering av Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll	74
5.3 Regeringens utvärdering	77
5.4 Tillsättning av styrelse	81
5.5 Sammanfattande iakttagelser	83

forts.

6	Slutsatser och rekommendationer	85
6.1	Förvaltningen av förvalsalternativet kan förbättras	85
6.2	Rekommendationer	95
	Källförteckning	97
	Bilagor	
	Bilaga 1 Internationell utblick – pensionsförvaltning	103

Sammanfattning

Riksrevisionen har granskat förvaltningen av det statliga förvalsalternativet i premiepensionssystemet. Premiepensionen är en del av den allmänna pensionen. Pensionsspararna har möjlighet att välja vilken eller vilka fondförvaltare som ska förvalta deras premiepension. Förvalsalternativet är till för personer som inte kan eller vill göra ett aktivt val. Förvalsalternativet förvaltas av den statliga myndigheten Sjunde AP-fonden.

Granskningens bakgrund

Motiv: Sjunde AP-fonden är den klart största aktören i premiepensionssystemet med cirka 2,9 miljoner sparare och över 130 miljarder kronor i förvaltning i slutet av 2012. I takt med att systemet fasas in förväntas det förvaltade kapitalet att öka. I maj 2010 genomförde Sjunde AP-fonden en större förändring av förvalsalternativet. Det nya förvalsalternativet har inneburit en ökad risk under intjänandeperioden. Även förändringar i omvärlden har påverkat förutsättningarna för förvaltningen av förvalsalternativet, bland annat den avreglering av finansmarknaderna och den globala finans- och skuldskris som inträffat under den granskade perioden. Med tanke på fondens särställning och storlek är det extra viktigt att förvaltningen sker effektivt. Såväl målformulering som strategiska val påverkar förvaltningen och därmed avkastningsresultatet. En väl fungerande styrning och kontroll av verksamheten är också betydelsefull för att säkra en effektiv förvaltning och hantering av risker i verksamheten.

Syfte: Granskningen inriktas på om det statliga förvalsalternativet i premiepensionssystemet förvaltas i enlighet med riksdagens intentioner. Syftet med granskningen är att undersöka om regeringen har använt sina möjligheter att styra och utvärdera Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet och om Sjunde AP-fonden utformat och genomfört sina placerings- och riskstrategier så att förvaltningen uppfyller riksdagens intentioner. Den övergripande revisionsfrågan är: *Svarar regeringens och Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet mot de krav som premiepensionsspararna kan ställa?*

Genomförande: Granskningen omfattar perioden 2000–2012. För att undersöka och bedöma förvaltning av förvalsalternativet i premiepensionssystemet har Riksrevisionen genomfört intervjuer och dokumentstudier. Riksrevisionen har intervjuat nuvarande och tidigare styrelseledamöter för Sjunde AP-fonden, anställda vid Sjunde AP-fonden

och representanter för Finansdepartementet. Bland dokumenten som Riksrevisionen granskat ingår samtliga styrelseprotokoll samt relevanta bilagor från perioden 2000–2012, styr- och strategidokument från Sjunde AP-fonden, externrevisorernas granskningsrapporter och regeringens årliga utvärderingar av Sjunde AP-fonden under perioden.

Granskningens resultat

Riksrevisionen sammantagna bedömning är att vissa delar av förvaltningen av förvalsalternativet kan förbättras. Det gäller delar av Sjunde AP-fondens placeringsstrategi samt fondens interna styrning och kontroll.

Riksrevisionen bedömer att den passiva förvaltningen av pensionskapitalet är kostnadseffektiv och ligger till grund för de låga förvaltningskostnaderna. Samtidigt visar resultatet av den aktiva förvaltningen på begränsad nytta för spararna. För att säkerställa att avkastningen över tid når en viss grundnivå bör Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation kunna jämföras med uppräkningsavkastningen av inkomstpensionen och inte bara med genomsnittet av övriga premiepensionssparares avkastning.

Riksrevisionen bedömer att förvaltningen inte har levt upp till de grundläggande krav spararna kan ställa på den interna styrningen och kontrollen. Ett rimligt krav är att spararna ska kunna utgå från att det statliga förvalsalternativet omfattas av samma skyddsregler som de privata fondbolagen. Riksrevisionen noterar att Sjunde AP-fondens styrelse under de senaste åren har vidtagit åtgärder för att förbättra den interna styrningen och kontrollen och hanteringen av riskerna i verksamheten.

Sjunde AP-fondens mål och placeringsinriktning kan i vissa delar ifrågasättas

Sjunde AP-fondens styrelses val av målformulering för förvalsalternativet ger stor frihet att utforma placeringsinriktningen. Såväl målformulering som val av placeringsinriktning har betydelse för fondens avkastning.

Målet ger ingen vägledning om förväntad avkastning och är svårt att utvärdera. Fonden mäter resultatet mot den genomsnittliga avkastning som övriga sparare har haft. Målet kan uppnås även när spararnas avkastning är låg. Riksrevisionen anser att det är tveksamt om målformuleringen svarar mot lagens krav och riksdagens intentioner om att fonden ska uppnå en långsiktigt hög avkastning. Vidare är målet för det nya förvalsalternativet inte tidsatt vilket inte är i enlighet med riksdagens intentioner. Det bidrar också till att det är svårt att utvärdera, då det inte framgår under vilken tidsperiod som målet ska vara uppnått.

Risken i förvalsalternativet bestäms med hänsyn till risken i hela den allmänna pensionen, där inkomstpensionen är en viktig del. Då risktagandet i förvalsalternativet är högre än risken i inkomstpensionen, anser Riksrevisionen att spararna bör kunna

förvänta sig att sparandet i förvalsalternativet utvecklas bättre än inkomstpensionen sett över en längre period. Enligt Riksrevisionen ger nuvarande mål inte tillräcklig vägledning om vilken avkastning som spararna kan förvänta sig, vilket gör det svårt att utvärdera om avkastningen i förvalsalternativet har uppnått lagens krav om hög avkastning över tid. Det visar på att målet behöver kompletteras med ytterligare ett jämförelsemått så att det tydligare framgår vilken förvaltningsprestation som kan förväntas av fonden. En sådan jämförelse kan därför användas vid en framtida strategisk utvärdering av förvalsalternativet.

Global indexförvaltning är långsiktig och kostnadseffektiv men kan utvecklas. Riksrevisionen bedömer att den passiva förvaltningen, som omhändertar förvaltningen av det faktiska pensionskapitalet, utgör grunden för fondens låga förvaltningskostnader. Sjunde AP-fondens modell att kombinera global indexförvaltning med en hävstång är grundad i finansiell teori. Däremot anser Riksrevisionen att Sjunde AP-fonden kan förbättra redovisningen av den passiva förvaltningens resultat och hävstångens bidrag till fondens resultat. En förbättrad redovisning av resultatutvecklingen utgör en grund för en framtida strategisk utvärdering av förvalsalternativet.

Riksrevisionen bedömer också att styrelsens strategiska val av jämförelseindex bör utvärderas med jämna mellanrum. Sjunde AP-fondens val av index avgör tillgångsfördelningen och sådana strategiska beslut är normalt de som har störst betydelse för avkastningsresultatet.

Den aktiva förvaltningen är ett komplement som har haft begränsad nytta för spararna samtidigt som riskerna och förvaltningskostnaden varit högre än för den passiva förvaltningen. Sjunde AP-fonden har inte tydligt redovisat den aktiva förvaltningens inverkan på avkastningsresultatet.

Det är svårt att utläsa omfattningen av den aktiva förvaltningen. Både regeringen och fonden har bedömt att den aktiva förvaltningen är begränsad. Storleken på de aktiva mandaten kan motsvara upp till 25 procent av fondens värde, vilket motsvarade cirka 30 miljarder vid årsskiftet 2012/2013. Det finns inte heller någon avtalad absolut gräns för hur stor den maximala förlustrisken kan vara. Riksrevisionen delar därför inte bedömningen att omfattningen är begränsad.

Riksrevisionen ifrågasätter värdet av den aktiva förvaltningen. Resultatet under perioden 2008–2012 har varit otillfredsställande i förhållande till investeringsvolymen, riskerna och det totala resultatet för förvalsalternativet. Den valda strategin med aktiv förvaltning står i kontrast till att Sjunde AP-fonden är en förespråkare av passiv global indexförvaltning. Riksrevisionen anser att fondens svårigheter att nå sina avkastningsmål inom den aktiva förvaltningen stöder uppfattning att det är svårt att slå index över tid.

Pensionärerna har kortare placeringshorisont och har svårare att klara variationer i avkastningen. Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens förvaltning av

förvalsalternativet inte helt svarar mot pensionärernas kortare placeringshorisont. Samtidigt kan en flytt från förvalsalternativet vid pensionering vara riskfylld. Riksrevisionen menar att denna problemställning kan belysas bättre av Sjunde AP-fonden och ser det som positivt att fonden under 2013 gör en översyn av nuvarande generationsfondnyckel.

Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll har haft allvarliga brister

Styrelsen har stor frihet att utforma den interna styrningen och kontrollen då de yttre kraven i form av reglering är svaga. Styrelsen har tidigare valt att frånga den standard inom styrning och kontroll som krävs av de privata fondbolagen inom premiepensionssystemet.

Det har funnits brister i både utformning och genomförande av den interna styrningen och kontrollen, bland annat av styrdokument och rapporteringsrutiner. Under den period som kontrollfunktioner saknades har styrelsen inte fått övergripande och självständiga riskanalyser av verksamheten. Brister i fondens riskhanteringsarbete har bland annat lett till limitöverträdelser, det vill säga överträdelser av fastställda begränsningar av risktagandet. Det har också lett till att Sjunde AP-fonden fått betala en straffavgift till Finansinspektionen. En förklaring till bristerna är enligt Riksrevisionen att utvecklingen av den interna kontrollen tidigare har haft låg prioritet och att Sjunde AP-fondens kontrollstrukturer därför inte varit tillräckliga.

Styrelsen har under senare år vidtagit viktiga åtgärder för att förbättra den interna styrningen och kontrollen vilket är positivt. Sedan 2012 uttrycker Sjunde AP-fonden att den ska följa samma regler om intern styrning och kontroll som privata fondbolag. Kontrollfunktioner som riskansvarig, regelefterlevnadsansvarig och internrevision har också tillkommit under de senaste åren.

Enligt Riksrevisionen är det tveksamt om resurstilldelningen för kontrollfunktionerna är tillräcklig, särskilt i nuvarande skede när ny struktur för intern styrning och kontroll både ska utvecklas, implementeras och utvärderas. Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens intäkter, som ökat kraftigt i takt med att det förvaltade kapitalet ökat, ger utrymme för den resurstilldelning som styrelsen anser nödvändig. Riksrevisionen anser också att det kan vara svårt att säkerställa oberoendet hos kontrollfunktionerna, då de verkar i en liten krets av kollegor.

Avsaknad av reglering och tillsyn innebär att fonden inte har yttre krav på intern styrning och kontroll. Både andra myndigheter och de privata fondbolagen i premiepensionssystemet omfattas av striktare krav än Sjunde AP-fonden. Riksrevisionen ser inte några hinder för att Sjunde AP-fonden omfattas av samma krav som gäller för myndigheter alternativt för de privata fondbolagen.

Enligt Riksrevisionen är det ur premiepensionsspararnas perspektiv inte rimligt att förvalsalternativet har sämre skyddsregler än övriga premiepensionsförvaltare. Det

har skett en regelutveckling inom området för andra myndigheter och fondbolag samt en utveckling på finansmarknaden som visat på behovet av att reglera finansiell verksamhet. Enligt Riksrevisionen har det därmed funnits goda skäl för en översyn av regleringen inom området även för Sjunde AP-fonden. Riksrevisionen kan dock konstatera att regeringen ännu inte lämnat förslag till skärpt lagstiftning för Sjunde AP-fonden inom detta område.

Regeringen har inte fokuserat på fondens interna styrning och kontroll i sin utvärdering till riksdagen. Området har endast tagits upp sporadiskt och till viss del, men någon bredare och mer fördjupad information har regeringen inte lämnat. Det är enligt Riksrevisionen relevant att analysera om det funnits brister i den interna styrningen och kontrollen som kan ha påverkat förvaltningsresultatet. Riksrevisionen menar att fonden sannolikt hade haft större fokus på att anpassa riskhanteringen om regeringen gjort en uppföljning av intern styrning och kontroll inför förändringen av fonden 2010.

Så länge striktare reglering och någon form av tillsyn av intern styrning och kontroll saknas bedömer Riksrevisionen att det är regeringen som har ansvar för att ge en mer heltäckande bild av den interna styrningen och kontrollen hos Sjunde AP-fonden. För att riksdagen ska få en rättvisande bild av hur effektiviteten i förvaltningen fungerar anser Riksrevisionen att regeringen behöver belysa området intern styrning och kontroll på ett övergripande plan.

Riksrevisionens rekommendationer

Med anledning av Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser lämnar Riksrevisionen följande rekommendationer:

Till regeringen

- Utred och lämna förslag om reglering för intern styrning och kontroll
- Uppmärksamma intern styrning och kontroll i utvärderingen.

Till Sjunde AP-fonden

- Säkerställ den fortsatta utvecklingen av fondens interna styrning och kontroll
- Stärk oberoendet för kontrollfunktionerna
- Komplettera målformuleringen för förvalsalternativet
- Utveckla utvärderingen av den passiva indexförvaltningen och hävstången
- Överväg att utveckla den aktiva förvaltningen
- Utred förvalsalternativet närmare ur ett pensionärsperspektiv.



1 Inledning

Premiepensionen är en del av den allmänna pensionen. Pensionsspararna har möjlighet att välja vilken eller vilka fondförvaltare som ska förvalta deras premiepension. I systemet finns ett förvalsalternativ för personer som inte kan eller vill göra ett aktivt val. Förvalsalternativet förvaltas av den statliga myndigheten Sjunde AP-fonden.

Riksrevisionen redovisar i denna rapport resultatet av en granskning av förvaltningen av förvalsalternativet. Granskningen omfattar Sjunde AP-fondens förvaltning med fokus på målformulering, strategiska val och intern styrning och kontroll. Vidare ingår regeringens styrning och utvärdering av Sjunde AP-fondens verksamhet i granskningen.

1.1 Motiv till granskningen

Sjunde AP-fonden är den klart största aktören i premiepensionssystemet sett till antal sparare och andel av förvaltad kapital. I takt med att systemet fasas in förväntas det förvaltade kapitalet att öka i förvalsalternativet.

Då förvalsalternativet omfattade cirka 2,9 miljoner sparare och över 130 miljarder kronor i slutet av 2012 och därtill förväntas fortsätta växa är det viktigt att förvaltningen sker effektivt. Såväl målformulering som strategiska val påverkar förvaltningen och därmed avkastningsresultatet. En väl fungerande styrning och kontroll av verksamheten är också betydelsefull för att säkra en effektiv förvaltning och hantering av risker i verksamheten.

Sjunde AP-fonden genomförde en större förändring av förvalsalternativet i maj 2010, till följd av ett riksdagsbeslut. Beslutet innebar bland annat att kravet på låg risk i förvalsalternativet togs bort och att risknivån skulle bestämmas med hänsyn till hela den allmänna pensionen. Bakgrunden till förändringarna var att risken för systematiskt dåligt utfall skulle minska och möjligheterna till en bra premiepension skulle förbättras. Sjunde AP-fondens nya förvalsalternativ har inneburit en ökad risk för spararen under sparperioden, det vill säga fram till att pensionen börjar betalas ut.

Andra skäl för en granskning är de omvärldsfaktorer som har påverkat förutsättningarna för förvaltningen av förvalsalternativet. Avreglering av finansmarknaderna har gett Sjunde AP-fonden och andra finansiella aktörer

möjlighet att öka risktagandet. Marknaden för finansiella instrument har ökat kraftigt i omfattning. Den globala finans- och skuldskrisen har inneburit stora svängningar både på obligations- och aktiemarknaderna vilket har ökat osäkerheten hos investerare och förvaltare. Samtidigt har mängden riskvilligt kapital i världen ökat bland annat till följd av att det varit billigt att låna. Den tekniska utvecklingen har lett till att både information och ökade kapitalflöden kan röra sig snabbare mellan världens finansmarknader vilket har ökat svårigheterna för förvaltare att hinna med att analysera och agera i takt med resten av marknaden. När risktagandet ökar behöver styrning och kontroll av riskerna anpassas till dessa förhållanden.

1.2 Syfte och revisionsfråga

Granskningen inriktas på om det statliga förvalsalternativet i premiepensionssystemet förvaltas i enlighet med riksdagens intentioner. Syftet med granskningen är att undersöka om regeringen har använt sina möjligheter att styra och utvärdera Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet och om Sjunde AP-fonden utformat och genomfört sina placerings- och riskstrategier så att förvaltningen uppfyller riksdagens intentioner. Den övergripande revisionsfrågan är: *Svarar regeringens och Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet mot de krav som premiepensionsspararna kan ställa?*

1.3 Inriktning och avgränsningar

Granskningen omfattar perioden från det att Sjunde AP-fonden startade förvaltningen av förvalsalternativet 2000 fram till utgången av 2012. Utifrån en bedömning av väsentlighet och risk är granskningen inriktad på förvalsalternativet och de underliggande fonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Det innebär att granskningen inte omfattar den tidigare valbara Premievals-fonden eller Sjunde AP-fondens nuvarande valbara fondalternativ med olika risknivåer.

Granskningen av Sjunde AP-fonden är inriktad på dess målformulering, strategiska val i förvaltningen och intern styrning och kontroll. Regeringens styrning har i huvudsak granskats utifrån styrelserelaterade frågor och regeringens uppföljning och utvärdering av förvaltningen. Eftersom Riksrevisionen bedömer att både Sjunde AP-fonden och regeringen har stort fokus på frågor om förvaltningsresultat, förvaltningskostnader samt etik och miljö har dessa områden inte ingått i granskningen.¹ När det gäller Sjunde

¹ Även Inspektionen för socialförsäkring har genomfört en utvärdering av förvaltningsresultatet, se ISF (2012), *Utvärdering av 7:e AP-fondens förvaltning av Premiespar- och Premievals-fonden*.

AP-fondens aktiva förvaltning har Riksrevisionen även granskat resultat och kostnader samt hanteringen av derivat. Sjunde AP-fondens hantering av blankning och onoterade innehav i den aktiva förvaltningen har av tidsskäl inte granskats närmare. Riksrevisionen har också valt att avgränsa granskningen från frågan om vilken förväntad meravkastning från aktiemarknaderna som är rimlig. Den frågan berör inte bara spararna i Sjunde AP-fonden utan har betydelse för samtliga sparare i premiepensionssystemet.

1.4 Utgångspunkter i granskningen

I avsnittet som följer beskrivs ett antal utgångspunkter som Riksrevisionen använt sig av i granskningen och som ligger till grund för Riksrevisionens bedömningar.

1.4.1 Utgångspunkter i fråga om Sjunde AP-fondens förvaltning

Sjunde AP-fondens förvaltning ska ske uteslutande i pensionsspararnas intresse.² Det innebär att Sjunde AP-fonden inte ska ta någon annan hänsyn än sådan som är knuten till pensionsspararnas intresse.³

Mål och krav på avkastning

I lagen formuleras målet för placeringsverksamheten som att fondmedlen, vid vald risknivå, ska placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.⁴ Enligt Socialförsäkringsutskottet ska avkastningen vara så god som möjlig.⁵ Sjunde AP-fondens styrelse ska precisera målen för placeringsverksamheten närmare utifrån lagens övergripande mål.⁶ Målen ska vara mätbara och tidsbestämda.⁷

Att risknivån i förvalsalternativet bestäms med hänsyn till risken i hela den allmänna pensionen ger utrymme för att ta en högre risk i förvalsalternativet, då risken i den övriga delen av den allmänna pensionen är låg. Ur spararnas perspektiv är det därför rimligt att förvänta sig att sparandet i förvalsalternativet utvecklas bättre än den övriga delen av den allmänna pensionen sett över en längre period.

² 5 kap. 1 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

³ Prop. 1997/98:151 s. 850, bet. 1997/98:SfU13 och rskr. 1997/98:315.

⁴ 4 kap. 1 § andra stycket och 5 kap. 6 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁵ Bet. 1999/2000:SfU6 s. 3.

⁶ Prop. 1999/2000:46 s. 131, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 181.

⁷ Prop. 1999/2000:46 s. 82f, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

Styrelsens roll med betoning på kontroll

Styrelsen har ett fullt och odelat ansvar för verksamheten.⁸ Styrelsen ansvarar för att utse en person som tar hand om den löpande förvaltningen.⁹ Det är även styrelsens ansvar att besluta om bland annat placeringsinriktning, portföljsammansättning, riskprofil samt riskbegränsningar.¹⁰

Inom ramen för verksamhetsplanen ska styrelsen fastställa en riskhanteringsplan som ska beskriva de huvudsakliga riskerna som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker hanteras. Det ska också finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna ska följas upp löpande.¹¹ Riksdagen tillstyrkte regeringens förslag där det bland annat framgick: *Varje fonds styrelse skall vidare upprätta en s.k. riskhanteringsplan i enlighet med god sed på finansmarknaden. Planen skall säkerställa en väl fungerande intern kontroll av risker, att ansvaret för riskhanteringen är klart fastställt och att det med ansvaret följer erforderliga befogenheter och en självständig ställning samt att ledningen är medveten om olika risker och hur de hanteras. Tydliga riskmandat bör ges för de olika placeringarna. I planen bör ingå regler för hur olika slag av finansiella risker såsom ränterisk, kreditrisk, länderrisk, branschrisk, valutarisk och likviditetsrisk skall hanteras liksom operationella risker.*¹²

Vidare konstaterar regeringen att en väl fungerande medelsförvaltning förutsätter god intern kontroll. Regeringen skriver också att ett ansvarsområde för styrelsen är internrevision, och att den eller de funktioner som styrelsen inrättar för detta ändamål organisatoriskt bör svara direkt inför styrelsen. Riksdagen biföll dessa skrivningar.¹³

Förvaltning jämförbar och likvärdig med privata alternativ

Riksdag och regering har uttalat att en bärande princip för förvaltningen hos Sjunde AP-fonden är att den ska vara jämförbar och likvärdig med de privata placeringsalternativen i premiepensionen. De regler som gäller Sjunde AP-fonden ska så långt som möjligt vara konkurrensneutrala i förhållande till de privata premiepensionsförvaltarna. Sjunde AP-fonden ska inte gynnas i förhållande till andra förvaltare.¹⁴

⁸ Prop. 1999/2000:46 s. 122–124, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

⁹ 3 kap. 9 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹⁰ Prop. 1999/2000:46 s. 122–131, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹¹ 4 kap. 2 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹² Prop. 1999/2000:46 s. 84, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹³ Prop. 1999/2000:46 s. 113 och 131, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹⁴ Prop. 1997/98:151 s. 421f, bet. 1997/98:SfU13, rskr. 1997/1998:315, prop. 1999/2000:46 s. 52f, 113, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

Sjunde AP-fonden ska följa vissa bestämmelser i lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Bestämmelserna innebär att Sjunde AP-fonden omfattas av samma placeringsregler som de privata fondbolagen i premiepensionssystemet. Vidare ska Sjunde AP-fonden upprätta fondbestämmelser och vidta sådana informationsåtgärder som gäller för värdepappersfonder.¹⁵ Däremot omfattas Sjunde AP-fonden inte av lagens regler om intern styrning och kontroll.

Riksrevisionens bedömningsgrunder

Mot bakgrund i ovanstående utgår Riksrevisionen från att Sjunde AP-fondens styrelse ska utforma mätbara och tidsbestämda mål för avkastningsresultatet och att styrelsens mål utgår från att ge så god avkastning som möjligt, givet vald risknivå. Med en högre risknivå kan spararna ha högre förväntningar på avkastningen. Ur spararnas perspektiv är det rimligt att förvänta sig att sparandet i förvalsalternativet utvecklas bättre än den övriga delen av den allmänna pensionen sett över en längre tidsperiod, då risknivån i förvalsalternativet är högre.

Vidare utgår Riksrevisionen från att Sjunde AP-fondens styrelse ska ansvara för att säkerställa en väl fungerande intern styrning och kontroll. Det innebär bland annat att en riskhanteringsfunktion ska ha nödvändiga befogenheter och en självständig ställning och att styrelsen har ansvar för internrevision. Riksrevisionen utgår från att förutsättningarna för förvaltningen inom förvalsalternativet ska vara likvärdig andra fonders förvaltning och att Sjunde AP-fonden inte ska gynnas i förhållande till dessa.

1.4.2 Utgångspunkter i fråga om regeringens styrning

Sjunde AP-fonden styrs endast genom lag. Regeringens möjlighet att styra är därmed mer begränsad än vad som vanligen gäller för statliga myndigheter. Det innebär bland annat att Sjunde AP-fonden saknar instruktion och regleringsbrev. Regeringen har till uppgift att utse Sjunde AP-fondens styrelse inklusive ordförande och vice ordförande, utse revisorer, årligen fastställa fondens resultat- och balansräkning och årligen utvärdera förvaltningen av fondmedel.¹⁶

Regeringens ansvar för styrelsen

I lagen framgår att ledamöterna ska utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen.¹⁷ Regeringen förtydligar det med att en ledamot inte måste vara yrkesverksam på kapitalmarknaden, men ska ha kunskaper som är

¹⁵ 5 kap. 7 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Lag (2004:46) om värdepappersfonder hette tidigare lag (2004:46) om investeringsfonder.

¹⁶ 3 kap. 2–3 §§, 6 kap. 5–7 §§, 7 kap. 1 och 9 §§ lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹⁷ 3 kap. 2 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

till nytta för fondförvaltningen i stort. Regeringen har skäl att försäkra sig om att styrelsen har nödvändig kompetens om samhällsekonomi, kapitalförvaltning och andra frågor som är av betydelse för medelsförvaltningen och förvaltningen i övrigt. Vidare bör regeringen anpassa mandattiderna för ledamöterna så att de inte löper ut under samma år. Riksdagen biföll regeringens skrivningar i dessa avseenden.¹⁸ Regeringen har möjlighet att entlediga en ledamot i för tid.¹⁹ Regeringen har själv lagt fast att nya ledamöter ska introduceras av huvudmannen, utöver den introduktion som Sjunde AP-fonden ordnar.²⁰

Regeringens ansvar för Sjunde AP-fondens förvaltning

Regeringen ska årligen utvärdera förvaltningen av fondmedlen. Tillsammans med en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar ska utvärderingen lämnas till riksdagen i form av en skrivelse.²¹ Utvärderingen ska ta sikte på om Sjunde AP-fonden uppfyller uppställda riktlinjer för verksamheten och om den bedrivs effektivt.²² Den ska ge en opartisk bedömning av fondernas förvaltningsresultat. Utvärderingen ska avse dels hur väl Sjunde AP-fonden operationaliserat de övergripande målen i konkretare förvaltningsmål, dels i vilken grad uppsatta mål har uppnåtts. Vid behov kan regeringen förtydliga sin syn på förvaltningsuppdraget i övrigt.²³ Enligt regeringen måste även en granskning av finansiering och medelsanvändning ingå i utvärderingen.²⁴ Regeringens utvärdering är avgränsad från de områden som står under Finansinspektionens tillsyn, det vill säga de förhållanden som rör tillämpningen av lagen om värdepappersfonder.²⁵

Riksrevisionens bedömningsgrunder

Riksrevisionen utgår från att regeringen i sin tillsättningspolitik ska se till att styrelsen är kvalificerad för sin uppgift och allsidigt sammansatt. Riksrevisionen utgår från att det är regeringens uppgift att följa upp och utvärdera styrelsens kompetens och arbete för att kunna bedöma om styrelsen har rätt förutsättningar för att fullgöra sitt ansvar.

¹⁸ Prop. 1999/2000:46 s. 126 och 130, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹⁹ 3 kap. 5 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

²⁰ Skr. 2012/13:130 Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna.

²¹ 7 kap. 1 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

²² Prop. 1997/98:151 s. 422, bet. 1997/98:SfU13 och rskr. 1997/98:315.

²³ Prop. 1999/2000:46 s. 111–114, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

²⁴ Skr. 2012/13:130 Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna.

²⁵ Prop. 1999/2000:46 s. 53, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

Riksrevisionen utgår vidare från att regeringens utvärdering ska ge en rättvisande bild av effektiviteten i Sjunde AP-fondens förvaltning och av förvaltningsuppdraget i övrigt.

1.5 Genomförande

För att undersöka och bedöma Sjunde AP-fondens förvaltning har Riksrevisionen genomfört intervjuer och dokumentstudier. Riksrevisionen har intervjuat nuvarande och tidigare styrelseledamöter samt anställda vid Sjunde AP-fonden. Vidare har Riksrevisionen granskat relevanta dokument såsom samtliga styrelseprotokoll inklusive bilagor från perioden 2000–2012, protokoll från placeringsrådet samt styr- och strategidokument. Sjunde AP-fondens styrdokument har jämförts med den reglering som gällt under perioden för de privata fondbolagen i premiepensionssystemet. Riksrevisionen har också tagit del av externrevisorernas granskningsrapporter. Vid granskningen av Sjunde AP-fonden har ekonomie doktor Catharina Lagerstam deltagit som sakkunnig inom finansiell riskhantering samt bidragit med erfarenhet från styrelsearbete i finansiell sektor. Vidare har ett flertal rapporter och annat material som är relevant för området studerats. Det gäller material om det svenska pensionssystemet, finansiell teori, pensionsförvaltning och styrning av pensionsfonder. Ett syfte med denna genomgång är att undersöka vissa frågor ur ett internationellt perspektiv, till exempel olika förvaltarperspektiv och hur styrningen av pensionsfonder utanför Sverige kan se ut. Genomgången redovisas i bilaga 1 *Internationell utblick – Pensionsförvaltning*.

För att undersöka i vilken utsträckning regeringen använt sin möjlighet till styrning av Sjunde AP-fondens verksamhet har Riksrevisionen analyserat dokument från regeringen och regeringskansliet. Bland dokumenten ingår regeringens rapportering till riksdagen i form av de årliga utvärderingarna avseende perioden 2000–2012, underliggande rapporter till utvärderingarna och regeringens policy för styrning och utvärdering. För att få en bild av regeringens styrning har Riksrevisionen vidare intervjuat representanter för Finansdepartementet och Sjunde AP-fonden, inklusive representanter från styrelsen.

1.6 Centrala termer och begrepp

Finansiell teori är ett kunskapsområde som ligger till grund för olika former av kapitalförvaltning. Gemensamt för dessa teorier är att de utgår från att kapitalmarknaden är effektiv och att välinformerade investerare fattar rationella beslut. Utifrån dessa teorier har olika förvaltningsmodeller tagits fram.

Kunskapsområdet bygger på matematik och har ett högt tekniskt innehåll. Ett annat kunskapsområde, "behavioral finance", har fått ökad betydelse under senare år. Detta område behandlar hur psykologiska faktorer påverkar investerare och de finansiella marknaderna. Det har lett till att bärande idéer inom den finansiella teorin ifrågasatts vad gäller i vilken grad människor är rationella investerare och antaganden om marknaders effektivitet. Nedan följer en beskrivning av några centrala begrepp som är förenade med finansiell teori.

1.6.1 Mätning av avkastning

Ett sätt att definiera vad som kan anses som hög avkastning är att utgå från den avkastning som kan förväntas vid ett lågt risktagande. En utgångspunkt är den riskfria räntan, det vill säga den avkastning som en investerare får vid en investering i en säker tillgång, exempelvis en statsobligation från ett land med stark ekonomi. Den avkastning som har erhållits på en investering eller en förväntad avkastning på en planerad investering kan då jämföras med den riskfria avkastningen.

Om två investeringar har samma förväntade avkastning, men olika risk, kommer den med lägst risk att väljas av en rationell investerare. För att jämföra två avkastningar med varandra måste därför avkastningen riskjusteras, det vill säga den måste korrigeras för den risk som investeringen innebär.

1.6.2 Portföljsammansättning

Vid förvaltning av pensionskapital görs ett urval av tillgångar som är möjliga att investera i. Forskning har bedrivits för att hitta metoder för att optimera sammansättningen av portföljen med högsta möjliga avkastning, givet viss risk. För varje risk finns en optimal avkastning. Detta brukar kallas "den effektiva fronten".

Detta utgör den moderna portföljteorin, som har fått ett stort genomslag i finansvärlden.²⁶ Teorin visar på nyttan av diversifiering i sin portfölj, det vill säga av att investera i många olika tillgångsslag. Värdet på olika tillgångsslag förändras ju inte på samma sätt. En spridning mellan olika slags tillgångar medför att volatiliteten minskar genom att olika tillgångars värdeförändringar "jämnar ut varandra".

Modern portföljteori bygger på matematiska modeller som utgår från vissa antaganden, till exempel hur värdet på de olika tillgångarna samvarierar. Antaganden i de matematiska modellerna baseras vanligen på historiska data. Eftersom framtiden inte alltid ser ut som historien, medför det att i teorin beräknade optimala portföljer inte alltid visar sig vara det i verkligheten. Det kan innebära att diversifieringen inte fungerar som det var tänkt.

²⁶ *Modern Portfolio Theory* utvecklades av Harry M. Markowitz på 1950-talet.

Ur den moderna portföljteorin har en modell, CAPM²⁷, utvecklats. Modellen utgår från en marknadsportfölj, med riskfyllda tillgångar och en riskfri tillgång. Genom att kombinera dessa tillgångar kan en investerare utifrån matematiska modeller finna den kombination av risk och avkastning som är optimal utifrån investerarens risktoleransprofil. Dessa teorier utgör grunden för Sjunde AP-fondens förvaltning. Förvaltningen hos Sjunde AP-fonden beskrivs närmare i kapitel 3.

1.6.3 *Passiv och aktiv förvaltning samt alfa- och betaseparering*

Alfa- och betaseparering är en strategi som utgår från att kapitalförvaltningen kan delas upp i två mandat, ett helt indexstyrt betamandat och ett helt indexbefriat alfamandat. Strategin bygger på att det finns två typer av avkastning. Beta är den delen av avkastningen som beror på hela aktiemarknadens förändring. Denna del kan förvaltaren inte påverka. För att nå beta används passiv förvaltning där förvaltarens portfölj har samma sammansättning som valt jämförelseindex. Syftet med passiv förvaltning är alltså att uppnå samma avkastning som jämförelseindex, det vill säga marknadens avkastning. Passiv förvaltning sker kostnadseffektivt genom indexfonder med låga kostnader.

Alfa står för det speciella och avser den del av avkastningen som påverkas av förvaltarens skicklighet. Syftet med aktiv förvaltning är att erhålla alfa, det vill säga en avkastning som överstiger index. Det sker genom att förvaltaren försöker utnyttja tillfälliga felprissättningar på marknaden. För kollektivet av aktiva förvaltare är utnyttjandet av tillfälliga felprissättningar ett nollsummespel, då marknadens avkastning är lika med summan av alla aktieförvaltares avkastning. Går en förvaltare bättre än marknaden i övrigt måste någon annan förvaltare därmed gå sämre. För att aktiv förvaltning ska vara värdeskapande för spararen måste bidraget från den aktiva förvaltningen överstiga merkostnaderna som förvaltningen är förknippad med.

1.6.4 *Hävstång*

Vid fondförvaltning kan en så kallad hävstång användas. Det sker genom att man använder finansiella instrument för att öka risken. Genom användning av hävstång förstärks värdeutveckling jämfört med den underliggande marknadens utveckling och det gäller såväl i uppgång som i nedgång. En hävstång innebär ökad volatilitet. Att använda hävstång ökar risken och därmed möjligheten till högre avkastning, men ökar även risken för ett sämre utfall om marknaden viker. Sedan 2004 har det funnits möjlighet för svenska värdepappersfonder att använda

²⁷ Capital Asset Price Management.

hävstång i förvaltningen. Innan dess var det inte tillåtet att använda sådana instrument om inte syftet var att minska risken eller effektivisera förvaltningen.

För exempelvis en fond med en hävstång om 50 procent blir resultatet att fondens värde skulle stiga med 1,5 procent om den underliggande marknaden skulle stiga med en procent. På motsvarande sätt skulle fondens värde minska med 1,5 procent om den underliggande marknaden skulle minska med en procent. Resultatet påverkas därutöver av de kostnader som är förknippade med användningen av hävstången.

2 Premiepensionen och spararna

I detta kapitel beskrivs utformningen av premiepensionen och Sjunde AP-fondens roll i systemet. Därtill redovisas uppgifter om premiepensionsspararna.

2.1 Premiepensionen – en del av den allmänna pensionen

Premiepensionssystemet utgör en del av den överenskommelse som träffades 1994 om ett reformerat pensionssystem. Bakgrunden till reformen var att det dåvarande ATP-systemet inte bedömdes vara tillräckligt finansiellt robust mot samhällsekonomiska och demografiska påfrestningar.

Efter reformen består den allmänna pensionen av inkomstpension, premiepension och garantipension. Garantipensionen är till för dem som saknar eller har haft låg pensionsgrundande inkomst och förmånen finansieras via statsbudgeten. Inkomst- och premiepension finansieras av en pensionsavgift motsvarande 18,5 procent av pensionsunderlaget²⁸, där 2,5 procentenheter förs till premiepensionen och resterande 16 procentenheter går till inkomstpensionen. Det innebär att inbetalningen till premiepensionen utgör cirka 14 procent av pensionsavgiften. Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda avgifter i princip finansierar utbetalda inkomstpensioner under samma år. Värdeförändringen av inkomstpensionen bestäms som regel av genomsnittsinkomstens utveckling i form av inkomstindex.²⁹ Premiepensionen är däremot ett fonderat system vilket innebär att dagens insättningar placeras i fonder för att sedan finansiera de enskildas framtida premiepension. Storleken på den enskildes premiepension är beroende av värdeutvecklingen av de medel som fonderats för dennes räkning. Den finansiella risken i premiepensionen ligger därmed helt hos spararna. Det betyder att spararen själv tar risken för hur premiepensionen utvecklas.

²⁸ Pensionsunderlaget består av pensionsgrundande inkomst och belopp upp till maximalt 7,5 inkomstbasbelopp. Inkomst utgörs av lön, ersättning från social- eller arbetslöshetsersättning. Pensionsgrundande belopp tillgodoräknas vid sjuk- och aktivitetsersättning, barnår, studier och plikttjänst och betalas av staten.

²⁹ Om tillgångarna är mindre än skulderna i systemet aktiveras balanseringen och pensionsrätterna räknas istället upp med ett balansindex.

Ett av syftena med premiepensionssystemet var att öka riskspridningen i den allmänna pensionen. Inkomstpensionen påverkas av den ekonomiska utvecklingen i Sverige, medan premiepensionen styrs av utvecklingen på kapitalmarknaden. Genom att utvecklingen i inkomst- och premiepensionen påverkas av olika faktorer kan de jämna ut riskerna i den allmänna pensionen. Vidare fanns tanken på att premiepensionen skulle ge bättre möjlighet att anpassa sparandet efter individens eget risktagande och livssituation. Därtill innebar ett fonderat system att spararna skulle få möjlighet till högre pension genom att få del av den riskpremie³⁰ som en investering på kapitalmarknaden är förknippad med.³¹

I premiepensionssystemet har de enskilda möjlighet att välja förvaltning av sina premiepensionsmedel. Det första fondvalet genomfördes 2000. Då placerades premiepensionsmedel avseende åren 1995–1998, som fram till dess hade förvaltats av Riksgäldskontoret. I samband med det första fondvalet fanns drygt 450 fonder att välja bland. Därefter har antalet fonder ökat och i slutet av 2012 fanns det omkring 800 fonder i systemet.

När det är dags att ta ut premiepensionen kan pensionsspararna antingen välja att fortsätta med fondförsäkring eller byta till en traditionell försäkring. Fondförsäkring innebär att pensionsspararen behåller sitt sparande i valfria fonder i premiepensionssystemet. Traditionell försäkring ger ett livsvarigt garanterat månadsbelopp. Månadsbeloppet kan bli högre beroende på resultatet av förvaltningen.

2.1.1 Pensionsmyndighetens roll

Pensionsmyndigheten är den statliga myndighet som administrerar och informerar om premiepensionen. Myndigheten fungerar som ett försäkringsbolag och äger fondandelarna i de fonder som pensionsspararna har valt. Avgifter till premiepensionssystemet betalas in löpande under året, men kan inte föras över till premiepensionssystemet förrän Skatteverket fastställt pensionsgrundad inkomst och pensionsrätter. Under tiden är Pensionsmyndigheten ansvarig för den tillfälliga förvaltningen av pengarna. När pensionsrätterna förs över till pensionsspararnas konton köper Pensionsmyndigheten andelar i de fonder som premiepensionsspararen har valt.³² Denna ordning innebär att det under slutet av varje år överförs stora flöden från Pensionsmyndigheten till förvaltarna inom premiepensionssystemet.

Det traditionella försäkringsalternativet i premiepensionssystemet förvaltas av Pensionsmyndigheten. Det är Pensionsmyndighetens styrelse som beslutar hur

³⁰ Den extra avkastning som förväntas i jämförelse med en riskfri tillgång, exempelvis en statsobligation.

³¹ SOU 2005:87 *Svårnavigerat? Premiépension på rätt kurs*, ds 2013:35 *Vägval för premiépensionen*.

³² 64 kap. 3, 15, 18 och 26 §§ socialförsäkringsbalk (2010:110).

pengarna inom den traditionella försäkringen ska förvaltas. Pensionsmyndigheten förvaltar cirka 12 miljarder kronor i den traditionella försäkringen. Den strategiska tillgångsfördelningen mellan räntebärande tillgångar och aktier utgår från ramarna i försäkringsrörelselagen. Förvaltningen delas upp i en skuldmatchningsportfölj och en tillväxtportfölj. Den första ska säkerställa garanterade åtaganden mot spararna och den andra placeras i syfte att skapa en långsiktigt god avkastning, vilken tilldelas spararna i form av ett tilläggsbelopp.

2.1.2 *Sjunde AP-fondens roll*

Sjunde AP-fonden är en fondförvaltare bland övriga privata fondförvaltare inom premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden har uppdraget att förvalta de statliga fondalternativen, däribland premiepensionssystemets förvalsalternativ. Den som inte gör något val eller väljer att inte göra något val får därmed sin premiepension placerad i förvalsalternativet hos Sjunde AP-fonden. Det är numera möjligt att aktivt välja förvalsalternativet. Sedan maj 2010 heter förvalsalternativet AP7 Såfa (Statens årskullsförvaltningsalternativ). Dessförinnan utgjorde Premiesparfonden förvalsalternativet, även den förvaltd av Sjunde AP-fonden.

Vid utgången av 2012 förvaltade Sjunde AP-fonden drygt 130 miljarder kronor i förvalsalternativet, vilket motsvarade en dryg fjärdedel (28 procent) av det förvaltda kapitalet i hela premiepensionssystemet.³³ Sett till hela systemet omfattar förvalsalternativet drygt 40 procent av samtliga premiepensionssparare.³⁴ Förvalsalternativet är den överlägset största fonden både avseende förvaltd kapital och antal sparare. I slutet av 2012 var AP7 Såfa drygt tio gånger större än den näst största fonden i premiepensionssystemet sett till både kapital och antal sparare.³⁵

2.1.3 *Förvalsalternativets risknivå och utformning*

För det tidigare förvalsalternativet, Premiesparfonden, fanns ett lagkrav att risknivån skulle vara låg. Regeringen preciserade att låg risk innebar att risknivån normalt skulle vara lägre än risknivån för den genomsnittliga privata pensionsförvaltaren med samma placeringshorisont. Riksdagen ställde sig bakom regeringens proposition.³⁶

I samband med att nuvarande förvalsalternativ infördes togs lagkravet på låg risknivå bort. Vid val av risknivå skulle Sjunde AP-fonden därefter ta hänsyn till risken i hela den allmänna pensionen.³⁷ Regeringen underströk i propositionen

³³ Pensionsmyndigheten (2013), *Årsredovisning 2012*, s. 85.

³⁴ Pensionsmyndigheten (2013), *Information om inriktning och risknivå i AP7 Såfa*.

³⁵ Pensionsmyndighetens fondstatistik avseende 2012-12-31.

³⁶ Prop. 1999/2000:46 s. 81, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

³⁷ Prop. 2009/10:44 s. 44-48, bet. 2009/10:SfU9, rskr. 2009/10:112 och rskr 2009/10:113.

*vikten av en försiktig placeringsstrategi för förvalsalternativet, dock inte så försiktig att resultatet skulle bli en onödigt låg pension, vilket riksdagen ställde sig bakom.*³⁸ Med tanke på den långa placeringshorisonten ansåg regeringen att det inte var rimligt att placera med låg risk under hela perioden, varför en generationsprofil infördes. Riksdagen biföll även detta.³⁹ Regeringen bedömde att risknivån i det nya förvalsalternativet skulle bli högre för de flesta åldersgrupper jämfört med risken i Premiesparfonden.⁴⁰

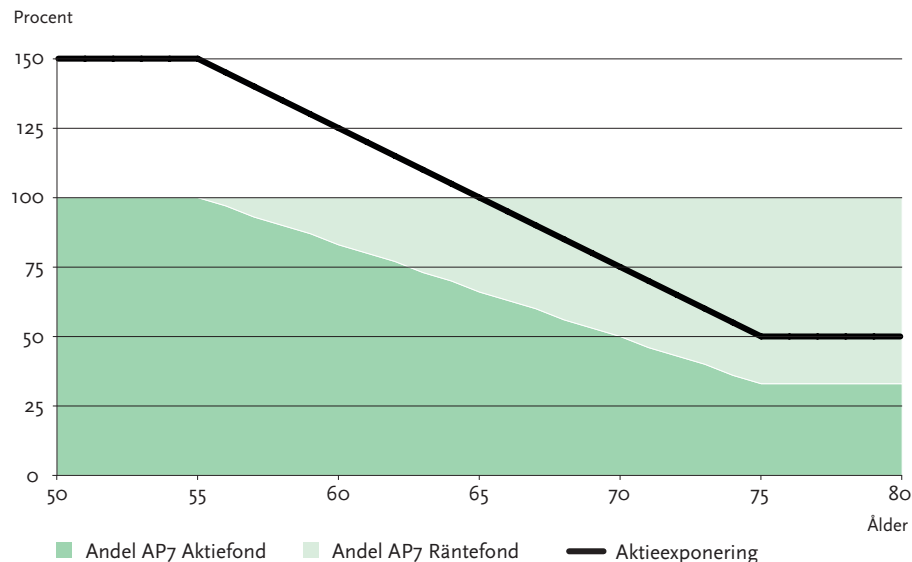
Sedan förändringen 2010 förvaltar Sjunde AP-fonden två fonder, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Med dessa fonder som centrala byggstenar tillhandahåller Sjunde AP-fonden sex placeringsalternativ för premiepensionen. Som nämnts har det nya förvalsalternativet en generationsprofil. Det innebär att risknivån i AP7 Såfa anpassas till spararens ålder och placeringshorisont. I takt med att spararen blir äldre sker en stegvis nedtrappning av risken. I fallet med AP7 Såfa innebär det att spararnas pengar fram till dess spararen fyller 56 år helt är placerade i AP7 Aktiefond, det vill säga fonden med hög risk. Sedan minskar andelen AP7 Aktiefond gradvis till förmån för AP7 Räntefond som har en låg risk. I figur 1 illustreras hur generationsprofilen påverkar fördelningen mellan aktiefonden och räntefonden utifrån spararens ålder. Sjunde AP-fonden använder en hävstång i förvaltningen för att öka fondens placeringsutrymme. Det medför att aktieexponeringen i AP7 Såfa blir högre än aktiefondens andel, såsom figuren visar. Från och med 75 års ålder utgör räntefonden 67 procent och aktiefonden 33 procent av de faktiska tillgångarna, men aktieexponeringen är i normalfallet cirka 50 procent.

³⁸ Prop. 2009/10:44 s. 46, bet. 2009/10:SfU9, rskr. 2009/10:112 och rskr 2009/10:113.

³⁹ Prop. 2009/10:44 s. 46, bet. 2009/10:SfU9, rskr. 2009/10:112 och rskr 2009/10:113. Regeringen fann goda skäl för en generationsprofil redan inför starten av premiepensionssystemet. För att inte belasta Premiepensionsmyndigheten med merarbete under uppbyggnadsfasen valde regeringen att avvakta med frågan. Prop. 1999/2000:12 s. 18.

⁴⁰ Prop. 2009/10:44 s. 47, bet. 2009/10:SfU9, rskr. 2009/10:112 och rskr 2009/10:113.

Figur 1. AP7 Såfas fördelning mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond samt aktieexponering, utifrån ålder.



Källa: AP7

2.2 Pensionsspararna och pensionärerna

Det nuvarande pensionssystemet med premiepension omfattar fullt ut alla som är födda 1954 eller senare. Personer födda före 1938 får däremot pension enligt reglerna i det tidigare pensionssystemet, vilket innebär att de inte omfattas av premiepensionssystemet. Personer födda mellan 1938 och 1953 omfattas av regler i både det gamla och det nuvarande pensionssystemet, där andelen pensionsrätter intjänade enligt nuvarande system ökar för varje årskull. Premiepensionen kan börja tas ut tidigast vid 61 års ålder vilket innebär att ingen av dagens pensionärer helt omfattas av det nuvarande pensionssystemet.

I slutet av 2011 fanns det cirka 6,4 miljoner personer i premiepensionssystemet. Av dessa var knappt 900 000 pensionärer och resterande 5,5 miljoner var pensionssparare. Den genomsnittliga kontobehållningen bland pensionssparare var cirka 69 000 kronor, medan den bland pensionärer var cirka 36 000 kronor. Bland pensionärerna motsvarade uttagen premiepension i genomsnitt 190 kronor i månaden. När systemet har fasats in helt kommer premiepensionens betydelse att öka.⁴¹

Vid det första fondvalet 2000 gjorde två tredjedelar av spararna ett aktivt fondval. Därefter har andelen som gjort ett aktivt val minskat markant bland

⁴¹ Pensionsmyndigheten (2012), *Premiepensionen, Pensionsspararna och pensionärerna 2011*, s. 3–4.

nyttillkomna sparare. Under de senaste åren har omkring 1,5 procent av de nya premiepensionsspararna valt ett annat alternativ än förvalsalternativet. Andelen som gjort ett aktivt val ökar några år efter inträdet.⁴²

Spararna i förvalsalternativet har i genomsnitt en lägre kontobehållning, ungefär hälften, jämfört med genomsnittet för de som valt en egen portfölj. Den viktigaste förklaringen är att andelen nya pensionssparare med låga pensionsavsättningar i högre utsträckning återfinns i förvalsalternativet. Jämförs olika åldersgrupper framkommer att sparare med egen vald portfölj har en högre kontobehållning jämfört med sparare i förvalsalternativet och det gäller samtliga åldersgrupper över 20 år. Bland spararna yngre än 20 år har de i förvalsalternativet en något högre kontobehållning jämfört med övriga sparare i samma ålderskategori.⁴³ I beräkningar från Socialdepartementet framgår att andelen sparare som har förvalsalternativet minskar ju högre arbetsinkomst spararen har.⁴⁴

⁴² Ds 2013:35 *Vägval för premiepensionen*, s. 29.

⁴³ Pensionsmyndigheten (2012), *Premiepensionen, Pensionsspararna och pensionärerna 2011*, s. 22–25.

⁴⁴ Ds 2013:35 *Vägval för premiepensionen*, s. 60–61.

3 Sjunde AP-fondens strategiska val av placeringsinriktningen i förvalsalternativet

Både tidigare och nuvarande förvalsalternativ har det gemensamt att premiepensionsspararna ska få högre pension genom att ta del av den avkastning som investerare får genom att placera i långsiktiga aktieinnehav. Förvalsalternativet har en lång placeringshorisont.⁴⁵ Den var vid starten 25–30 år och har sedan ökat till 30–40 år.

Kapitlet inleds med en beskrivning av kapitalförvaltningens organisation. Därefter redovisar Riksrevisionen sina iakttagelser om målformulering, måluppföljning samt Sjunde AP-fondens tidigare och nuvarande strategi för placeringsinriktningen. Riksrevisionen har fokuserat på de strategiska valen i och med omläggningen av förvalsalternativet 2010, men även tidigare val i den aktiva förvaltningen berörs.

3.1 Organisation och beslutsordning

3.1.1 *En stor del av kapitalförvaltningen utförs av externa förvaltare*

Vid utgången av 2012 förvaltade Sjunde AP-fonden drygt 130 miljarder kronor. Tillgångarna fördelades mellan AP7 Aktiefond med cirka 123 miljarder kronor och AP7 Räntefond med cirka 9 miljarder kronor. Under samma år arbetade cirka tio personer med kapitalförvaltningen. Antalet anställda inom förvaltningen är lågt relativt sett till den stora förvaltningsvolymen vilket förklaras av att förvaltningen till stor del utfördes av de externa förvaltare som fonden har uppdragsavtal med. Det fanns fem anställda förvaltare inklusive berörda chefer under 2012. I organisationen fanns även en fondadministrativ avdelning som fungerar som en stödfunktion inom kapitalförvaltningen.⁴⁶ Inom fondadministrationen arbetade cirka fem personer under 2012.

⁴⁵ Med placeringshorisont menas den tid en tillgång är tänkt att behållas.

⁴⁶ Inom fondadministrationen ingår Back Office, som är en ren stödfunktion och Middle Office som har både affärsstödande och kontrollerande uppgifter. Chefen för Middle Office arbetar även som riskansvarig.

Förvaltningsorganisationen består av två delar. Den ena delen består av extern indexförvaltning av aktier och intern indexförvaltning av räntor. Även den del av den aktiva förvaltningen som förvaltas externt samt användningen av hävstången ingår här. Chefen för förvaltningen är ansvarig för denna del. Den andra delen består av den interna aktiva förvaltningen.⁴⁷ Den omhändertas av en enhet, det aktiva centret, under ledning av chefsstrategen.

Enligt uppgift från Sjunde AP-fonden tar den passiva ränte- och aktieförvaltningen ungefär en förvaltartjänst i anspråk.⁴⁸ I uppgifterna ingår att göra urval av externa förvaltare och följa upp den externa indexförvaltningen. Den aktiva förvaltningen utförs av ungefär fyra förvaltartjänster. Även här ingår att göra urval av externa förvaltare och följa upp förvaltningen, vilket omfattar både den externa och interna aktiva förvaltningen. Fonden hade 2012 uppdragsavtal med elva externa förvaltare. Det fanns externa uppdrag inom både indexförvaltning och aktiv förvaltning.

Skriftliga avtal reglerar förvaltningsuppdraget med respektive förvaltare. Det förekommer även kompletterande muntliga överenskommelser med externa förvaltare om skyldigheten att meddela Sjunde AP-fonden när vissa gränser i förvaltningen har nåtts. Avtalen ligger till grund för den uppföljning som fonden gör av de externa förvaltarna. Under 2012 infördes sådana avtal även för de interna förvaltarna.

Omfattningen av den externa förvaltningen framgår vid en jämförelse av personalkostnader med köp av externa tjänster. Under perioden 2008–2012 utgjorde Sjunde AP-fondens totala personalkostnader 170 miljoner kronor, vilket kan jämföras med ersättningar till externa förvaltare om 264 miljoner kronor och köp av övriga tjänster om 113 miljoner kronor. Även i den sistnämnda kategorin finns tjänster som rör kapitalförvaltningen, till exempel IT-tjänster och konsultarvoden för juristtjänster.

3.1.2 *Styrelsen och styrelsens arbetsutskott*

Styrelsen fastställer Sjunde AP-fondens strategiska mål och den risknivå styrelsen är villig att exponera fonden mot för att kunna nå det strategiska målet. De strategiska besluten om placeringsinriktning utformar styrelsen närmare i placeringspolicyn, medan risker hanteras i riskhanteringsplanen. För att säkerställa att risktagandet inte överskrids fastställs fondens risktolerans genom begränsningar för det finansiella risktagandet, så kallade limiter. Dessa sätts av styrelsen eller av vd:n inom den ram som styrelsen har beslutat. Den aktiva förvaltningen är uppbyggd kring dessa limiter. Limiterna utgår från att

⁴⁷ Denna del inkluderar även förvaltningen av onoterade innehav, det vill säga aktieinnehav som inte är noterade på någon börs (benämns även Private Equity).

⁴⁸ Intervju med Sjunde AP-fonden 23 april 2013.

vissa risker är acceptabla och kan tas i syfte att uppnå det strategiska målet med förvaltningen. Samtidigt har dessa limiter tillsammans med de lagstadgade limiterna en riskbegränsande funktion, vilket beskrivs närmare i kapitel 4.

Styrelsens arbetsutskott förbereder styrelsens sammanträden och dessa kan bland annat beröra placeringsinriktningen. Arbetsutskottet består av ordförande, vice ordförande och vd. Utskottet har enligt arbetsordning för styrelsen i uppgift att besluta om listan med otillåtna placeringar och besluta i sådana fall där styrelsen genom särskilt beslut har delegerat sin beslutsrätt till arbetsutskottet. Riksrevisionens granskning visar för övrigt att arbetsutskottet tidigare har haft en starkare ställning när det gällde frågor som rör placeringsinriktningen. Det framgår av styrelsens beslut under 2006 om att utöka utskottets mandat.⁴⁹ Det gav arbetsutskottet möjlighet att fatta beslut om kortsiktiga avvikelser från interna riktlinjer om det fanns särskilda skäl, till exempel att placeringsmöjligheten inte fanns kvar om man avvaktade med beslut till nästa styrelsemöte. Enligt Sjunde AP-fonden ändrades detta 2010, därefter fattar inte längre arbetsutskottet beslut i andra frågor än vad som anges i arbetsordningen.⁵⁰

Riksrevisionens granskning visar dock att det funnits en viss otydlighet i gränsdragningen mellan styrelse och ledning när beslut om förvaltningen skulle fattas. Styrelsens beslut om placeringsinriktning har huvudsakligen utgått från de förslag som ledningen presenterade. Händelsen under 2011, när vd:n fattade beslut om att utöka det aktiva mandatet för hävstången, föranledde styrelsen att ge ledningen i uppdrag att omarbete styrdokumentet. Därmed framgick det tydligare i styrdokumentet vad styrelsen beslutat om och vad som beslutats av vd:n som en del i den löpande kapitalförvaltningen.⁵¹

3.1.3 Placeringskommittén

Sjunde AP-fonden har inrättat en placeringskommitté som är ett samrådsorgan för frågor inom kapitalförvaltningen. Kommittén består av vd:n, cheferna för de två förvaltningsenheterna och chefen för administration, dit fondadministrationen tillhör. Kommittén behandlar frågor som rör bland annat tillgångsfördelningen inom de ramar som styrelsen har beslutat, avtal med interna och externa förvaltare inklusive limiter samt den aktiva förvaltningen. Kommittén ska även löpande följa upp och utvärdera förvaltningen. I uppgifterna ingår också att ge styrelsen förslag om placeringspolicy, som är det styrdokument som beskriver hur placeringsinriktningen ska genomföras.

⁴⁹ AP7 (2006), Styrelseprotokoll nr 58.

⁵⁰ Skriftlig uppgift från Sjunde AP-fonden 27 september 2013.

⁵¹ Konsekvenser av fondens beslut att använda det aktiva mandatet för hävstången beskrivs närmare i kapitel 4.

3.2 Målformulering och värdeutvecklingsmål

3.2.1 Styrelsen har valt ett relativt mål

Enligt lagen är målet för Sjunde AP-fonden att placera fondmedlen så att långsiktigt hög avkastning uppnås givet vald risknivå. Styrelsen ska utifrån detta precisera närmare mål för fondförvaltningen och målet ska vara mätbart och tidsbestämt.

Styrelsens målformulering för förvalsalternativet har i stora drag varit densamma sedan starten 2000. Styrelsens mål för det tidigare förvalsalternativet Premiesparfonden var att avkastningen över rullande femårsperioder minst skulle motsvara genomsnittet av alla fonder som kunde väljas aktivt i premiepensionssystemet och att det skulle ske till lägre risk. För AP7 Såfa valde styrelsen att målet skulle vara att uppnå en avkastning som överträffar genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionssystemet.

Båda målen relaterar till genomsnittet av de privata fonderna i premiepensionssystemet, målet är därmed relativt. Målformuleringen innebär att målet kan uppnås även vid en mycket låg avkastning, eller till och med negativ, så länge den är högre än genomsnittet för de privata premiepensionsfonderna. Målet ger på så sätt ingen vägledning om vilken nivå på avkastning som sparare kan förvänta sig. Det försvårar för sparare, styrelse, regering och andra att utvärdera om avkastningen har stått i relation till risktagandet i AP7 Såfa. Det visar på ett behov av att komplettera nuvarande målformulering så att det även finns ett jämförelsemått som tydligare visar vad den förväntade avkastningen minst bör uppgå till.

För att mäta om Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet har gett en rimlig avkastning i förhållande till risknivån kan avkastningen till exempel mätas mot den riskfria räntan. Riksrevisionen kan konstatera att det finns ett annat etablerat jämförelsemått inom det allmänna pensionssystemet. Pensionsmyndigheten redogör för inkomst-/balansindex som jämförelsemått i sin utvärdering av premiepensionssystemets genomsnittliga årliga värdeutveckling.⁵² Det innebär att man mäter mot inkomstpensionens uppräkningsindex. Sjunde AP-fonden relaterar förvalsalternativets höga risktagande till det låga risktagandet i inkomstpensionen. Om risktagandet i förvalsalternativet är högre än i inkomstpensionen är det rimligt att avkastningen över tid blir högre än inkomstindex.

Riksrevisionen noterar också att även om Sjunde AP-fonden inte har en målformulering om förväntad avkastning så har fonden vid flera tillfällen

⁵² Pensionsmyndigheten (2013), *Orange rapport – Pensionssystemets årsredovisning 2012*, s. 47 och 50.

gjort uttalanden om att sparare över tid kan förvänta sig en genomsnittlig årlig avkastning på aktiemarknaden om 6–8 procent.⁵³

Nuvarande målformulering skiljer sig från tidigare målformulering på två punkter. Lagändringen inför omläggningen 2010 innebar att det tidigare lagkravet på låg risk i förvalsalternativet togs bort. En annan skillnad var att styrelsen valde bort att tidsätta målet för AP7 Såfa, vilket målet för Premiesparfonden var. Riksrevisionen har bett styrelsen kommentera varför målet inte längre är tidsatt. Enligt styrelsen följer de löpande upp fondernas utveckling vid varje styrelsemöte. Däremot följer styrelsen inte upp resultatet utifrån en viss tidsperiod. Styrelsen anser att ett tidsatt mål har mindre relevans när det är möjligt att följa utvecklingen varje dag.⁵⁴ Riksrevisionen konstaterar att i avsaknad av tidsatt mål har fonden frihet att välja vilken eller vilka mätperioder som utvärderas.

3.2.2 *Bred utvärdering kräver två värdeutvecklingsmått*

För att utvärdera förvaltningen av premiepensionen använder Pensionsmyndigheten två olika värdeutvecklingsmått. Kapitalviktad avkastning används vid mätning av hur det har gått för spararna och den faktiska avkastning som spararna har fått. Den kapitalviktade avkastningen påverkas av hur stort det förvaltade kapitalet varit och av att inkommande kapitalflöden har placerats vid mer eller mindre gynnsamma tillfällen. Den genomsnittliga premiepensionsspararen i förvalsalternativet har sedan starten 2000 fram till och med 2012 fått en kapitalviktad avkastning som är högre än uppräkningsindex av inkomstpensionen, det vill säga inkomstindex.

När fondbolagens förvaltningsprestationer ska mätas använder Pensionsmyndigheten tidsviktad avkastning istället för kapitalviktad avkastning. Då rensas effekter av in- eller utflöden av kapital bort för att bedömningen av prestationen inte ska påverkas av om dessa flöden varit tidsmässigt gynnsamma.

Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation, mätt som tidsviktad avkastning, består av flera viktiga byggstenar. Fondens grad av skicklighet i att passivt förvalta i nivå med index och förmåga att använda hävstång utgör tillsammans med de låga förvaltningsavgifterna grunden för förvaltningsprestationen vilket i sin tur påverkar avkastningsresultatet.

Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation i form av tidsviktad avkastning har från starten 2 november 2000 fram till och med 2012 i genomsnitt varit 1,4

⁵³ AP7 (2013), *Årsredovisning 2012*, s. 3, AP7 (2011), *Årsredovisning 2010*, s. 9, "Är PPM flipp eller flopp?", pressmeddelande från AP7 14 oktober 2012.

⁵⁴ Intervju med Sjunde AP-fondens styrelse 2 maj 2013.

procent per år, enligt fondens mätning.⁵⁵ Fondens första placeringar gjordes från den 2 november till den 13 december 2000. Enligt Pensionsmyndighetens mätdata som startar den 13 december var Sjunde AP-fondens tidsviktade avkastning något högre, i genomsnitt 1,8 procent per år. De redovisade siffrorna visar att Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation inte når upp till tidsviktad inkomstindex, som var 2,7 procent per år under perioden 2000–2012.⁵⁶ Sjunde AP-fondens tidsviktade avkastning översteg samtidigt genomsnittet för de privata fonderna med 1,0 procentenhet per år.⁵⁷ Att den tidsviktade avkastningen översteg övriga fonders avkastning innebär att Sjunde AP-fonden uppfyller sitt mål under perioden 2000–2012 trots att fondens förvaltningsprestation inte nått upp till inkomstindex. Förvalsalternativets tidsviktade avkastning skulle förbättras om man räknade in utvecklingen för det första halvåret 2013. Riksrevisionen noterar att valet av mätperiod har stor betydelse för vilket avkastningsresultat som redovisas, det gäller såväl kapitalviktad som tidsviktad avkastning.

Sjunde AP-fonden delar inte Riksrevisionens uppfattning att den tidsviktade avkastningen är ett lämpligt värdeutvecklingsmått för att mäta fondens förvaltningsprestation i förhållande till inkomstindex. Sjunde AP-fonden använder tidsviktad avkastning för att jämföra avkastningen med övriga fonder och med valt jämförelseindex. Sjunde AP-fonden menar dock att fondens förvaltningsprestation bör utvärderas utifrån det uppdrag fonden har i pensionssystemet. Enligt fonden är deras uppdrag att erbjuda produkter som kan förväntas fungera väl i kombination med inkomstpensionen, det vill säga ge en hög samlad allmän pension till rimlig risk. När det gäller utvärderingen av hur väl fondens produkter utvecklats i kombination med inkomstpensionen är det riskspridning, kapitalmarknadsexponering och högre förväntad avkastning i den samlade allmänna pensionen som är av intresse och som bör utvärderas utifrån premiepensionssystemets mål. Sjunde AP-fonden menar att i detta sammanhang är det den faktiska avkastningen som spararen fått på sitt insatta kapital som är relevant, det vill säga kapitalviktad avkastning. Riksrevisionens uppfattning är att det är Sjunde AP-fondens uppgift att förvalta förvalsalternativet så att den tidsviktade avkastningen över tid blir så hög som möjligt, då den tidsviktade avkastningen ligger till grund för den kapitalviktade avkastningen.

I Sjunde AP-fondens förvaltningsberättelse för 2012 redovisar fonden den genomsnittliga avkastningen för förvalsalternativet, AP7 Såfa, men det framgår inte tydligt om det är tidsviktad avkastning som avses. I förvaltningsberättelsen för respektive fond, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, redovisas tidsviktad avkastning⁵⁸.

⁵⁵ Mätt enligt NAV-kurs (Net Asset Value). Skr 2012/13:130 s. 29, AP7 (2013) *Årsredovisning 2012*, s. 31.

⁵⁶ Pensionsmyndigheten (2013), *Orange rapport – Pensionssystemets årsredovisning 2012*, s. 50.

⁵⁷ Skr 2012/13:130 s. 29.

⁵⁸ I form av NAV-kursberäknad avkastning.

3.3 Alfa- och betaseparering

Sjunde AP-fonden genomförde stegvis en större förändring av utformningen av kapitalförvaltningen under åren 2005–2007 när aktieförvaltningen delades upp i alfa- respektive betaförvaltning. Modellen har använts i förvaltningen sedan dess. I Sjunde AP-fondens fall innebar den separerade alfa- och betaförvaltningen en tydligare uppdelning av förvaltningen i två skilda delar, en med mål att generera marknadens genomsnittsavkastning (beta) och en med målet att generera en positiv avkastning därutöver (alfa).

Det finns betydande skillnader mellan de två förvaltningsformerna. Den första förvaltningsformen är den passiva förvaltningen (beta) som avser förvaltningen av spararnas faktiska pensionskapital. Det förvaltade pensionskapitalet, som i slutet av 2012 uppgick till cirka 130 miljarder, fördelas mellan AP7 Räntefond och AP7 Aktiefond. Allt kapital, förutom 3 procent av innehaven i AP7 Aktiefond, förvaltas passivt genom att fondens förvaltning följer index. Den här delen av förvaltningen har en placeringshorisont på 30–40 år. De resterande 3 procenten av kapitalet i AP7 Aktiefond utgör onoterade innehav och förvaltas aktivt av Sjunde AP-fonden och har en placeringshorisont på 10–15 år.

Den andra förvaltningsformen (alfa) består av aktiv förvaltning i form av kapitallösa aktiva mandat, vilket beskrivs närmare i avsnitt 3.5. Dessa mandat har en placeringshorisont på 3–5 år. Det är värt att notera att denna förvaltning alltså inte utgör förvaltning av spararnas faktiska pensionskapital, även om resultatet av de aktiva mandaten påverkar den totala avkastningen för förvalsalternativet.

Motiven för förändringen var enligt Sjunde AP-fonden att den traditionella aktiva förvaltningen inte hade gett tillfredsställande resultat som var i nivå med förväntningarna.⁵⁹ Fonden uttalar att de med modellen inte bara förväntas nå högre avkastning utan även lägre kostnader genom den högre graden av specialisering.⁶⁰

Förändringen inleddes 2005 med att ledningen tog initiativ till ett projekt som riktade sig mot den svenska aktieförvaltningen. Efter att ledningen informerat styrelsen om projektet på styrelsemötet i augusti 2005 förberedde ledningen ett förslag till styrelsebeslut på nästföljande styrelsemöte i oktober 2005 som möjliggjorde att det direkt därefter gick att införa förvaltningsmodellen. Riksrevisionen har tagit del av styrelseprotokoll och strategidokument från tillfället för förändringen. Av det aktuella protokollet från styrelsemötet i oktober framgår inte direkt att beslutet avser införandet av modellen med alfa- och betaseparering. Av beslutet framgår endast hur relevanta styrdokument hade ändrats. Beslutsunkten justerades även omedelbart vilket indikerar att Sjunde AP-fonden ville ha möjlighet att snabbt genomföra förändringen.

⁵⁹ AP7 (2009), *Årsredovisning 2008*, s. 2 och AP7 (2011), *Årsredovisning 2010*, s. 18.

⁶⁰ AP7 (2006), *Årsredovisning 2005*, s.12.

3.4 Passiv förvaltning i förvalsalternativet

Förvalsalternativets nuvarande strategiska placeringsinriktning utgår från omläggningen 2010 som följde av att lagstiftningen ändrades.⁶¹ De strategiska valen för den nya placeringsinriktningen är enligt Sjunde AP-fonden väl grundade i finansiell teori.⁶² Teorin bygger på att man ska kunna kombinera en marknadsportfölj med riskfyllda tillgångar⁶³ med en riskfri tillgång för att därmed uppnå en så hög förväntad avkastning som möjligt givet den totala risken. Fondens förvaltning tillämpar alfa- och betaseparering även efter omläggningen.

3.4.1 AP7 Såfa bygger på passiv förvaltning av pensionskapitalet

I nuvarande förvalsalternativ omfattar den passiva förvaltningen (beta) hela AP7 Räntefond och 97 procent⁶⁴ av innehaven i AP7 Aktiefond. Fondens passiva indexförvaltning är kostnadseffektiv och lägger grunden till de låga avgifterna i förvalsalternativet.

AP7 Räntefond ska utgöra den så kallade riskfria tillgången i AP7 Såfa för sparare över 55 år. Av det skälet har Sjunde AP-fonden valt en kort placeringshorisont och låg kreditrisk i räntefonden. Styrelsen har beslutat att fonden ska följa ett visst ränteindex.⁶⁵ För AP7 Räntefond finns en valutastrategi för att hantera eventuella valutarisker. Den andra beståndsdel i AP7 Såfa är AP7 Aktiefond som i huvudsak är en passivt förvaltat global aktiefond. Denna del utgör den så kallade marknadsportföljen. Riksrevisionen noterar att fondens strategiska val genom utformningen av de två fonderna innebär att fonden avstår från att ta del av de riskpremier som finns på den långsiktiga obligationsmarknaden.

Styrelsen har beslutat att aktieförvaltningen i AP7 Aktiefond ska följa ett visst världsindex.⁶⁶ Enligt Sjunde AP-fonden finns stordriftsfördelar med att följa ett väletablerat index.⁶⁷ Indexet omfattar stora och medelstora börsnoterade företag i 24 utvecklade länder och 21 tillväxtländer. Indexet är viktat efter geografiska marknadens och sektorers storlek och tar inte hänsyn till vilka marknader eller sektorer som kan antas ha en högre förväntad tillväxt. I valt index väger aktiemarknaden i USA tyngst och motsvarar cirka 48 procent, därefter kommer Storbritannien och Japan med cirka 8 procent vardera och den

⁶¹ Se avsnitt 2.1.2 för mer information.

⁶² Intervju med Sjunde AP-fonden 23 april 2013.

⁶³ Marknadsportföljen kan enligt teorin bestå av alla sorters riskfyllda tillgångar, utöver aktier, till exempel obligationer och råvaror. I AP7 Såfa har fonden valt att enbart låta aktierelaterade tillgångar och risker ingå i AP7 Aktiefond.

⁶⁴ Resterande 3 procent utgör onoterade innehav och förvaltas aktivt.

⁶⁵ Handelsbanken HMT74.

⁶⁶ MSCI All Country World Index (MSCI ACWI).

⁶⁷ Intervju med Sjunde AP-fonden 23 april 2013.

svenska aktiemarknaden utgörs av någon procentandel. Av de olika sektorer som indexet speglar är den finansiella sektorn störst med en andel om cirka 20 procent. Det beror på att finansiella företag är börsnoterade i högre grad än företag i andra sektorer.

Sjunde AP-fondens val av index och de valda indexens utformning har betydelse för vilken avkastning fonden har möjlighet att uppnå. Riksrevisionens granskning visar att styrelse och ledning inför omläggningen av förvalsalternativet 2010 främst var fokuserad på valet mellan en global aktiefond eller en fond som skulle utgå från "snittfonden" inom premiepensionssystemet och därmed ha en viss övervikt i svenska aktieinnehav.

På styrelsemötet i april 2009 behandlades frågor som rörde den planerade omläggningen. Ledningen presenterade ett underlag som bland annat behandlar hur den strategiska portföljen kan utformas. Av detta underlag framgår att det fanns fördelar med en marknadsviktad aktieportfölj då det har *en tilltalande teoretisk grund och att det är en rimlig strategisk allokering för en långsiktig investerare som AP7*. Av presentationen framgår även att praktiska aspekter talar för ett så brett och standardiserat index som möjligt.⁶⁸ I december 2011 fick styrelsen en redogörelse för den strategiska portföljens uppbyggnad, förutsättningar och risker samt en jämförande utvärdering för den period som portföljen varit i bruk. Det framgår inte av styrelseprotokollen att styrelsen specifikt har diskuterat det valda indexets sammansättning efter omläggningen.

3.4.2 Hävstången ökar aktieexponeringen och därmed risktagandet

Riksrevisionens granskning visar att Sjunde AP-fondens ledning redan 2005 utredde möjligheten att använda derivat⁶⁹ i syfte att öka risktagandet med hjälp av en hävstång. Inför omläggningen 2010 gjorde fonden utifrån vissa antaganden beräkningar om vilken avkastning och risknivå som krävdes för att nå en viss pensionsnivå. Beräkningarna visade på att risktagandet behövde ökas. Genom att använda en hävstång om normalt 50 procent var det, enligt fondens beräkningar, möjligt att komma upp till en förväntad sammanlagd allmän pension om 60 procent av slutinkomsten.⁷⁰

Hävstången syftar alltså till att öka risktagandet och den förväntade avkastningen. Sjunde AP-fonden kombinerar den passiva aktieförvaltningen med hävstång för att höja aktieexponeringen till normalnivån 150 procent.

⁶⁸ AP7 (2009), *Nytt förvaltningsuppdrag för AP7 – ny strategisk portfölj och generationsportfölj för förvalsalternativet*, bilaga till styrelseprotokoll nr 78.

⁶⁹ Ett samlingsnamn för ett flertal olika finansiella instrument. Derivat beskrivs närmare i avsnitt 3.5.3.

⁷⁰ AP7 (2009), *Nytt förvaltningsuppdrag för AP7 – ny strategisk portfölj och generationsportfölj för förvalsalternativet*, bilaga till styrelseprotokoll nr 78.

Det innebär att exponeringen mot aktiemarknaden är 50 procent större än den exponering som fondens aktieinnehav utgör. Det ger en hävstångseffekt som vid en börsuppgång på 10 procent ökar avkastningen med 15 procent och vid en nedgång om 10 procent blir nedgången minus 15 procent. Det innebär att avkastningen svänger kraftigare vilket ger en högre volatilitet jämfört med passiv aktieförvaltning utan hävstång.

För att uppnå hävstångseffekten använder Sjunde AP-fonden finansiella instrument i form av derivat⁷¹ noterade i amerikanska dollar. Riksrevisionen har även noterat att hävstången, som följer samma världsindex som fonden valt för den passiva aktieförvaltningen, inte tar motsvarande hänsyn till etiska och miljömässiga ställningstaganden som den passiva aktieförvaltningen gör. Detta redovisas inte tydligt av Sjunde AP-fonden i årsredovisningen.⁷²

Sammanfattningsvis är Sjunde AP-fondens redovisning av resultatet av den passiva förvaltningen och resultatet av hävstången i förvaltningsberättelsen för AP7 Aktiefond inte tydlig. Det går inte att följa resultatet av den passiva förvaltningen och om dess avkastning nått upp till fondens jämförelseindex. Det går inte heller att utläsa hur hävstången har utvecklats från maj 2010–2012 i förvaltningsberättelserna från dessa år.

3.5 Aktiv förvaltning är ett komplement till förvaltningen av pensionskapitalet

Som nämnts i tidigare avsnitt omhändertags förvaltningen av pensionskapitalet av den passiva indexförvaltningen⁷³. Den aktiva förvaltningen är ett komplement utöver förvaltningen av det faktiska pensionskapitalet.

Förvalsalternativets placeringsinriktning bygger på finansiell teori om att kombinera en marknadsportfölj med en riskfri tillgång. Aktiv förvaltning innebär att man aktivt beslutar att göra avvikelser från marknadsportföljen. Innan alfa- och betasepareringen tog Sjunde AP-fonden aktiva beslut att avvika från den strategiska portfölj som då var utgångspunkten för förvaltningen. Det var en mer traditionell form av aktiv förvaltning. Efter genomförandet av alfa- och betasepareringen skiljer sig Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning från traditionell aktiv förvaltning genom att förvaltningen huvudsakligen saknar underliggande förvaltad kapital.⁷⁴ Istället används så kallade kapitallösa aktiva mandat när fonden

⁷¹ Over-the-counter (OTC). Riskerna med OTC-derivat beskrivs närmare i avsnitt 3.5.3.

⁷² AP7 (2012), *Årsredovisning 2011*, s. 19, AP7 (2013), *Årsredovisning 2012*, s. 17.

⁷³ Undantaget är förvaltningen av de onoterade tillgångarna i aktiefonden, vilka motsvarar cirka 3 procent av tillgångarna och förvaltas inom den aktiva förvaltningen.

⁷⁴ Undantaget är förvaltningen av de onoterade tillgångarna i aktiefonden, vilka motsvarar cirka 3 procent av tillgångarna och förvaltas inom den aktiva förvaltningen.

tar beslut om att avvika från marknadsportföljen. Det är förvaltningsmandat som baseras på handel med derivatkontrakt eller köp av värdepapper som finansieras genom blankning⁷⁵. Målet är att fonden ska skapa avkastning genom att spekulera i marknadsrörelser, utnyttja riskpremier och onormala prissättningar i de fall fonden anser att marknadens prissättning inte är rättvisande.

Sjunde AP-fonden tar korta positioner⁷⁶ i form av äkta blankning, vilket innebär att aktier lånas in för att omedelbart säljas. Den försäljningslikvid som fonden erhåller vid försäljningen av de inlånade aktierna efter att utlånaren av aktierna har fått sin ersättning, ska finansiera långa positioner⁷⁷ på aktiemarknaden. Fonden tar även valutapositioner genom att investera i valutarelaterade finansiella instrument när läget bedöms som gynnsamt för spararna.

Inom den aktiva förvaltningen hanteras även det aktiva mandat för hävstången som styrelsen har delegerat till vd:n. Mandatet⁷⁸ innebär att vd:n kan besluta om att öka eller minska hävstången med 10 procentenheter, från normalläget 50 procent till 40–60 procent. Det mandatet ersatte 2012 ett större mandat med möjlighet att variera hävstången mellan 0–70 procent.⁷⁹ Styrelsen kan vid extrema situationer reducera storleken på hävstången från dess normalnivå till mellan 0–50 procent.

Sjunde AP-fonden styr den aktiva aktieförvaltningen med särskilda mandat. Samtliga limiter som rör den aktiva förvaltningen beslutas av vd:n efter delegation från styrelsen. Dessa mandat är inriktade på den svenska aktiemarknaden och utvalda utländska börser. Förvaltningen genomförs både av externa och interna förvaltare. Risktagandet hos förvaltarna styrs genom att fonden sätter interna vinstmål och gränser för risktagandet i skriftliga avtal.⁸⁰ Risktagandet kan exemplifieras genom att förvaltarens vinstmål sätts till 100 miljoner kronor, samtidigt som förlustrisken inte får överstiga 300 miljoner kronor. I detta avseende motsvarar det satta vinstmålet förvaltarens riskutrymme medan förlustrisken motsvarar förlustutrymmet. För att avkastning ska uppnås måste förvaltaren använda riskutrymmet. Det innebär att det finns ett gemensamt intresse hos fonden och förvaltarna att använda riskutrymmet. Samtidigt ska fonden följa upp att de riskbegränsade limiterna

⁷⁵ Blankning innebär att sälja en tillgång man inte har, för att senare köpa tillbaka den till ett förhoppningsvis lägre pris.

⁷⁶ En kort position innebär att investeraren har förbundit sig att sälja den underliggande tillgången. Det kan också innebära att man sålt och behöver köpa tillbaka den underliggande tillgången. Korta positioner innebär att man spekulerar i att värdet på den underliggande tillgången kommer att gå ned.

⁷⁷ En lång position innebär att investeraren förvärvar och äger ett värdepapper med utgångspunkten att den kommer att öka i värde. Långa positioner innebär att man spekulerar i att värdet på den underliggande tillgången ska gå upp.

⁷⁸ Sjunde AP-fonden kallar detta mandat för taktisk allokering.

⁷⁹ Sjunde AP-fonden kallade detta mandat för dynamisk hävstång.

⁸⁰ Investment Management Agreements (IMA).

följs så att begränsningarna inte överskrids. Fondens system registrerar på daglig basis vilket förlustutrymme som tas i anspråk. Enligt fonden signalerar systemet när vissa fastställda gränser har nåtts.⁸¹ Det finns också kompletterande muntliga överenskommelser med de externa förvaltarna om att de exempelvis ska anmäla till fonden när de använt en tredjedel av detta förlustutrymme. Om det sker gör fonden en särskild uppföljning.

3.5.1 *Omfattningen av den aktiva förvaltningen framgår inte tydligt*

Den aktiva förvaltningens betydelse för avkastningsresultatet är beroende av hur stor omfattningen är. Riksrevisionens granskning visar att det är svårt att utläsa hur stor omfattningen är i Sjunde AP-fondens årsredovisning eller på fondens hemsida. Riksrevisionen noterar att både regeringen⁸² och Sjunde AP-fonden har bedömt att den aktiva förvaltningen är begränsad.

Omfattningen kan beskrivas på två olika sätt. Ett sätt är att relatera volymen till storleken på det förvaldade kapitalet i AP7 Aktiefond. Enligt Sjunde AP-fonden får investeringsvolymen, det vill säga storleken på de aktiva mandaten, maximalt motsvara cirka 25 procent av fondens värde. Vid årsskiftet 2012/2013 motsvarade det cirka 30 miljarder kronor. Ett annat sätt att beskriva omfattningen är att relatera till den maximala förlustrisken. Enligt fonden uppgår den maximala förlustrisken för den aktiva förvaltningen inklusive taktisk allokering, det vill säga mandat till vd:n att öka eller minska hävstången, till cirka 2,4 miljarder kronor vid värsta tänkbara utfall. Det motsvarade ungefär 2 procent av fondens värde vid årsskiftet 2012/2013. Fonden fastställer årligen den maximala förlustrisken i riskhanteringsplanen. Den kan alltså variera mellan olika år. Fonden menar att risken, som är kopplad till den aktiva förvaltningen, är begränsad då fonden räknar med att börsen i genomsnitt går upp 7–8 procent per år och det är en betydligt större ökning än den aktiva förlustrisken för portföljen.⁸³ Det senare synsättet indikerar att förvaltningens omfattning inte framstår som lika betydande, men synsättet är beroende av om det finns en absolut gräns för förlusterna.

Riksrevisionens granskning visar dock att det inte finns någon sådan absolut gräns för förlusterna. När Sjunde AP-fonden uttalar sig om den maximala förlustrisken storlek utgår de från de riskramar som fonden har gett till förvaltarna.

Riksrevisionen konstaterar att de externa förvaltarna inte har något ekonomiskt ansvar om ramarna överskrids. Det innebär att fondens förmåga att begränsa förluster är beroende av att det finns en systematisk och kontinuerlig uppföljning

⁸¹ Muntlig uppgift från Sjunde AP-fonden 1 oktober 2013.

⁸² I skr. 2010/11:130 bedömer regeringen att verksamheten bedrivs i liten omfattning. Regeringen skriver vidare att baserat på information om fondens risktagande i den dynamiska hävstången och den renodlade aktiva förvaltningen motsvarar fondens aktiva förvaltning cirka 25 procent av fondkapitalet.

⁸³ Intervju med Sjunde AP-fonden 24 maj 2013.

av förvaltarna. Att risken är spridd på flera förvaltare minskar sannolikheten för att den maximala förlustrisken överskrids. Samtidigt ställer det krav på att Sjunde AP-fonden har överblick över samtliga förvaltares användning av riskutrymmet. Även i det fall förlusterna blir större än det definierade förlustutrymmet är det spararna som får bära förlusterna. Om förvaltaren kan beläggas med vårdslöshet har fonden möjlighet att stämma förvaltaren, men det kan bli både komplicerat och kostsamt för fonden. Sammanfattningsvis visar Riksrevisionens granskning att det inte står helt klart att den aktiva förvaltningen är begränsad till sin omfattning.

3.5.2 *Den aktiva förvaltningens resultat är inte tillfredsställande*

En fördel med att separera den aktiva förvaltningen var att styrelsen lättare skulle kunna följa upp, utvärdera och över tid jämföra den aktiva förvaltningens resultat med den passiva förvaltningen. Riksrevisionens granskning visar dock att Sjunde AP-fonden inte tydligt redovisar och jämför fondens olika förvaltningsformer i årsredovisningen eller på hemsidan.

Riksrevisionen har begärt in en redovisning av resultatet av den aktiva förvaltningen under perioden 2008–2012. Den interna aktiva förvaltningens sammanlagda resultat för perioden var plus 59 miljoner kronor före interna kostnader förenade med den aktiva förvaltningen. Resultatet enskilda år har varierat mellan minus 136 miljoner kronor och plus 86 miljoner kronor. Investeringsvolymen mätt vid årets slut har varierat mellan cirka 2 och 6 miljarder kronor per år. Den externa förvaltningen har haft en högre investeringsvolym som har varierat mellan cirka 5 och 10 miljarder kronor. Under samma period var det sammanlagda resultatet av den externa aktiva förvaltningen plus 424 miljoner kronor före externa och interna kostnader förenade med den externa aktiva förvaltningen. Resultatet enskilda år har varierat mellan minus 37 miljoner kronor och plus 259 miljoner kronor. Sammantaget har den aktiva förvaltningen gett ett resultat om plus 483 miljoner kronor före externa och interna kostnader som är förenade med den aktiva förvaltningen. Sjunde AP-fonden har uppgett att deras kostnader för förvaltningen i form av externa förvaltares avgifter och interna personalkostnader för förvaltarna uppgick till 194 miljoner kronor under perioden 2008–2012. Den aktiva förvaltningen har därmed gett ett nettoresultat på 289 miljoner kronor under femårsperioden och ett årligt genomsnitt på 58 miljoner kronor. Det kan jämföras med fondens totala nettoresultat för Premiesparfonden och därefter AP7 Aktiefond som under samma period var cirka 8,6 miljarder kronor, vilket ger ett årligt genomsnitt på cirka 1,7 miljarder kronor. Resultatet kan också ställas i relation till den totala investeringsvolymen som varierat mellan cirka 8 och 13 miljarder kronor vid årets slut. I redovisningen av den aktiva förvaltningens resultat ingår inte resultatet av de aktiva mandaten att variera hävstången. Resultatet för detta mandat var minus 226 miljoner kronor före kostnader under perioden hösten 2010 till och med 2012. Om resultatet av

den aktiva förvaltningen även hade belastats med interna kostnader som avser fondadministration, riskhantering och regelefterlevnad samt kostnader för IT och övriga externa kostnader så hade nettoresultatet blivit lägre.

Sjunde AP-fonden fastställer målsättningen för de aktiva mandaten i placeringspolicyn. Samtidigt fastställde fonden att förluster, som kan uppkomma i den aktiva förvaltningen, högst skulle få uppgå till 2 325 miljoner kronor. Riksrevisionen kan konstatera att Sjunde AP-fonden har haft svårigheter att uppnå sina avkastningsmål för den aktiva förvaltningen. Under 2011 redovisade fonden att de aktiva mandaten hade bidragit negativt till fondens resultat med sammantaget minus 752 miljoner kronor. Det kan jämföras med fondens avkastningsmål det året om 800 miljoner kronor.⁸⁴ Under 2012 redovisade fonden att de aktiva mandaten bidragit med drygt 650 miljoner kronor, samtidigt som avkastningsmålet var 775 miljoner kronor. Riksrevisionen noterar att avkastningen under 2012 inte fullt ut kompenserar för det negativa resultatet året före. Även fondens externa utvärdering av den aktiva förvaltningen under perioden 2005–2012 visar att fonden har haft svårigheter att klara sina avkastningsmål.⁸⁵

3.5.3 *Handel med derivat är riskfyllt och kännetecknas av stora fluktuationer*

Att använda derivat är att handla med risker. Derivat kan användas i två olika syften, för att skydda sig mot risker eller för att spekulera i risker. Dessa finansiella instrument används för att omfördela risker mellan olika aktörer och vars värde beror på värdet av en eller flera underliggande tillgångar. De underliggande tillgångarna kan till exempel vara räntor, valutor, aktier, råvaror eller krediter. När en investerare exempelvis köper ett aktiederivat, så är det inte aktien i sig som denne köper, utan olika rättigheter/skyldigheter baserat på det framtida värdet på aktien. Dessa rättigheter/skyldigheter varierar beroende på vilken typ av derivat som köps. För terminskontrakt⁸⁶ och swappar⁸⁷ erhåller investeraren värdet förändringen i den underliggande tillgången. Om den underliggande tillgången till exempel stiger från 100 till 102 kronor erhåller investeraren 2 kronor vid förfall. Om den istället sjunker till 98 kronor, måste investeraren betala 2 kronor. På samma sätt kan man också handla i aktieindexterminer. Värdet på derivaten kan förändras mycket snabbt vilket kan ge stora vinster eller förluster. För vissa kontrakt behöver en investerare inte betala någon initial ersättning och i andra fall erhåller investeraren en ersättning för att ta på sig risk. Effekten blir att man kan förlora stora belopp, utan att göra en initial investering. Detta skiljer

⁸⁴ AP7 (2012), *Årsredovisning 2011*, s. 17.

⁸⁵ Se vidare avsnitt 3.5.4.

⁸⁶ Terminskontrakt (terminer) är en överenskommelse att vid terminskontraktets förfall köpa eller sälja en viss tillgång för ett i förväg överenskommet pris.

⁸⁷ Swappar är en överenskommelse att initialt "byta" en tillgång mot en annan, och vid en överenskommen tidpunkt i framtiden byta tillbaka.

derivaten från till exempel en ”vanlig” aktie, där man vid en konkurs maximalt kan förlora värdet som man investerade i aktien.

Sjunde AP-fonden använder terminskontrakt och swappar, vilka i detta sammanhang är mindre komplexa än andra derivat. Sjunde AP-fondens handel med derivat har i stor utsträckning skett direkt mellan motparter.⁸⁸ Det innebär att investeraren måste ta hänsyn till inte bara den finansiella risken, utan också till huruvida motparten kan fullgöra sina förpliktelser, den så kallade motpartsrisken. Ju sämre kreditvärdighet motparten har, desto högre motpartsrisk. Ju större värde derivatkontraktet har, desto större blir fordran på motparten och därmed storleken på motpartsrisken. Ett sätt att minska risken är att låta den motpart som ”står i skuld” ställa säkerheter till den andra parten. Ett annat alternativ är att använda en central motpart⁸⁹ som agerar mellanhand och tar över respektive parts fordran och skuld. Om den ena parten skulle fallera så drabbas inte den andra parten. Motpartsrisken blir då på den centrala motparten istället. Handeln med derivat skapar alltså egna risker. Förutom motpartsrisken ökar även de operativa riskerna i förvaltningen, då hanteringen av derivat är komplicerad.

Sjunde AP-fonden kan använda derivat både för att sänka och höja risknivån i förvaltningen, men användningen av derivat får sammantaget inte uppgå till mer än 100 procent av fondens värde. Utrymmet att använda derivat är begränsat, men vid beräkningen av de sammanlagda exponeringarna får fonden, under vissa förutsättningar, ta hänsyn till transaktioner som resulterar i en tydlig reducering av riskexponeringen i fonden. Syftet med detta är att transaktioner, som syftar till att sänka risken, inte ska komma i konflikt med övrig derivatanvändning. Då hävstången normalt motsvarar 50 procent, och den aktiva förvaltningen kan uppgå till cirka 30 procent innebär det sammantaget att användningen av derivat kan uppgå till 80 procent. Det inträffade 2011 när den genomsnittliga derivatexponeringen som högst uppgick till 83 procent. Under 2012 nådde den som högst 70 procent. Om hela utrymmet används, vilket kan gå snabbt vid en större nedgång på aktiemarknaderna, uppger fonden att den kan göra motsatta transaktioner till hävstången vilket skulle minska exponeringen. Som tidigare nämnts har styrelsen vid extrema situationer möjlighet att reducera storleken på hävstången inom intervallet 0–50 procent, vilket också skulle få till effekt att marginalen upp till maximal mängd derivat ökar.⁹⁰

Riksrevisionen har följt upp Sjunde AP-fondens beslut att före omläggningen öka investeringsrisken i tillväxtmarknader genom att använda så kallade notes i den aktiva förvaltningen. Dessa notes består av en derivatdel och en obligationsdel. Fonden har inte delat upp det finansiella instrumentet

⁸⁸ Over-the-counter (OTC).

⁸⁹ Central-counter-party (CCP).

⁹⁰ AP7 (2012) *Placeringspolicy 2013*, avsnitt 6.3 Hävstång.

i dessa komponenter i redovisningen. Det är också anledningen till att dessa notes redovisades i sin helhet under tillgångsslaget globala aktier i förvaltningsberättelsen. Det innebär att fondens redovisning av sammanlagda derivatexponeringar under rubriken *Derivatinstrument och aktielån* inte innefattar den riskexponering som härrör från derivatdelen i dessa notes.

Styrelsen beslutade om investeringen i tillväxtmarknader 2007 och om avveckling i juni 2013. Under perioden varierade investeringsvolymen i dessa notes mellan cirka 6–12 miljarder kronor. Det sammanlagda resultatet efter avveckling blev ungefär plus en halv miljard kronor före fondens egna kostnader. Sjunde AP-fonden har inte kunnat lämna någon närmare beräkning av fondens kostnader. Fördelat på sex år blir det en genomsnittlig bruttoavkastning om 85 miljoner kronor per år. Resultatet enskilda år varierade mellan minus 5,5 miljarder kronor och plus 4,7 miljarder kronor. Svängningarna i resultat visar vilken risknivå investeringen har medfört. Bruttoresultatet ska sättas i relation till den höga risknivån.

3.5.4 *Sjunde AP-fonden brister i utvärdering av den aktiva förvaltningen*

Sjunde AP-fonden har låtit en konsult utvärdera resultatet av den aktiva förvaltningen under perioden 2005–2011. År 2012 offentliggjorde fonden resultatet av utvärderingen i en rapport. Rapporten innehåller generella uttalanden om att det är svårt att slå index. När det gäller resultatet av den aktiva förvaltningen framgår det att den ackumulerade vinsten efter kostnader endast motsvarade 16 procent av fondens avkastningsmål för perioden. Det framgår också att risken är betydande i förhållande till den genomsnittliga månadsavkastningen. I rapporten konstaterades att månadsavkastningen varierade mellan minus 116 miljoner och plus 152 miljoner kronor, vilket kan ställas i relation till att nettoresultatet efter kostnader för hela perioden var 206 miljoner kronor. Rapporten redovisar inte hur stora investeringsvolymerna var, vilket gör det svårare att bedöma resultatet.⁹¹

Riksrevisionen noterar att regeringen har följt upp den aktiva förvaltningen i de årliga utvärderingarna vilket kommenteras i avsnitt 5.3.2. Riksrevisionens granskning visar att styrelsen inte närmare har behandlat regeringens synpunkter under 2010–2012. Vd:n kommenterade regeringens skrivelse i samband med styrelsemöten 2010 och 2012, men berörde inte regeringens kommentarer om resultatet av den aktiva förvaltningen. Under 2011 hölls ett möte mellan fonden och statssekreteraren där en underlagsrapport till regeringens skrivelse gick igenom.⁹² I styrelseprotokollen från 2011 finns i övrigt inga kommentarer angående regeringens skrivelse. Det innebär att

⁹¹ Agenta (2012), *Utvärdering Alfaförvaltning – Sjunde AP-fonden*.

⁹² AP7 (2011), Styrelseprotokoll nr 90.

Sjunde AP-fonden under 2011 valt att inte kommentera regeringens skrivningar om den aktiva förvaltningen, trots att skrivelsen publicerades i samband med att fonden hade problem med det aktiva mandatet för hävstången. Sjunde AP-fonden har dock ingen skyldighet att ta hänsyn till regeringens synpunkter.

3.6 Pensionärer har en kortare placeringshorisont

Förvalsalternativets nuvarande placeringsinriktning innehåller som tidigare nämnts en generationsprofil. Det är inte säkert att den passar alla sparare i förvalsalternativet. När spararna blir äldre blir placeringshorisonten kortare och pensionärerna blir direkt beroende av hur avkastningen i premiepensionen utvecklas. Framtida pensionärer i förvalsalternativet kommer sannolikt att i genomsnitt ha lägre intjänad premiepension än övriga sparare i premiepensionssystemet. Detta då spararna i förvalsalternativet i genomsnitt har en lägre kontobehållning jämfört med genomsnittet av övriga sparare, vilket redovisas i avsnitt 2.2. För dessa pensionärer kan även den intjänade tjänstepensionen vara låg. Med en sammantaget låg pension har pensionären sämre ekonomisk kapacitet att hantera att pensionsutbetalningar varierar efter avkastningen i premiepensionen. För dagens pensionärer har premiepensionen liten betydelse, men för framtida pensionärer kan premiepensionen utgöra så mycket som 20 procent av den sammanlagda allmänna pensionen. Det innebär att utbetalningen från premiepensionen kan komma att ha betydande påverkan på deras konsumtionsutrymme.

Förvalsalternativets generationsprofil innebär att risken sänks successivt genom att pensionskapitalet förs över från aktiefonden till räntefonden efter 55 års ålder. Avtrappningen styrs genom en generationsfondnyckel. Även om andelen aktiefond trappas ned är aktieexponeringen fortfarande 100 procent vid 65 år och 50 procent vid 75 år genom användningen av hävstång.⁹³ Det innebär att utvecklingen på aktiemarknaden har fortsatt stor betydelse för avkastningen, vilket kan få till följd att pensionsutbetalningarnas storlek kan ha en betydande variation. Riksrevisionen noterar att den valda placeringsstrategin innebär att fonden avstår från placeringar på den långsiktiga obligationsmarknaden.

Pensionärer som har lägre tolerans för variationer i avkastningsresultatet och som vill ha en lägre risknivå än vad förvalsalternativet medger kan flytta sitt pensionskapital till ett annat fondalternativ med lägre risk hos Sjunde AP-fonden eller till någon annan förvaltare. En möjlighet, som cirka 20 procent av alla pensionärer inom premiepensionssystemet väljer, är att flytta pensionskapitalet till den traditionella försäkringen som förvaltas av Pensionsmyndigheten.

⁹³ Se avsnitt 2.1.2 för ytterligare information.

För pensionärerna kan en flytt från förvalsalternativet även medföra betydande finansiella risker. Nuvarande regler innebär att en sparare måste flytta allt pensionskapital på en gång från förvalsalternativet. Valet av tidpunkt för flytten kan alltså påverka marknadsvärdet på det kapital som flyttas, vilket påverkar storleken på spararens framtida pension.

3.6.1 För pensionärer innebär förvalsalternativet att pensionens storlek kan variera

Sjunde AP-fonden har tidigare gjort så kallade Asset Liability Management-analyser (ALM-analyser). Syftet med sådana analyser är att stämma av vald placeringsinriktning och ställa den i relation till vilka framtida åtaganden fonden har. En ALM-analys kan ge underlag för hur fonden kan matcha tillgångarna i förvaltningen till förväntade utflöden i framtiden.

Den senaste ALM-analysen gjordes 2009. Av den framgår de beräkningar som gjordes inför omläggningen med portföljer av olika sammansättning av aktier och obligationer, samt olika hävstångsgrader. Beräkningarna är inriktade på hur pensionskapitalets storlek påverkas av olika antaganden. Sjunde AP-fonden delade upp analysen i två delar, generationsfondnyckeln och utbetalningsnyckeln där den senare avsåg perioden efter 65 år. Fonden gör följande kommentarer i analysen: *Det ska emellertid noga poängteras att ökningen av den förväntade avkastningen kommer från ett ökat risktagande, vilket innebär att resultatet kommer att svänga mer över tiden samt: Riskerna påverkas av en mycket lång placeringshorisont och en betydande tidsdiversifiering. Att inte öka risktagandet är i stor utsträckning att begränsa en möjlig uppsida. På kortare tider kommer däremot resultatet att svänga mer ju mer risk som tas.*⁹⁴

De simuleringar som gjordes av olika utfall av månadsutbetalningar till pensionärer presenteras i en tabell där de siffror som redovisades även inkluderar inkomstpensionen. Det innebär att svängningar i utfall för premiepensionen framgår mindre tydligt jämfört med om variationerna i premiepensionen hade presenterats separat. Enligt fonden har nyttan av den nuvarande placeringsinriktningen varit större för majoriteten av spararna jämfört med de problem som svängningar i avkastning har inneburit för nuvarande pensionärer som har en liten andel premiepension.⁹⁵ Under 2013 har Sjunde AP-fonden genomfört en studie på området som kommer att ligga till grund för en översyn av nuvarande generationsfondnyckel.

⁹⁴ AP7 (2009), *Nytt förvaltningsuppdrag för AP7 – ny strategisk portfölj och generationsportfölj för förvalsalternativet*, bilaga till styrelseprotokoll nr 78.

⁹⁵ Muntlig uppgift från Sjunde AP-fonden 1 oktober 2013.

3.6.2 *Hög valutarisk kan också påverka utfallet för pensionärerna*

I ALM-analysen berördes även fondens valutastrategi i den globala indexförvaltningen. Valutarisken i AP7 Aktiefond är hög. Sjunde AP-fonden anger flera skäl för att inte använda möjligheten att valutasäkra innehaven. Fonden menar att genom att inkomstpensionen inkluderas i analysen blir spararens exponering mot svenska kronor mycket hög. Utöver det anger fonden att valutasäkring för längre placeringshorisonter medför högre kostnader och kan medföra ökad risk. Fonden har också erfarenheter av tidigare valutasäkring som inte haft de riskreducerande egenskaper som förväntades. Istället föreslår fonden att möjlig felprissättning av valutor istället kan omhändertas i den aktiva förvaltningen. I takt med att den svenska kronan har stärkts har aktiefondens höga valutaexponering inneburit en sämre resultatutveckling i svenska kronor.

Sammanfattningsvis ökar premiepensionens andel av den allmänna pensionen för framtidens pensionärer. Framtida pensionärer med låg pension kan ha lägre tolerans för att den utbetalda pensionen varierar på grund av hög aktieexponering och valutarisk.

3.7 Sammanfattande iakttagelser

3.7.1 *Målet ger ingen tydlig vägledning till spararna och är inte längre tidsatt*

Sjunde AP-fonden har haft en liknande målformulering för förvalsalternativet under hela perioden sedan starten av fonden. Målet har hela perioden ställts i relation till den genomsnittliga avkastningen för övriga sparare i premiepensionssystemet. Det är ett relativt mål, vilket innebär att målet kan uppfyllas även när avkastningen är låg så länge genomsnittsspararens avkastning är lägre. En tydlig förändring av målformuleringen efter omläggningen 2010 är att den inte längre är tidsatt, vilket inte ger en tydlig vägledning för spararna och regeringen om vad som kan vara en rimlig mätperiod när avkastningsresultatet ska bedömas. Det är inte heller i enlighet med riksdagens intentioner om att målet ska vara tidsatt och mätbart.

För att utvärdera Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation används tidsviktad avkastning. Under perioden 2000–2012 klarar fondens förvaltningsprestation inte en jämförelse med inkomstindex, det vill säga uppräkningsindex av inkomstpensionen. Den kapitalviktade avkastningen under perioden 2000–2012 klarar däremot en jämförelse med inkomstindex.

3.7.2 *Förvalsalternativet bygger på kostnadseffektiv passiv förvaltning av pensionskapitalet*

Sjunde AP-fonden förvaltar drygt 130 miljarder kronor i två fonder, AP7 Räntefond och AP7 Aktiefond och förvalsalternativet är uppbyggt av dessa fonder. Nästan hela det förvaltade kapitalet, 100 procent av räntefonden och 97 procent av aktiefonden, förvaltas passivt genom att fonden följer valda index. Placeringsstrategin innebär att fonden avstår från att placera på den långsiktiga obligationsmarknaden. Det är endast den resterande delen av tillgångarna i aktiefonden (3 procent), fondens onoterade innehav, som förvaltats aktivt. Fondens passiva aktieförvaltning utförs av externa förvaltare och möjliggör att fonden kan hålla en liten förvaltningsorganisation. Den passiva förvaltningen medför låga kostnader och utgör grunden för Sjunde AP-fondens låga förvaltningsavgift.

Hävstång används för att öka pensionen

Den passiva förvaltningen i aktiefonden kombineras med en hävstång. För att uppnå hävstångseffekten använder Sjunde AP-fonden en form av derivat. Aktieexponeringen i aktiefonden uppgår i normalläget till 150 procent. Risknivån höjdes i syfte att uppnå en sammanlagd allmän pension som motsvarade 60 procent av slutinkomsten. Resultatet av hävstången redovisas inte tydligt av Sjunde AP-fonden.

Oklart om alfa-betaseparering lett till bättre aktiv förvaltning

Under 2005–2007 genomförde Sjunde AP-fonden en förändring av förvaltningen genom att förvaltningen delades upp i en passiv indexförvaltning (beta) och en separat aktiv förvaltning (alfa). Motivet till förändringen var att renodla förvaltningen i två delar vilket för den aktiva förvaltningen skulle innebära ökad transparens, högre avkastning och lägre kostnader. Riksrevisionen konstaterar att resultatet av den aktiva förvaltningen inte är tydligt redovisat.

Aktiv förvaltning är ett komplement som innebär höga risker och har gett ett lågt resultat

Sedan alfa- och betasepareringen sker den aktiva förvaltningen utan underliggande kapital. Istället används kapitallösa mandat. Målet är att skapa avkastning genom att spekulera i marknadsrörelser och utnyttja riskpremier och onormala prissättningar. Den aktiva förvaltningen har visat ett lågt resultat och Sjunde AP-fonden har haft svårt att nå sina avkastningsmål. Samtidigt har risktagandet varit högt. Fondens styr risktagandet genom avtal med förvaltarna. Fondens risktolerans i form av hävstång och aktiva mandat innebär att derivatexponeringen kan uppgå till cirka 80 procent. Det ska jämföras med att användningen av derivat högst får motsvara 100 procent av fondens värde.

Det framgår inte tydligt i Sjunde AP-fondens årsredovisning hur stor den aktiva förvaltningens omfattning är. Om omfattningen mäts utifrån investeringsvolymen av de aktiva mandaten kan volymen motsvara cirka 25 procent av fondens värde. Om man istället mäter den maximala förlustrisken utgör den ungefär 2 procent av fonden värde. Någon absolut gräns för förlustrisken finns dock inte och det är spararna som står för risken oavsett förlusternas storlek. Sjunde AP-fondens verktyg för att begränsa förluster är löpande övervakning och kontroll av samtliga förvaltares förlustutrymme.

3.7.3 *Pensionärer med låg pension har svårare att klara variationer i avkastning*

När spararna blir äldre blir placeringshorisonten kortare och pensionärerna blir direkt beroende av hur avkastningen i premiepensionen utvecklas. I framtiden kan premiepensionen motsvara cirka 20 procent av den totala allmänna pensionen.

Inför omläggningen gjorde Sjunde AP-fonden beräkningar över vilket risktagande i form av hävstång som krävdes för att komma upp till en allmän pension som motsvarar 60 procent av slutinkomsten. Hävstången används för att nå högre avkastning men innebär också större variationer i avkastning. Variationer i avkastning påverkas alltså både av aktieexponeringen i AP7 Såfa som minst uppgår till 50 procent, och av den höga valutarisken i AP7 Aktiefond. Pensionärer i förvalsalternativet har i genomsnitt lägre intjänad premiepension än övriga sparare. De pensionärer som har låg pension har sämre tolerans för att klara variationer i pensionsutbetalningarna.

De pensionärer som inte klarar variationerna i pensionsutbetalningarna kan flytta sitt pensionskapital till ett alternativ med lägre risk. Riksrevisionen konstaterar att nuvarande regler innebär att man i sådana fall måste flytta hela sitt sparande från förvalsalternativet vid ett tillfälle, då nuvarande regler innebär att det inte går att ha en del av sparandet i förvalsalternativet. Det innebär en finansiell risk för pensionären. Om sparandet flyttas vid ett ogynnsamt tillfälle får det negativa konsekvenser för de kommande pensionsutbetalningarna.

4 Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll

Den interna styrningen och kontrollen, där riskhantering ingår, är en viktig del i Sjunde AP-fondens förvaltning av verksamheten. Resultatet av Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet påverkas både av fondens placeringsinriktning och fondens förmåga att hantera och kontrollera riskerna i verksamheten. Det gäller både risker inom placeringsverksamheten och inom verksamheten i övrigt.

Kapitlet inleds med en beskrivning av Sjunde AP-fondens styrelse och styrelsens ansvar för den interna styrningen och kontrollen. Det gäller ansvar att utforma den bakomliggande strukturen som bland annat ska säkerställa att styrelsen får en rättvisande bild av verksamheten och dess risker. Det gäller även ansvaret att följa upp och utvärdera om fondens arbete med intern styrning och kontroll är tillfredsställande. Därefter redogörs för utformningen av den interna styrningen och kontrollen, riskhanteringsprocessen och de iakttagelser Riksrevisionen gjort inom dessa områden.

4.1 Styrelsens ansvar för intern styrning och kontroll

Sjunde AP-fondens styrelse är ytterst ansvarig för fondens organisation och förvaltning. Det inkluderar en tillfredsställande intern styrning och kontroll av verksamheten. Styrelsens ansvar kan inte delegeras och om uppgifter delegeras till vd:n kvarstår det yttersta ansvaret hos styrelsen.

Vid starten av Sjunde AP-fonden fastslog styrelsen att det faktum att Finansinspektionens tillsyn av Sjunde AP-fonden var lågt prioriterad ställde extra höga krav på styrelsen att engagera sig i kontrollfrågor.

4.1.1 Styrelsens uppdrag

Av arbetsordningen för styrelsen framgår styrelsens odelade ansvar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsen fattar beslut om fondbestämmelserna och fastställer den årliga verksamhetsplanen med riktlinjer för placeringsverksamheten i placeringspolicyn och riskhanteringsplanen. I dessa styrdokument beslutar styrelsen om placeringsstrategier, den strategiska tillgångsförvaltningen och val av jämförelseindex. Där fastställer styrelsen även limiter för risktagandet och vilka frågor om den löpande förvaltningen som ska tas till styrelsen för beslut.

4.1.2 *Uppdrag att handla på styrelsens vägnar*

Styrelsen har i enlighet med lagen om AP-fonder utsett en verkställande direktör (vd) som har i uppdrag att sköta den löpande verksamheten. Den första vd:n var verksam fram till 2010. Den efterföljande vd:n har varit verksam i fonden sedan starten av Sjunde AP-fonden.

Av nuvarande instruktion till vd:n framgår att det är vd:ns ansvar att leda arbetet och säkerställa en ändamålsenlig organisation så att förvaltningen och övrig verksamhet fungerar. Vd:n ska se till att fonden följer lagar och fastställda instruktioner och handlingsplaner, samt se till att styrelsen får relevanta beslutsunderlag. Vd:n är också ansvarig för att rapportera väsentliga händelser till Finansinspektionen och styrelsen. Det ingår i styrelsens uppgifter att följa upp och utvärdera hur väl vd:n utför sitt uppdrag. Riksrevisionen konstaterar att styrelsens utvärdering av vd:n har behandlats i samband med styrelsemöten, men att dokumentation av utvärderingarna i form av bilagor till styrelseprotokollen saknas.

4.2 **Utformningen av den interna styrningen och kontrollen**

Riksrevisionens granskning av Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll omfattar perioden 2000 till 2012, men Riksrevisionen har av aktualitetsskäl fördjupat granskningen av perioden under och efter omläggningen 2010.

En god intern styrning och kontroll bygger på att det finns en genomtänkt struktur, att ansvar och processer är fastställda i styrdokument, samt att det är tydligt hur rapportering och samverkan ska ske i organisationen. För att genomföra detta i praktiken krävs också tillräckliga resurser i form av personal. Dokumentation av underlag och beslut är viktigt både för spårbarhet och vid utvärderingar.

Sjunde AP-fonden har sedan våren 2012 börjat tillämpa modellen med tre så kallade försvarslinjer, vilken beskrivs schematiskt i figur 2 nedan. I den första försvarslinjen är det riskägarna i respektive verksamhetsområde som ansvarar för att verksamheten bedrivs enligt interna riktlinjer, lagar och förordningar. Den andra försvarslinjen utgörs av funktionerna för risk och regelefterlevnad och den tredje försvarslinjen utgörs av internrevisionen.

Figur 2. Beskrivning av de tre försvarslinjerna.

Styrelsen		
1:a försvarslinjen	2:a försvarslinjen	3:e försvarslinjen
Verkställande ledning Den operativa verksamheten med fondadministration och Middle Office	Riskansvarig Regelefterlevnadsansvarig	Internrevision

Källa: AP7

4.2.1 *Låg prioritering har påverkat utformningen av den interna styrningen och kontrollen*

Riksrevisionens granskning av styrelseprotokoll visar att styrelse och ledning under lång tid inte har prioriterat området intern styrning och kontroll. Styrelsen har inte heller gjort någon utvärdering av hur ledningen säkerställer den interna styrningen och kontrollen före 2012. Frågor som berör området har behandlats av styrelse och ledning efter att det aktualiserats av yttre faktorer som rekommendationer från externrevisorer eller av förändringar i lagstiftning. Det har ofta tagit lång tid innan ledningen har presenterat förslag eller åtgärder för styrelsen.

Externrevisorerna har uppmärksammat två viktiga områden inom fondens interna styrning och kontroll som är väsentliga även för Riksrevisionens granskning. De två områdena var Sjunde AP-fondens IT- och informationssäkerhetspolicy samt utformningen av den interna styrningen och kontrollen.

Sjunde AP-fondens verksamhet är beroende av en fungerande IT-miljö. Externrevisorerna påpekade 2005 att fondens IT-policy och informationssäkerhetspolicy var från 2000 och att dessa styrdokument till vissa delar var inaktuella. Enligt informationssäkerhetspolicyn skulle det finnas avbrotts- och katastrofplaner, men sådana saknades. Året därefter noterade externrevisorerna att fonden arbetat med att upprätta dokumentation avseende avbrotts- och katastrofplan, men att nya dokument kring IT-policy inte var uppdaterade i oktober 2006. Enligt Sjunde AP-fonden beslutade vd:n om en avbrotts-/katastrofplan under 2006.⁹⁶ Det dröjde dock till december 2008 innan styrelsen tog beslut om ny IT-policy.

När det gäller utformningen av den interna styrningen och kontrollen uppmärksammade externrevisorerna redan 2006 och 2008 ledningen och styrelsen om att fonden avviker från branschstandard och det regelverk som privata fondbolag har att följa. Externrevisorerna rekommenderade ledning och

⁹⁶ Skriftlig uppgift från Sjunde AP-fonden 27 september 2013.

styrelse att ta ställning till vilka delar av regelverket som skulle följas. Styrelsen tog då ställning till att Sjunde AP-fonden även fortsättningsvis skulle avvika från regelverket. Fondens arbete med att göra anpassningar av den interna styrningen och kontrollen med avsikt att följa regelverket dröjer fram till 2011 och 2012.

Ett annat exempel på att ledningen inte varit lika drivande i dessa frågor är fondens projekt 2009 inför omläggningen av förvalsalternativet. I projektet definierades och omhändertogs viktiga områden, men frågor kring behovet av att anpassa styrning, kontroll och riskhantering ingick inte. I efterhand, på hösten 2010, konstaterade ledningen enligt ett styrelseprotokoll att Sjunde AP-fonden sedan starten inte har haft några särskilda funktioner för regelefterlevnad, riskhantering och internrevision.⁹⁷ Vidare konstaterade ledningen att fonden nu har ett nytt uppdrag med nya produkter vilket kan vara skäl för att göra anpassningar. I juni 2011 beslutade styrelsen att fonden skulle inleda ett arbete med att anpassa fondens interna styrning och kontroll till UCITS IV-direktivet.⁹⁸ Skälen för avvikelser i dessa delar från Finansinspektionens föreskrifter i fondens styrdokument skulle också ses över. Ledningen fick då i uppdrag att komma med förslag till genomförande. Riksrevisionens granskning av protokoll visar att ledningen hade vissa svårigheter med att ta fram förslag, vilket gjorde att frågan drog ut på tiden. Under våren 2012 tog Sjunde AP-fonden in en extern konsult för en analys och bedömning av om fonden har de regler som regelverket föreskriver och hur funktionen för regelefterlevnad kan utvecklas. Konsulten lämnade också förbättringsförslag för den interna styrningen och kontrollen. Konsultrapporten som presenterades på styrelsemötet i augusti 2012 har legat till grund för fondens fortsatta arbete att utveckla utformningen av den interna styrningen och kontrollen.

Sammanfattningsvis visar granskningen att den interna styrningen och kontrollen har varit lågt prioriterad fram till år 2011. Då ändrade styrelsen strategi, vilket under 2012 har manifesterats i att styrdokument anpassades och förändringar i fondens interna styrning och kontroll började genomföras.

4.2.2 *Styrelsens beslut om styrdokument och rapportering*

Styrelsen har fastställt styrdokument för verksamheten. Dessa kan ligga till grund för uppföljning och utvärdering av intern styrning och kontroll. Placeringspolicyn och riskhanteringsplanen ska i enlighet med lagen vara inriktade på placeringsverksamheten vilket skiljer dem från övriga styrdokument som omfattar hela verksamheten.

⁹⁷ AP7 (2010), Styrelseprotokoll nr 86.

⁹⁸ Directive 2009/65/EC of the European parliament and the council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).

Riksrevisionen har främst granskat följande styrdokument: placeringspolicy och riskhanteringsplan, arbetsordning för styrelsen, vd-instruktion, riktlinjer för internrevision, riktlinjer för regelefterlevnad och riktlinjer för utlagd verksamhet. Styrelsen har inte fastställt några riktlinjer för hantering av intressekonflikter eller riktlinjer för hantering av operativa risker. Riksrevisionen har jämfört de olika versionerna av styrdokument med den reglering som gäller för de privata fondbolagen i premiepensionssystemet. Vidare har den praktiska tillämpningen följts upp genom granskning av styrelseprotokoll med bilagor samt i intervjuer.

4.2.3 Övergripande riktlinjer och rapporteringsstruktur saknas

Riksrevisionens granskning visar att det inte finns något övergripande styrdokument som beskriver strukturen för den interna styrningen och kontrollen och hur den ska samordnas till en helhet. I december 2005 hade styrelsen fastställt riktlinjer för intern kontroll som beskrev vad en god intern kontroll innebar. I dessa riktlinjer hänvisades till Finansinspektionens föreskrifter som omfattar privata fondbolag. Samtidigt framhöll styrelsen att fonden är en liten organisation och angav det som skäl för att avvika från denna standard. Styrelsen ersatte dessa riktlinjer 2009 med riktlinjer för regelefterlevnad, riskhantering och internrevision. Istället finns vissa skrivningar om detta i riskhanteringsplanen som är till för att styra placeringsverksamheten. Det finns inte heller något separat dokument som övergripande beskriver den interna rapporteringsstrukturen med koppling till fastställda styrdokument. Istället finns en rapportplan i riskhanteringsplanen som avser viss rapportering. Rapportplanen är inte tydlig i alla delar när det gäller vem som har ansvar att rapportera och när rapporteringen ska vara skriftlig.

4.2.4 Riskhanteringsplanen

Riskhantering är en väsentlig del av den interna styrningen och kontrollen och Sjunde AP-fondens styrelse är enligt lag skyldig att ta fram en riskhanteringsplan. Av lagtexten framgår att riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga riskerna som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker ska hanteras. Det ska också finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna ska följas upp löpande.⁹⁹

I Sjunde AP-fondens riskhanteringsplan framgår att syftet med dokumentet är att *beskriva de risker som fonden exponeras mot i förvaltningen av fonderna, fastställa riktlinjer och riskmandat för förvaltningen samt fastställa organisation och*

⁹⁹ 5 kap. 6 § och 4 kap. 2 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

riktlinjer för uppföljning, kontroll och rapportering av risker och de riskbegränsningar som följer av lag och interna regler.¹⁰⁰

Som framgår ovan ska riskhanteringsplanen enligt lagen vara inriktad på riskerna i placeringsverksamheten och säkerställa en tillfredsställande riskhantering. Sjunde AP-fonden har dock valt att lägga in skrivningar som beskriver hur intern styrning och kontroll ska vara utformad där det framgår att *Grunden för den interna kontrollen är denna riskhanteringsplan.¹⁰¹*

Riskhanteringsplanen innehåller riktlinjer för riskansvarig, den andra försvarslinjen. Däremot framgår inte vilket ansvar chefer och andra riskägare i verksamheten har för riskhantering och riskkontroll och vad det ansvaret innebär i praktiken. Riksrevisionen noterar att exempelvis Tredje AP-fondens riskhanteringsplan innehåller ett omfattande avsnitt där även roller och ansvar i den operativa verksamheten definieras.

Riksrevisionens granskning visar att det under 2011 fanns diskussioner inom Sjunde AP-fonden som rörde vilka riskbegränsningar som skulle hanteras genom riskhanteringsplanen och vilket ansvar som vilade på förvaltarna i verksamheten. Resultatet blev att fonden inte redovisar alla limiter i riskhanteringsplanen utan hänvisar till placeringspolicyn när det gäller riskbegränsningar för marknadsrisk¹⁰², emittentrisk¹⁰³ och likviditetsrisk¹⁰⁴. Att inte redovisa alla riskbegränsningarna i riskhanteringsplanen avviker enligt Riksrevisionens bedömning från lagens intentioner.¹⁰⁵ Det avviker även från Sjunde AP-fondens egen formulering i riskhanteringsplanen. Fondens motiv för avvikelsen är att de nämnda riskerna är sådana som fonden är villig att acceptera och som ska optimeras inom den fastställda riskprofilen för att möjliggöra bästa avkastning. Dessa risker anges i anslutning till avkastningsmålen i placeringspolicyn.

4.2.5 Riskansvarig är inte en oberoende kontrollfunktion

Den riskansvariges uppgifter motsvarar de uppgifter som riskhanteringsfunktionen ansvarar för enligt Finansinspektionens föreskrift.¹⁰⁶ Det framgår av riskhanteringsplanen att den riskansvarige ska arbeta

¹⁰⁰ AP7 (2012) *Riskhanteringsplan 2013*, avsnitt 1.2 Syftet med riskhanteringsplanen.

¹⁰¹ AP7 (2012) *Riskhanteringsplan 2013*, avsnitt 5.3 Intern kontroll.

¹⁰² Marknadsrisk innebär en risk för en förlust på grund av förändringar i marknadsvärdet.

¹⁰³ Emittentrisk innebär risk för värdeförändringar som är kopplade till emittenten, det vill säga utgivaren av värdepapperet eller det finansiella instrumentet.

¹⁰⁴ Likviditetsrisk innebär risk för att en tillgång eller position inte kan säljas, lösas in eller avslutas till en rimlig kostnad inom en rimlig tid.

¹⁰⁵ 5 kap. 6 § och 4 kap. 2 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹⁰⁶ FFFS 2013:9.

oberoende av de operativa enheterna inom fonden. Riskansvarig, som ska utgöra andra försvarslinjen, är underställd chefen för administrationen i första försvarslinjen där fondadministrationen ingår. Det innebär att riskansvarig ska granska den del av verksamheten som riskansvarig själv tillhör och den chef som riskansvarig är underställd. Riksrevisionen bedömer att detta påverkar förutsättningarna för den riskansvariges oberoende.

År 2006 uttalade externrevisorerna att det är en god grundläggande princip kring riskhantering att den bör utföras av en separat funktion. Det dröjde dock till hösten 2011 innan fonden anställde en "risk manager". Det har under granskningen framkommit att riskansvarig formellt har titeln Manager Middle Office och är chef för enheten Middle Office. Denna roll tillhör den första försvarslinjen, det vill säga de riskäggande enheterna. Middle Office brukar ha både affärsstödjande och kontrollerande uppgifter. När riskansvarig anställdes övertogs uppgifter från tidigare ansvarig för Middle Office samtidigt som den nya rollen som riskansvarig i andra försvarslinjen utvecklades. Riksrevisionens granskning visar att gränsdragning mellan riskhantering och kontroll i första och andra försvarslinjen inte är tydlig och fonden har bekräftat att interna diskussioner om ansvar och uppgifter förs.

4.2.6 Regelefterlevnadsfunktionens oberoende kan också ifrågasättas

Ledningen beslutade hösten 2010 att anställa en regelverksansvarig. Det hade tidigare varit ett önskemål från externrevisorerna att inrätta en sådan tjänst. Det var inte helt klart hur uppdraget skulle se ut när den ansvarige anställdes. Förändringen innebar att fonden ersatte den tidigare lösningen som infördes 2005, då den administrativa chefen var regelansvarig med vissa begränsade uppgifter inom regelefterlevnad. Enligt Sjunde AP-fonden har man från starten fram till 2010 anlitat en extern konsult inom regelefterlevnad. Konsulten har bland annat haft uppdrag från ledningen att ta fram och uppdatera fondens styrdokument.¹⁰⁷

Nuvarande riktlinjer föreskriver att den regelverksansvarige ska vara underställd vd:n och ha ett direkt rapporteringsansvar till styrelsen. I uppgifterna ingår att ge stöd till verksamheten inom regelefterlevnad och lämna förslag om nya eller uppdaterade styrdokument. Vidare ska funktionen kontrollera och bedöma fondens regelefterlevnad, följa upp åtgärder och rapportera till vd och styrelse. Av riktlinjerna framgår att funktionen ska vara *oberoende, permanent och effektiv*. Trots att styrelsen tidigare i riktlinjerna beskriver att fonden förvaltar ett omfattande kapital, och att finansiella instrument som används i förvaltningen kan betraktas som komplexa, hänvisar styrelsen även här till proportionalitetsprincipen när den uttrycker att *organisationen är liten*

¹⁰⁷ Intervju med Sjunde AP-fonden 6 maj 2013.

och fonderna få. Enligt styrelsen talar det sammantaget emot att inrätta en heltidstjänst för funktionen och den regelverksansvarige kan därför ges andra arbetsuppgifter även om den regelansvarige så långt som möjligt ska hållas utanför den operativa verksamheten. Enligt uppgift från fonden arbetade regelverksansvarig ungefär halvtid med uppgifter som inte var kopplade till uppdraget som regelverksansvarig.¹⁰⁸ Internrevisionens granskning 2012 visade att regelverksansvarig behöver mer tid för kontrollarbete. På styrelsemötet i augusti 2012 fanns för första gången en separat punkt i protokollet där det framgick att regelverksansvarig lämnat rapport om regelefterlevnad till styrelsen. Det dröjde till våren 2013 innan den första årliga skriftliga rapporten om fondens regelefterlevnad lämnades till styrelsen.

4.2.7 Fonden har saknat internrevision fram till 2012

Sjunde AP-fonden framhöll länge i sina styrdokument som berör intern styrning och kontroll att fonden inte hade behov av en särskild internrevisionsfunktion. Det fastställde styrelsen senast i augusti 2011. Styrelsen använde inte möjligheten att ge särskilda granskningsuppdrag inom internrevision. Under 2012 ändrade styrelsen ståndpunkt och på styrelsemötet i februari behandlades bland annat framtagande av granskningsplan för internrevisionen. På styrelsemötet i april samma år föreslogs inrättandet av ett revisionsutskott. Utskottet består av tre styrelseledamöter och där extern- och internrevisorer, vd och administrativ chef deltar som adjungerade. I riktlinjer för internrevision, som uppdaterades i december 2012, framhåller styrelsen att en oberoende granskningsfunktion (internrevision) fyller en viktig funktion för att styrelsen ska kunna fullgöra sitt ansvar att följa upp och kontrollera verksamheten. Styrelsen hänvisar åter till proportionalitetsprincipen när det gäller beslutet att inte inrätta en egen funktion utan istället ge uppdraget till en revisionsfirma.

Av riktlinjerna framgår att internrevisionens uppgifter är att undersöka och bedöma att fondens system, interna kontrollmekanismer och rutiner är tillämpliga och effektiva. Vidare ska internrevisionen lägga särskild vikt vid uppföljning av riskhantering, riskkontroll och regelefterlevnad. Arbetet ska normalt omfatta två av styrelsen beslutade granskningsområden varje år. Ledningen har tidigare budgeterat cirka 80 timmar för uppdraget och enligt fonden har man dubblerat budgeten för 2013.¹⁰⁹ Internrevisionen ska i samråd med revisionsutskottet ta fram ett förslag till granskningsplan. Rapporteringen sker till revisionsutskottet, samt en gång per år till hela styrelsen. Rapporteringen ska vara skriftlig och stämmas av med ledningen, vars kommentarer ska infogas i rapporten. Den första årliga skriftliga rapporten från internrevision lämnades till styrelsen i april 2012.

¹⁰⁸ Intervju med Sjunde AP-fonden 6 maj 2013.

¹⁰⁹ Skriftlig uppgift från Sjunde AP-fonden 27 september 2013.

4.2.8 Riktlinjer för utlagd verksamhet fastställdes sent

Sjunde AP-fonden har ända sedan starten bedrivit verksamheten genom att väsentliga delar av förvaltningen har lagts ut till externa förvaltare. Även andra verksamhetskritiska tjänster som depåbank, viss ekonomihantering och funktioner inom IT hanteras genom uppdragsavtal. Fonden har tidigare, trots den stora omfattningen av uppdragsavtal, saknat styrdokument för hanteringen av dessa. I januari 2012 rekommenderade externrevisorerna att processen att följa upp uppdragsavtal kunde förbättras. Det ledde till att särskilda riktlinjer för utlagd verksamhet fastställdes av styrelsen i slutet av 2012. När det gäller uppföljning och kontroll föreskrivs det att all utlagd verksamhet ska utvärderas löpande, men det framgår inte hur och till vem avrapportering ska göras internt inom fonden. När det gäller incidentrapportering från uppdragstagare är det verksamhetsansvarig som ansvarar för att informera dessa om rutinen och att incidenter rapporteras till regelverksansvarig.

4.3 Riskhanteringsprocessen

I följande avsnitt beskrivs intern styrning och kontroll av risker, det vill säga riskhanteringsprocessen inom Sjunde AP-fonden. Hanteringen av risker brukar delas upp i riskidentifiering, riskvärdering, riskmittering¹¹⁰ och riskkontroll i form av uppföljning och utvärdering av riskerna och riskhanteringen. Riskhantering består alltså både av hanteringen av de specifika riskerna och av de interna processer som säkerställer att de ingående delmomenten kan leda fram till en övergripande riskanalys och riskkontroll. Riskhanteringsprocessen är beroende av en väl fungerande rapportstruktur. Riksrevisionen har granskat dessa områden genom att undersöka hur fonden har arbetat med att hantera incidenter och andra sätt att identifiera risker samt hur begränsningen av risker i form av limithantering har fungerat. Ett annat väsentligt område som granskats är fondens riskrapportering på olika nivåer, med visst fokus på rapporteringen till styrelsen.

Riskhanteringsprocessen i Sjunde AP-fonden börjar med att styrelsen fastställer fondens strategiska mål och den risknivå de är villiga att exponera fonden mot för att kunna nå det strategiska målet. Riksrevisionen noterar att Sjunde AP-fonden inte använder metoden Value at Risk (VaR) för att mäta risktagandet. Det är en beräkningsmodell som kan användas för att väga samman olika risker till ett sammantaget kvantifierat värde. Genom att använda VaR kan man definiera storleken på det riskerade beloppet hos en investering med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod. Fonden gjorde en del utvecklingsarbete kring VaR under 2007, men det ledde inte

¹¹⁰ Olika former av riskbegränsning.

till att metoden infördes. Enligt Sjunde AP-fonden kan det finnas behov av mer framåtblickande riskarbete genom VaR om fonden börjar använda nya strategier i den aktiva förvaltningen.¹¹¹

För att säkerställa att risktagandet inte överskrids fastställs Sjunde AP-fondens risktolerans genom de limiter som sätts av styrelsen eller av vd:n inom den ram som styrelsen har beslutat. Risktagandet begränsas även av de lagstadgade limiter som Sjunde AP-fonden måste följa.

Syftet med interna limiter är att säkerställa att man som fondförvaltare håller förvaltningsstrategin och kontraktet med spararna samt att man inte bryter mot de lagstadgade limiterna. För att säkerställa att limiter inte överskrids behövs en strukturerad löpande rapportering och uppföljning av att risktagandet genomförs. Det är ansvariga chefer inom första försvarslinjen som har ansvar för att rapportera till kontrollfunktionerna i andra försvarslinjen. Kontrollfunktionerna i andra försvarslinjen ska både analysera innehållet i rapporterna och övervaka att riskhanteringen i första försvarslinjen fungerar, så att rapporterna är rättvisande. Riskhanteringsprocessen kan i detta avseende beskrivas som ett signalsystem som till exempel varnar i takt med att säkerhetsmarginaler till limiter minskar. Syftet är att Sjunde AP-fonden ska få tid att vidta åtgärder för att förhindra att limitöverträdelser sker.

4.3.1 Riskägarnas ansvar för riskhantering i verksamheten har inte tydliggjorts

Ledningen och andra ansvariga i verksamheten är riskägare i den första försvarslinjen och har ansvar både för att ta risker i syfte att öka avkastningen och för att begränsa dessa risker. Det innebär att det kan uppstå motsättningar mellan viljan att öka risktagandet och benägenheten att begränsa riskerna.

Riskägarnas ansvar är inte definierat i riskhanteringsplanen. För att följa upp att riskägarna i verksamheten fullgör sitt ansvar krävs en löpande rapportering från dessa till den riskansvarige. Riksrevisionens granskning visar att riskhanteringsplanen endast innehåller få och begränsade anvisningar om hur den rapporteringen ska fullgöras.

I riskhanteringskommittén sker bland annat uppföljning av risker och riskhantering. Kommittén består av vd:n, chefen för administration, regelverksansvarige och riskansvarige. Vd:n beslutar efter samråd med kommitténs ledamöter och vd:n kan utse ytterligare ledamöter bland Sjunde AP-fondens anställda. Den riskansvarige är sammankallande och föredragande i kommittén.

¹¹¹ Intervju med Sjunde AP-fonden 29 april 2013.

I aktuell riskhanteringsplan beskrivs operativa risker, men avsnittet om riskbegränsning av operativa risker är mycket kort. Det består av ett par rader om att Sjunde AP-fonden tillämpar dualitetsprincipen i hanteringen av samtliga transaktioner. Någon närmare beskrivning kring hur detta ska göras eller följas upp finns inte. Därtill följer ett kort avsnitt om att en årlig kartläggning av operativa risker ska göras, där varje risk ska värderas utifrån sannolikhet och konsekvens. Sammanfattningsvis saknas enligt Riksrevisionen förtydligande om ansvaret för att hantera operativa risker och för hur fonden avser att begränsa dessa. Det finns inte heller något separat styrdokument med riktlinjer för hantering av operativa risker.

Riksrevisionens granskning visar att ledningen tillsammans med riskägare inte har genomfört löpande riskkartläggningar tidigare. Genom riskkartläggningar ökas medvetenheten om verksamhetens risker och hur ansvaret för risktagande och riskbegränsning i första försvarslinjen ser ut. Ledningen genomförde en första riskkartläggning 2012 i syfte att identifiera de viktigaste riskområdena och för att ta fram underlag inför framtagandet av internrevisionens granskningsplan. Denna riskkartläggning resulterade i en riskmatris över de väsentligaste riskerna med en bedömning om sannolikhet och inverkan. Riksrevisionen kan dock konstatera att ledning och styrelse i avsaknad av tidigare riskkartläggningar och riskmatriser inte har kunnat utveckla en systematisk uppföljning av fondens väsentligaste risker. Det innebär också att ledning och styrelse inte haft tillgång till sådana underlag när prioriteringar av investeringar i den egna verksamheten skulle göras.

Riksrevisionen har noterat att externrevisorerna 2007 rekommenderade att incidenthantering skulle införas vilket också gjordes. Under 2012 infördes mer utvecklade rutiner för att hantera incidenter, både IT-incidenter och incidenter av annan karaktär. Riksrevisionen kan dock konstatera att Sjunde AP-fonden saknat ett incidentregister vilket innebär att samlad och strukturerad information saknats om sådana incidenter eller händelser som kan ha inträffat internt eller hos fondens uppdragstagare. Enligt uppgift från Sjunde AP-fonden har ett första steg till register införts genom att regelverksansvarig sedan 2012 samlar in och arkiverar incidentrapporter.¹¹²

4.3.2 *Kontrollfunktionernas ansvar och gränsdragningen mot verksamheten*

Syftet med att riskhanteringsfunktionen och regelefterlevnadsfunktionen ska vara självständiga både vad gäller resurser och kompetens är att säkerställa att de kan fullgöra sitt uppdrag att övervaka och kontrollera riskägarna. Enligt Riksrevisionen är det viktigt att gränsdragningen mellan första och andra försvarslinjen är tydlig och att samordningen mellan de två kontrollfunktionerna fungerar.

¹¹² Intervju med Sjunde AP-fonden 6 maj 2013.

Internrevision har som tredje försvarslinje bland annat ansvar att granska att andra försvarslinjen fullgör sina uppdrag och skyldighet att rapportera direkt till styrelsen. Dessa kontrollfunktioner i andra och tredje försvarslinjen ska analysera och bedöma systemet för riskhantering och regelefterlevnad och de processer som ingår. Deras rapporter är ett stöd för ledning och styrelse.

Våren 2013 fick styrelsen för första gången årliga rapporter från riskansvarige och regelefterlevnadsfunktionen. Årsrapporten för regelefterlevnad innehåller bland annat en beskrivning av regelverk och regelutveckling samt noterade brister i regelefterlevnaden och vidtagna åtgärder.¹¹³ Till årsrapporten hör en granskningsplan. Den årliga riskrapporten innehåller en analys och bedömning av Sjunde AP-fondens system för riskhantering, identifierade brister och redovisning av åtgärder som vidtagits eller bör övervägas men någon granskningsplan för riskhanteringsfunktionen har inte tagits fram.¹¹⁴

4.3.3 *Styrelsen har inte ställt krav på fondens riskrapportering*

Styrelsen har det yttersta ansvaret för riskhanteringen och för att vd:n säkerställer en ändamålsenlig organisation även i detta avseende. Styrelsen har ansvar för att fastställa de limiter som krävs för att upprätthålla ett tillfredsställande riskhanteringssystem. Om limitsättning i vissa delar har delegerats till vd:n har styrelsen ansvar för att följa upp detta.

Det är styrelsen som är ansvarig för att den får den rapportering och de beslutsunderlag som behövs. Riksrevisionens granskning av styrelseprotokoll visar att skriftlig rapportering om den interna kontrollen, inklusive övergripande rapporter om riskkontroll, har saknats fram till 2012 då rutiner för rapportering från de införda kontrollfunktionerna tillkom. Riksrevisionen konstaterar också att styrelsen före 2012 inte har utvärderat hur riskrapporteringen har fungerat.

4.4 **Bristande styrning och kontroll och dess konsekvenser**

Riksrevisionen har uppmärksammat ett antal konsekvenser som uppkommit till följd av att Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll inte fungerat på ett ändamålsenligt sätt. Det handlar närmare om att en informell riskkultur har utvecklats, att rapporteringen om riskerna inte är heltäckande och att verksamheten bedrivits på ett sådant sätt att flera allvarliga limitöverträdelser skett. Riksrevisionen har även uppmärksammat att styrelsen har vidtagit åtgärder för att rätta till brister under 2011 och 2012.

¹¹³ AP7 (2013) *Funktion för regelefterlevnad - Årsrapport 2012 och granskningsplan 2013.*

¹¹⁴ AP7 (2013) *Riskrapport 2012.*

4.4.1 *Brister inom intern styrning och kontroll kan orsaka förluster för spararna*

Brister i den interna styrningen och kontrollen skulle enligt Riksrevisionen kunna leda till att Sjunde AP-fondens agerande orsakar förluster för spararna. Här avses inte sådana förluster som följer av att fondsparare tar finansiella risker i sin placering. Istället avses sådana förluster som direkt kan ha orsakats av fonden, exempelvis om fonden skulle brista i hanteringen av operativa risker. Det kan gälla att förvaltare inte följer fondens riktlinjer och går utanför vad som är tillåtet, att en anställd döljer problem eller risker som borde rapporteras för att kunna åtgärdas eller på annat sätt handlar bedrägligt. Om en sådan situation skulle uppstå kan fonden bli skyldig att betala skadestånd.

Rent formellt är det Pensionsmyndigheten som kan väcka talan mot Sjunde AP-fonden.¹¹⁵ I fall att skadestånd skulle utkrävas av Sjunde AP-fonden ska skadeståndet betalas till Pensionsmyndigheten som företräder spararna genom att vara den ende fondandelsägaren. Sjunde AP-fonden har till skillnad från privata fondbolag inget eget kapital. För att finansiera ett högt skadestånd, till exempel vid en grupptalan, riskerar staten att antingen behöva skjuta till pengar eller öka krediten till Sjunde AP-fonden.

4.4.2 *Informell riskkultur*

Sjunde AP-fondens egna anställda är få och personalomsättningen har varit låg. Riksrevisionens granskning visar att Sjunde AP-fonden både i styrdokument och vid intervjuer refererat till fonden som *en liten organisation* och att styrning och kontroll kan anpassas efter detta. Sjunde AP-fonden har stort fokus på att hålla låga kostnader vilket kan ha bidragit till att kompetensen inom området intern styrning och kontroll har varit lägre. Riksrevisionen konstaterar att det funnits en informell riskkultur inom fondorganisationen. Det riskhanteringsarbete som Sjunde AP-fonden har utfört i första försvarslinjen har inte kunnat övervakas och kontrolleras i tillräcklig omfattning då rutiner och resurser inte har varit tillräckliga. Ett tecken på informell riskkultur är att fonden inte har haft tillräcklig kontroll på att interna regler följts av de anställda.

Riksrevisionen noterar också att ledningens uppföljning av att Sjunde AP-fondens anställda och styrelseledamöter följer gällande regler om egna värdepappersaffärer tidigare har åsidosatts. Sedan två år finns en strukturerad uppföljning. Det framkommer dock i den senaste uppföljningen för 2012 att inte alla berörda följt regelverket.

¹¹⁵ 64 kap. 32 § socialförsäkringsbalk (2010:110).

4.4.3 Riskrapporteringen till styrelsen har inte gett en rättvisande bild

Riksrevisionens granskning av samtliga styrelseprotokoll och relevanta bilagor har bland annat inriktats på rapportering om intern styrning och kontroll och riskhantering. Under perioden 2000–2005 hade styrelsen *Rapport avseende riskkontroll* som stående punkt på dagordningen, och rapporteringen var då inriktad på de finansiella riskerna. Från 2005 fram till 2011 användes rubriceringen *Rapport om interna kontrollen av risker i förvaltningen och risker i övrigt* och riskkontroll av hela verksamheten omfattades nu. Rapportering till styrelsen mellan 2000–2011 gjordes från verksamhetsansvariga, det vill säga chefer från första försvarslinjen, då självständiga kontrollfunktioner saknades.

Av tidigare styrdokument framgår att rapporteringen skulle vara inriktad på avvikelser och viktigare iakttagelser. Det fanns inga krav på övergripande analys av den interna styrningen eller kontrollen, eller av de sammantagna riskerna, analyser som kunde ha legat till grund för styrelsens uppföljning och utvärdering av intern styrning, kontroll och riskhantering.

Under perioden 2000–2011 rapporterade ledningen vid mer än hälften av styrelsemötena att det inte fanns några problem med limitöverträdelser eller andra avvikelser. Samtidigt rapporterade ledningen på de resterande styrelsemötena att det funnits problem av olika slag. Riksrevisionen menar därför att det inte funnits någon övergripande och uppföljande riskanalys, utan att rapporteringen endast varit inriktad på den aktuella riskexponeringen vid rapporteringstillfället. Enligt Riksrevisionen har riskrapporteringen varit fokuserad på de finansiella riskerna. Ledningen har inte vid något tillfälle haft något att rapportera avseende övriga risker i verksamheten, trots att sådana brister redovisats i externrevisorernas årsrapporter.

Externrevisorernas rapportering om den interna kontrollen

I riskhanteringsplanen hänvisar Sjunde AP-fonden till externrevisorernas rapportering om intern kontroll. När Riksrevisionen gått igenom samtliga årliga rapporter från externrevisorerna framkommer att revisorerna vid flera tillfällen gjort generella uttalanden om att den interna kontrollen är god. Samtidigt har externrevisorerna, i samma rapporter, lämnat synpunkter eller rekommendationer på specifika brister. Det har, förutom det som nämnts avsnitt 4.2.1, gällt problem med värdering av tillgångar, limitöverträdelser eller annat.

Riksrevisionens genomgång visar också att externrevisorerna har tydliggjort för styrelse och ledning att deras bedömning av den interna kontrollen är kopplad till den finansiella rapporteringen. Av årsrapporten 2010 framgår att: *Omfattningen av vår granskning av den interna kontrollen baseras på vår riskanalys. Våra noteringar täcker inte in alla svagheter i rutiner och intern kontroll.* Vidare har externrevisorerna i de senaste två årens revisionsberättelser, i likhet med andra

revisorer, infört en standardformulering som innebär en friskrivning från visst ansvar: *Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll.*

Sammantaget bedömer Riksrevisionen att styrelsen inte har fått en rättvisande bild av verksamheten då kontrollfunktioner och övergripande riskanalyser tidigare har saknats. Ledningens bristande rapportering om övriga risker i verksamheten har också bidragit till detta. Eftersom externrevisorernas granskning av intern styrning och kontroll inte är heltäckande bedömer Riksrevisionen att deras granskning inte kan ersätta en intern utvärdering utan endast kan ses som ett underlag för bedömning.

4.4.4 *Limitöverträdelser och andra problem i riskhanteringen*

Sjunde AP-fonden ska definiera och fastställa lämpliga limitnivåer som sedan ska övervakas för att förhindra att limitöverträdelser sker. Om risktagandet riskerar att bli för stort kan fonden agera genom att minska risktagandet så att limiten inte överträds.

Sjunde AP-fonden måste följa en del av de limiter som anges i lagen (2004:46) om värdepappersfonder och av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Utöver dessa ska fonden sätta egna limiter som är anpassade till fondens risktolerans och dessa limiter anges i riskhanteringsplanen. Det innebär att fonden har möjlighet att minst årligen analysera, omdefiniera och ändra egna limiter i de fall limitnivån inte längre är lämplig. Denna limithantering är alltså väsentlig för att styra och kontrollera placeringsverksamheten och förhindra att limitöverträdelser sker.

Riksrevisionen konstaterar att ett flertal limitöverträdelser har rapporterats till styrelsen under perioden 2000–2012 och att det är olika slag av risktagande som har överskridits. De rapporterade limitöverträdelserna var färre under perioden 2004–2007. Riksrevisionens granskning visar att två överträdelser inneburit att Sjunde AP-fonden brutit mot lagstadgade limiter¹¹⁶ och att fonden haft problem att hantera riskerna med aktiva mandat och derivatanvändning vilket lett till limitöverträdelser.

¹¹⁶ 5 kap. 3 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och 5 kap. 6 § lag (2004:46) om värdepappersfonder.

Bristande förmåga att hantera limiter

Riksrevisionen har särskilt granskat vilka limitöverträdelser som skett under den senaste femårsperioden, 2008–2012, för att bedöma hur riskhanteringen har fungerat före och efter omläggningen. Under denna period rapporterades ett tiotal limitöverträdelser till styrelsen. Riksrevisionen har här bortsett från de överträdelser som orsakades av extrema förhållanden under finanskrisen 2008. Limitnivåer och limithantering ska visserligen fungera i både bra och dåliga marknadslägen, men i samband med finanskrisen var det sannolikt olämpligt, kanske även omöjligt, att agera enligt normala rutiner.

Riksrevisionen har noterat ett handlingsmönster i omhändertagandet av limitöverträdelser. Det har bestått i att ledningen på styrelsemöten muntligen rapporterat om limitöverträdelser och föreslagit en ändring av limiten så att risktagandet ryms inom den nya limiten. Det saknas skriftliga redogörelser till styrelsen om bakgrund och orsaker till överträdelserna. Styrelsen har därefter beslutat enligt ledningens förslag. Riksrevisionens genomgång av protokoll visar att limitöverträdelser skett vid nio tillfällen. Den senaste noteringen är från styrelsemötet i april 2012 då ledningen redogjorde för alternativa lösningar och därefter beslutade styrelsen att justera limiten vilket innebar en viss riskökning. De inträffade överträdelserna visar på att Sjunde AP-fonden i dessa fall inte har lyckats att förebygga överträdelserna genom att analysera och följa fondens risktagande.

Överträdelse av lagstadgade limiter

Sjunde AP-fondens riskhanteringssystem har inte förhindrat att fonden brutit mot lagstadgade limiter. På styrelsemötet i oktober 2010 rapporterade ledningen att den legala limiten¹¹⁷ att säkerställda obligationer från en och samma emittent¹¹⁸ får uppgå till max 25 procent hade överskridits. Enligt uppgift till Riksrevisionen var denna överträdelse mycket kortvarig.

I oktober 2011 bröts den legala limiten¹¹⁹ om att Sjunde AP-fonden maximalt får inneha 5 procent av rösttalet för samtliga aktier i ett bolag. Sjunde AP-fonden upptäckte överträdelserna fyra månader senare då händelsen också anmäldes till Finansinspektionen. Anmälan om överträdelserna skulle ha gjorts senast en handelsdag efter överträdelserna. Finansinspektionen beslutade att Sjunde AP-fonden skulle betala en straffavgift på 500 000 kronor för försenad anmälan.¹²⁰ Denna överträdelse upptäcktes inte av fondens riskhanteringssystem utan

¹¹⁷ 5 kap. 6 § lag (2004: 46) om värdepappersfonder.

¹¹⁸ Utgivare av obligation.

¹¹⁹ 5 kap. 3 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹²⁰ Finansinspektionen (2012), *Särskild avgift enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument*, Finansinspektionens beslut (FI dnr 12-2289). Sjunde AP-fondens yttrande med anledning av för sen anmälan finns som bilaga till beslutet.

uppmärksammades när depåbanken informerade om ändrade regler i Tyskland. Ledningen gjorde därefter en genomgång och det för stora innehavet upptäcktes. Fondens beskrivning av händelsen i skriftväxlingen med Finansinspektionen visar att den interna riskkontrollen inte fungerade. Det berodde på att beslutade bevakningsrutiner inte hade följts och att kontrollrutiner som kunde ha upptäckt detta saknades.

Problem relaterade till användning av derivat

Under 2011 överskreds limiten för hävstångens aktiva mandat som styrelsen beslutat om i riskhanteringsplanen. Limiten innebar att förlusten inte fick överstiga 1,5 miljarder kronor. Efter omläggningen i maj 2010 hade hävstången ökat successivt fram till oktober 2010 då normalläget 50 procent uppnåddes. Under infasningen hade aktiemarknaderna utvecklats positivt och avkastningen under 2010 blev hög. Sjunde AP-fonden ökade därefter riskexponeringen ytterligare enligt det aktiva mandatet som innebar att hävstången kunde varieras mellan 0 och 70 procent. Från hösten 2010 fram till våren 2011 beslutade vd:n efter samråd med placeringsrådet att i flera steg öka hävstången till 65 procent. Oron på finansmarknaderna under våren 2011 påverkade fonden negativt och det hölls extra styrelsemöten under sommaren och hösten. I augusti rapporterades att hävstångens resultat var minus 672 miljoner kronor och i oktober hade förlusterna ökat och överskred limiten om 1,5 miljarder kronor. Styrelsen beslutade då att tillfälligt utöka limiten med 250 miljoner kronor och att det aktiva mandatet för hävstången skulle stängas om situationen förvärrades. I slutet av november 2011 beslutade vd:n att minska hävstången till 55 procent. I februari 2012 beslutade styrelsen att mandatet skulle tas bort och ersättas med ett mindre mandat att variera hävstången mellan 40 och 60 procent. Hävstången har därefter och under hela 2012 legat kring normalläget 50 procent.

Riksrevisionen noterar även att ledningen under våren 2011 uppmärksammade styrelsen på att det fanns vissa valutarisker som var relaterade till hävstången. Ledningen som inte tidigare hade identifierat dessa risker rapporterade om de effekter som kontrakten i amerikansk valuta hade gett upphov till. Det framgår av styrelseprotokollet från april 2011 att styrelsen noterade följande: *Mot bakgrund av vad som sagts i samband med beslutet om den strategiska portföljen blev det dessutom uppenbart att det inte var tillräckligt tydligt definierat i placeringspolicyn hur denna typ av valutapåverkan skulle hanteras. För även om inga limiter bryts så har denna valutaeffekt inte tydliggjorts.*

Ytterligare ett exempel var överträdelsen kopplad till de finansiella instrument som ledningen beslutade om att använda för att öka investeringsrisken i tillväxtmarknaderna. Beslutet togs efter alfa- och betasepareringen 2007. Dessa finansiella instrument var så kallade notes som består av en obligationsdel och en derivatdel och de medförde även en ökad kreditrisk. Sjunde AP-fonden

har uppgett till Riksrevisionen att det i efterhand visat sig att de underskattade riskerna som var förenade med dessa notes och att de dragit viktiga lärdomar av sina erfarenheter. I juni 2013 avvecklade fonden helt investeringen i notes. I tabell 1 nedan redovisas investeringsvolymen och resultatet av investeringen. Investeringsvolymen har varierat mellan cirka 6 och 12 miljarder kronor och det sammanlagda resultatet för perioden 2007–2013 blev cirka en halv miljard kronor. Resultatet har dock varierat mycket kraftigt mellan åren, mellan minus 5,5 miljarder kronor och plus 4,7 miljarder kronor.

Tabell 1. Notes resultatredovisning.

År	Investeringsvolym vid årets utgång, miljarder kronor	Bruttoresultat, miljarder kronor
2007	9,8	0,3
2008	6,1	-5,5
2009	10,8	4,7
2010	12,1	1,7
2011	6,7	-1,9
2012	6,8	1,1
2013	(Avvecklas)	0,1
Summa	-	0,5

Källa: AP7

Sammantaget konstaterar Riksrevisionen att det funnits brister i Sjunde AP-fondens förmåga att hantera både risker och de riskbegränsande limiterna. När fonden valt att öka risktagandet, exempelvis genom placeringen i notes, underskattade fonden riskerna som var förenade med dessa finansiella instrument. De limitöverträdelser som inträffat visar på brister i förmågan att förebygga överträdelser genom att löpande utvärdera om de egna limiterna är rätt satta. Även fondens förmåga att analysera och följa risktagandet har haft brister.

4.4.5 Styrelsens ändrade strategi och åtgärder

Styrelsen har sedan 2011 bytt strategi vilket manifesterades i Sjunde AP-fondens styrdokument 2012. Styrelsen uttrycker nu tydligt att fonden ska följa samma regler om intern styrning och kontroll som de privata fondbolagen i premiepensionssystemet. Styrelsen har förnyats under de senaste åren och kompetens inom området har tillkommit. Fondens har infört funktioner för regelefterlevnad och internrevision och anställt en riskansvarig samt förbättrat rapporteringsrutinerna. Arbetet fortgår för att anpassa utformningen av den interna styrningen och kontrollen efter god branschstandard. Det gäller till exempel fondens planerade arbete under hösten 2013 med att utvärdera

utformningen av den interna styrningen och kontrollen. I utvärderingen ingår bland annat att bedöma om resurserna är tillräckliga, graden av oberoende hos kontrollfunktionerna i andra försvarslinjen samt gränsdragningen mellan första och andra försvarslinjen. Riksrevisionen har frågat styrelse och ledning¹²¹ om det tagits några initiativ till samverkan kring kontrollfunktioner med andra myndigheter, till exempel övriga AP-fonder. Styrelse och ledning har svarat att det inte varit aktuellt.

4.5 Sammanfattande iakttagelser

Utformningen av intern styrning och kontroll har haft allvarliga brister

Sjunde AP-fonden har inte levt upp till den standard inom intern styrning och kontroll som enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder krävs för de privata fondbolagen inom premiepensionssystemet. De externa revisorerna har rekommenderat fonden att utveckla utformningen av den interna styrningen och kontrollen. Styrelse och ledning har hänvisat till att fonden är en liten organisation med få fonder och att utformningen av den interna styrningen har kunnat anpassas till detta. Styrelse och ledningen har stort fokus på att hålla låga kostnader. Det påverkar i sin tur omfattningen av resurser som avsätts för arbete rörande intern styrning och kontroll.

Bristerna har orsakats av låg prioritering hos styrelse och ledning

Riksrevisionens granskning visar att det funnits en informell riskkultur inom Sjunde AP-fonden. Det riskhanteringsarbete som fonden har utfört har inte kunnat övervakas och kontrolleras då rutiner och resurser inte har varit tillräckliga. Ett exempel på informell riskkultur är att fonden inte har haft tillräcklig kontroll av att interna regler följs av de anställda.

Sjunde AP-fondens arbete med att utveckla utformningen mot branschstandard har gått långsamt fram till att styrelsen ändrade strategi 2011. Styrelsen har inte genomfört någon utvärdering av hur ledningen säkerställer den interna styrningen och kontrollen före 2012.

Brister i riskhanteringen har orsakat limitöverträdelser och andra problem

Riksrevisionens granskning visar att riskrapporteringen på olika nivåer har haft brister. Det har saknats skriftlig översiktlig rapportering med analys och övergripande riskbedömningar från kontrollfunktioner. Istället har styrelsen fått löpande rapportering om främst de finansiella riskerna direkt från riskägare och chefer i verksamheten. Enligt styrelseprotokollen

¹²¹ Intervju med Sjunde AP-fonden och dess styrelse 2, 24 och 31 maj 2013.

har ledningen inte vid något tillfälle haft något att rapportera om övriga risker i verksamheten trots att sådana brister redovisas i externrevisorernas årsrapporter. Riskrapporteringen till styrelsen har inte gett en rättvisande bild då övergripande skriftliga riskanalyser har saknats. Det är otydligt vilket ansvar som chefer och andra riskägare i den första försvarslinjen har. Det framgår inte av riskhanteringsplanen och det gör gränsdragningen mellan första försvarslinjens ansvar och den riskansvariges ansvar otydlig.

Enligt Riksrevisionen har granskningen visat på allvarliga brister i riskhantering och kontroll. Sjunde AP-fonden har visat bristande förmåga i att bedöma risker och därmed förebygga limitöverträdelser. Fondens sätt att omhänderta limitöverträdelser visar på ett handlingsmönster där ledningens förslag till lösning, efter att en överträdelse skett, vanligen har varit att ändra limiten. Styrelsen har därefter beslutat i enlighet med ledningens förslag vilket har lett till att risktagandet inte längre ligger utanför limiten. Riksrevisionen menar att det är allvarligt att två överträdelser av legala limiter har inträffat. Den ena ledde dessutom till en straffavgift från Finansinspektionen, vilket har kostat fonden en halv miljon kronor. Limiten för det aktiva mandatet för hävstången överskreds 2011 och fondens risktagande ledde till en förlust om 226 miljoner kronor.

Styrelsens har under senare tid vidtagit åtgärder

Styrelsen har sedan 2011 bytt strategi och sedan 2012 uttrycks tydligt i styrdokument att Sjunde AP-fonden ska följa samma regler om intern styrning och kontroll som de privata fondbolagen i premiepensionssystemet. Styrdokumentet ligger till grund för ledningens arbete med att anpassa utformningen av den interna styrningen och kontrollen och att implementera förändringar i verksamheten. Styrelsen har planerat att göra en utvärdering hösten 2013. Den är tänkt att följa upp om resurserna är tillräckliga, graden av oberoende hos kontrollfunktionerna i andra försvarslinjen samt gränsdragningen mellan första och andra försvarslinjen.

5 Regeringens styrning av Sjunde AP-fonden

Kapitlet inleds med en beskrivning av Sjunde AP-fondens speciella myndighetsform. Därefter redogörs för de krav på intern styrning och kontroll som omfattar Sjunde AP-fonden. En jämförelse görs också med andra myndigheter och privata fondbolag i premiepensionssystemet. I kapitlet redovisas också regeringens arbete med att årligen utvärdera Sjunde AP-fondens verksamhet, samt att utse styrelsen för fonden.

5.1 Sjunde AP-fonden som myndighet

Sjunde AP-fonden är en myndighet där organisation och verksamhet endast regleras i lag. Till skillnad från vad som vanligen gäller för statliga myndigheter ger lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) Sjunde AP-fonden en självständig ställning i förhållande till regeringen när det gäller den löpande verksamheten. Fondens höga grad av självständighet är enligt lagstiftaren ett sätt att markera pensionssystemets autonomi. Regeringen bör inte ha möjlighet att styra över fonden genom instruktioner, regleringsbrev eller tilldelning av anslagsmedel utöver vad som följer av rätten att utse styrelse.¹²²

Regeringen har tagit fram en policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna för att ytterligare bidra till styrningen och förtydliga grunderna för regeringens utvärdering. Första gången policyn låg till grund för utvärderingen var när verksamheten fram till och med 2005 utvärderades.¹²³

Sjunde AP-fonden är en myndighet.¹²⁴ När det gäller fonderna som Sjunde AP-fonden förvaltar utvärderas dessa dock som värdepappersfonder, inom ramen för regeringens utvärdering av Sjunde AP-fonden. Motiveringen är att placeringsreglerna för fonderna sammanfaller med motsvarande regler för värdepappersfonder.¹²⁵

¹²² Prop. 1997/98:151 s. 421, bet. 1997/98:SfU13, rskr. 1997/98:315, prop. 1999/2000:46 s. 123, 133–136, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹²³ Policyn finns som bilaga till regeringens årliga utvärdering av AP-fondernas verksamhet. Senast publicerad policy återfinns i skr. 2012/13:130 Bilaga 1.

¹²⁴ Prop. 1999/2000:46 s. 133–136, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹²⁵ Finansdepartementet, *Upphandling av konsulttjänster för utvärdering av AP-fondernas verksamhet*, Förfrågningsunderlag. (Fi2012/4149).

5.2 Reglering av Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll

Sedan lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) trädde i kraft 2000 har den inte förändrats avseende kraven på intern styrning och kontroll. Av lagen framgår att styrelsen i den årliga riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga riskerna förknippade med placeringsverksamheten och hur dessa risker ska hanteras. Vidare ska riskhanteringsplanen och interna instruktioner för hanteringen av riskerna följas upp löpande.¹²⁶

Regeringen har förtydligat att riskhanteringsplanen ska säkerställa en väl fungerande intern kontroll av riskerna och att ansvaret för riskhanteringen ska vara klart samt innebära nödvändiga befogenheter och en självständig ställning. Regeringen har också påpekat att internrevision är styrelsens ansvarsområde. Riksdagen ställde sig bakom regeringens förslag.¹²⁷

5.2.1 Andra myndigheter omfattas av flera regelverk om intern styrning och kontroll

Under 2007 och 2008 skärpte regeringen kraven på intern styrning och kontroll hos förvaltningsmyndigheterna under regeringen och inrättade bland annat en ny myndighetsförordning (2007:515), en ny internrevisionsförordning (2006:1228), och en ny förordning (2007:603) om intern styrning och kontroll. Även riksdagen genomförde motsvarande skärpning av intern styrning och kontroll genom ändringar i de lagar som reglerar verksamheten hos myndigheterna under riksdagen.¹²⁸ Mot bakgrund av att AP-fondernas verksamhet uteslutande regleras genom lag saknas det möjlighet för regeringen att i förordningar besluta om motsvarande skärpningar av intern styrning och kontroll för AP-fonderna.¹²⁹

Enligt myndighetsförordningen ansvarar myndighetens ledning inför regeringen för verksamheten och ska se till att den bedrivs effektivt och enligt gällande rätt, att den redovisas på ett tillförlitligt och rättvisande sätt och att myndigheten hushåller väl med statens medel. Vidare ska myndighetens ledning säkerställa att det vid myndigheten finns en intern styrning och kontroll som fungerar på ett betryggande sätt.¹³⁰

Den nya internrevisionsförordningen förtydligade internrevisionens ansvarsområde och stärkte dess ställning. Förordningen gäller de myndigheter

¹²⁶ 4 kap. 2 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹²⁷ Prop. 1999/2000:46 s. 84 och 131 bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹²⁸ Se bland annat lag (2006:999) med ekonomiadministrativa bestämmelser m.m. för riksdagsförvaltningen, Riksdagens ombudsmän och Riksrevisionen och lag (1988:1385) om Sveriges riksbank.

¹²⁹ Prop. 1999/2000:46 s. 123.

¹³⁰ 3–4 §§ myndighetsförordningen (2007:515).

som regeringen beslutar genom föreskrift i myndighetens instruktion. I juni 2013 omfattades 67 myndigheter av förordningen. För att internrevisionen ska anses inrättad ställer internrevisionsförordningen krav på att det finns en internrevisionschef anställd vid myndigheten. Internrevisionen har i uppgift att granska och lämna förslag till förbättringar av myndighetens process för intern styrning och kontroll. Myndighetens styrelse är internrevisionens uppdragsgivare och det är till styrelsen internrevisionen ska rapportera granskningens resultat.¹³¹

Myndigheter som ska följa internrevisionsförordningen ska också följa förordningen om intern styrning och kontroll. I förordningen definieras intern styrning och kontroll som den process som syftar till att myndigheten med rimlig säkerhet fullgör sitt verksamhetsansvar enligt de krav som framgår av 3 § myndighetsförordningen (2007:515). De moment som ska ingå i processen är riskanalys, kontrollåtgärder och uppföljning, och dessa ska dokumenteras. Ekonomistyrningsverket har rätt att meddela föreskrifter kopplade till förordningen.¹³² Ledningen vid de myndigheter som ska följa förordningen om intern styrning och kontroll ska i samband med underskriften i årsredovisningen lämna en bedömning av om den interna styrningen och kontrollen är betryggande.¹³³

När Sjunde AP-fonden jämförs med andra myndigheter som ägnar sig åt kapitalförvaltning framgår att till exempel Riksgäldskontoret och Kammarkollegiet ska följa internrevisionsförordningen och förordningen om intern styrning och kontroll. Även Riksbanken har motsvarande reglering kring intern styrning och kontroll samt internrevision.

Även Pensionsmyndigheten ska följa internrevisionsförordningen och förordningen om intern styrning och kontroll. Pensionsmyndigheten administrerar premiepensionssystemet. Det innebär också att myndigheten fungerar som ett försäkringsbolag för fondförsäkringen där de fondförvaltare som vill ingå i premiepensionssystemets traditionella försäkring som myndigheten förvaltar. Fondförvaltare som vill ingå i premiepensionssystemet måste ingå ett samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten. Myndigheten gör ingen utvärdering av om de privata fondbolagen uppfyller de lagstadgade kraven inom intern styrning och kontroll, utan utgår från att det bevakas av den tillsynsmyndighet som godkänt fondbolaget.¹³⁴

En utredning av de övriga AP-fonderna uppmärksammade att övriga AP-fonder inte hade berörts av den skärpning av intern styrning och kontroll inom

¹³¹ 2, 3, 9 och 10 §§ internrevisionsförordningen (2006:1228).

¹³² 1–7 §§ förordning (2007:603) om intern styrning och kontroll.

¹³³ 2 kap. 8 § förordning (2000:605) om årsredovisning och budgetunderlag.

¹³⁴ För att ingå samarbetsavtal ska svenska förvaltare vara godkända eller anmälda till Finansinspektionen och övriga förvaltare ska vara godkända av tillsynsmyndigheten i hemlandet.

statlig förvaltning som beskrivits ovan. Utredningen föreslog att bestämmelser om ledningens verksamhetsansvar, intern styrning och kontroll samt internrevision ska finnas i lagen för den av utredningen föreslagna myndigheten Pensionsreservstyrelsen.¹³⁵ Ett lagstiftningsarbete med anledning av utredningen pågår inom regeringskansliet. Enligt uppgift från Finansdepartementet kan resultatet av detta arbete även komma att få konsekvenser för Sjunde AP-fonden.¹³⁶

5.2.2 *Privata fondbolag i premiepensionssystemet omfattas av reglering om intern styrning och kontroll*

För de privata fondbolagen i premiepensionssystemet finns krav på intern styrning och kontroll. För att få ingå i systemet måste fondbolagen bland annat uppfylla kraven i EU:s så kallade UCITS-direktiv. För fondbolag med säte i Sverige innebär det att de ska följa lagen (2004:46) om värdepappersfonder samt Finansinspektionens föreskrifter som är kopplade till lagen. Det innebär också att dessa fondbolag står under tillsyn av Finansinspektionen, vilket reser krav på att fondbolagen har en tillfredsställande intern styrning och kontroll. För privata fondbolag med säte utanför Sverige gäller att de ska följa UCITS-direktivet, där reglering av intern styrning och kontroll ingår. Dessa fondbolag står under tillsyn av sin nationella tillsynsmyndighet.

I lagen om värdepappersfonder framgår att fondbolag ska ha sunda rutiner för förvaltningen av verksamheten och redovisningen, intern kontroll, samt drift och förvaltning av sina informationssystem.¹³⁷ I Finansinspektionens föreskrift finns utförligare beskrivning av bland annat de organisatoriska kraven. Det framgår att fondbolag ska ha en funktion för regelefterlevnad och en för riskhantering. Dessa ska vara oberoende från den verksamhet som granskas om det är lämpligt och rimligt med hänsyn till verksamhetens art, omfattning och komplexitet. Det ska även finnas en internrevision om det är lämpligt och rimligt med hänsyn till verksamhetens art, omfattning och komplexitet.¹³⁸

Enligt lagen om AP-fonder ska Sjunde AP-fonden följa vissa delar av lagen om värdepappersfonder, detta för att uppnå likvärdiga regler för förvaltningen av premiepensionen. Riksrevisionen konstaterar att Sjunde AP-fonden inte omfattas av de avsnitt i lagen som rör området intern styrning och kontroll. Riksdagen ställde sig bakom regeringens förslag om förvaltningen av premiepensionskapital för de som inte gör aktiva val. I förslaget framgick bland annat att det av praktiska skäl inte var möjligt eller behövligt att Sjunde AP-fonden skulle följa vissa bestämmelser i lagen, till exempel vad gällde tillstånd till fondverksamhet och

¹³⁵ SOU 2012:53 *AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven*.

¹³⁶ Intervju med Finansdepartementet 8 maj 2013.

¹³⁷ 2 kap. 17 § lag (2004:46) om värdepappersfonder.

¹³⁸ 7 kap. 14–18 FFFS 2013:9, se även tidigare föreskrifter FFFS 2011:42, FFFS 2008:11, FFFS 2004:2.

förvaringsinstitut.¹³⁹ Riksrevisionen har inte funnit någon närmare förklaring, utöver praktiska skäl, till varför Sjunde AP-fonden undantagits från de avsnitt i lagen som avser området intern styrning och kontroll.

Att Sjunde AP-fonden inte omfattas av hela lagen om värdepappersfonder innebär också att Finansinspektionens tillsyn är begränsad till de avsnitt i lagen som Sjunde AP-fonden ska följa. Finansinspektionen utövar därför ingen tillsyn av den interna styrningen och kontrollen hos fonden. Senast Finansinspektionen genomförde en platsundersökning hos Sjunde AP-fonden var 2001. Därefter har Finansinspektionen utfört en form av bastillsyn som utgår från Sjunde AP-fondens inrapporterade uppgifter.

5.3 Regeringens utvärdering

Regeringen sammanställer årligen AP-fondernas årsredovisningar och utvärderar förvaltning av fondmedlen. Utvärderingen och sammanställningen lämnas till riksdagen i form av en skrivelse. Skrivelsen avser regeringens utvärdering av samtliga AP-fonder, där övriga AP-fonder förvaltar buffertkapitalet i inkomstpensionssystemet. Utvärderingen omfattar en bedömning av mål och andra strategiska beslut, en bedömning av fondens operativa förvaltning och en bedömning av övriga förvaltningsfrågor. Fonderna hos Sjunde AP-fonden utvärderas som värdepappersfonder, eftersom fondens placeringsriktlinjer utgår från reglerna för värdepappersfonder.¹⁴⁰ I utvärderingen har regeringen även möjlighet att förtydliga sin syn i övriga förvaltningsfrågor.

5.3.1 *Regeringen har kommenterat mål och placeringsinriktning men valt att inte kritisera slopandet av tidsatta mål*

Av skrivelserna framgår att regeringen har haft synpunkter på styrelsens målformulering och strategiska inriktning för det tidigare och nuvarande förvaltsalternativet. Regeringen såg en risk i att målet för dåvarande Premiesparfonden var rörligt och utformat efter genomsnittsindividens i premiepensionssystemet, då genomsnittsspararen inte behöver vara en optimal jämförelsenorm. Det ledde också till att de aktiva premiepensionsspararnas val påverkade risknivån i förvaltsalternativet.¹⁴¹ Regeringen bedömde ändå att Premiesparfondens inriktning verkade lämplig, då genomsnittsspararen hade

¹³⁹ Prop. 1997/98:151 s. 421f, bet. 1997/98:SfU13 och rskr. 1997/98:315.

¹⁴⁰ Finansdepartementet, *Upphandling av konsulttjänster för utvärdering av AP-fondernas verksamhet*, Förfrågningsunderlag (Fi2012/4149).

¹⁴¹ Skr. 2000/01:131, skr. 2001/02/180.

relativt lång tid kvar till pension och premiepensionen endast utgjorde en mindre del för de äldre.¹⁴²

I skrivelserna har regeringen bedömt att det funnits rationella argument för AP7 Såfas utformning vilken innebar att hänsyn togs till de sammantagna riskerna i den allmänna pensionen. Samtidigt konstaterade regeringen att en annan bedömning kunde vara relevant för enskilda sparare, med hänsyn till spararens tillgångar, humankapital och riskbenägenhet. Vidare noterade regeringen att aktiefondens inriktning stämmer med finansiell teori. Regeringen bedömde att styrelsen valt en tydlig strategi inom ramen för förändringarna av fondens uppdrag.¹⁴³

Som tidigare nämnts angav regeringen med riksdagens stöd att Sjunde AP-fonden ska fastställa ett tidsatt och mätbart mål.¹⁴⁴ För Premiesparfonden valde Sjunde AP-fondens styrelse en femårig horisont för det strategiska målet. Efter att AP7 Såfa infördes 2010 konstaterade regeringen att styrelsen inte längre fastställt för vilken period målet ska utvärderas.¹⁴⁵ På Riksrevisionens fråga om hur regeringen ser på att målet ska vara mätbart och tidsbestämt svarade företrädare för Finansdepartementet att regeringen konstaterade att målet inte längre är tidsbestämt men kritiserade inte Sjunde AP-fonden för detta.¹⁴⁶

Samtidigt har regeringen sett behov av att själv använda en given utvärderingsperiod för att kunna bedöma strategiska beslut och operativt resultat. Fram till och med 2006 använde regeringen en femårig utvärderingshorisont, och därefter har den förlängts vid utvärdering av strategiska beslut. I regeringens skrivelse för 2012 är den huvudsakliga utvärderingsperioden tio år, men resultat redovisas även för fem år, sedan starten och sedan omläggningen 2010.

5.3.2 Kritik mot den aktiva förvaltningen

Med anledning av resultatet av den aktiva förvaltningen har regeringen vid flera tillfällen varit kritisk i sin utvärdering. Regeringen har kommit med rekommendationer i form av att det bör vara angeläget att renodla verksamheten och att kritiskt granska inslaget av den aktiva förvaltningen.¹⁴⁷ Under perioden 2008–2011 ifrågasatte det konsultbolag som tog fram underlag till utvärderingarna om Sjunde AP-fonden hade förutsättningar för att i framtiden skapa en

¹⁴² Skr. 2002/03:130, skr. 2003/04:130.

¹⁴³ Skr. 2010/11:130, skr. 2011/12:130, skr. 2012/13:130.

¹⁴⁴ Prop. 1999/2000:46 s. 82 f, bet. 1999/2000:FiU19 och rskr. 1999/2000:181.

¹⁴⁵ Skr. 2011/12:130 s. 60.

¹⁴⁶ Intervju med Finansdepartementet 17 maj 2013.

¹⁴⁷ Skr. 2008/09:130, skr. 2009/10:130, skr. 2010/11:130.

meravkastning efter kostnaderna för den aktiva förvaltningen. Regeringen bedömde frågan som relevant och kommenterade att den aktiva förvaltningen skulle fortsätta att granskas kritiskt.¹⁴⁸ I utvärderingen 2012 skrev regeringen att perioden sedan införandet av AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond var för kort för att en slutlig bedömning skulle vara möjlig. Regeringen kommenterar att avkastningen från de aktiva mandaten låg under fondens mål under perioden. Regeringen skriver vidare att det var tankeväckande att även specialister hade problem att leverera uthållig aktiv avkastning. Regeringen såg det därför som positivt att Sjunde AP-fonden endast bedrev aktiv förvaltning i liten omfattning.¹⁴⁹ Även finansutskottet har varit kritisk till resultatet av AP-fondernas aktiva förvaltning. Utskottet kommenterade att detta borde leda till att AP-fonderna ser över sina organisationer och förvaltningsmodeller, senare konstaterade utskottet att en sådan utveckling påbörjats.¹⁵⁰

Både 2010 och 2011 uttryckte regeringen att de renodlade aktiva kapitallösa mandaten var svåra att utvärdera för en extern part. Regeringen förklarade det med att resultatet inte är relaterat till ett jämförelseindex med tillhörande riskmått. Regeringen ansåg att Sjunde AP-fonden borde relatera resultatet i den aktiva förvaltningen till den totala risken med förvaltningen för att underlätta förståelsen och utvärderingen av verksamheten. Utifrån den utvärdering som Sjunde AP-fonden lät göra av den renodlade aktiva förvaltningen bedömde regeringen att resultatet i den förvaltningen inte var tillfredsställande med beaktande till riskerna i verksamheten.

5.3.3 *Litet fokus på intern styrning och kontroll*

Regeringens utvärdering utgörs i huvudsak av en redovisning av fondens resultat och en utvärdering av fondens strategiska beslut och operativa förvaltning. Utöver dessa områden har regeringen möjlighet att förtydliga sin syn på förvaltningen i övrigt. Under de senaste åren har regeringen gjort det inom främst två områden: anställningsvillkor för ledande befattningshavare samt riktlinjer för etik- och miljöfrågor.

Riksdagen efterfrågade en utvärdering av AP-fondernas arbete med riktlinjer för etik- och miljöfrågor och sedan 2008 har regeringen redovisat detta område separat i den årliga skrivelsen. Här kan rymmas frågor kring bland annat investeringar, ägarstyrning, styrelsens arbete och händelser som kan ha påverkat allmänhetens förtroende.

¹⁴⁸ Skr. 2010/11:130.

¹⁴⁹ Skr. 2012/13:130 s. 64.

¹⁵⁰ Bet. 2009/10:FiU6 och bet. 2010/11:FiU6.

Inför utvärderingen av verksamheten 2012 gav regeringen AP-fondernas externrevisorer ett extra uppdrag i form av att granska AP-fondernas riktlinjer och kostnader för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Externrevisorernas granskning visade bland annat att Sjunde AP-fonden tidigare i vissa fall saknat detaljerade skriftliga riktlinjer för personalförmåner, representation och tjänsteresor, men att skriftliga instruktioner infördes i början av 2013.¹⁵¹ Externrevisorernas granskning innebar att ett specifikt område inom Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll granskades. Enligt regeringen är dessa frågor viktiga då de har betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.

Vid utvärderingen av verksamheten år 2000 genomfördes en översiktlig utvärdering av samtliga AP-fonders organisation med fokus på riskkontroll, riskhanteringen och rapportering. Utvärderingen visade att samtliga AP-fonder fäste stor vikt vid riskkontroll, att det fanns oberoende kontrollfunktioner och att riskrapporteringen hade lämpligt innehåll. Den samlade bedömningen av AP-fonderna var att de nödvändiga kontrollfunktionerna fanns på plats och att verksamheten därmed bedrevs under önskvärt säkra former.¹⁵² När utvärderingen genomfördes hade Sjunde AP-fonden förvaltat pensionsmedel under en mycket begränsad period, de första medlen placerades i förvalsalternativet Premiesparfonden under perioden 2 november till 13 december 2000.¹⁵³ Sedan dess har fonden växt i omfattning och förvaltningen har blivit mer komplex. Någon motsvarande granskning av riskkontroll och riskhantering har inte ingått i utvärderingarna därefter.

Uppgiften om att Sjunde AP-fonden tidigare saknat internrevision framkommer första gången i en bilaga till regeringens utvärdering avseende 2012. I en lista över viktiga förändringar 2012 framgår att fonden inrättat en funktion för internrevision i syfte att ytterligare stärka den interna kontrollen.¹⁵⁴

5.3.4 *Regeringen har möjlighet att behandla intern styrning och kontroll i utvärderingen*

Enligt Finansdepartementet finns inga formella hinder för regeringen att behandla frågor kring intern styrning och kontroll i den årliga utvärderingen. Finansdepartementet har till Riksrevisionen överlämnat en promemoria. I promemorian gör departementet bedömningen att regeringens utvärdering fokuserar på styrelsens styrning av Sjunde AP-fonden, medan granskning

¹⁵¹ Skr. 2012/13:130 Bilaga 9 Underlag från Ernst & Young.

¹⁵² Skr. 2000/01:131 s. 47–48.

¹⁵³ AP7 (2001), *Årsredovisning för 2000*.

¹⁵⁴ Skr. 2012/13:130 Bilaga 8 Underlag från McKinsey & Company.

av intern kontroll i första hand behandlas av fondens externa revisorer i revisionen.¹⁵⁵

Regeringen har möjlighet att anlita extern expertis för analys utöver vad som ingår i utvärderingen av strategiska beslut och operativ förvaltning. Det kan exempelvis handla om att utföra en kvalitativ bedömning av fondernas förvaltning eller styrelsernas arbete. Regeringen kan också ge revisorerna i uppdrag att granska ett särskilt område. Ett exempel på detta var uppdraget att granska fondens kostnader för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Om revisorerna iakttar väsentliga brister i styrningen och den interna kontrollen följer Finansdepartementet upp frågan och om de finner skäl behandlas bristerna i den årliga skrivelsen till riksdagen.¹⁵⁶ Riksrevisionen har noterat att Sjunde AP-fondens externrevisorer i revisionsberättelsen begränsar sitt ansvar till att omfatta de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen och för att denna ska ge en rättvisande bild, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll.¹⁵⁷ En sådan avgränsning av revisionsuppdraget är dock inte specifik för Sjunde AP-fonden.

5.4 Tillsättning av styrelse

Regeringen tillsätter styrelsen i Sjunde AP-fonden och utser ordförande och vice ordförande.¹⁵⁸ Ledamöterna ska utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen. Genom utnämningsspolitiken ska regeringen se till att styrelsen är kvalificerad för sin uppgift och allsidigt sammansatt.¹⁵⁹ Regeringen har som riktlinje att den totala mandattiden begränsas till cirka åtta år.

Rekryteringsprocessen hanteras av finansmarknadsavdelningen vid Finansdepartementet. Tillsättningsprocessen har utvecklats. Sedan några år finns en struktur för att fastställa styrelsens förnyelsebehov och ta fram kravprofil för nya ledamöter.¹⁶⁰

5.4.1 Stabil styrelsesammansättning fram till omläggningen

Sjunde AP-fonden hade fram till omläggningen 2010 en relativt stabil styrelse. Fondens första ordförande från det att fondverksamheten startade år 2000 avgick 2008. Ordföranden därefter avgick i maj 2010. Därefter tillträdde

¹⁵⁵ Finansdepartementet (2013-06-27) *Regeringens möjligheter att utvärdera Sjunde AP-fonden*.

¹⁵⁶ Finansdepartementet (2013-06-27) *Regeringens möjligheter att utvärdera Sjunde AP-fonden*.

¹⁵⁷ AP7 (2013), *Årsredovisning 2012*, AP7 (2012), *Årsredovisning 2011*.

¹⁵⁸ 3 kap. 2 § lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹⁵⁹ Skr. 2012/13:130 Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna.

¹⁶⁰ Intervju med Finansdepartementet 3 april och 17 maj 2013.

nuvarande ordförande i juni 2010. Även många styrelseledamöter byttes ut under åren kring omläggningen. I den styrelse som suttit under den tid Riksrevisionens granskning pågått har alla ledamöter utom en tillkommit efter omläggningen. Den ökade omsättningen av ledamöter berodde på att dessa nått gränsen för total mandattid.

Enligt Riksrevisionen visar styrelsens sammansättning på bred generell erfarenhet kombinerat med mer specifik erfarenhet från finansiell verksamhet och kapitalförvaltning. Som framgår i avsnitt 4.4.5 har dock styrelsens kompetens inom intern styrning och kontroll förstärkts under senare år.

5.4.2 *Regeringens introduktion av nya ledamöter är begränsad*

Sedan 2006 har det i regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna framgått att nya ledamöter ska introduceras av huvudmannen utöver den introduktion som fonden ordnar. Av regeringens skrivelser framgår dock att introduktion och utbildning från regeringens sida hittills har varit begränsad.¹⁶¹ Företrädare vid Finansdepartementet har till Riksrevisionen bekräftat att en regelrätt introduktionsutbildning inte har genomförts, vid sidan av den som Sjunde AP-fonden genomför.¹⁶² Den förändring som skett på området är att ansvarig minister sedan 2008 skickar ut ett introduktionsbrev till nya ledamöter. Där framgår bland annat att introduktion till uppdraget i huvudsak sker av fonden. Till brevet bifogas regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna, vilken beskrivs som en sammanfattning av regeringens vägledning.¹⁶³ Sedan Sjunde AP-fonden inrättades har ansvarig minister vid två tillfällen kallat samtliga ledamöter till styrelseseminarium.¹⁶⁴

Vid intervjuer som Riksrevisionen genomfört med ledamöter framkommer att flera ledamöter tycker att introduktionen som Sjunde AP-fonden ordnat har varit tillräcklig och att de inte har saknat introduktion från regeringen.¹⁶⁵

5.4.3 *Strukturerad utvärdering av styrelseledamöter*

För att fastställa förnyelsebehovet i styrelsen följer Finansdepartementet upp styrelsens arbete en gång per år. Det sker genom att tjänstemän på departementet träffar styrelseordföranden för ett strukturerat utvärderingssamtal. Under samtalet går de bland annat igenom om styrelsen saknar någon kompetens,

¹⁶¹ Skr. 2005/06:210 och skr. 2012/13:130 Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna, s. 80.

¹⁶² Intervju med Finansdepartementet 3 april och 17 maj 2013.

¹⁶³ T.ex. Finansdepartementet, *Uppdrag i AP-fondernas styrelse*, brev till ny styrelseledamot (Fi2011/2925).

¹⁶⁴ Ett tredje seminarium ägde rum den 1 oktober 2013.

¹⁶⁵ Intervjuer med Sjunde AP-fondens styrelse 31 maj och 19 juni.

vilka ledamöter som är nyckelpersoner, om någon skulle kunna lämna styrelsen och om styrelsen fungerar som ett effektivt team. Styrelseordföranden får även besvara frågor om respektive ledamot. Frågorna handlar bland annat om ledamotens kompetens, aktivitet, närvaro och integritet.¹⁶⁶

Regeringen gör ingen motsvarande utvärdering av styrelseordföranden. Enligt företrädare för Finansdepartementet har de bedömt att avslutningssamtal med avgående ledamöter och övriga kontakter med styrelseordföranden är tillräckliga för att regeringen ska kunna bilda sig en uppfattning om styrelseordföranden. När det gäller AP-fonderna har departementet diskuterat om de även ska träffa andra ledamöter, men någon förändring har inte skett.¹⁶⁷

5.5 Sammanfattande iakttagelser

Sjunde AP-fonden undantas från reglering om intern styrning och kontroll

Sjunde AP-fonden omfattas inte av lika strikta krav på intern styrning och kontroll som andra myndigheter och de privata fondbolagen inom premiepensionssystemet. Sedan Sjunde AP-fonden började förvalta premiepensionsmedel har en skärpning av kraven skett för både andra myndigheter och privata fondbolag. Samtidigt har kraven på Sjunde AP-fonden varit oförändrade.

Ingen kritik mot att Sjunde AP-fondens mål inte längre är tidsbestämt

När det nya förvalsalternativet infördes konstaterade regeringen att styrelsen inte längre tidsbestämt målet. Trots att detta inte överensstämmer med vad riksdagen beslutade inför att Sjunde AP-fonden bildades, har regeringen inte kritiserat styrelsen för förändringen. Samtidigt som regeringen inte kritiserade Sjunde AP-fonden har regeringen sett behov av att själv använda en given utvärderingsperiod för att kunna bedöma strategiska beslut och operativt resultat.

Svagt fokus i regeringens utvärdering på Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll

Regeringens årliga utvärdering ger en omfattande bild av den strategiska inriktningen och det operativa resultatet hos Sjunde AP-fonden. Fondens arbete med intern styrning och kontroll har berörts till viss del. Exempelvis granskades fondens riskkontroll och riskhantering avseende år 2000. Trots att fonden sedan dess växt betydligt och förvaltningen har blivit mer komplex har ingen granskning av riskkontroll och riskhantering skett på nytt. Under de

¹⁶⁶ Intervju med Finansdepartementet 17 maj 2013.

¹⁶⁷ Intervju med Finansdepartementet 17 maj 2013.

första 13 åren har regeringens utvärdering inte gett någon samlad bild av den interna styrningen och kontrollen hos Sjunde AP-fonden.

Tillsättningsprocessen av styrelseledamöter har till viss del utvecklats

Regeringen har utvecklat arbetet med att utse nya ledamöter. Nu inleds processen med att styrelsens förnyelsebehov fastställs och därefter tas kravprofiler fram. För att fastställa styrelsens förnyelsebehov utvärderar regeringen styrelsen. Sedan 2006 har regeringen uttalat att de ska introducera nya ledamöter till styrelseuppdraget, men någon regelrätt introduktionsutbildning har inte genomförts. Däremot verkar inte ledamöterna sakna en introduktion från regeringen, utan tycker att Sjunde AP-fondens introduktion varit tillräcklig.

6 Slutsatser och rekommendationer

Riksrevisionen har granskat Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet i premiepensionssystemet med fokus på målformulering, strategiska val i förvaltningen och fondens interna styrning och kontroll. Granskningsperioden omfattar åren från starten 2000 till och med 2012. Granskningen är inte inriktad på att utvärdera fondens sammantagna avkastningsresultat då det är ett område som regeringen årligen bedömer i sin skrivelse. Riksrevisionen har även gjort bedömningen att det har gått för kort tid för att göra en övergripande utvärdering av det nuvarande förvalsalternativet som infördes i maj 2010.

6.1 Förvaltningen av förvalsalternativet kan förbättras

Riksrevisionen sammantagna bedömning är att vissa delar av förvaltningen av förvalsalternativet kan förbättras. Det gäller delar av Sjunde AP-fondens placeringsstrategi samt fondens interna styrning och kontroll.

Riksrevisionen bedömer att den passiva förvaltningen av pensionskapitalet är kostnadseffektiv och ligger till grund för de låga förvaltningskostnaderna. Samtidigt visar resultatet av den aktiva förvaltningen på begränsad nytta för spararna.

Mot bakgrund av premiepensionsspararnas krav på avkastning i relation till risktagandet är det Riksrevisionens bedömning att förvalsalternativet inte bara ska jämföras med genomsnittet av övriga premiepensionssparares avkastning, vilket är fallet i styrelsens målformulering. Avkastningen är beroende av Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation och denna bör även kunna jämföras med uppräknningen av inkomstpensionen för att säkerställa att avkastningen över tid når en viss grundnivå. Det är viktigt för att spararna ska få vägledning om förväntad avkastning.

Riksrevisionen bedömer att förvaltningen, under granskningsperioden, inte har levt upp till de grundläggande krav spararna kan ställa på den interna styrningen och kontrollen. I takt med att fonden ökat användningen av finansiella instrument och förvaltningen blivit mer komplex har fonden inte anpassat hanteringen av risker i motsvarande grad.

Riksrevisionen anser att ett rimligt krav är att spararna ska kunna utgå från att det statliga förvalsalternativet omfattas av samma skyddsregler som de privata fondbolagen. Så är dock inte fallet eftersom de yttre kraven i form av lagstiftning på intern styrning och kontroll är svagare för Sjunde AP-fonden jämfört med de privata fondbolagen. Sjunde AP-fondens styrelse har under de senaste åren fastställt att fonden ska följa samma regler som gäller för de privata fondbolagen. Styrelsen har därmed även vidtagit åtgärder för att förbättra den interna styrningen och kontrollen och hanteringen av riskerna i verksamheten.

6.1.1 *Sjunde AP-fondens mål och placeringsstrategi kan till viss del ifrågasättas*

Sjunde AP-fonden har sedan starten gjort flera förändringar i placeringsstrategin i syfte att förbättra avkastningen för spararna. Den senaste större förändringen som Riksrevisionen analyserat närmare var införandet av det nuvarande förvalsalternativet i maj 2010.

Styrelsens val av målformulering ger stor frihet att utforma placeringsinriktningen. Såväl målformulering som val av placeringsinriktning har betydelse för fondens avkastning. Sjunde AP-fondens placeringsstrategi för förvalsalternativet är inriktad på den överavkastning aktiemarknaderna ska ge över tid jämfört med andra mer säkra tillgångar, vilket också är grunden för hela premiepensionssystemet. Riksrevisionen noterar att det enligt Pensionsmyndigheten är rimligt med ett 30–40-årigt perspektiv när det gäller aktieavkastning, vilket överensstämmer med förvalsalternativets placeringshorisont.

Målet ger ingen vägledning om förväntad avkastning och är svårt att utvärdera

Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens mål för förvalsalternativet inte ger spararna tillräcklig vägledning om förväntad avkastningsnivå, då fonden mäter resultatet mot den genomsnittliga avkastning som övriga premiepensionssparare har haft. Det gör det svårare att utvärdera om resultatet svarar mot fondens högre risktagande. Målet kan uppnås även när spararnas avkastning är låg. Riksrevisionen anser att det är tveksamt om målformuleringen svarar mot lagens krav och riksdagens intentioner om att fonden ska uppnå en långsiktigt hög avkastning. Det faktum att målet för AP7 Såfa inte är tidsatt är inte i enlighet med riksdagens intentioner. Det bidrar också till att det är svårt att utvärdera eftersom det inte framgår under vilken tidsperiod målet ska vara uppnått och därmed vilken period som ska ligga till grund för utvärdering. Riksrevisionen konstaterar att i avsaknad av tidsatt mål har fonden frihet att välja vilken eller vilka mätperioder som utvärderas och därmed vilket avkastningsresultat som redovisas. Förvalsalternativets placeringshorisont om 30–40 år är enligt Riksrevisionen för lång för att

användas som utvärderingsperiod. Riksrevisionen kan också konstatera att regeringen sett behov av att använda en kortare utvärderingsperiod.

Förvalsalternativet ska enligt lag ge spararna en hög avkastning över tid. Riksrevisionen menar att avkastningen behöver mätas mot något mer än genomsnittet av övriga sparares avkastning för att kunna utvärderas mot lagens mål. Ett sätt att definiera vad som är hög avkastning är att utgå från den avkastning som förväntas vid ett lågt risktagande, till exempel den riskfria räntan. Ett annat jämförelsemått som redan används inom det allmänna pensionssystemet är inkomst-/balansindex, det vill säga uppräkningsindex av inkomstpensionen.

Riskenivån i förvalsalternativet bestäms med hänsyn till risken i hela den allmänna pensionen, där inkomstpensionen är en viktig del. Då risktagandet i förvalsalternativet är högre än riskenivån i inkomstpensionen, är det enligt Riksrevisionen rimligt att även avkastningen över tid är högre än uppräkningsindex av inkomstpensionen. Riksrevisionen bedömer att en jämförelse med inkomstpensionen kan fungera som en grundnivå för den förvaltningsprestation som fonden över tid bör nå upp till i förvalsalternativet. Jämförelsen med inkomstpensionen kan ligga till grund både för utvärdering av den avkastning som spararna i genomsnitt fått och för fondens förvaltningsprestation över tid. Riksrevisionen bedömer att det är ett försiktigt jämförelsemått som inte står i strid med Sjunde AP-fondens strategi att aktier över tid ska ge en högre avkastning.

Två olika mått används för att mäta avkastningen i premiepensionssystemet. Kapitalviktad avkastning används för att mäta den faktiska avkastning som spararna i genomsnitt har fått. Tidsviktad avkastning används för att mäta den underliggande förvaltningsprestationen som ligger till grund för den kapitalviktade avkastningen. Det senare måttet rensar bort effekter av kapitalflöden. Detta för att Sjunde AP-fonden och övriga förvaltare inom premiepensionen saknar möjlighet att påverka tidpunkten för kapitalflödena och när inflöden ska placeras.

Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation, mätt som tidsviktad avkastning, består av flera viktiga byggstenar. Fondens grad av skicklighet i att passivt förvalta i nivå med index och förmåga att använda hävstång utgör tillsammans med de låga förvaltningsavgifterna grunden för förvaltningsprestationen vilket i sin tur påverkar avkastningsresultatet.

Under granskningsperioden har genomsnittsspararen i förvalsalternativet fått en kapitalviktad avkastning som överstiger inkomstpensionens utveckling vilket är positivt. Samtidigt kan Riksrevisionen konstatera att Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation, mätt som tidsviktad avkastning, inte klarar en jämförelse med uppräkningsindex av inkomstpensionen under samma period. Det innebär att fondens förvaltningsprestation inte svarat mot det höga risktagande som spararna har haft under granskningsperioden. Riksrevisionen noterar dock att resultatet bli bättre om man väger in utvecklingen för första halvåret 2013.

Sjunde AP-fonden använder sig av tidsviktad avkastning i sin redovisning, men delar inte Riksrevisionens bedömning om att den tidsviktade avkastningen är ett lämpligt värdeutvecklingsmått för att mäta fondens förvaltningsprestation i förhållande till inkomstindex. Riksrevisionen anser att det är viktigt att utvärdera Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation i form av tidsviktad avkastning då den utgör grunden för den kapitalviktade avkastningen.

Sammantaget anser Riksrevisionen att spararna bör kunna förvänta sig att sparandet i förvalsalternativet utvecklas bättre än inkomstpensionen sett över en längre period, då risktagandet i förvalsalternativet är högre än risken i inkomstpensionen. Nuvarande mål ger inte tillräcklig vägledning om vilken avkastning som spararen kan förvänta sig vilket gör det svårt att utvärdera om avkastningen i förvalsalternativet har uppnått lagens krav om hög avkastning över tid. Det är motsägelsefullt att fonden har nått det egna målet om att ge en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna i premiepensionssystemet samtidigt som granskningen visar att fondens förvaltningsprestation inte klarar en jämförelse med uppräknningen av inkomstpensionen. Det visar på att målet behöver kompletteras med ytterligare ett jämförelsemått så att det tydligare framgår vilken förvaltningsprestation som kan förväntas av fonden. En sådan jämförelse kan även användas vid en framtida strategisk utvärdering av förvalsalternativet.

Global indexförvaltning av pensionskapitalet är långsiktig och kostnadseffektiv men kan utvecklas

Riksrevisionen bedömer att den passiva förvaltningen av pensionskapitalet är en kostnadseffektiv lösning som utgör grunden för Sjunde AP-fondens låga förvaltningskostnader. Sjunde AP-fondens modell att kombinera långsiktig global indexförvaltning med en hävstång för att öka aktieexponeringen och avkastningen till spararna är grundad i finansiell teori. Riksrevisionen ifrågasätter inte principen att aktier över tid ska ge en meravkastning men kan konstatera att avkastningen varierar under olika perioder. Ju längre tidscykel för att uppnå förväntad aktieavkastning desto större spridning i utfall mellan sparare. Riksrevisionen noterar att fondens strategiska val innebär att fonden avstår från att ta del av de riskpremier som finns på den långsiktiga obligationsmarknaden. I perioder av sämre avkastning innebär fondens låga förvaltningsavgift en fördel, då en mindre del av avkastningen går åt till att täcka kostnader. Det är Riksrevisionens bedömning att utvecklingen på finansmarknaderna och svårigheten att över tid leverera högre avkastning än index talar för fondens inriktning med en långsiktig passiv global indexförvaltning.

Riksrevisionen anser dock att redovisningen i förvaltningsberättelsen för AP7 Aktiefond kan förbättras så att det är från år tydligt framgår vilket resultat som den passiva förvaltningen har gett och vilket resultat som

hävstångskomponenten specifikt har bidragit till. Om fonden använder det aktiva mandatet för hävstången bör det resultatet kunna särskiljas från den normala hävstångsgraden. En redovisning som kan följas år från år förenklar en utvärdering av den passiva förvaltningens och hävstångens effektivitet över tid.

Riksrevisionen bedömer att styrelsens strategiska val av jämförelseindex bör utvärderas med jämna mellanrum. Sjunde AP-fondens val av index avgör tillgångsfördelningen och sådana strategiska beslut är normalt de som har störst betydelse för avkastningsresultatet. Sjunde AP-fondens nuvarande strategiska beslut att följa ett marknadsviktat världsindex har påverkat avkastningsresultatet, då detta index inte tar hänsyn till vilka marknader som kan ha en högre förväntad tillväxt. Det är dock inte Riksrevisionens uppgift att visa på vilken investeringsinriktning som är lämplig.

Sammanfattningsvis anser Riksrevisionen att den passiva förvaltningen är kostnadseffektiv och långsiktig, men att redovisningen och utvärderingen kan förbättras vilket även utgör en grund för en framtida strategisk utvärdering av förvalsalternativet.

Den aktiva förvaltningen är ett komplement som har haft begränsad nytta för spararna

Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning med kapitallösa mandat har haft begränsad nytta för spararna samtidigt som riskerna och förvaltningskostnaden varit högre än för den passiva förvaltningen. Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet bygger på teorin om att kombinera en marknadsportfölj och en riskfri tillgång för att därmed kunna uppnå en så hög förväntad avkastning som möjligt givet den totala risken. Den aktiva förvaltningen innebär att fonden väljer att avvika från marknadsportföljen genom kortsiktiga aktiva mandat.

Som nämnts tidigare förvaltas pensionskapitalet i den passiva förvaltningen, förutom de onoterade innehaven vilka utgör ett par procent av kapitalet. Förvaltningen av pensionskapitalet kompletteras med aktiv förvaltning genom kapitallösa mandat, vilket förenklat kan beskrivas som handel utan krav på någon kapitalinsats. Detta beskrivs närmare i avsnitt 3.5. Då inget kapital är tilldelat de aktiva mandaten är det spararnas pensionskapital som ska täcka eventuella förluster. Målet är att fonden ska skapa avkastning genom att spekulera i marknadsrörelser, utnyttja riskpremier och enligt fonden onormala prissättningar.

Riksrevisionen anser att det är svårt att utläsa omfattningen av den aktiva förvaltningen. Omfattningen kan mätas utifrån storleken på investeringsvolymen eller storleken på den maximala förlustrisken. Både regeringen och Sjunde AP-fonden har bedömt att den aktiva förvaltningen är begränsad. Riksrevisionen utgår från att investeringsvolymen, det vill säga

storleken på de aktiva mandaten, kan motsvara så mycket som 25 procent av aktiefondens värde. Vid årsskiftet 2012/2013 motsvarade det cirka 30 miljarder kronor. Investeringsvolymen är omfattande och granskningen visar att det inte finns någon avtalad absolut gräns för hur stor den maximala förlustrisken kan vara. Om den av fonden fastställda maximala förlustrisken skulle överskridas är det pensionskapitalet som ska täcka förlusten. Riksrevisionen delar därför inte bedömningen att omfattningen kan ses som begränsad.

Riksrevisionen bedömer att resultatet har varit begränsat när det ställs i relation till investeringsvolymen, riskerna och det totala resultatet. Nettoresultatet för den aktiva förvaltningen var under perioden 2008–2012 i genomsnitt 58 miljoner kronor per år. Fondens totala nettoresultat under samma period uppgick till i genomsnitt 1,7 miljarder kronor per år. Den aktiva förvaltningens bidrag till det totala resultatet är alltså litet. Resultatet blir ännu lägre om hänsyn tas till resultatet av det aktiva mandatet att variera hävstången, som under perioden 2010–2012 var minus 226 miljoner kronor före kostnader. Enligt Riksrevisionen visar situationen under 2011 när Sjunde AP-fonden använde sitt aktiva mandat för att öka hävstången, från normalläget upp till 65 procent, på riskerna med att hantera aktiva mandat.

Riksrevisionen anser att aktiefondens totala riskexponering i form av derivat inte heller tydligt har framgått i förvaltningsberättelsen för aktiefonden. Detta beror på att fonden valt att inte särredovisa derivatdelen i de notes som fonden investerade i från 2007 fram till 2013.

Användningen av derivat får högst motsvara 100 procent av aktiefondens värde. De aktiva mandaten tillsammans med hävstången kan uppgå till 80 procent av aktiefondens värde. Riksrevisionen anser att en hög derivatexponering ställer krav på fondens beredskap att sänka exponeringen för det fall att marginalen minskar och risken att slå i taket ökar.

Sammantaget är Riksrevisionens bedömning att den aktiva förvaltningen har haft begränsad nytta för spararna. Sjunde AP-fonden har inte tydligt redovisat den aktiva förvaltningens inverkan på avkastningsresultatet. Både den redovisning som Riksrevisionen begärt in och regeringens utvärderingar visar att resultatet av den aktiva förvaltningen är otillfredsställande i förhållande till den höga risken. Den aktiva förvaltningens bidrag till totalavkastningen är litet och svarar inte mot fondens interna mål. Riksrevisionen konstaterar också att Sjunde AP-fondens strategi med aktiva mandat står i kontrast till att fonden är en förespråkare av passiv global indexförvaltning då det över tid är svårt att slå index. Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens svårigheter att nå sina avkastningsmål inom den aktiva förvaltningen stöder uppfattningen att det är svårt att slå index över tid. Riksrevisionen ifrågasätter därför värdet av den

aktiva förvaltningen. Vid bedömningen utgår Riksrevisionen från att spararnas pensionskapital är omhändertaget i den passiva förvaltningen.

Pensionärer har kortare placeringshorisont och har svårare att klara variationer i avkastning

Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet inte helt svarar mot pensionärernas behov då de har en kortare placeringshorisont. Som nämns i avsnitt 3.6 är de framtida pensionärerna i högre grad beroende av hur premiepensionen utvecklas och de kan därför ha en lägre tolerans för att avkastningen varierar mellan olika år. För pensionärer är det rimligt att anta att det är viktigt att ha en avkastning som över tid minst är i nivå med uppräkningsgraden av inkomstpensionen.

Aktieexponeringen för pensionärer är som lägst cirka 50 procent och valutarisken i aktiefonden är hög. Om avkastningen i räntefonden är låg kommer utbetalningarnas storlek att vara beroende av nettoavkastningen i svenska kronor från aktiefonden. De senaste årens svaga aktieutveckling utomlands fram till 2012 har sammanfallit med att den svenska kronan stärkts mot de stora valutorna. Det har haft negativ påverkan på nettoavkastningen i svenska kronor. Enligt Sjunde AP-fonden har nyttan av den nuvarande placeringsinriktningen varit större för majoriteten av spararna jämfört med de problem som svängningar i avkastning kan ha haft för nuvarande pensionärer som har en liten del premiepension.

Sammanfattningsvis anser Riksrevisionen att denna problemställning kan belysas bättre av Sjunde AP-fonden och ser det som positivt att fonden under 2013 gör en översyn av nuvarande generationsfondnyckel. Riksrevisionen konstaterar också att det finns alternativ till förvalsalternativet för de pensionärer som vill skydda sig mot stora svängningar och risken att pensionsutbetalningarna sjunker under en viss nivå. Beslutet att flytta kapitalet från förvalsalternativet kan dock ses som riskfyllt, då allt kapital måste flyttas vid ett tillfälle, eftersom pensionens storlek kan påverkas om flytten görs vid fel tidpunkt.

6.1.2 Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll har haft allvarliga brister

Styrelsen har stor frihet att utforma den interna styrningen och kontrollen då de yttre kraven i form av reglering är svaga. Styrelsen har tidigare valt att frångå den standard inom styrning och kontroll som krävs av de privata fondbolagen inom premiepensionssystemet. Det har lett till de brister som Riksrevisionen har iakttagit och som styrelsen under de senaste åren har arbetat med att åtgärda.

Brister i både utformning och genomförande

Som redovisas i kapitel 4 har Riksrevisionen sett brister i hur den interna styrningen och kontrollen har utformats, bland annat när det gäller styrdokument och rapporteringsrutiner. Riksrevisionen konstaterar att externrevisorerna vid flera tillfällen har rekommenderat Sjunde AP-fonden att utveckla utformningen av den interna styrningen och kontrollen. Under den period som kontrollfunktioner saknades har styrelsen huvudsakligen fått förlita sig på analys och rapportering från chefer och riskägare i verksamheten. Det har därmed saknats övergripande och självständiga riskanalyser, vilket kan ha påverkat styrelsens bild av verksamheten. Riksrevisionen har sett brister i Sjunde AP-fondens riskhanteringsarbete. Tidigare har Sjunde AP-fonden inte haft en tillfredsställande övervakning och kontroll av risker då rutiner och resurser inte har varit tillräckliga. Dessa brister har bland annat lett till limitöverträdelser och att Sjunde AP-fonden fått betala en straffavgift till Finansinspektionen.

En annan förklaring till bristerna är enligt Riksrevisionen att utvecklingen av den interna kontrollen tidigare hade låg prioritet hos styrelse och ledning och att Sjunde AP-fondens kontrollstrukturer därför inte var tillräckliga. Fram till de senaste åren angav Sjunde AP-fonden både kostnads- och verksamhetsskäl som motiv till varför de inte följde de regler om intern kontroll som gäller för de privata fondbolagen. Ledningen har utgått från att de anställda kan verksamheten och följer lagar och interna riktlinjer. Det har inneburit att formella krav på ansvar hos riskägare, dokumentation, rapportering och interna kontrollprocesser inte har prioriterats. Riksrevisionen bedömer att riskkulturen hos Sjunde AP-fonden tidigare varit informell.

Riksrevisionens sammantagna bedömning är att Sjunde AP-fonden fram till de senaste åren har haft allvarliga brister i både utformning av den interna styrningen och kontrollen och i genomförandet av kontrollverksamheten. Tidigare prioriterade styrelse och ledning inte detta område trots att det förvaltade kapitalet växte och förändringar i placeringsstrategin medförde ökade risker. Ledningens agerande följer av styrelsens tidigare passivitet och brist på uppföljning och utvärdering av den interna styrningen och kontrollen.

Styrelsen har vidtagit viktiga åtgärder under senare år

Riksrevisionen anser att styrelsen under slutet av granskningsperioden, år 2011 och 2012, har vidtagit viktiga åtgärder för att förbättra den interna styrningen och kontrollen. Styrelsen ändrade strategi 2011 och sedan 2012 ska Sjunde AP-fonden enligt styrdokument följa samma regler om intern styrning och kontroll som privata fondbolag. Som framgår i avsnitt 3.2 har en riskansvarig anställts och en regelefterlevnadsfunktion och internrevision införts under de senaste åren. De resurser som Sjunde AP-fonden har avsatt till dessa kontrollfunktioner uppgår till mindre än två heltidstjänster. Enligt

Riksrevisionen är det tveksamt om resurstilldelningen är tillräcklig, särskilt i nuvarande skede när en ny struktur för intern styrning och kontroll både ska utvecklas, implementeras och utvärderas. Riksrevisionen anser att Sjunde AP-fondens intäkter, som ökat kraftigt i takt med att det förvaltade kapitalet ökat, ger utrymme för den resurstilldelning som styrelsen anser nödvändig.

Även om Sjunde AP-fonden tillsätter tillräckliga resurser för kontrollfunktionerna anser Riksrevisionen att det kan vara svårt att säkerställa oberoendet hos kontrollfunktioner som verkar i en liten krets av kollegor. Riksrevisionen har noterat att andra större finansiella aktörer har valt att organisera gemensamma kontrollfunktioner, till exempel inom en företagsgrupp som omfattar flera olika typer av finansiella verksamheter. Kontrollfunktionerna arbetar då lokalt i den organisation som de ansvarar för, men har sin formella hemvist utanför organisationen, vilket stärker oberoendet. Riksrevisionen bedömer att detta kan vara en lösning som minskar nyckelpersonsberoendet samtidigt som kompetens och framförallt oberoende kan säkerställas. Riksrevisionen har också noterat att AP-fonderna har möjlighet att samarbeta inom det administrativa området.

Riksrevisionen är kritisk till att styrelsen inte har genomfört någon utvärdering av hur ledningen säkerställt den interna styrningen och kontrollen före 2012. Riksrevisionen ser positivt på att styrelsen under hösten 2013 har planerat att bland annat följa upp om resurserna och graden av oberoende hos kontrollfunktionerna är tillräckliga. Riksrevisionen anser samtidigt att styrelsens grad av operativt arbete i dessa frågor under senare år visar att ledningen har haft svårt att driva utvecklingsarbetet inom området. Det är tydligt om man jämför med den drivande roll som ledningen haft rörande förändringar i placeringsinriktningen. Det är Riksrevisionens bedömning att en av styrelsens viktigaste uppgifter är att säkerställa att vd och ledning tar sitt ansvar för att säkerställa en ändamålsenlig organisation.

Sammantaget ser Riksrevisionen positivt på att styrelsen under de senaste åren fastställt att fonden ska följa samma regler som de privata fondbolagen och att fonden vidtagit åtgärder för att förbättra riskhanteringen.

Avsaknad av reglering och tillsyn innebär att fonden inte har yttre krav på intern styrning och kontroll

Riksrevisionen anser att en bidragande förklaring till Sjunde AP-fondens brister i intern styrning och kontroll är att Sjunde AP-fonden inte omfattas av tillsyn på området och att reglering saknas. Både andra myndigheter och de privata fondbolagen i premiepensionssystemet omfattas av striktare krav. Det har också skett en skärpning av regleringen för dessa aktörer under 2000-talet, medan kraven på Sjunde AP-fonden har varit oförändrade.

Riksrevisionen ser inte några hinder för att Sjunde AP-fonden omfattas av samma krav för intern styrning och kontroll som gäller för myndigheter alternativt för de privata fondbolagen i premiepensionssystemet. Sådana krav hindrar inte att pensionsmedlen förvaltas med hänsyn till pensionsspararnas intresse. Införlivas kraven om intern styrning och kontroll i lagen som reglerar AP-fonderna skulle extern uppföljning vara regeringens ansvar om inte lagen definierar hur tillsyn ska bedrivas. Skulle istället samma regler som för de privata fondbolagen tillämpas skulle Finansinspektionen bli ansvarig för tillsynen av Sjunde AP-fonden även i denna del.

Sammanfattningsvis anser Riksrevisionen att det ur premiepensionsspararnas perspektiv inte är rimligt att förvalsalternativet har sämre skyddsregler jämfört med övriga premiepensionsförvaltare. Det har skett en regelutveckling inom området för andra myndigheter och fondbolag samt en utveckling på finansmarknaden som visat på behovet av att reglera finansiell verksamhet. Enligt Riksrevisionen har det därmed funnits goda skäl för en översyn av regleringen inom området även för Sjunde AP-fonden. Riksrevisionen kan dock konstatera att regeringen ännu inte lämnat förslag till skärpt lagstiftning för Sjunde AP-fonden inom detta område.

Regeringen har inte fokuserat på fondens interna styrning och kontroll i sin utvärdering

Riksrevisionens granskning har som framgår i kapitel 5 visat att Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll är ett område som endast tagits upp sporadiskt och till viss del i regeringens utvärdering till riksdagen. Någon bredare och mer fördjupad information har regeringen inte lämnat i utvärderingen.

Det är enligt Riksrevisionen relevant att analysera om det funnits brister i den interna styrningen och kontrollen som kan ha påverkat förvaltningsresultatet. Detta då sådana brister kan leda till att resultatet försämras vilket påverkar storleken på premiepensionen.

Sjunde AP-fonden har vuxit kraftigt i omfattning och verksamheten har blivit mer komplex jämfört med vid starttidpunkten. Riksrevisionen menar att om regeringen gjort en uppföljning av intern styrning och kontroll inför omläggningen av Sjunde AP-fonden så är det sannolikt att Sjunde AP-fonden skulle haft större fokus på att anpassa riskhanteringen till de nya riskerna i förvaltningen.

Så länge striktare reglering och någon form av extern tillsyn av intern styrning och kontroll saknas bedömer Riksrevisionen att det är regeringen som har ansvar för att ge en mer heltäckande bild av den interna styrningen och kontrollen hos Sjunde AP-fonden. Riksrevisionen anser att externrevisorernas uttalande om intern styrning och kontroll inte kan ersätta interna utvärderingar av Sjunde

AP-fonden eller sådana granskningar som genomförs av en myndighet med sanktionsmöjligheter. Som nämnts tidigare omfattar inte Finansinspektionens tillsyn intern styrning och kontroll i Sjunde AP-fondens fall.

För att riksdagen ska få en rättvisande bild av hur effektiviteten i Sjunde AP-fondens förvaltning fungerar anser Riksrevisionen att regeringen behöver belysa området intern styrning och kontroll på ett övergripande plan och inte bara i form av särskild uppföljning av specifika områden.

6.2 Rekommendationer

Med anledning av Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser lämnar Riksrevisionen följande rekommendationer.

6.2.1 Till regeringen

Utred och lämna förslag om reglering för intern styrning och kontroll

Regeringen bör utreda och lämna förslag om reglering för intern styrning och kontroll för Sjunde AP-fonden. I ett sådant förslag bör regeringen förtydliga vem som ska ha ansvar för granskning/tillsyn av den interna styrningen och kontrollen hos Sjunde AP-fonden.

Uppmärksamma intern styrning och kontroll i utvärderingen

I avsaknad av reglering och tillsyn av Sjunde AP-fonden bör regeringen på ett övergripande plan uppmärksamma intern styrning och kontroll i sin utvärdering av Sjunde AP-fonden.

6.2.2 Till Sjunde AP-fonden

Säkerställ den fortsatta utvecklingen av fondens interna styrning och kontroll

Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll bör minst motsvara de krav som privata fondbolag omfattas av. Styrelsen bör fortsätta arbetet med att säkerställa att Sjunde AP-fondens arbete med att förbättra och implementera den interna styrningen och kontrollen har hög prioritet.

Stärk oberoendet för kontrollfunktionerna

Styrelsen bör stärka oberoendet för kontrollfunktionerna, till exempel genom att överväga möjligheten att samverka med övriga AP-fonder eller andra myndigheter med finansiell verksamhet kring att inrätta gemensamma kontrollfunktioner. En sådan samverkan kan även ge andra positiva effekter som delade kostnader, stärkt tillgång till kompetens och minskat nyckelpersonsberoende.

Komplettera målformuleringen för förvalsalternativet

Styrelsen bör komplettera förvalsalternativets mål med ett jämförelsemått, till exempel uppräknig av inkomstpensionen, som tydligare mäter Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation och sätter avkastningsresultatet i relation till risktagandet. Styrelsen bör även tidsätta målet så att riksdagens intentioner följs. Detta för att även underlätta en utvärdering för styrelse och regering av Sjunde AP-fondens förvaltningsprestation och förvalsalternativets avkastningsresultat.

Utveckla utvärderingen av den passiva indexförvaltningen och hävstången

Styrelsen bör med jämna mellanrum utvärdera sina strategiska beslut, till exempel val av jämförelseindex, för att utveckla Sjunde AP-fondens långsiktiga strategi om passiv indexförvaltning. Styrelsen bör se till att Sjunde AP-fonden tydligt redovisar resultatutvecklingen för indexförvaltningen och hävstången så att resultaten går att följa år från år i förvaltningsberättelsen och kan ligga till grund för en framtida strategisk utvärdering av förvalsalternativet.

Överväg att avveckla den aktiva förvaltningen

Styrelsen bör pröva frågan om avveckling av den aktiva förvaltningen. Resultatet har varit lågt i relation till risknivån och fonden har haft svårigheter att nå sina interna avkastningsmål. Dessutom är spararnas pensionskapital omhändertaget i den passiva förvaltningen. Om avvecklingen sker successivt bör redovisningen förbättras så att resultatutvecklingen kan följas år från år.

Utred förvalsalternativet närmare ur ett pensionärsperspektiv

Styrelsen bör utreda vilken betydelse variationer i avkastning har för framtida pensionärer och ta ställning till om det finns behov av att anpassa förvalsalternativet. Styrelsen bör även ta ställning till om informationen till blivande pensionärer, som har förvalsalternativet, behöver anpassas så att de uppmärksammas på risken för varierande utbetalningar.

Källförteckning

Lagar och förordningar

- Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder (FFFS 2004:2)
- Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder (FFFS 2008:11)
- Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder (FFFS 2013:9)
- Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:11) om investeringsfonder (FFFS 2011:42)
- Förordning (2000:605) om årsredovisning och budgetunderlag
- Förordning (2007:603) om intern styrning och kontroll
- Internrevisionsförordningen (2006:1228)
- Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)
- Lag (2004:46) om värdepappersfonder
- Myndighetsförordningen (2007:515)
- Socialförsäkringsbalk (2010:110)

Riksdag och regering

- Bet. 1997/98:SfU13 *Det nya pensionssystemet*
- Bet. 1999/2000:FiU19 *Omorganisation av Allmänna pensionsfonden*
- Bet. 1999/2000:SfU6 *Statlig förvaltning av premiepensionsmedel*
- Bet. 2009/10 FiU6 *AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2008*
- Bet. 2009/10:SfU9 *Ändringar i premiepensionssystemet*
- Bet. 2010/11:FiU6 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2009*
- Ds 2013:35 *Vägval för premiepensionen*
- Prop. 1997/98:151 *Inkomstgrundad ålderspension, m.m.*
- Prop. 1999/2000:12 *Statlig förvaltning av premiepensionsmedel, m.m.*

Prop. 1999/2000:46 *AP-fonden i det reformerade pensionssystemet*

Prop. 2009/10:44 *Ändringar i premiepensionssystemet*

Rskr. 1997/98:315 *Riksdagsskrivelse*

Rskr. 1999/2000:181 *Riksdagsskrivelse*

Rskr. 1999/2000:99 *Riksdagsskrivelse*

Rskr. 2009/10:112 *Riksdagsskrivelse*

Rskr. 2009/10:113 *Riksdagsskrivelse*

Skr. 2000/01:131 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet år 2000*

Skr. 2001/02:180 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet år 2001*

Skr. 2002/03:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2002*

Skr. 2003/04:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2003*

Skr. 2004/05:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2004*

Skr. 2005/06:210 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2001–2005*

Skr. 2006/07:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2002–2006*

Skr. 2007/08:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2007*

Skr. 2008/09:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2008*

Skr. 2009/10:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2009*

Skr. 2010/11:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2010*

Skr. 2011/12:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011*

Skr. 2012/13:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2012*

SOU 2005:87 *Svårnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs*, Slutbetänkande från Premiepensionsutredningen

SOU 2012:53 *AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven*, Slutbetänkande från Buffertkapitalutredningen

Myndigheter

- AP7 (2001), *Intern kontroll och granskningsfunktionen*
- AP7 (2002), *Finansiell riskhanteringsplan*
- AP7 (2005), *Riktlinjer för intern kontroll*
- AP7 (2005, 2009, 2010, 2011), *Placeringspolicy och riskhanteringsplan*
- AP7 (2008–2012), *IT-policy*
- AP7 (2009), *Nytt förvaltningsuppdrag för AP7 – ny strategisk portfölj och generationsportfölj för förvalsalternativet, bilaga till styrelseprotokoll nr 78*
- AP7 (2009–2011), *Riktlinjer för regelefterlevnad, riskhantering och internrevision*
- AP7 (2010), *Fondbestämmelser för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond*
- AP7 (2012), *Arbetsordning för styrelsen*
- AP7 (2012), *Instruktion för vd*
- AP7 (2012), *Internrevisionens granskningsrapport 2012*
- AP7 (2012), *Placeringspolicy 2013*
- AP7 (2012), *Riktlinjer för internrevision*
- AP7 (2012), *Riktlinjer för redovisning och värdering av finansiella instrument*
- AP7 (2012), *Riktlinjer för regelefterlevnad*
- AP7 (2012), *Riktlinjer för utlagd verksamhet (outsourcing)*
- AP7 (2012), *Riskhanteringsplan 2013*
- AP7 (2012-11-14), *Presentation för Riksrevisionen*
- AP7 (2013) *Funktion för regelefterlevnad – Årsrapport 2012 och granskningsplan 2013.*
- AP7 (2013) *Riskrapport 2012*
- AP7, *Externrevisorernas granskningsrapporter, för 2003-2012*
- AP7, *Placeringsrådets protokoll, tolv stycken under perioden juni 2010–november 2011*
- AP7, *Styrelseprotokoll med bilagor, nr 16–102*
- AP7, *Årsredovisningar för 2000–2012*
- Finansdepartementet (2013-06-27), *Regeringens möjligheter att utvärdera Sjunde AP-fonden, Promemoria*

Finansdepartementet, *Uppdrag i AP-fondernas styrelse*, brev till ny styrelseledamot (Fi2011/2925)

Finansdepartementet, *Upphandling av konsulttjänster för utvärdering av AP-fondernas verksamhet*, förfrågningsunderlag. (Fi2012/4149)

Finansinspektionen (2012), *Särskild avgift enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument*, Finansinspektionens beslut (FI dnr 12-2289)

Finansmarknadskommittén (2012), *Den traditionella försäkringen inom premiepensionssystemet*, rapport nr 11

Finanspolitiska rådet (2012), *Inkomstfördelningen bland pensionärer*, rapport 2012/5

ISF (2012), *Utvärdering av 7:e AP-fondens förvaltning av Premiespar- och Premievalsfonden*, arbetsrapport 2012:4.

Pensionsmyndigheten (2012), *Premiepensionen – Pensionsspararna och pensionärerna 2011*

Pensionsmyndigheten (2013), *Det allmänna pensionssystemets värdeutveckling*

Pensionsmyndigheten (2013), *Information om inriktning och risknivå i AP7*, regleringsbrevsuppdrag

Pensionsmyndigheten (2013), *Orange rapport – Pensionssystemets årsredovisning 2012*

Pensionsmyndigheten (2013), *Årsredovisning 2012*

Premiepensionsmyndigheten (2009), *Analytiskt testamente 11½ år med premiepensionssystemet och PPM*

Är PPM flipp eller flopp? (2012), Pressmeddelande från AP7 14 oktober 2012

Övriga kontakter

AP7, urval av kapitalförvaltningsavtal samt information om fondens riskbegränsningssystem, inhämtat av Riksrevisionen den 29 maj 2013

AP7, skriftlig uppgift 9 juli 2013

AP7, skriftlig uppgift 2 augusti 2013

AP7, skriftlig uppgift 27 september 2013

AP7, skriftlig uppgift 7 oktober 2013

AP7, skriftlig uppgift 8 oktober 2013

AP7, skriftlig uppgift 16 oktober 2013

Pensionsmyndigheten, skriftlig uppgift 18 oktober 2013

Övrigt

Agenta (2012), *Utvärdering Alfaförvaltning – Sjunde AP-fonden*.

ATP Koncernen (2013), *Årsrapport 2012*

IIA (2013), *Three Lines of Defense in Effective Risk Management*, Position Paper

OECD/IOPS (2011), *Good Practices for Pensions Funds Risk Management Systems*

MSCI (2012), *Global Equity Allocation – Analysis of Issues Related to Geographic Allocation of Equities*, Prepared for the Ministry of Finance in Norway

NBIM (2013), *Statens pensjonsfond utland årsrapport 2012*

Bilaga 1 Internationell utblick – pensionsförvaltning

I denna bilaga berörs först internationella regelverk som rör styrning av pensionsfonder. Därefter följer en kort redogörelse av två exempel på pensionsförvaltning som utförs i statlig regi. Riksrevisionen redogör här för vilken styrning och reglering som omfattar den norska Pensionsfonden och danska ATP. Riksrevisionen har även översiktligt studerat Canada Pension Plan (CPP) och The National Employment Saving Trust i Storbritannien. Dessa redovisas dock inte närmare i denna bilaga.

Rapporter, regelverk och vägledningar för styrning av pensionsfonder

Riksrevisionen har studerat regelverk och vägledningar som kan ses som relevanta för styrning och riskhantering av en pensionsfond. Det gäller till exempel ett vägledningsdokument om god standard för riskhantering som 2011 publicerades av OECD och International Organisation of Pension Supervisors (IOPS).¹⁶⁸ Detta dokument omfattar väsentliga områden som hantering av risker, riskhanteringssystem inklusive övervakning och kontroll av risker och rapportering. Förutom finansiella risker omnämns särskilt operativa risker och risker med uppdragsavtal. Dokumentet riktar sig inte bara till pensionsfonder utan är tänkt att ge vägledning åt regelgivare och tillsynsansvariga. Rapporten utgår från att det finns en ansvarig tillsynsmyndighet för pensionsfonderna, och framhåller att utvärdering av riskhanteringssystem är en central del i tillsynsmyndighetens löpande tillsyn. Tillsynen av riskhanteringssystemet ska vara anpassat till pensionsfonden utifrån art, omfattning och komplexitet.

Riksrevisionen har även tagit del av ett dokument om modellen med tre försvarslinjer från IIA¹⁶⁹ som ska ligga till grund för vägledning inom området.¹⁷⁰ Världsbanken gav 2010 ut rapporten *Evaluating the Financial Performance of Pensions Funds* som studerats i valda delar.

¹⁶⁸ OECD/IOPS (2011), *Good Practices for Pensions Funds Risk Management Systems*.

¹⁶⁹ The Institute of Internal Auditors.

¹⁷⁰ IIA (2013), *Three Lines of Defense in Effective Risk Management*, Position Paper.

Två nordiska pensionsförvaltare

Dessa två pensionsförvaltare har inte samma typ av förvaltningsuppdrag och det skiljer sig även från Sjunde AP-fondens uppdrag. Det som är av störst intresse är hur man i Norge respektive Danmark har valt att reglera och styra verksamheten jämfört med i Sverige.

Norska pensionsfonden

Kort om pensionsfondens mål och placeringsinriktning

Den norska Statens pensjonsfond utland ("oljefonden") etablerades 1990 som ett finanspolitiskt instrument för att säkra att långsiktiga hänsyn tas till statens intäkter från petroleumindustrin. Det ska också vara ett verktyg för att hantera statsfinansiella åtagande knutet till pensionsutbetalningar. Den fungerar som en buffertfond. Vid utgången av 2012 förvaltade fonden cirka 3 800 miljarder norska kronor.¹⁷¹ Fonden är en av världens största pensionsfonder. Placeringar görs uteslutande i utlandet för att undvika överhettning i den norska ekonomin och för att avkastningen från fonden ska vara oberoende av fluktuationer i oljepriset. Fonden placerar i cirka 60 procent aktier och cirka 40 procent ränteinstrument och fast egendom. Andelen fast egendom kan uppgå till cirka 5 procent.

Finansdepartementet har i riktlinjer fastställt vilket referensindex som fonden ska följa i förvaltningen. Indexet utgår från ett världsindex¹⁷² och definitioner av vad som anses vara utvecklade marknader respektive tillväxtmarknader utgår från detta index. Riktlinjerna föreskriver vilka avvikelser som ska göras i förvaltningen, genom att de olika marknaderna värderas med en faktor. Om en marknad har en faktor som är högre än 1 övervikts denna marknad i förhållande till referensindex. Riksrevisionen har tagit del av den rapport som är framtagen av MSCI för det norska finansministeriet i mars 2012 *Global Equity Allocation – Analysis of Issues Related to Geographic Allocation of Equities*. I rapporten beskrivs bland annat för- och nackdelar med marknadsviktade respektive BNP-viktade referensindex.

Regelverk, huvudmannaskap och styrning

Den norska lagen om Statens pensjonsfond ligger till grund för förvaltningen. Det är Finansdepartementet som är formellt ansvarig för fondens förvaltning. Norges Bank ansvarar för att genomföra förvaltningen. Bankens huvudstyrelse har delegerat genomförandet av förvaltningen till Norges Bank Investment Management (NBIM).

Finansdepartementet har fastställt de överordnade ramarna i "Mandat för förvaltningen" och "Föreskrift om riskstyrning och internkontroll". Norges Banks huvudstyrelse fastställer riktlinjer för NBIM:s förvaltningsverksamhet och delegerar investeringsmandat till ledningen i NBIM.

¹⁷¹ NBIM (2013), *Statens pensjonsfond utland årsrapport 2012*, s. 12.

¹⁷² FTSE Global All Cap Index.

Norges Bank, inklusive NBIM, omfattas av regler om riskstyrning och intern kontroll. Av "Föreskrift om internkontroll i Norges Bank" framgår att det är huvudstyrelsen som är ansvarig för att fastställa principer för riskstyrning och internkontroll och att se till att dessa principer genomförs. Banken ska ha ett revisionsutskott som ska fungera som ett förberedande organ för frågor som rör riskstyrning och internkontroll. Huvudstyrelsen ska utvärdera både sitt arbete och sin kompetens inom området minst en gång per år.

Banken ska löpande värdera vilka väsentliga risker som verksamheten har och minst en gång per år ska de göra en riskkartläggning för bankens alla verksamhetsområden. Vidare ska banken utföra en systematisk utvärdering av om bankens riskstyrning och internkontroll är tillräcklig för att hantera riskerna. Riskutvärderingarna ska dokumenteras och kompletteras med en övergripande analys av risksituationen. Föreskriften innehåller även regler för hur riskstyrning och internkontroll ska omhändertas vid utkontraktering av verksamhet. Det ska finnas skriftliga avtal som säkrar att Norges Bank har insyn och kontroll över utlagd verksamhet och banken ska säkerställa att det finns tillräcklig kompetens för att hantera uppdragsavtalen.

Det ska finnas en internrevision, som tillsätts av huvudstyrelsen som också godkänner internrevisionens årliga plan och dess resurser. Minst en gång per år ska internrevisionen avge en rapport om riskstyrningen och internkontrollen.

Danska ATP

Kort om pensionsfondens mål och placeringsinriktning

Den danska ATP-koncernen förvaltar pensioner och administrerar olika områden som är fastställda i lag och som är relaterade till att säkra ekonomisk trygghet. ATP förvaltar bland annat Arbetsmarknadens Tilläggs pension (ATP), som kompletterar folkpensionen. Förvaltningen omfattade totalt cirka 800 miljarder danska kronor i slutet av 2012 och är uppdelad i två portföljer.¹⁷³ "Skuldtäckningsportföljen" ska täcka fastställda pensionsförpliktelser och investerar huvudsakligen i obligationer med lång löptid och ränteswappar. I förvaltningen matchas tillgångarna och den förväntade framtida avkastningen för att möta framtida förväntade pensionsutbetalningar.

Den andra portföljen, "investeringsportföljen" har en friare placeringsinriktning. Avkastningen ska säkra pensionernas köpkraft så att pensionerna kan skrivas upp i takt med prisutvecklingen. Förvaltningen ska ge en stabil avkastning som ska vara så oberoende av konjunkturutvecklingen som möjligt och investeringsbesluten utgår därför från en överordnad strategi för riskspridning. Samtidig försäkras de avkastningen mot kraftiga nedgångar.

¹⁷³ ATP Koncernen (2013), *Årsrapport 2012* s.73.

ATP har delat upp förvaltningen i fem riskklasser: räntor, kredit, aktier, inflation och råvaror. Räntor är störst med en andel om 46 procent och råvaror är minst med en obetydlig andel. Övriga motsvaras av en andel som ligger mellan 16 och 19 procent. Varje riskklass ska leverera en viss absolutavkastning fastställd i miljoner kronor och som utgår från målsättningen att säkra köpkraften.

Regelverk, huvudmannaskap och styrning

Fullmäktige för ATP representeras främst av ledamöter med koppling till kollektivavtalsparterna. Finansministeriet utser en av ledamöterna. Det är styrelsen i ATP som fastställer målformuleringen som ligger till grund för placeringsinriktningen.

År 1964 infördes ATP-lagen i Danmark. I lagen finns reglering om att styrningen ska vara effektiv och att det ska finnas fullständiga rutiner för internkontroll. Det ska bland annat finnas processer för att identifiera, hantera och övervaka risker samt säkerställa riskrapportering. Det ska även finnas processer som separerar funktioner i syfte att hantera och förebygga intressekonflikter. Lagen föreskriver att ATP står under tillsyn av den danska Finansinspektionen som bland annat ska säkerställa efterlevnad av regler för intern styrning och kontroll. Finansinspektionen ska efter utförd undersökning hålla ett möte med företrädare för ATP inklusive ledamöter för styrelsen och redogöra för sin bedömning. En skriftlig sammanfattande bedömning ska skickas till vd:n, styrelsen, aktuarien och de externa revisorerna samt internrevisionschefen. Vidare ska en kopia av rapporten skickas till ansvarig minister.

Tidigare utgivna rapporter från Riksrevisionen

Alla Riksrevisionens tidigare utgivna rapporter finns tillgängliga på www.riksrevisionen.se

2012	2012:1	Klimatrelaterade skatter – Vem betalar?
	2012:2	Svensk klimatforskning – Vad kostar den och vad har den gett?
	2012:3	DO och diskrimineringsfrågorna
	2012:4	Att styra självständiga lärosäten
	2012:5	Besparingar i försvarets materielförsörjning. Regeringens genomförandegrupp 2008
	2012:6	Regelförenkling för företag – regeringen är fortfarande långt från målet
	2012:7	Infrastrukturplanering – på väg mot klimatmålen?
	2012:8	Citybanans regionala medfinansiering
	2012:9	Effektivitetsmätning som metod för att jämföra arbetsförmedlingskontor
	2012:10	Statens försäljningar av apotek
	2012:11	Den nordiska stridsgruppen – Nordic Battlegroup 2011
	2012:12	Tandvårdsreformen 2008 – når den alla?
	2012:13	Skattekontroll av företag – urval, volymutveckling och uppföljning
	2012:14	Trafikverkets upphandling av vägar och järnvägar – leder den till hög produktivitet?
	2012:15	Staten på spelmarknaden – når man målen?
	2012:16	Vem tar ansvar? – Statens tillsyn av information på tjänstepensionsmarknaden
	2012:17	Godkänd? – Skolinspektionens prövningar av ansökningar från enskilda som vill bli skolhuvudmän
	2012:18	Bemanningen av marinens och flygvapnets stående insatsförband
	2012:19	SBAB – mervärde, mångfald och konkurrens?
	2012:20	Statens insatser inom ambulansverksamheten
	2012:21	Statens satsningar på transportinfrastruktur – valuta för pengarna?
	2012:22	Mer att förenkla! Administration i strukturfondsprojekt
	2012:23	Början på något nytt – Etableringsförberedande insatser för asylsökande

- 2012:24 Regeringens redovisning i budgetpropositionen för 2013
– tydlig och transparent?
- 2012:25 Den kommunala ekonomin och hållbara offentliga finanser
- 2012:26 Etablering genom företagande – är statens stöd till företagare
effektiva för utrikes födda?
- 2012:27 Utsläppshandel för att begränsa klimatförändringen – fungerar det?
- 2013 2013:1 Svensk rymdverksamhet – en strategisk tillgång?
- 2013:2 Statliga myndigheters skydd mot korruption
- 2013:3 Staten på elmarknaden – insatser för en fungerande elöverföring
- 2013:4 Mer patientperspektiv i vården – är nationella riktlinjer en metod?
- 2013:5 Staten på telekommunikationsmarknaden
- 2013:6 Ungdomars väg till arbete – individuellt stöd och matchning mot
arbetsgivare
- 2013:7 Bostadstillägget och äldreförsörjningsstödet till pensionärer
– når förmånerna fram?
- 2013:8 Energieffektivisering inom industrin – effekter av statens insatser
- 2013:9 Sverige i Arktiska rådet – effektivt utbyte av medlemskapet
- 2013:10 På väg ut i världen – statens främjandeinsatser för export
- 2013:11 Statens kunskapsspridning till skolan
- 2013:12 Skattekontroll – en fråga om förtroendet för offentlig förvaltning
- 2013:13 Landsbygdsprogrammet – från jordbruksstöd till landsbygdsstöd?

Beställning: publikationsservice@riksrevisionen.se

Riksrevisionen har granskat Sjunde AP-fondens förvaltning av premiepensionssystemets förvalsalternativ. I slutet av 2012 omfattade förvalsalternativet cirka 2,9 miljoner sparare och cirka 130 miljarder kronor.

Granskningen visar att fondens förvaltning kan förbättras när det gäller delar av placeringsstrategin och den interna styrningen och kontrollen. Målet för förvalsalternativet ger ingen vägledning om förväntad avkastning. Fondens globala indexförvaltning av pensionskapitalet är långsiktig och kostnadseffektiv men kan utvecklas. Samtidigt har den aktiva förvaltningen haft begränsad nytta för spararna. Förvalsalternativet är inte anpassat till pensionärernas kortare placeringshorisont.

Riksrevisionen har funnit allvarliga brister i fondens interna styrning och kontroll. Avsaknad av reglering och tillsyn innebär att fonden inte omfattas av yttre krav på intern styrning och kontroll. Regeringen har inte heller fokuserat på området i sin utvärdering av fonden.

Regeringen bör utreda och lämna förslag om reglering för intern styrning och kontroll, samt uppmärksamma området i sin utvärdering. Sjunde AP-fonden bör säkerställa en fortsatt utveckling av sin interna styrning och kontroll och stärka oberoendet för kontrollfunktionerna. Fonden bör även komplettera förvalsalternativets målformulering, utveckla utvärderingen av den passiva indexförvaltningen och hävstången samt överväga att avveckla den aktiva förvaltningen. Vidare bör fonden utreda förvalsalternativet närmare ur ett pensionärsperspektiv.

ISSN 1652-6597

ISBN 978-91-7086-323-3

Beställning:

www.riksrevisionen.se

publikationsservice@riksrevisionen.se

Riksrevisionens publikationsservice

114 90 Stockholm

