



RIKSREVISIONEN

RiR 2010:17

Kapitalförvaltning i tider av kraftiga värdeförändringar

*En granskning av åtta statligt bildade
stiftelser och regeringen som stiftare*

ISBN 978 91 7086 226 7

RiR 2010:17

Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2010

Till regeringen
Utbildningsdepartementet

Datum: 2010-06-16
Dnr: 33-2009-0403

Kapitalförvaltningen i tider av kraftiga värdeförändringar

Riksrevisionen har granskat om kapitalförvaltningen i statligt bildade stiftelser har hanterats på ett kvalificerat sätt. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

Företrädare för Regeringskansliet och de åtta granskade stiftelserna har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på utkast till rapport.

Rapporten överlämnas till regeringen i enlighet med 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. Rapporten överlämnas samtidigt till Riksrevisionens styrelse.

Rapporten innehåller slutsatser och rekommendationer som avser regeringen och de granskade stiftelsernas styrelser. Riksrevisionen kommer att följa upp granskningen.

Riksrevisor *Claes Norgren* har beslutat i detta ärende. Revisionschef *Göran Hyltander* har varit föredragande. Revisionschef *Gina Funnemark* och revisionsråd *Hans Noaksson* samt revisionsdirektörerna *Kerstin Jönsson* och *Pernilla Hultén* har medverkat vid den slutliga handläggningen.

Claes Norgren

Göran Hyltander

För kännedom:

Chalmers
Riksbankens Jubileumsfond
MISTRA
STINT
KK-stiftelsen
Östersjöstiftelsen
SSF
Vårdalstiftelsen

Innehåll

Sammanfattning	7
1 Inledning	11
1.1 Motiv för granskning	11
1.2 Aktörer som berörs av granskningen	12
1.3 Revisionsfrågor	13
1.4 Utgångspunkter	13
1.5 Granskningens genomförande	20
2 Åtta stiftelsers kapitalförvaltning i tider av kraftiga värdeförändringar	21
2.1 Bakgrund	21
2.2 Chalmers	23
2.3 KK-stiftelsen	25
2.4 Riksbankens Jubileumsfond	27
2.5 Östersjöstiftelsen	28
2.6 MISTRA	32
2.7 SSF	33
2.8 STINT	36
2.9 Vårdalstiftelsen	37
3 Stiftelsernas effektivitet	41
3.1 Bakgrund	41
3.2 Stiftelserna har gjort åtskilligt sedan 2007	41
3.3 Under kraftig värdenedgång varierar framgången	41
3.4 Möjligheter till effektivisering och lärande	44
3.5 Styrelser kan behöva precisera sina uppgifter	45
4 Regeringens påverkan på stiftelsernas kapitalförvaltning	49
4.1 Riksrevisionens rapport 2007	49
4.2 Bedömningar från Riksrevisionens rapport 2007 som fortfarande är relevanta	50
4.3 Exemplet AP-fonderna	53
4.4 Exemplet kommunala stiftelser	55
4.5 Bristande följsamhet mot stadgarna - exemplet Östersjöstiftelsen	55
5 Slutsatser och rekommendationer	59
5.1 Stiftelsernas kapitalförvaltning	59
5.2 Regeringens ansvar som stiftare	61
5.3 Riksrevisionens rekommendationer	63
Källförteckning	65
Ordlista	67
Bilaga: Om granskningen 2007 Så förvaltas förmögenheten	69

Sammanfattning

Riksrevisionen har granskat om kapitalförvaltningen vid statligt bildade stiftelser har hanterats på ett kvalificerat sätt. Granskningen omfattar en period med kraftiga värdeförändringar då tillvägagångssättet i kapitalförvaltningen sätts på prov. Beredskap och ändamålsenlig hantering granskas i förhållande till de stora förändringar som skedde under 2008 och angränsande år. De stiftelser som valts ut för granskning förvaltar förmögenheter som tillsammans överstiger 30 miljarder kronor. Granskningen är en komplettering av den revision som Riksrevisionen gjorde av statliga stiftelsers kapitalförvaltning under mer normala förhållanden, Så förvaltas förmögenheten (RiR 2007:30).

Granskningen omfattar

- Stiftelsen för Kunskaps- och Kompetensutveckling (KK-stiftelsen)
- Stiftelsen för Strategisk Forskning (SSF)
- Stiftelsen för forskning inom områden med anknytning till Östersjöregionen och Östeuropa (Östersjöstiftelsen)
- Stiftelsen för internationalisering av högre utbildning och forskning (STINT)
- Stiftelsen Chalmers tekniska högskola (Chalmersstiftelsen)
- Stiftelsen för Miljöstrategisk forskning (MISTRA)
- Stiftelsen Riksbankens Jubileumsfond
- Stiftelsen för vård- och allergiforskning (Vårdalstiftelsen)
- regeringen och Regeringskansliet.

Stiftelsernas kapitalförvaltning

Vad gäller stiftelsernas beredskap för kraftiga värdeförändringar bedöms sex stiftelser ha haft en god beredskap; Chalmers, MISTRA, Riksdagens Jubileumsfond, STINT samt SSF och Vårdal. För två av dessa stiftelser, SSF och Vårdal, bedömer Riksrevisionen att det i vissa avseende funnits svagheter i beredskapen. KK-stiftelsen och Östersjöstiftelsen bedöms inte ha haft en god beredskap.

Kännetecknande för stiftelser som bedöms ha haft en god beredskap är bland annat att de har gjort analyser av lämpliga långsiktiga allokeringar givet stiftelsens åtaganden, så kallade ALM-analyser, som grund för en översyn av sina strategier, samt att de har fastställt en tydlig önskvärd risknivå och tydliga restriktioner för risktagande. De hade också strategier med jämförelsevis låg risk genom en stor andel räntebärande placeringar

eller hade allokerat om och minskat aktieinnehavet i syfte att minska risken för värdeförlust.

Vad gäller stiftelsernas hantering av kapitalet under perioder av kraftig värdeförändring är Riksrevisionens huvudintryck att de granskade stiftelserna under 2008 hade en ändamålsenlig hantering av sin kapitalförvaltning, även om det finns inslag som är föremål för ifrågasättande.

Riksrevisionen kan konstatera att granskningen 2007 har haft positiv effekt. Stiftelserna har, med hänvisning till granskningen vidtagit ett stort antal åtgärder för att förbättra kontrollen över sin kapitalförvaltning, avseende strategi, organisering och uppföljning.

De svagheter som Riksrevisionen sammanfattningsvis vill lyfta fram i 2010 års granskning rör styrelsernas grundläggande uppgifter. Styrelsen är stiftelsernas högsta organ. Stiftelsernas styrelser ska enligt stiftelselagen, inom ramen för stiftelsernas stadgar, självständigt fatta alla viktiga beslut.

Riksrevisionens bedömning är att styrelsens grundläggande uppgifter vad gäller kapitalförvaltning inte bör delegeras i den omfattning som skett. I synnerhet gäller det att styrelsen inte bör delegera beslut om avkastningsmål, om att fastställa högsta tillåtna risk i förvaltningen och om att fastställa förvaltningens förslag till strategier.

Uppgiftsfördelningen mellan styrelserna, vd och den direkta kapitalförvaltningen är i flera fall otydlig och svagt styrande. Riksrevisionen gör bedömningen att avsaknaden av direktiv och restriktioner från styrelsen i fråga om riskhantering i flera stiftelser sannolikt har medverkat till en jämförelsevis låg avkastning av kapitalförvaltningen i tider av kraftiga värdeförändringar.

Granskningen har visat att det i flera stiftelser har varit möjligt att organisera kapitalförvaltningen så att rimliga krav på både effektiv hantering och effektiv kontroll tillgodosätts. Det går att förena kraven på en tydlig uppgifts- och ansvarsfördelning med ett betydande och väl avvägt handlingsutrymme för finanskommitté och förvaltare.

Flera av styrelserna har inte anpassat utformningen av uppföljning och kontroll till graden av delegering. En långtgående delegering av kapitalförvaltningen förutsätter en förstärkt uppföljning och utvärdering från styrelsen.

Det finns bland de granskade stiftelserna en icke oväsentlig förbättringspotential genom att stiftelserna skiljer sig kraftigt åt i fråga om avkastningen på kapitalet i tider av kraftiga värdeförändringar och i det faktiskt återvunna kapitalet efter en värdenedgång.

Riksrevisionens slutsats är att styrelse och ledning i flera stiftelser mot bakgrund av de samlade erfarenheterna från 2008 och 2009 kan förbättra sin beredskap och ta vara på möjligheterna att minska kapitalförluster vid kraftiga värdeförändringar.

Regeringens ansvar

Riksrevisionens uppfattning är att verksamheter bildade med offentliga medel och som bildats av regeringen med riksdagens bemyndigande ska vara föremål för återkommande statlig utvärdering. Det är både en fråga om att skapa god insyn och en fråga om effektivitet i kapitalförvaltningen.

Regeringen har med anledning av bland annat Riksrevisionens granskning från 2007 redovisat att den inte avser att öka den statliga kontrollen av de av Riksrevisionen granskade stiftelserna mot bakgrund av att stiftelserna "är egna juridiska personer och inte en del av den statliga förmögenhetsmassan".

Riksrevisionen anser att staten som stiftare har ett fortsatt ansvar för de ursprungligen offentliga medel som utgjorde stiftelsernas kapital vid stiftelsernas bildande. Staten har som stiftare även ett rättsligt skyddat intresse av att tillgångarna används enligt stiftarens vilja. För en återkommande utvärdering av statligt bildade stiftelser talar även dels medborgarnas berättigade krav på insyn i offentligt bildad verksamhet, dels att riksdagen förutsatt att den hålls informerad om utvecklingen i stiftelserna.

De granskade stiftelserna förvaltar ett betydande kapital med påtagligt varierande avkastning mellan stiftelserna. Detta är ytterligare ett skäl att utvärderingen inte bör eftersättas. En utvärdering kan genomföras genom att regeringen tar eget initiativ eller genom att regeringen tillser att ett annat organ genomför utvärdering.

Propositionen 2009/10:136, "Ökad frihet för vissa stiftelser som finansierar forskning", som antogs av riksdagen i slutet av april 2010, innebär att regeringen framdeles utser och entledigar endast två styrelseledamöter i flertalet av de granskade stiftelserna som bildats med medel från de tidigare löntagarfonderna. Förändringen innebär att regeringens möjligheter att utkräva ansvar av styrelserna begränsas.

Riksrevisionen rekommenderar de granskade stiftelsernas styrelser att

- obligatoriskt besluta om avkastningsmål samt fastställa stiftelsens strategi och högsta tillåtna risk
- regelbundet göra en översyn av styrelsens arbetsordning och delegering mellan styrelse, vd och kapitalförvaltningen och se till att finanskommittén har relevant mandat och inte tillåts ta över uppgifter som ska skötas av styrelsen
- vid delegering av ekonomiskt betydelsefulla beslut se till att en relevant uppföljning och utvärdering upprätthålls
- i sitt fortsatta utvecklingsarbete förbättra beredskapen och ta vara på möjligheterna att minska kapitalförluster vid kraftiga värdeförändringar.

Riksrevisionen rekommenderar regeringen att

- utnyttja de rättigheter som stiftelselagen och stiftelsernas stadgar ger staten för att återkommande utvärdera eller låta utvärdera stiftelsernas kapitalförvaltning och skapa insyn och ett mer kvalificerat underlag
 - för att utse och entlediga styrelseledamöter
 - för att avgöra behovet av att ändra i stiftelsernas stadgar

1 Inledning

1.1 Motiv för granskning

Statligt bildade stiftelser förvaltar självständigt och på eget ansvar ett betydande kapital. Staten har som stiftare intresse av att ha kunskap om kapitalförvaltningen i dessa stiftelser sköts på ett professionellt och ändamålsenligt sätt.

De kraftiga värdeförändringar under 2008 och angränsade år¹ motiverar att särskilt intresse ägnas åt beredskap inför och ändamålsenlig hantering under den perioden. De granskade stiftelserna förvaltar ett betydande kapital med påtagligt varierande avkastning mellan stiftelserna. Granskningen är en komplettering av den revision som Riksrevisionen gjorde av statliga stiftelsers kapitalförvaltning under mer normala förhållande. Så förvaltas förmögenheten – Fem stiftelsers kapitalförvaltning och regeringens roll som stiftare (RiR 2007:30).

1.2 Granskningens inriktning och omfattning

Riksrevisionen har granskat om stiftelsernas kapitalförvaltning har hanterats på ett kvalificerat sätt under en period med kraftiga värdeförändringar då tillvägagångssättet i kapitalförvaltningen sätts på prov. Granskningen 2007 omfattade fem statligt bildade stiftelser. De flesta av dessa stiftelser finansierade forskning och fördelade forskningsmedel. Urvalet omfattade

- stiftelser med ett stort kapital
- stiftelser som skulle fortsätta att existera i flera år till
- någon stiftelse med hög avkastning och någon med låg
- några stiftelser med intern och några med extern förvaltning

¹ Krisen på finansmarknaden som drabbade större delen av världen hösten 2008 innebar bland annat att värdet på tillgångarna på världens finans- och kapitalmarknader föll kraftigt. Den resulterade även i fallande BNP och ökad arbetslöshet i ett stort antal länder. Detta är en period med mycket stora värdeförändringar på kapital- och finansmarknaderna. Vi använder framdeles i rapporten begreppet en period med *kraftiga värdeförändringar*.

Den nya granskningen vidgas till att gälla ytterligare tre statligt bildade stiftelser med betydande kapital. Dessa är Riksbankens Jubileumsfond, Stiftelsen för Miljöstrategisk forskning och Vårdalstiftelsen. Urvalet har skett på motsvarande sätt som i granskningen 2007. Ett större urval gör det möjligt att vid analysen jämföra stiftelser med dels ett antagande om obegränsad livslängd och med ett stadgeenligt kapitalkrav, dels en mer tidsbegränsad planeringshorisont som saknar ett stadgeenligt kapitalkrav.

I det urval stiftelser som Riksrevisionen beslutat granska ingår flera av de forskningsstiftelser som staten bildade i samband med upplösningen av löntagarfonderna i början av 1990-talet. De stiftelser som valts ut för granskning förvaltar förmögenheter som tillsammans överstiger 30 miljarder kronor.

Denna kompletterade granskning beaktar om stiftelserna har utvecklat sin kapitalförvaltning i linje med revisionens rekommendationer från 2007. Här ingår även en belysning av huruvida regeringen använt sina möjligheter att påverka stiftelsernas kapitalförvaltning i enlighet med riksdagens intentioner och enligt de möjligheter som ges genom bestämmelser i stiftelselagen.

Den nya granskningen inriktas på skötseln av kapitalförvaltningen under 2008 och angränsande år, då värdeförändringarna var mycket stora. Avkastningen analyseras i ett femårsperspektiv. Granskningen innefattar inte en samlad analys av stiftelsernas kapitalförvaltning under den aktuella perioden. Inriktningen är i stället beredskapen inför, hanteringen av och lärdomarna från kapitalförvaltning i tider av kraftiga värdeförändringar.

1.3 Aktörer som berörs av granskningen

Granskningen omfattar

- Stiftelsen för Kunskaps- och Kompetensutveckling (KK-stiftelsen)
- Stiftelsen för Strategisk Forskning (SSF)
- Stiftelsen för forskning inom områden med anknytning till Östersjöregionen och Östeuropa (Östersjöstiftelsen)
- Stiftelsen för internationalisering av högre utbildning och forskning (STINT)
- Stiftelsen Chalmers tekniska högskola (Chalmersstiftelsen)
- Stiftelsen för Miljöstrategisk forskning (MISTRA)
- Stiftelsen Riksbankens Jubileumsfond
- Stiftelsen för vård- och allergiforskning (Vårdalstiftelsen)
- regeringen och Regeringskansliet.

1.4 Revisionsfrågor

Granskningens övergripande frågeställning är om kapitalförvaltningen i de undersökta stiftelserna, hanterats på ett kvalificerat sätt så att de finansiella riskerna begränsats och möjligheterna till god avkastning tagits till vara.

Med utgångspunkt i detta har följande revisionsfrågor formulerats:

- Har stiftelserna i sin kapitalförvaltning haft en god beredskap att hantera en period med kraftiga värdeförändringar?
- Har stiftelserna i sin kapitalförvaltning under en period med kraftiga värdeförändringar beslutat och agerat på ett ändamålsenligt sätt?
- Tyder skillnaderna i hantering och avkastning på möjligheter att förbättra effektiviteten genom lärande?
- Har regeringen använt sina möjligheter att utvärdera och påverka stiftelsernas kapitalförvaltning så att riksdagens intentioner tillgodoses?²

1.5 Utgångspunkter

1.5.1 Allmänt om stiftelser

En stiftelse bildas genom att egendom enligt förordnande av en eller flera stiftare avskiljs för att varaktigt förvaltas som en självständig förmögenhet för ett bestämt ändamål. Stiftelsens egendom ska anses vara avskild när den tagits om hand av någon som har åtagit sig att förvalta den i enlighet med stiftelseförordnandet, 1 kap. 2 § stiftelselagen (1994: 1220). Föreskrifterna i stiftelseförordnandet, stiftelsens stadgar, ska följas vid förvaltningen av stiftelsens angelägenheter, om inte föreskrifterna strider mot någon bestämmelse i stiftelselagen. Styrelsen för stiftelsen svarar för att föreskrifterna i stiftelseförordnandet följs.³

Stiftelser bildade av staten

Statliga stiftelser är bildade av staten. Statliga stiftelser som staten ensam har bildat är mindre självständiga gentemot sin stiftare än andra stiftelser.⁴ Stiftaren staten kan nämligen enligt stiftelselagen ändra i vissa av stiftelsens föreskrifter eller upphäva dem utan att samråda med någon annan.

² Granskningen av Riksbankens Jubileumsfond omfattar endast stiftelsens kapitalförvaltning. Regeringen är som företrädare för staten stiftare i övriga granskade stiftelser, och regeringens roll som stiftare omfattas av granskningen.

³ 2 kap. 1 § stiftelselagen (1994:1220).

⁴ 6 kap. 4 a § stiftelselagen.

1.5.2 Utgångspunkter för granskningen av stiftelserna

Riksdagens riktlinjer

Förmögenhetsförvaltning regleras i stiftelselagen; ”I den mån det inte följer av stiftelseförordnandet hur stiftelsens förmögenhet ska vara placerad, svarar styrelsen eller förvaltaren för att förmögenheten är placerad på ett godtagbart sätt.”⁵ I de granskade stiftelsernas stadgar preciseras i föreskrift närmare hur förmögenheten ska förvaltas.

Inför riksdagens beslut om användning av löntagarfondsmedel för forskning uttalade sig utbildningsutskottet i frågan. Utskottet ansåg att ”en framgångsrik förmögenhetsförvaltning bör kunna medföra att stiftelsernas verksamhet utsträcks på obestämd tid. [...] Det anförda understryker vikten av en kvalificerad förmögenhetsförvaltning och att stiftelsernas finansiella insatser byggs upp successivt på grundval av deras självständiga bedömningar.”⁶ Utskottet uttalade detta med anledning av att regeringen föreslog att ”den totala tiden för de föreslagna insatserna skulle uppgå till cirka 15 år”.⁷ Utbildningsutskottet uppfattade dock inte regeringens förslag som ett slutligt ställningstagande till hur länge verksamheten ska pågå, utan mer som ett riktmärke.

Stiftelsernas stadgar

I stadgarna för de stiftelser som är bildade med löntagarfondsmedel finns ett avsnitt som behandlar förmögenhetsförvaltningen. Det handlar dels om att begränsa riskerna, dels om att skapa förutsättningar för god avkastning. I stadgarna för stiftelserna KK, MISTRA, STINT, SSF, Vårdalstiftelsen och Östersjöstiftelsen står skrivet: ”Styrelsen ansvarar för att stiftelsernas förmögenhet förvaltas på ett betryggande sätt så att riskerna begränsas och möjligheterna till god avkastning tas tillvara.” För den del av kapitalet som inte får förbrukas har Chalmersstiftelsen följande skrivning ”... får omplaceras i andra tillgångar som ger betryggande säkerhet och rimlig avkastning”. I några av stiftelsernas ändamålsparagrafer står det att stiftelsens kapital inte får förbrukas, medan andra får förbruka hela kapitalet eller delar av det på ett visst antal års sikt.

I stadgarna för Riksbankens Jubileumsfond framgår av 3 § att i styrelsen ska ingå två ledamöter med särskild sakkunskap i förmögenhetsförvaltning. I stadgans 6 § föreskrivs att stiftelsens medel förvaltas av stiftelsens styrelse i syfte att upprätthålla en långsiktig anslagskapacitet för de

⁵ 2 kap. 4 § stiftelselagen.

⁶ Bet. 1992/93:UbU16, som anger principer för bildandet av forskningsstiftelser av löntagarfondsmedel, s 10 f. rskr. 1992/93:387.

⁷ Bet. 1992/93:UbU16 s10 f., rskr. 1992/93:387.

forskningsändamål som beskrivs i 2 §. Styrelsen ska *tillse att intresset av god avkastning och riskspridning tillgodoses genom en lämplig sammansättning av stiftelsens tillgångar*. Närmare föreskrifter för stiftelsens placeringar preciseras i stiftelsens placeringspolicy som årligen ska revideras och beslutas av styrelsen.

Styrelsens ansvar för kapitalförvaltningen

De granskade stiftelsernas styrelser beslutar, inom ramen för stiftelsernas stadgar, självständigt om riktlinjerna för hur kapitalet ska förvaltas. Styrelsen beslutar också självständigt hur kapitalförvaltningen ska organiseras. Ansvaret för kapitalförvaltningen stannar dock enligt stiftelselagen alltid ytterst hos styrelsen oavsett hur stiftelsen är organiserad.⁸ Enligt Riksrevisionens bedömning innebär detta att styrelsen därför inte bör delegera ansvar för beslut av principiell och strategisk betydelse för stiftelsens kapitalförvaltning. I den mån delegering sker ställs höga krav på uppföljning och kontroll innebärande att styrelsen aktivt styr risknivån i verksamheten.

Närmare om kapitalförvaltning

De formuleringar som handlar om kapitalförvaltning i stiftelsernas stadgar är mycket allmänt hållna. Utbildningsutskottets uttalande om "kvalificerad förmögenhetsförvaltning" innebär att vi finner det motiverat att stiftelsernas kapitalförvaltning ska möta höga kvalitetskrav. Tydliga bedömningsgrunder för kapitalförvaltning är dock svåra att hitta för dessa stiftelser. En jämförelse kan till exempel göras med fonder som har tydliga regelverk att följa och försäkringsbolag som styrs av försäkringsrörelselagen och riktlinjer från Finansinspektionen.

I granskningen 2007 (RiR 2007:30) utgick vi i huvudsak från *best practice* i våra bedömningar av stiftelsernas kapitalförvaltning. Den baserades på erfarenheten från expertis inom kapitalförvaltningsområdet. Med *best practice* avsågs Riksrevisionens tolkning av ett allmänt accepterat förhållningssätt i branschen, i detta fall kapitalförvaltande organisationer, som också möter höga kvalitetskrav. Det finns en god samstämmighet bland aktörer och intressenter grundad på erfarenhet om hur de grundläggande dragen hos en kvalificerad kapitalförvaltning bör se ut.

Med utgångspunkt i lagstiftning, stadgar och med vägledning av *best practice* för 2007 års granskning har vi utformat bedömningsgrunder för denna granskning enligt följande.

⁸ Jfr. 2 kap. 3 § 4 § stiftelselagen (1994:1220).

Bedömningen av god beredskap

God beredskap för att hantera kraftiga värdeförändringar har definierats utifrån hur ramverket för kapitalförvaltningen såg ut vid början av de kraftiga värdeförändringarna kring 2008.⁹ Bedömningen av ett väl fungerade ramverk utgår i första hand från den strategiska allokeringen och om den är bestämd utifrån mål och strategier för kapitalförvaltningen såsom avkastningsmål och vald risknivå. Det utgår också från en analys av stiftelsens åtaganden. Hänsyn tas till stiftelsens ändamål, kapitalkrav och livslängd.

Genomgången av beredskapen omfattar också riskhanteringen inom kapitalförvaltningen. Där utgår bedömningen från om riskhanteringen är anpassad efter stiftelsens storlek och risknivå för kapitalförvaltningen. Den fokuserar på områden som bedöms viktiga för beredskapen såsom att det är rätt erfarenhet och hög aktivitet i stiftelsens beslutsinstanser. Bedömningskriterierna redovisas i sammandrag i inledningen av kapitel 2.

Bedömningen av ändamålsenlig hantering

Ändamålsenlig hantering har definierats som beslutande och agerande i respektive stiftelse under 2008 utifrån den beredskap som fanns.

Bedömningen innefattar stiftelsernas förmåga att följa utvecklingen och vidta åtgärder för att uppfylla ändamål och åtaganden. Den innefattar också förmågan att tillgodose eventuella kapitalkrav, att ompröva mål och strategier och att tillämpa placeringspolicyn. Aktiviteten bedöms i de olika beslutsorganen, styrelse och kapitalutskott samt hos kapitalförvaltaren. Bedömningskriterierna redovisas i sammandrag i inledningen av kapitel 2.

Bedömningen av effektivitet och lärande

Utifrån en analys av resultatet vad avser beredskap och ändamålsenlig hantering görs också en samlad bedömning av effektivitet och lärande.

1.5.3 Utgångspunkter för granskning av regeringens påverkan

Regeringens möjlighet att ändra i stiftelseförordnanden

Stiftelselagen trädde i kraft den 1 januari 1996. Ett år efter lagens ikraftträdande infördes i lagen en möjlighet för regeringen att ändra i

⁹ En strategisk allokering är en långsiktig fördelning av portföljens tillgångsslag som maximerar portföljens förväntade avkastning givet den risk investeraren är villig att ta. Normalt innebär detta att en investerare med hög riskprofil eller lång placeringshorisont bör ha en strategisk allokering med en relativt hög andel aktier och en låg andel räntebärande placeringar och vice versa. Vid taktisk allokering försöker investeraren anpassa tillgångsfördelningen efter kortsiktiga svängningar i marknaden. Den strategiska allokeringen kan därigenom förväntas att ha den största påverkan på förvaltningsresultatet och den taktiska allokeringen en mindre påverkan.

stiftelseförordnandet för en stiftelse bildad av staten ensam.¹⁰ Förordnandets ändamålsparagraf får dock inte ändras. Skälen för ändringen i lagen var i korthet att det allmännas intresse av att kunna påverka användningen av ibland betydande belopp avsatta från offentliga medel ansågs stå över de allmänna bestämmelserna om stiftelser. Lagändringen, som trädde i kraft den 1 januari 1997, syftade sålunda till att säkerställa ett demokratiskt inflytande över stiftelsernas förvaltning.¹¹

I dag får regeringen följaktligen ändra eller upphäva föreskrifterna i frågor om till exempel hur stiftelsernas förmögenhet ska vara placerad, om sådana föreskrifter redan finns hos stiftelsen, utan godkännande från styrelsen och utan ansökan till Kammarkollegiet. Regeringen kan dock inte lägga till en ny föreskrift – endast ändra eller ta bort befintliga föreskrifter.¹²

Följande föreskrifter i stadgarna får givet begränsningen ovan ändras eller tas bort:

- hur stiftelsen förmögenhet ska vara placerad
- huruvida stiftelsen ska ha egen eller anknuten förvaltning
- av vem en styrelseledamot eller förvaltaren entledigas eller utses
- hur styrelsen ska vara sammansatt
- styrelsens beslutförhet eller omröstningsförfarande
- arvode till styrelsens ledamöter eller förvaltaren
- räkenskaper eller årsredovisning för stiftelsen
- revision
- rätt att föra talan om skadestånd riktad mot stiftelsen eller om entledigande av styrelseledamot eller förvaltare.

Riksdagens intentioner vid bildande av löntagarfondsstiftelser

I utbildningsutskottets betänkande inför riksdagens beslut vid de första löntagarfondsstiftelsernas bildande¹³ samt i lagutskottets betänkande inför riksdagens beslut inför en lagändring¹⁴ finns följande resonemang som är betydelsefulla för regeringens förhållningssätt till de granskade stiftelserna.

Utbildningsutskottet ansåg 1993 i överensstämmelse med regeringens förslag att stiftelsernas verksamhet regelbundet bör bli föremål för kvalificerad utvärdering och uppföljning, bland annat för att ge stiftelserna underlag för omprövning och omprioritering.¹⁵ Utskottet noterade dock att

¹⁰ Bet. 1996/97: LU2, rskr. 1996/97:62.

¹¹ Bet. 1996/97: LU2, rskr. 1992/93:387.

¹² 6 kap. 4 a § stiftelselagen (1994:1220).

¹³ Bet. 1992/93: UbU6, som anger principer för bildandet av forskningsstiftelser av löntagarfondsmedel, rskr. 1992/93:387.

¹⁴ Bet. 1996/97: LU2, rskr. 1992/93:387.

¹⁵ Bet. 1992/92: UbU6, s 10 f., rskr. 1992/93:387.

verksamheten i stiftelseform tar sikte just på att verksamheten ska kunna fungera utan fortlöpande prövning och omprövning utifrån.

I stadgarna för KK-stiftelsen, MISTRA, SSF, STINT, Vårdalstiftelsen och Östersjöstiftelsen innefattar en rätt för Kungl. Vetenskapsakademien (KVA) att utföra granskning av stiftelsens verksamhet.¹⁶ Utvärderingarna syftar bland annat till att granska om stiftelserna finansierar verksamhet som är i överensstämmelse med stiftelsernas ändamål. Dåvarande Akademinämnden¹⁷ har fastställt att granskningarna i allt väsentligt bör fokusera på verksamhetens innehåll, det vill säga verksamhets- och projektbedömningar som görs från vetenskapliga utgångspunkter.

Statens rättigheter att påverka

I likhet med alla stiftare har regeringen, som företrädare för stiftaren staten, möjlighet att följa upp och utvärdera kapitalförvaltningen i de statliga stiftelserna. Bedömningen av regeringens möjligheter görs även mot bakgrund av motivuttalanden från bildandet av löntagarfondsstiftelserna och införandet av regeringens rätt att ändra i föreskrifter enligt 6 kap. 4 a § stiftelselagen¹⁸.

Det är regeringen som ska ta till vara statens intressen som stiftare i enlighet med det privaträttsliga regelverk som gäller för stiftelser. Enligt stiftelselagen har stiftaren ett rättsligt skyddat intresse av att tillgångarna används enligt stiftarens vilja. Stiftelselagen utgår från att stiftaren efter stiftelsebildningen kan ha intresse av att följa stiftelsens verksamhet för att kunna säkerställa att ändamålet med stiftelsen uppfylls och att kapitalförvaltningen uppfyller rimliga krav. Regeringen har därför som företrädare för staten som stiftare en rätt att föra talan om skadestånd mot styrelseledamöter, förvaltare eller revisorer som i uppdraget åsamkar stiftelsen skada.¹⁹ Skadeståndstalan kan bli aktuell om förmögenheten inte är placerad på ett godtagbart sätt. Detta gäller stiftelser även där föreskrifterna inte innehåller någon norm för hur förmögenheten ska vara placerad. I motiven till stiftelselagen²⁰ sägs att frågan om vad som är godtagbar placering kan bedömas med beaktande av vilken kunskap i ekonomiska spörsmål som finns representerad i styrelsen eller hos förvaltaren i dennes

¹⁶ För SSF och KK-stiftelsen och MISTRA har även Kungliga ingenjörsvetenskapsakademien (IVA) rätt att granska verksamheten. Även Kungl. Skogs- och Lantbruksakademien har rätt att granska MISTRA.

¹⁷ Akademinämnden kan endast fastställa vad som gäller för KVA:s granskningsarbete, inte för IVA. Sedan den 1 januari 2007 benämns Akademinämnden Akademistyrelsen.

¹⁸ Den rättsliga analysen som redovisas i detta avsnitt fanns även som bedömningsgrund för granskningen 2007

¹⁹ 5 kap. 1 § stiftelselagen (1994:1220).

²⁰ Prop. 1993/94:9 s 122, 1993/9 4:LU12, rskr. 1993/94:25.

högsta verkställande organ. En viss miniminivå måste dock uppnås om de ska anses ha fullgjort sina uppdrag.²¹ Det är möjligt att styrelsens kompetens kan komma att beaktas även i bedömningen av en skadeståndstalan där föreskrifterna innehåller en norm om förmögenhetens placering.

När löntagarfondsstiftelserna bildades strävade man efter att säkerställa att riksdag och regering inte skulle ha någon fortsatt kontroll över förmögenheten, vilket avspeglas i stiftelseförordnandena. Efter ett regeringsskifte utreddes frågan, och bestämmelsen 6 kap. 4 a § infördes i stiftelselagen. Genom denna ändring gjordes en avvikelse från principen, som stiftelselagen utgår från, att stiftaren inte ska kunna ändra stiftelsens föreskrifter. Ändringen innebär att regeringen som företrädare för stiftaren staten kan ändra föreskriftens norm om till exempel kapitalförvaltningen, om en sådan norm finns i föreskrifterna. De rättspolitiska skäl som ligger till grund för ändringen gäller endast för stiftelser inrättade av det allmänna. Det starka offentliga intresset av att förvaltningen sker enligt riktlinjer utformade med respekt för demokratiska principer och för det allmännas bästa vägde över principen om stiftelseförordnandets orubblighet. Det ansågs särskilt otillfredsställande att ansvariga demokratiska institutioner skulle sakna möjlighet att påverka besluten under lång eller obegränsad tid framåt när förvaltningen rör stora belopp och avser väsentliga inslag i den offentliga verksamheten. Avsikten med ändringen²² var att garantera offentlig insyn, demokratiskt inflytande och demokratisk kontroll. Syftet med ändringen var dock inte att ge staten något som liknar ägarbefogenheter även om stiftelserna i vissa avseenden blev mindre självständiga.²³

Sammanfattningsvis får regeringen utvärdera och följa upp stiftelsernas kapitalförvaltning av tre skäl: för det första för att kunna ta till vara statens intressen som stiftare och för det andra för att få ett kunskapsunderlag för att kunna avgöra om det finns behov av att ändra något i stiftelsernas föreskrifter enligt 6 kap. 4 § stiftelselagen. Detta kan ske utan att det måste finnas indikationer på allvarliga brister som skulle kunna leda till skadeståndskrav. I flertalet av de granskade stiftelserna tillsätter också regeringen styrelseledamöter, och regeringen behöver därför få utvärdera och följa upp stiftelsernas kapitalförvaltning av ett tredje skäl: för att få underlag för beredningen av sitt beslut om tillsättningar.

²¹ Prop. 1993/94:9 s. 122, 1993/94: LU12, rskr. 1993/94:25 och Stiftelsernas rättsliga ställning, Carl Hemström, s. 75.

²² 6 kap. 4 a § stiftelselagen (1994:1220).

²³ Prop. 1996/97:22 s. 23 f., bet. 1996/97: LU2, rskr. 1996/97:62.

Information till riksdagen

I samband med att de första löntagarfondsstiftelserna bildades utgick utbildningsutskottet i sitt betänkande som godtagits av riksdagen från att riksdagen skulle hållas informerad om stiftelsernas verksamhet, resultat och eventuella problem.²⁴

1.6 Granskningens genomförande

För att besvara de två första revisionsfrågorna har de åtta utvalda stiftelsernas kapitalförvaltning granskats, och resultatet för varje stiftelse redovisas i kapitel 2. Stiftelsernas effektivitet och lärande – revisionsfråga tre – analyseras i kapitel 3. I dessa delar av granskningen har Riksrevisionen anlitat och fått underlag från expertis inom kapitalförvaltningsområdet från Deloitte. Granskningen av regeringens påverkan – revisionsfråga fyra – redovisas i kapitel 4. Riksrevisionens samlade överväganden och slutsatser av granskningen samt rekommendationer för att utveckla kapitalförvaltningen finns i kapitel 5.

Deloitte fick i november 2009 uppdraget av Riksrevisionen att granska kapitalförvaltningen i de nämnda åtta statligt bildade stiftelserna. I uppdraget ingick även att tillsammans med Riksrevisionen utforma bedömningskriterier. Samtals- och samverkansklimatet med stiftelserna under granskningen har varit gott. Öppenheten i redogörelser och diskussioner har skapat en god grundval för insyn och förståelse.

Genom dokumentstudier och intervjuer med Regeringskansliet och stiftelserna har Riksrevisionen undersökt i vilken utsträckning regeringen har använt sig av möjligheten till påverkan. Granskningen är baserad på Riksrevisionens rättsutredning 2007, som gjordes i samarbete med det före detta hovrättsrådet Henning Isoz. Han har även kvalitetssäkrat de beskrivningar och bedömningar som görs i denna rapport vad gäller stiftelselagen och dess innebörd.

De granskade stiftelserna och Regeringskansliet har beretts tillfälle att lämna faktsynpunkter på ett utkast till revisionsrapporten.

²⁴ Bet. 1992/93: UbU16, s. 12, rskr. 1992/93:387.

2 Åtta stiftelsers kapitalförvaltning i tider av kraftiga värdeförändringar

2.1 Bakgrund

Den övergripande frågeställningen är om kapitalförvaltningen, givet planerade åtaganden och utbetalningar, har hanterats på ett kvalificerat sätt. Granskningen inriktas på beredskapen inför samt hanteringen av kapitalförvaltningen i tider av kraftiga värdeförändringar. Riksrevisionen redovisar i detta kapitel en sammanfattande bedömning för varje granskad stiftelse i fråga om *beredskapen inför och ändamålsenligheten* i hanteringen av kapitalförvaltningen under en period med kraftiga värdeförändringar.

2.1.1 Revisionsfrågor

Revisionsfrågor som besvaras i detta kapitel är:

Har stiftelserna i sin kapitalförvaltning haft en god beredskap att hantera en period med kraftiga värdeförändringar?

Bedömningskriterier i sammandrag:

- Strategin är tydlig och anpassad efter stadgar, kapitalkrav, utdelningsmål och livslängd.
- Styrelsen fastställer strategi inklusive avkastningsmål och risklimiter samt stiftelsen genomför ALM-analyser eller motsvarande.
- Förmåga att leva upp till utfästa eller målsatta anslagsnivåer.
- Beslutsorgan har relevant kompetens inom kapitalförvaltning.
- Relevant beslutsordning och delegering samt rapportering.

Har stiftelserna i sin kapitalförvaltning under en period med kraftiga värdeförändringar beslutat och agerat på ett ändamålsenligt sätt?

Bedömningskriterier i sammandrag:

- Stiftelsen följer utvecklingen på kapitalmarknaden.
- Stiftelsen agerar och beslutar med anledning av utvecklingen med hänsyn till strategi, placeringspolicy, risknivåer, kapitalkrav, avkastningsmål och utdelningsåtaganden.

De åtta granskade stiftelserna har olika livslängd, avkastningsmål och avkastningsutfall för den studerade perioden 2004 till 2008. Stiftelserna har också olika strategier, placeringspolicy och utdelningsåtaganden²⁵. Genom att förutsättningarna varierar kan man inte använda uppnådd avkastning som ett enkelt mått på effektivitet.

Tabell 1: Genomsnittlig årlig avkastning 2004 – 2008 respektive 2008 jämfört med avkastningsmål²⁶

Stiftelse	Livslängd t.o.m.	Genomsnittlig årlig avkastning 2004–2008	Årligtavkastningsmål	Avvikelse mot mål	Avkastning 2008
Chalmers	Obegränsad	5,4 %	5,7 %	– 0,3 %	– 12,8 %
KK-stiftelsen	Obegränsad	8,2 %	5,5 %	2,7 %	– 23,0 %
Riksbankens Jubileumsfond	Obegränsad	5,0 %	5,5 %	– 0,5 %	– 18,4 %
Östersjöstiftelsen	Obegränsad	3,0 %	5,5 %	– 2,5 %	– 47,5 %
MISTRA	2020	ET	5,6 %	ET	– 19,1 %
Strategisk Forskning SSF	2025	6,3 %	5,5 %	0,8 %	– 9,6 %
STINT	2022	5,4 %	4,9 %	0,5 %	– 7,7 %
Vårdalstiftelsen	2012	4,5 %			– 14,8 %

²⁵ Se även ordlista

²⁶ 1. Avkastningsmålet varierar mellan stiftelserna, och definitionerna av målen finns beskrivna mer i detalj per stiftelse i underlagsrapporten från konsulten. Avkastningsmål som beslutats reallt har i tabellen ovan inflationsjusterats. Vårdalstiftelsen har inget fastställt avkastningsmål. 2. MISTRA saknar tillförlitliga uppgifter om avkastningen i totalportföljen för 2004, varför en genomsnittlig årlig avkastning för perioden 2004–2008 inte har kunnat beräknas. 3. För stiftelser som inte har en obegränsad livslängd anges den planeringshorisont som förelåg vid ingången av 2008.

2.2 Chalmers

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, % ,	9,9	15,8	13,1	3,4	- 12,8	9,8
Marknadsvärde, mkr	2 340	2 627	2 807	2 752	2 318	2 507

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen Chalmers tekniska högskola har till ändamål att som ensam ägare till Chalmers tekniska högskola aktiebolag, i fortsättningen benämnt Chalmers, verka för att detta bolag inom tekniska, matematiskt-naturvetenskapliga och därmed samhörande vetenskaper bedriver utbildning och forskning på en internationellt hög nivå, att verka för att bolagets resurser utnyttjas effektivt för att uppnå detta ändamål samt, att som en uppdragsgivare till Chalmers, inom ramen för tillgängliga medel, finansiera uppdrag som stiftelsen bedömer vara av värde för Chalmers.

Livslängd: obegränsad

*Per 2009-09-30

2.2.1 Bedömning av god beredskap

Stiftelsen har omfattande åtaganden som ägare av högskolan Chalmers AB²⁷, som även inkluderar att garantera högskolans pensionsåtaganden.

Stiftelsen bedöms ha haft en välutvecklad metod för riskhantering. Stiftelsen genomförde löpande så kallade ALM-analyser²⁸ och kombinerade dessa med känslighetsanalyser för tillgångsslagen. Vidare hade stiftelsen tydligt formulerat den risknivå som ska eftersträvas. Den hade en tydlig referensportfölj och ett tydligt mandat för taktisk allokering. Det fanns ett erfaret kapitalutskott, relevant rapportering och väl definierade roller och ansvar. Placeringspolicyn höll en hög nivå som styrdokument.

Det finns inget specifikt krav på nivå för de anslag som betalas ut, vilket möjliggör för stiftelsen att variera anslagsnivån i förhållande till gällande ekonomiska förutsättningar. Detta innebär en handlingsfrihet och underlättar för god beredskap.

Chalmers gör ALM-analyser och har tydliga risknivåer samt en väl fungerande beslutsordning och relevant rapportering till styrelsen. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen hade en god beredskap för en period med kraftiga värdeförändringar.

²⁷ Stiftelsen Chalmers gör årliga utbetalningar av anslag till Chalmers Tekniska Högskola AB.

²⁸ En ALM- analys (Asset Liability Modelling) är ofta grund för val av strategier och kan innefatta simulering av olika scenarier .

2.2.2 *Bedömning av ändamålsenlig hantering*

Stiftelsen klarade de kraftiga värdeförändringarna relativt bra genom ett aktivt agerande i riskhanteringen. Stiftelsen sänkte under 2007 och 2008 sin aktieexponering. Omallokeringen visar att man justerade sin risknivå under en period då osäkerheten på aktiemarknaden ökade. Stiftelsens risknivå låg inom uppsatta målsättningar. Avkastningen överträffade jämförelseindex för de båda studerade perioderna. Avkastningen var i närheten av avkastningsmålet för den samlade perioden 2004 till 2009.

Finansinspektionens ändrade antaganden för 2008 avseende tryggnad av pensionsutfästelser ledde till generella uppräknings av pensionsskulder. Dessa uppräknings utlöste en garanti stiftelsen gett till förmån för pensionsåtagandet vid Chalmers AB. Stiftelsen gav på grund av garantin ett ovillkorat aktieägartillskott till bolaget för att täcka den uppräknade pensionsskulden. Denna åtgärd tillsammans med den negativa avkastningen under 2008 påverkade stiftelsens egna kapital negativt.

Vid utgången av 2009 var det egna kapitalet endast cirka en och en halv gånger större än stiftelsens stadgeenliga kapitalkrav, det vill säga stiftelsekapitalet. Stiftelsen behöver sålunda tillväxt av sitt förvaltade kapital – till exempel genom aktieplacering – men har inte tillräckligt stor kapitalbas för att tillåta stora fluktuationer i värdet på de förvaltade tillgångarna.²⁹ Riksrevisionen har fått information om att de kvarvarande pensionsåtagandena ses över i syfte att finna alternativ för att minska risken för stiftelsen.

Stiftelsen beslöt 2007 och 2008 att sänka aktieexponeringen. Risknivån låg inom uppsatt målsättningar. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

²⁹ Vid utgången av 2009 uppgick det egna kapitalet till cirka 1,6 miljarder kronor, vilket kan jämföras med stiftelsens stadgeenliga kapitalkrav, i realt värde, cirka 1,1 miljarder kronor. Stiftelsen behöver sålunda tillväxt av sitt förvaltade kapital.

2.3 KK-stiftelsen

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	20,7	29,6	24,0	– 0,6	– 23,0	28,4
Marknadsvärde, mkr	5 457	6 554	7 654	7 356	5 152	6 328

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen, vars benämning skall vara Stiftelsen för kunskaps- och kompetensutveckling, har följande ändamål:

- Stöd till kunskaps- och kompetensutbyte mellan å ena sidan näringslivet och å andra sidan universitet, högskolor och forskningsinstitut.
- Finansiering av forskning vid mindre och medelstora högskolor samt nya universitet, som tillkommit efter stiftelsens bildande, inom särskilda profilområden.
- Främjande av informationsteknik.

Livslängd: obegränsad

*Per 2009-09-30

2.3.1 Bedömning av god beredskap

Stiftelsen har haft en god avkastning flera år med en tydlig aktiestrategi. Avkastningsmålet uppnåddes med god marginal och en viktig faktor har varit exponeringen på den svenska aktiemarknaden. Stiftelsen hade genom en betydande kapitaltillväxt, även under tidigare år, skapat ett samlat kapital som med stor marginal överstiger det ursprungliga stiftelsekapitalet.

Vid ingången av 2008 fanns det inte en genomförd ALM-analys eller liknande om vilken risknivå och vilket avkastningsmål som krävdes för att infria planerade åtaganden om utbetalning. Stiftelsen hade inte definierat någon risknivå utöver att ange de minsta respektive högsta andelarna vid fördelning mellan aktier och räntebärande värdepapper. Stiftelsens strategiska allokering med en hög aktieandel i totalportföljen bedömer vi utgjorde en högriskstrategi, vilket förstärktes av att den var koncentrerad till svenska aktier.

Placeringspolicyn var inte tillräckligt tydlig i fråga om risknivå och mandat till förvaltaren. Styrelsen hade delegerat ett mandat med stor frihetsgrad till förvaltaren, som hade lång och erkänd erfarenhet av kapitalförvaltning. Detta innebar dock ett stort personberoende.

Styrelsens uppföljning av kapitalförvaltningen skedde endast för delarna av portföljen och inte för det förvaltade kapitalet som helhet. Det saknades en oberoende granskningsfunktion och utvärdering av kapitalförvaltningen.

Stiftelsen hade en tidigare framgångsrik aktiestrategi. En aktiestrategi ställer krav på beredskapen. Stiftelsen gjorde inte ALM-analyser eller liknande och hade delegering till förvaltare utan tillräcklig uppföljning och rapportering till styrelsen. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen inte hade en god beredskap under 2008.

2.3.2 *Bedömning av ändamålsenlig hantering*

Avkastningen hade tidigare varit hög för att under 2008 falla kraftigt. Under 2009 hade den svenska aktiemarknaden och stiftelsen en positiv avkastning och återhämtade en del av nedgången från 2008.

Under sommaren 2008 ansåg stiftelsen att risknivån var för hög och ändrade placeringspolicyn för att tillåta en högre ränteandel och för att tillåta investeringar i flera tillgångsslag för att därigenom möjliggöra en större riskspridning. Stiftelsen arbetade med och genomförde senare under hösten 2008 en rad andra åtgärder för att identifiera risker och förbättra riskhanteringen inom kapitalförvaltningen.

Stiftelsen genomförde under 2009 en ALM-analys. Analysen visade att det årliga åtagandet – utdelningen till forskningen – hade satts för högt för att kunna uppnås med rimliga risker. Stiftelsens planerade åtaganden ses över enligt information som Riksrevisionen tagit del av.

Stiftelsen har följt sin strategi under perioden med kraftiga värdeförändringar och inte tvingats tvångsrealisera tillgångar. Stiftelsen agerade aktivt genom att ge utrymme för en högre ränteandel och en lägre risknivå i portföljen, och man arbetade med åtgärder kring riskhantering och ALM-analys.

Styrelsen ansåg under 2008 att risknivån var för hög och ändrade placeringspolicyn för att möjliggöra riskspridning. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

2.4 Riksbankens Jubileumsfond

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	11,0	21,2	13,4	2,7	-18,4	19,2
Marknadsvärde, mkr	7 792	9 110	9 977	9 922	7 933	9 219

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen har till ändamål att främja och understödja vetenskaplig forskning med anknytning till Sverige. Därvid skall gälla

- att verksamheten skall ges en betydande flexibilitet och att i princip inte något forskningsområde skall vara uteslutet från möjligheten att erhålla bidrag från stiftelsen, men
- att företräde skall ges åt forskningsområden, vilkas medelsbehov inte är så väl tillgodosedda på annat sätt,
- att stiftelsens medel speciellt skall användas för att stödja stora och långsiktiga forskningsprojekt,
- att nya forskningsuppgifter, som kräver snabba och kraftiga insatser, därvid särskilt uppmärksammas,
- att stiftelsen skall verka för att främja kontakter med internationell forskning, samt
- att stiftelsens medel inte skall tas i anspråk för inrättande av permanenta tjänster. Om så befinns lämpligt, skall dock till stiftelsens verksamhet kunna knytas forskare för så lång tid att stödet från stiftelsen får karaktären av livstidsstipendium.

Livslängd: obegränsad

*Per 2009-09-30

2.4.1 Bedömning av god beredskap

Placeringspolicyn hade hög kvalitet, och det fanns väldefinierade roller och ansvar inom kapitalförvaltningen. Förvaltarna hade tydliga mandat och en väl fungerande investeringsprocess. Kapitalförvaltningen hade en relativt stor organisation med fyra erfarna förvaltare. Det fanns sålunda förutsättning för en rimlig riskhantering och kvalitet i redovisningen av avkastning och risk.

Stiftelsen arbetade med ett uppsatt mål om ekonomisk buffert och regelbundna stresstester. Den hade en god kapitalisering bland annat till följd av en god historisk avkastning, en väl formulerad strategi och en diversifierad portfölj. Det fanns en balanserad risknivå i strategin.

Stiftelsens stresstester och de löpande analyser och bedömningar som görs i förvaltningsorganisationen och finanskommittén är en rimlig alternativ nivå på analyser i förhållande till en fullständig ALM-analys. De utförda stresstesterna inkluderade känslighetsanalyser av hur en kraftig nedgång i marknadsvärdena i delportföljer och totalportföljen skulle påverka stiftelsens kapital och uthållighet att dela ut anslag.

Stiftelsen hade en balanserad risknivå och väldefinierade roller mellan styrelse och förvaltare. Stiftelsen genomförde regelbundna stresstester. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen hade en god beredskap för en period med kraftiga värdetförändringar.

2.4.2 Bedömning av ändamålsenlig hantering

Stiftelsen hade en god grundstrategi med en väldiversifierad portfölj. Stiftelsen behövde inte tvångssälja tillgångar under 2008. För att säkra uthålligheten justerades anslagsnivån ned. Detta är ett sätt att säkra kapitalet och även ett relevant resultat av gjord uppföljning av matchning mellan åtaganden och tillgängliga medel.

Stiftelsen hade en väl fungerande process för fördelning av arbetet mellan förvaltare och finanskommitté. Detta bidrog till att aktiviteten i styrelsen och finanskommittén inte var högre under perioden än normalt.

Stiftelsen använde inte komplexa finansiella instrument under 2008, även om policyn tillät detta. Genom att stiftelsen medvetet inte gjorde placeringar i instrument med komplicerad struktur hade stiftelsen inte instrument med en oklar risknivå.

Genom den goda kapitalbas som stiftelsen har bedömer vi att stiftelsen kunde ha en relativt hög andel aktier och kortsiktigt klara svängningar i kapitalet. Detta och ett flexibelt men tydligt mandat gjorde att stiftelsen kunde utnyttja affärsmöjligheter som uppstod under den aktuella perioden med kraftiga värdeförändringar.

För att säkra uthålligheten i utbetalningar justerade stiftelsen ned nivån på åtaganden om anslag/utbetalningar. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

2.5 Östersjöstiftelsen

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	28,0	33,7	28,5	0,8	- 47,5	28,0
Marknadsvärde, mkr	4 429	5 715	7 138	6 958	3 455	4 165

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen, vars benämning skall vara Stiftelsen för forskning inom områden med anknytning till Östersjöregionen och Östeuropa, har till ändamål att stödja forskning och utbildning med denna inriktning vid en ny struktur för högre utbildning i södra Stockholmsregionen utan begränsningar till vissa discipliner.

Livslängd: obegränsad

*Per 2009-09-30

2.5.1 Bedömning av god beredskap

Stiftelsen har uppnått ett bra förvaltningsresultat under en längre period. En viktig faktor har varit den stora exponeringen på aktiemarknaden. Stiftelsen hade genom en betydande kapitaltillväxt uppnått ett kapital som med mycket stor marginal översteg och fortfarande överstiger, det ursprungliga stiftelsekapitalet.

Stiftelsen har de senaste tio åren kunnat dela ut stora anslag till Södertörns högskola. Stiftelsens anslagsnivå har successivt ökat under en tid med börsuppgång.

Stiftelsen har ingen begränsning av sin livslängd. Stiftelsen har en tydlig aktiestrategi och sålunda en lång placeringshorisont.³⁰ Den valda strategin kan mycket väl långsiktigt ge den bästa avkastningen men innebar dock en risk för att kapitalet kunde komma att minska kraftigt i värde vid en kraftig börsnedgång. Detta inträffade under perioden kring 2008 med kraftiga värdeförändringar, då kapitalet i stort sett halverades. Under 2009 återhämtades en del av nedgången från 2008.

Utöver placeringar i börsnoterade bolag ingår en relativt stor andel placeringar i onoterade bolag i den strategiska aktieallokeringen. Onoterade bolag har ofta högre risk än placeringar i noterade bolag och kräver oftast ett aktivt ägande. De onoterade aktierna är också mindre likvida genom att de ofta är svårare att sälja än aktier noterade på börs.

Stiftelsen riskerade inte sitt ursprungliga stiftelsekapital genom den kraftiga börsnedgången då en mycket stor buffert byggts upp genom den tidigare framgångsrika aktiestrategin.

En ökad beredskap för att på ett betryggande sätt förvalta sitt samlade kapital kunde ha uppnåtts genom en bättre riskhantering. Stiftelsen hade inte genomfört en ALM-analys eller ett stresstest av risker i portföljen på kort och medellång sikt före eller under 2008. Dessa analyser hade inte kunnat förutse de kraftiga värdeförändringar som skulle komma, men de hade kunnat visa på svängningarna i värde och utdelning en ren aktiestrategi skulle kunna innebära.

I granskningen noterades att vid ingången av 2008 fanns bland annat följande brister; placeringsdelegationen fattade löpande affärsbeslut snarare än att vara ett rådgivande och kontrollerande organ, det saknades risklimiten i placeringspolicyn, stiftelsen var beroende av nyckelpersoner och det

³⁰ Östersjöstiftelsen har sedan år 2000 följt en aktiestrategi, vilket bland annat motiveras med stiftelsens eviga perspektiv. Placeringshorisonten är 10 år, och avkastningskravet är 4 % realt årligen. Sedan strategin implementerats (ca 10 år) har en genomsnittlig årlig real avkastning om 5,5 % uppnåtts. Östersjöstiftelsen framhåller att en långsiktig aktiestrategi med investeringar i värdeaktier följer vissa medvetna val, bl.a. i fråga om riskhantering. Den långsiktiga risken hålls enligt denna strategi om man konsekvent följer sin strategi och inte gör avsteg från den vid upp- och nedgångar i marknaden. Förvaltningsmodellens riskhänsyn grundas således på att förvaltningen alltid och konsekvent utan undantag ska följa – inte söka motverka effekterna av – marknadens svängningar.

saknades en ALM-analys med stresstest eller liknande. Övriga faktorer som har vägts in i bedömningen av beredskapen är den höga risk i förvaltningen som cirka 80 i procent noterade aktier och cirka 15 procent i onoterade bolag innebar.

Stiftelsen hade en tidigare framgångsrik aktiestrategi. En aktiestrategi ställer krav på beredskapen. Stiftelsen gjorde inte ALM-analyser med stresstester eller liknande och saknade tydliga risklimiter samt hade brister i beslutsordningen. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen inte hade en god beredskap under 2008.

2.5.2 Bedömning av ändamålsenlig hantering

Stiftelsen har gjort vissa riskfyllda investeringar som legat i utkanten av den rena aktiestrategin, såsom investeringar i aktiecertifikat och amerikanska kommunobligationer. Dessa investeringar har i hög grad bidragit till att förvaltningsresultatet för 2008 blev betydligt sämre än aktiemarknadens utveckling.

Östersjöstiftelsen har behållit sin aktiestrategi under 2008 och 2009. Stiftelsen har själv identifierat att svängningarna i värdet på det förvaltade kapitalet är problematisk. Stiftelsens styrelse har därför 2009 beslutat att införa en placeringsmodell för att minska svängningarna i värdet av det förvaltade kapitalet med syfte att säkra en del av uppgången i goda tider och kunna investera i aktier i mindre goda tider.

Östersjöstiftelsen gör själv bedömningen att investeringar i onoterade bolag ställer stora krav på ett aktivt ägande och särskilt under en period med kraftiga värdeförändringar. Stiftelsen har under 2009 beslutat att reducera antalet onoterade bolag i portföljen. Denna förändring är enligt stiftelsen motiverad av att de bedömer att tidpunkten är lämplig för avyttring av vissa bolag.

Stiftelsen har under 2009 vidtagit åtgärder för att stärka sin organisation, internkontroll och riskhantering. En översyn och utvärdering av stiftelsens placeringsstrategi, avkastningsmål och placeringspolicy har genomförts. En ny placeringspolicy har antagits av styrelsen i december 2009.

Stiftelsen har följt sin grundstrategi och inte tvingats att tvångsförsälja tillgångar vid ett ekonomiskt ofördelaktigt tillfälle för att fullfölja sina åtaganden om att utdela forskningsmedel. Vidare har stiftelsen arbetat med åtgärder kring organisation, riskhantering och intern kontroll samt haft hög aktivitet i sina beslutsorgan. *Riksrevisionens bedömning är att stiftelsen i dessa avseenden har agerat ändamålsenligt under 2008.*

Den föreskrift som meddelas i stadgarna om förmögenhetsförvaltningen säger att förmögenheten ska förvaltas på ett betryggande sätt genom att

riskerna begränsas och möjligheterna till god avkastning tillvaratas. Med förmögenhet avses det samlade kapitalet. Enligt Riksrevisionens mening är ett väsentligt budskap i denna föreskrift att tryggheten i stiftelsernas placeringar är en faktor som väger tyngre än möjligheten till värdestegring³¹.

Det framgår av granskningen att framför allt avkastning i form av förmögenhetstillväxt har prioriterats av Östersjöstiftelsen sedan 1999. Under 2008 och 2009 var placeringarna cirka 80 i procent noterade aktier och cirka 15 procent i onoterade bolag.

Frågan är om stiftelsens prioritering av förmögenhetstillväxt är i överensstämmelse med den föreskrift som meddelas i stadgarna om betryggande placering.

Vid denna bedömning är inte bara stadgans föreskrifter av betydelse. Av betydelse är även den omständigheten att det var cirka 80 procent aktier i den till stiftelsen tillskjutna förmögenheten vid stiftelsens bildande. Föreskrifterna i stadgarna måste emellertid anses väga tyngre. Prioriteringen av förmögenhetstillväxt kan därför inte stå i överensstämmelse med den i stadgarna meddelade föreskriften om att säkerheten i placeringarna ska vara betryggande så att riskerna begränsas.

En inte obetydlig del av det kapitalet har varit placerat i onoterade aktier, cirka 15 procent av den totala tillgångsportföljen. Det framgår också av styrelseprotokoll att stiftelsens ledningsorgan särskilt under de kraftiga värdeförändringarna 2008 ägnat tid åt ägarfrågor kopplade till dessa innehav. Enligt uppgift är företrädare för Östersjöstiftelsen ledamot i några av dessa bolags styrelser. För att agera i ägarfrågor krävs att stiftelsen får göra det enligt sina ändamålsföreskrifter, till exempel att stiftelsen får driva verksamhet i dotterbolag eller bolag i samverkan med andra. Det kan övervägas om Östersjöstiftelsen inte passerat en viktig gräns: lämnat renodlad kapitalförvaltning och även börjat bedriva verksamhet genom att ägna sig åt ägarfrågor i bolag, vilket inte är i överensstämmelse med Östersjöstiftelsens stadgar.

Östersjöstiftelsens tillgångar var till ca 95 procent placerade i aktier även under en period av kraftiga värdeförändringar. Riksrevisionens slutsats är att övervägande skäl talar för att Östersjöstiftelsen inte följt föreskriften i sina stadgar om betryggande förmögenhetsförvaltning.³²

³¹ Den stiftelserättsliga analysen har gjorts i samverkan med vår stiftelseexpert Henning Isoz.

³² Östersjöstiftelsen har i faktagranskningen framfört sin uppfattning att kapitalförvaltningen även 2008 legat inom ramen för stadgarnas föreskrifter. Under 2009 har stiftelsen gjort förändringar i sitt arbetssätt vilket torde öka beredskapen vid kraftiga värdeförändringar och därmed minska riskexponeringen. Exempelvis görs nu ALM-analyser och stresstester och stiftelsen har infört en rebalanseringsstrategi och risklimiter.

2.6 MISTRA

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	ET**	20,4	5,9	2,9	- 19,1	13,6
Marknadsvärde, mkr	3 220**	3 631	3 607	3 529	2 743	2 900

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen, vars benämning skall vara Stiftelsen för miljöstrategisk forskning, har till ändamål att stödja forskning av strategisk betydelse för en god livsmiljö. Stiftelsen skall främja utvecklingen av starka forskningsmiljöer av högsta internationella klass med betydelse för Sveriges framtida konkurrenskraft. Forskningen skall ha betydelse för lösandet av viktiga miljöproblem och för en miljöanpassad samhällsutveckling. Möjligheterna att uppnå industriella tillämpningar skall tagas till vara.

Livslängd: till år 2020

*Per 2009-09-30

**MISTRA saknar tillförlitliga uppgifter om avkastningen i totalportföljen respektive jämförelseindex för 2004. Marknadsvärdet för 2004-12-31 är indikativt och behäftat med stor osäkerhet, främst gällande värdet på de räntebärande placeringarna.

2.6.1 Bedömning av god beredskap

Stiftelsen får förbruka sitt kapital. Kapitalförvaltningen styrs utifrån en målsättning om årliga utbetalningar av anslag fram till 2020. Stiftelsen är välkonsoliderad utifrån sin målsättning. Stiftelsens strategiska portfölj med 50 procent aktieplaceringar och 50 procent räntebärande placeringar kan med ett tioårigt perspektiv inte betraktas som en högriskansats.

MISTRA hade vid ingången av 2008 en långsiktig strategi och relativt enkel till sin utformning. Stiftelsen utför även ALM-analyser relativt frekvent och de senast utförda simuleringarna av stiftelsens strategiska position fanns tillgängliga i början av 2008.

Riksrevisionen bedömer att stiftelsen har en klar ansvarsfördelning där styrelsen gett finanskommittén ett flexibelt mandat att anpassa kapitalförvaltningen. Även om inga limiter för avvikelser mot normalportföljen hade angetts, fanns det i placeringspolicyn en underliggande restriktion för risktagandet genom att andelen räntebärande tillgångar inte får understiga fem års anslag. Vi bedömer därmed att styrelsen gett finanskommittén rimliga förutsättningar att anpassa förvaltningen efter olika konjunktursvängningar.

Stiftelsen hade en balanserad strategi, gjorde ALM-analyser och hade restriktioner för risktagande. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen hade en god beredskap för en period med kraftiga värdeförändringar.

2.6.2 Bedömning av ändamålsenlig hantering

Styrelsen har gett finanskommittén ett stort handlingsutrymme i förhållande till den fastställda normalportföljen. Stiftelsen har härigenom kunnat utnyttja sin möjlighet till taktisk allokering genom att övervikta mot aktier under en period av börsuppgång och under 2008 övervikta i räntebärande värdepapper

Stiftelsen har enligt Riksrevisionens bedömning en väl avvägd tillgångsallokering som matchar stiftelsens mål. De åtaganden som man har sex år framåt i forskningsanslag har placerats i räntebärande värdepapper. Resterande räntemedel bör kunna placeras till ett högre avkastningskrav och med en högre risk med hänsyn till att en längre placeringshorisont än sex år kan tillämpas. Stiftelsen gjorde en ALM-analys även under hösten 2008, det vill säga när oron för kraftiga värdeförändringar ökade. Denna analys resulterade inte i några strategiska omorienteringar eller minskade anslag.

Stiftelsen har haft en sämre avkastning än sitt avkastningsmål och jämförelseindex för perioden 2005 till och med 2008. Under 2009 skedde en viss återhämtning, och avkastningen låg i nivå med index men nådde inte upp till avkastningsmålet. Stiftelsen har haft en bra sammansättning i sin tillgångsallokering och en klar och tydlig kurs under perioden kring 2008 med kraftiga värdeförändringar. Kapitalförvaltningen har arbetat i enlighet med sina riktlinjer.

Stiftelsen har agerat för att minska sin risknivå. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

2.7 SSF

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	9,2	21,8	10,2	2,3	- 9,6	12,1
Marknadsvärde, mkr	8 863	10 047	10 384	10 064	8 662	9 345

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen, vars benämning ska vara Stiftelsen för strategisk forskning, har till ändamål att stödja naturvetenskaplig, teknisk och medicinsk forskning. Stiftelsen ska främja utvecklingen av starka forskningsmiljöer av högsta internationella klass med betydelse för utvecklingen av Sveriges framtida konkurrenskraft.

Livslängd: till år 2025

*Per 2009-09-30

2.7.1 *Bedömning av god beredskap*

Stiftelsen hade en stark finansiell ställning och klarade perioden kring 2008 med kraftiga värdeförändringar väl till följd av att den hade en hög andel räntebärande tillgångar. Stiftelsen har inget krav om livslängd men hade en planeringshorisont för verksamheten till åtminstone 2025. Storleken på förvaltad kapital gör att det bör finnas goda förutsättningar att kunna hålla det angivna utbetalningsmålet fram till 2025.

Stiftelsen bedömer att aktieplaceringar på lång sikt kan ge högre avkastning jämfört med räntebärande placeringar. Aktieplaceringar sker dock till en högre risk, och stiftelsen hade därför beslutat att vid varje tillfälle ha en del av kapitalet placerat i räntebärande värdepapper och även i en specifik utbetalningsportfölj. Detta minskar risken att behöva avyttra tillgångar i ett ofördelaktigt läge för att skapa likviditet.

Stiftelsen hade en väl diversifierad portfölj och en relativt hög andel räntebärande värdepapper. Det saknades dock beslut om den strategiska placeringen av kapital för olika ändamål och mandat för taktisk allokering. Eftersom den strategiska allokeringen är viktig för stiftelsens avkastning och risk, är det viktigt att den strategiska allokeringen tydliggörs inom stiftelsen..

Kapitalutskottet har ett fritt mandat och kan anpassa förvaltningen till olika marknadssituationer. Samtidigt är det styrelsen som har det yttersta ansvaret, och det kan ifrågasättas om styrelsen inte delegerat beslutsfattandet i alltför stor utsträckning utan tydlig ansvarsfördelning mellan styrelse och kapitalutskott. Före 2008 beslutades inte ens placeringspolicy av styrelsen. I december 2009 beslutades om en ny placeringspolicy som i hög grad möter de brister som anges ovan och har stärkt stiftelsens beredskap.

Med tanke på storleken på stiftelsens förvaltade kapital bör det även ställas högre krav på informationen i den löpande månadsrapporteringen till styrelsen för totalportföljen, till exempel information om riskmått eller jämförelseindex för totalportföljen. Kvartalsvis sker dock utvärderingar av kapitalförvaltningen via en extern part som ger mer omfattande information, vilket delvis kompenserar för bristen i månadsrapporteringen.

Stiftelsen hade en diversifierad portfölj som säkrade planerade utbetalningar. Stiftelsen hade dock inte definierat en normalportfölj och en risknivå för kapitalförvaltningen. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen avseende styrelsens ansvarstagande hade en god beredskap för en period med kraftiga värdeförändringar men att styrelsens ansvarstagande var begränsat.

2.7.2 *Bedömning av ändamålsenlig hantering*

Stiftelsen minskade sin aktieexponering före 2008, det vill säga innan perioden med kraftiga värdeförändringar. Kapitalutskottet använde ett fritt mandat till att ha en försiktig strategi. Även om omallokeringen inte var direkt kopplad till ingående ALM-analyser eller känslighetsanalyser, har styrelsen och kapitalutskottet visat prov på ett aktivt och ändamålsenligt agerande i tider av kraftiga värdeförändringar.

Den planerade livslängden till 2025 är relativt lång och stiftelsen är välkonsoliderad. Mot denna bakgrund bör det kunna övervägas om ett högre risktagande skulle vara motiverat. .

Det är viktigt att en tydlig långsiktig strategisk allokering tillämpas som både påverkar och förklarar förvaltningsresultatet. Det finns därför fördelar med att definiera en normalportfölj för att inrikta denna allokering.

Stiftelsen har i sin kapitalförvaltning lyckats uppnå målet om en realavkastning om 4 procent i genomsnitt per år för de perioder som studerats. Avkastningsmålet har även uppnåtts med ett relativt lågt risktagande genom att stiftelsen har haft en relativt hög andel räntebärande tillgångar. Stiftelsens planeringshorisont och åtaganden har inte behövt revideras till följd av de kraftiga värdeförändringarna under 2008.

Stiftelsens styrelse har under 2008 och framför allt under 2009 genomfört förändringar och förbättrat förhållanden där brister identifierats. Bland annat har styrelsen tydliggjort ansvarsfördelningen mellan styrelsen och kapitalutskottet, tydliggjort tillåtna tillgångsslag och portföljlimiter per tillgångsslag samt förbättrat rapporteringen till styrelsen.

Stiftelsen hade ett aktivt kapitalutskott och stiftelsen minskade sin aktieexponering före de kraftiga värdeförändringarna och arbetade med att förtydliga rollfördelningen mellan styrelse och kapitalutskott. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

2.8 STINT

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	7,9	17,4	7,0	4,2	- 7,7	10,6
Marknadsvärde, mkr	764	818	815	798	690	724

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen, vars benämning skall vara Stiftelsen för internationalisering av högre utbildning och forskning, har till ändamål att främja internationalisering av svensk högre utbildning och forskning.

Livslängd: till år 2022

*Per 2009-09-30

2.8.1 Bedömning av god beredskap

Stiftelsen har valt en strategi med en övervikt i räntebärande värdepapper, vilket innebär en strategi med relativt låg risk.

Stiftelsen kan justera nivån på den årliga utdelningen av anslag och har inget formellt krav på livslängd. Detta talar för att stiftelsen skulle kunna ta en relativt högre risk i förvaltningen. Samtidigt är stiftelsen i en fas där stiftelsens verksamhet närmar sig sitt slut om inte nya medel kan tillföras. Det talar för en strategi med successivt lägre risk för att säkra stiftelsens åtaganden i verksamhetens slutfas. Dock bedömer vi att det saknas en koppling mellan avkastningsmål och risknivå och stiftelsens strategival. Stiftelsen borde tydligare ha analyserat om avkastningsmålet är rätt och om den valda strategin är rätt för att nå avkastningsmålet. Stiftelsens lågriskprofil, kapital och anslagsnivå talar dock för att beredskapen var god.

Eftersom stiftelsen har en liten organisation med relativt begränsade resurser och specifik erfarenhet inom kapitalförvaltning, är den enkelhet som genomsyrar kapitalförvaltningen med innehav i fonder en fördel.

Stiftelsen har en lågriskstrategi men saknar stöd för avkastningsmål och risknivå i vald strategi. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen hade en god beredskap för en period med kraftiga värdeförändringar.

2.8.2 Bedömning av ändamålsenlig hantering

Stiftelsen har valt en lågriskprofil genom att placera en relativt stor andel av kapitalet i räntebärande värdepapper. Genom detta val kan en mer jämn avkastning och lägre svängningar i värde förväntas. Kravet på hög aktivitet i den taktiska placeringen av tillgångar har inte varit stort under perioden

kring 2008 med kraftiga värdeförändringar, och stiftelsen har kunnat behålla aktieexponeringen med låg förlust.

Det går att diskutera om stiftelsen borde ha tagit en större risk då den inte har något stadageenligt krav på livslängd eller kapitalkrav. För de studerade perioderna har dock stiftelsen överträffat sitt avkastningsmål.

Stiftelsen har ökat flexibiliteten i förvaltningen genom att tillåta en större avvikelse mot normalportföljen och större flexibilitet i allokeringen i aktieportföljen. Det ger större möjligheter för stiftelsen att anpassa förvaltningen till olika marknadssituationer.

Stiftelsen har stärkt kompetensen i kapitalutskottet och även förbättrat den interna kontrollen och styrningen inom kapitalförvaltningen genom att tydliggöra ansvar och roller. Dessutom har stiftelsen anlitat en extern oberoende part som återkommande utvärderar kapitalförvaltningen.

Lågriskstrategin har gjort att stiftelsen har kunnat behålla aktieandelen utan stora förluster. Stiftelsen har öppnat upp för större flexibilitet i placeringar framdeles. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

2.9 Vårdalstiftelsen

Kapitalets marknadsvärde och avkastning 2004 – 2009 för totalportföljen, ändamål samt livslängd:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Avkastning, %	14,3	22,9	10,4	- 5,6	- 14,8	17,5
Marknadsvärde, mkr	359	383	385	302	273	257

Ändamålsparagraf:

Stiftelsen, vars benämning skall vara Stiftelsen för vård- och allergiforskning, har till ändamål att främja forskning och forskarutbildning på vårdområdet samt forskning och forskarutbildning med inriktning på allergier och annan överkänslighet.

Livslängd: till år 2012

*Per 2009-09-30

2.9.1 Bedömning av god beredskap

Stiftelsen var vid ingången av 2008 i en avvecklingsfas med en planerad normal verksamhet till 2012. Stiftelsen har 2010 inte längre en avvecklingsplan utan söker nytt kapital i syfte att förlänga verksamhetshorizonten. Stiftelsen har dock tills vidare fryst sina åtaganden till att sträcka sig till 2012. Granskningen bygger på stiftelsens förutsättningar vid ingången av och under 2008.

Anslagsnivån i de årliga utdelningarna förhållande till det förvaltade kapitalet är sådan att kapitalet med stor sannolikhet kommer att förbrukas om inte nytt kapital tillförs. Med beaktande av den relativt korta placeringshorisonten bedömer vi att kapitalförvaltningens främsta mål bör vara att säkra de åtaganden som stiftelsen har fram till 2012. Stiftelsen påbörjade under 2007 en minskning av andelen aktier i portföljen men den var ändå relativt hög, 56 procent av de totala tillgångarna vid ingången av 2008.

Placeringspolicyn ger ett mycket fritt mandat. Enligt vår bedömning är allokeringsmandatet för fritt, och den lägsta tillåtna andelen i räntebärande placeringar om 30 procent av totalportföljen borde vara högre med tanke på den korta placeringshorisonten. I praktiken sker en kontinuerlig diskussion om allokering och risknivå mellan finansutskottet och kapitalförvaltaren, men det borde även formaliseras i styrdokument. Den valda tillgångsallokeringen och det fria placeringsmandatet i perspektivet av den då planerade avvecklingen är faktorer som vägs in i bedömningen av beredskapen.

Stiftelsen planerade 2008 för att finnas till 2012. Stiftelsen arbetar nu för att kunna ha en längre verksamhetshorisont. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen hade en god beredskap för en period med kraftiga värdeförändringar men att den otydliga planeringshorisonten skapat osäkerhet.

2.9.2 Bedömning av ändamålsenlig hantering

Finansutskottet och kapitalförvaltaren har kunnat agera med ett fritt mandat under perioden med de kraftiga värdeförändringarna. De har kunnat minska risknivån under 2008 genom minskad aktieexponering för att sedan öka aktieexponeringen igen under 2009. Stiftelsen har haft en negativ avkastning med ca 15 procent under 2008. År 2009 återhämtades merparten av den negativa avkastningen genom att stiftelsen bland annat åter ökade aktieexponeringen.

Enligt vår bedömning arbetar stiftelsen med en för hög risknivå. Placeringshorisonten som den såg ut under 2008 var så pass kort att det kan förväntas att risknivån ska minska i takt med att stiftelsen närmar sig slutet av sin verksamhet. Det överordnade målet borde vara att säkra medel för kvarvarande garanterade åtaganden. För kapital utöver garanterade åtaganden kan en något högre risk tas, men frågan är ändå om en så stor andel av kapitalet som 40 – 60 procent ska vara placerad i aktier, förutsatt

att inga kapitaltillskott sker.³³ Stiftelsen har under 2008 och 2009 arbetat aktivt med portföljen och följt placeringspolicyn.

Stiftelsen har minskat risknivån under 2008 för att sedan öka aktieexponeringen under 2009. Riksrevisionens sammantagna bedömning är att stiftelsen har agerat ändamålsenligt under 2008.

³³ Vårdalstiftelsen har i en skriftlig kommentar framhållit att den bild granskningen ger av stiftelsens historiska riskvillighet inte ger en rättvisande bild av situationen våren 2010. Stiftelsens bedömning är att dess kapitalförvaltning med ett aktieinnehav på mellan 40 – 60 procent inte är utsatt för en betydande risk givet storleken på kapitalet och de aktuella utbetalningskraven.

3 Stiftelsernas effektivitet

3.1 Bakgrund

I detta kapitel redovisas bedömningar med anledning av revisionsfråga tre om effektivitet och lärande. Dessa bedömningar görs utifrån analys av det samlade resultatet av granskningen vad avser beredskap och ändamålsenlig hantering.

3.2 Stiftelserna har gjort åtskilligt sedan 2007

Den uppföljning som Riksrevisionen nu gjort visar att granskningen 2007 har haft effekt. Stiftelserna har, med referens till revisionsrapporten, vidtagit ett stort antal åtgärder för att förbättra kontrollen över sin kapitalförvaltning. I bilaga 1 redovisas kortfattat innehållet i granskningen 2007 och resultatet av Riksrevisionens uppföljning av de åtgärder som vidtagits.

Riksrevisionens rekommendationer i granskningen 2007 till de fem granskade stiftelsers styrelser har således generellt mottagits positivt och lett till en rad betydelsefulla åtgärder. Bättre förutsättningar har skapats avseende strategi, organisation/styrning och rapportering i linje med rekommendationerna i rapporten.

3.3 Under kraftig värdenedgång varierar framgången

De åtta stiftelsernas avkastning 2008 varierade högst väsentligt, från som högst en avkastning på minus 8 procent till som lägst en avkastning på minus 47 procent.

Riksrevisionen ser det som viktigt att inom ramen för en begränsad granskning kunna belysa möjligheter och svårigheter i hanteringen av kraftiga värdeförändringar.

3.3.1 God beredskap inför en period med kraftiga värdeförändringar

Vad gäller stiftelsernas beredskap för kraftiga värdeförändringar bedöms sex stiftelser ha haft en god beredskap; Chalmers, MISTRA, Riksdagens Jubileumsfond, STINT samt SSF och Vårdal. För två av dessa stiftelser, SSF och Vårdal, bedömer Riksrevisionen att det i vissa avseende funnits svagheter i beredskapen. KK-stiftelsen och Östersjöstiftelsen bedöms inte ha haft en god beredskap.

Kännetecknande för stiftelser som bedöms ha haft en god beredskap är bland annat att de hade gjort ALM-analyser eller liknande som grund för översyn av sin strategi. De hade vidare strategier med antingen övervikt eller stor andel räntebärande placeringar, vilket ger en lägre risk, eller en tydlig önskvärd risknivå. I vissa stiftelser sköttes riskhantering genom löpande kontroll av eller restriktioner för risktagande. Restriktioner kan till exempel vara en ekonomisk buffert som ska hållas eller minsta tillåtna andel räntebärande placeringar.

Särskilt Riksbankens Jubileumsfond och Chalmers hade väl genomarbetade system för att hantera kraftiga värdeförändringar, och därmed en god beredskap.

Några inslag i beredskapen hos Riksbankens Jubileumsfond

- Tydlig och styrande placeringspolicy
- Väl definierade roller och ansvar
- Tydligt mandat för förvaltarna och en väl fungerande investeringsprocess
- ALM-analys i samband med strategiöversyn
- Balanserad risknivå i strategin
- Rimlig riskberedskap
- Uppsatta mål om ekonomisk buffert och regelbundna stresstester
- God kapitalisering i relation till årliga utbetalningskrav.

Några inslag i beredskapen hos Chalmers

- Tydlig och styrande placeringspolicy
- Väl definierade roller och ansvar
- Välutvecklad metod för riskhantering
- Löpande ALM-analyser inklusive känslighetsanalyser för tillgångsslagen
- Tydligt formulerad risknivå som ska eftersträvas
- Tydlig referensportfölj
- Tydligt mandat för taktisk allokering
- God rapportering.

Kännetecknande för de två stiftelser som bedömts ha haft en inte helt tillfredsställande beredskap var att de hade strategi med hög aktieandel och att de saknade flera av de ovanstående punkterna och därmed

saknade tillräckliga instrument för god beredskap. Styrelserna beslöt inte om högsta tillåtna risk - en risklimit - och de från styrelserna delegerade förvaltningsmandaten var mycket stora och innefattade i sig en betydande risk.

3.3.2 *Ändamålsenlig hantering vid kraftiga värdeförändringar*

Riksrevisionens huvudintryck är att de granskade stiftelserna 2008 har haft en ändamålsenlig hantering av sin kapitalförvaltning även om det finns inslag som är föremål för diskussion eller ifrågasättande. Flera stiftelser agerade till exempel sänkte Chalmers sin aktieexponering 2007 och till exempel Riksbankens Jubileumsfond justerade 2008 ned sin nivå på utbetalda anslag för att säkra uthålligheten i utbetalningarna.

Att stiftelserna i granskningen får en mer fördelaktig bedömning i fråga om sin hantering under 2008 än i fråga om beredskapen för kraftiga värdeförändringar hör samman med att stiftelser som kan följa sin strategi, eller huvuddragen i den, utan att tvångsförsälja aktier vid en tidpunkt då de är lågt värderade på marknaden värderats positivt.

Åtgärder som begränsat förlusterna

- Stiftelser med en väl differentierad tillgångsportfölj har, som kan förväntas, mer begränsade förluster under 2008 än stiftelser med en övervikt för aktier.
- Stiftelser som haft en strategi med låg risk eller som viktat om innehavet till förmån för räntebärande papper eller som gjort andra riskreducerande åtgärder kännetecknas av lägre förluster 2008 än övriga stiftelser.
- Stiftelser som gett finanskommittén och förvaltningen ett väl definierat och samtidigt betydande handlingsutrymme tycks ha en flexibilitet i förvaltningen bl.a. tidiga omallokeringar i tillgångsportföljen som bidragit till att reducera förlusterna.

Betydande skillnader i återvinningen av förlorat kapital delvis under 2008 och under 2009 tyder på att stiftelser som haft goda förutsättningar eller som haft en särskild kompetens i detta avseende har haft en avsevärd relativ fördel. Intrycket från granskningen är att några stiftelser med egenförvaltning här har haft en styrkefördel.

Riksrevisionens uppfattning är att de stiftelser som ser behovet av en starkare beredskap eller mer ändamålsenlig hantering i tider av kraftiga värdeförändringar bör diskutera och dra lärdom av de framgångsvägar som redovisats av andra stiftelser.

3.4 Möjligheter till effektivisering och lärande

Tabell 2 ger en bild av kapitalets storlek vid slutet av 2007 och 2008 samt den 30 september 2009. Redovisningen av kapitalförluster och återvunna förluster är dock endast indikativ, eftersom hänsyn inte har tagits till in- och utbetalningar. Förändringen i kapitalet består av både värdeförändringar och kassaflöden. Redovisningen i tabellen bygger på det förenklade antagandet att kassaflöden med in- och utbetalningar i stort sett varit desamma under de år vi analyserat. Tabellen ger således endast en indikation på storleksordningen av kapitalförluster och återvunna förluster.

Tabell 2: Det förvaltade kapitalets marknadsvärde (mnkr) före, under och efter perioden med kraftiga värdeförändringar samt uppskattad negativ avkastning 2008 (mnkr) och uppskattade återvunna förluster 2009 (mnkr och % av 2008 års förlust)

Stiftelse	Kapital 07-12-31	Kapital 08-12-31	Kapital 09-09-30	Uppskattad kapitalförlust 2008 ³⁴	Återvunna förluster per 2009-09-30, uppskattning	
Chalmers	2 752	2 318	2 507	434	189	44 %
KK-stiftelsen	7 356	5 152	6 328	2 204	1 176	54 %
Riksbankens Jubileumsfond	9 922	7 933	9 219	1 989	1 286	55 %
Östersjöstiftelsen	6 958	3 455	4 165	3 503	662	19 %
MISTRA	3 529	2 743	2 900	786	157	20 %
Strategisk Forskning SSF	10 064	8 662	9 345	1 402	683	49 %
STINT	798	690	724	108	34	31 %
Vårdalstiftelsen	302	273	257	29	16	55 %
Totalt	41 681	31 226	35 445	10 455	4 229	40 %

Av tabellen framgår att samtliga granskade stiftelser hade ett påtagligt lägre kapitalvärde efter 2008 än året innan. De åtta stiftelsernas samlade kapital uppgick 2007 till 41,7 miljarder kronor, 2008 till 31,2 miljarder kronor och 2009 till 35,5 miljarder kronor. Som mest förlorade en stiftelse under 2008 uppemot hälften av sitt kapital. Som minst förlorade tre stiftelser uppskattningsvis en tiondel av sitt kapital. Uppskattningen tyder på att de granskade stiftelserna hade en samlad kapitalförlust under perioden kring 2008 på 10 miljarder kronor. Grovt uppskattat kunde 4 miljarder kronor återvinnas under de tre första kvartalen 2009. Förutsättningarna och förmågan att under 2009 återvinna kapital synes ha varierat kraftigt. Tre stiftelser har återvunnit hälften eller mer av det förlorade kapitalet. Två stiftelser har återvunnit en femtedel.

³⁴ Med kapitalförlust avses minskning av kapitalets värde.

Om alla stiftelser skulle ha hanterat situationen kring 2008 som de jämförelsevis mest framgångsrika är förbättringspotentialen flera miljarder kronor, enligt överslagsberäkning. Även om det inte är realistiskt att alla stiftelser utvecklar samma goda förmåga som de mest framstående, visar beräkningen att stiftelserna har goda skäl att lära av framgångsrika exempel.

Strategier som innebär att en stiftelse inte har något särskilt skydd för sitt kapital i tider av bör ifrågasättas. En kapitalförvaltning utan några riskbegränsningar, där verkningar av kraftiga värdeförändringar tillåts drabba kapitalförvaltningen fullt ut, är enligt Riksrevisionen inte en god avvägning mellan risker och avkastning. God beredskap för kraftiga värdeförändringar bör enligt Riksrevisionen innebära att styrelsen fastställer högsta tillåtna risk i kapitalförvaltningen, det vill säga en risklimit.

Riksrevisionen vill samtidigt framhålla att det i stiftelser med mycket lång planeringshorisont, beroende på förutsättningarna såsom tillgång till egen förvaltningskompetens, bör finnas utrymme för aktiestrategier som ger den långsiktigt bästa avkastningen. De granskade stiftelser som hade tydliga aktiestrategier som gett hög avkastning i goda tider kan sannolikt förvänta sig god avkastning i ett mycket långt perspektiv. Dock bör de även ha verkkningsfulla metoder för att reducera riskerna inför och i tider med kraftiga värdeförändringar.

Riksrevisionens bedömning är att det finns potential att minska kapitalförluster vid indikationer på kraftiga värdeförändringar. Stiftelsernas styrelser och ledning bör därför ta vara på erfarenheterna från framgångsrika exempel. Det finns goda argument för att styrelsen bland annat ska fastställa högsta tillåtna risk i kapitalförvaltningen, det vill säga en risklimit.

3.5 Styrelser kan behöva precisera sina uppgifter

Styrelsen är stiftelsernas högsta organ. Stiftelsernas styrelser beslutar, inom ramen för stiftelsernas stadgar, självständigt om riktlinjerna för hur kapitalet ska förvaltas. Styrelsen beslutar också självständigt hur kapitalförvaltningen ska organiseras. Ansvar för kapitalförvaltningen stannar dock enligt stiftelselagen alltid ytterst hos styrelsen oavsett hur stiftelsen är organiserad.³⁵

³⁵ 2 kap. 3 § jfr. 4 § stiftelselagen (1994:1220).

3.5.1 *Finanskommitténs roll och handlingsutrymme*

Av granskningen framgår att flera stiftelser har en väl genomtänkt organisation för sin kapitalförvaltning, tydlig ansvarsfördelning och goda rutiner för intern kontroll. I flera andra stiftelser finns dock en svaghet som hör samman med att finanskommittén har dubbla eller tredubbla roller. Det förekommer att finanskommittéer fattar både strategiska och operativa beslut samtidigt som de förutsätts ha en kontrollerande och övervakande funktion i relation till kapitalförvaltningen. Denna situation skapas genom att placeringsreglementen antingen inte beslutats av styrelsen eller är så allmänna till sitt innehåll att de i praktiken innebär en långtgående delegering till underställda organ.

Granskningen visar således att det förekommer att finanskommittén tar över funktioner dels från styrelsen som rör avkastningsmål, strategier och principer för allokering av tillgångar, dels samtidigt från förvaltaren avseende beslut om allokeringar, val av tillgångsslag och enskilda investeringar i till exempel fonder eller aktier. Den beskrivna arbetsmodellen grundas på stor tillit till en eller ett fåtal sakkunniga som ges en betydande frihet att själva avgöra vilket risktagande de anser befogat för att nå en god avkastning.

En sådan ordning bortser från grundläggande principer för hur uppgifter och ansvar bör fördelas och det värde en arbetsfördelning kan ha för att upprätthålla en betryggande kontroll av stora ekonomiska värden. Det är en s.k. operativ risk att ett och samma organ tillåts ha ett starkt inflytande över de flesta funktioner som rör kapitalförvaltningen.

Allmänt sett kan generell delegation eller koncentration av såväl strategiska som operativa uppgifter till ett och samma organ ifrågasättas. Dubbelroller betyder i realiteten att en del av syftet med placeringsreglementen och arbetsordningar urholkas eller helt försvinner och att ansvaret blir oklart och därmed kan vara svårt att utkräva.

Att stiftelser med små kanslier kan anse sig ha svårt att helt tillgodose alla krav på intern kontroll, motsäger inte behovet av en översyn. De stora belopp som hanteras av kapitalförvaltningen och de risker vid hanteringen som finns motiverar en organisering som innehåller tydliga kontroller och en klar och rimlig ansvarsfördelning mellan styrelse, finanskommitté och förvaltare.

Granskningen visar emellertid samtidigt att ett betydande handlingsutrymme för personer med särskild kompetens att förvalta kapital i tider av kraftiga värdeförändringar ofta har främjat effektiviteten. Det gäller ledamöter i finanskommittéer såväl som kapitalförvaltare och de uppgifter de tilldelats. Samtidigt ökar behovet av uppföljning och kontroll och att nyckelpersonernas bedömningar och beslut är väl avvägda med tanke på de risker som tas och som ska vara förenliga med stiftelsens uppgift och

målsättning. Granskningen har klargjort att avkastningen på stiftelsernas kapital åren kring 2008 har varierat högst väsentligt. Bedömningen är att ett begränsat antal nyckelpersoners inverkan på resultatet varit avsevärd som en följd av det handlingsutrymme de haft och utnyttjat.

Riksrevisionens bedömning är att granskningen visat att det i flera stiftelser varit möjligt att organisera kapitalförvaltningen så att rimliga krav på både effektiv hantering och effektiv kontroll tillgodosetts. Det går att förena kraven på en tydlig uppgifts- och ansvarsfördelning med ett betydande och väl avvägt handlingsutrymme för finanskommitté och förvaltare.

3.5.2 *Styrelsens grundläggande uppgifter*

Det åligger styrelsen att ge tydliga och väl avvägda direktiv till och ramar för kapitalförvaltningen i överensstämmelse med stiftelsens stadgar och stiftelselagen.

Styrelsens uppgift är att verkställa stiftarens i stadgarna uttryckta vilja, den kan sägas representera stiftaren, fullgöra styrande och kontrollerande uppgifter i relation till stiftelsens uppdragstagare samt fatta beslut av principiell eller strategisk betydelse.

Det kan enligt Riksrevisionens bedömning ifrågasättas om samtliga styrelser gjort en rimlig och tydlig tolkning av sina uppgifter i fråga om kapitalförvaltning. Grundläggande beslutsfunktioner har förts över till underlydande organ. Det gäller beslut om avkastningsmål, riskhantering och att fastställa strategier.

Det är funktioner som enligt Riksrevisionens bedömning bör vara en uppgift för styrelsen och som ska uttrycka styrelsens direktiv till vd och den förvaltande organisationen. För två stiftelser, KK och Östersjö, har avsaknaden av instruktioner för riskhantering sannolikt medverkat till en jämförelsevis låg avkastning under åren kring 2008.

Riksrevisionens bedömning är att styrelsens grundläggande uppgifter vad gäller kapitalförvaltning inte bör delegeras i den omfattning som skett.

Riksrevisionens bedömning är att uppgiftsfördelningen mellan styrelsen, vd och den delegerade kapitalförvaltningen är i vissa fall otydlig och svagt styrande. Avsaknaden av direktiv och restriktioner från styrelsen i fråga om riskhantering har i några stiftelser sannolikt medverkat till en jämförelsevis låg avkastning av kapitalförvaltningen under åren kring 2008.

3.5.3 *Styrelsens uppföljning och utvärdering*

En principiell utgångspunkt bör vara att styrelsen ska fatta alla betydelsefulla beslut om kapitalförvaltningen. Om styrelsen ger tydliga direktiv, ramar och på ett tydligt sätt fördelar ansvaret för kapitalförvaltningen så blir förutsättningarna bättre för uppföljning och utvärderingen av hanteringen, avkastningen och riskerna i förvaltningen.

I de fall där styrelsen ger ett stort handlingsutrymme åt finanskommitté och kapitalförvaltare, så finns goda skäl för styrelsen att ha ett väl utformat system för uppföljning kontroll och utvärdering samt rapportering till styrelsen.

Kvaliteten på rapporteringen och utvärderingen i en del stiftelser är närmast föredömlig medan andra kan ha skäl att se över och anpassa rutiner och information så att snabb och korrekt och i väsentliga avseenden fullständig information om avkastning och risker når styrelsen. Även återkommande oberoende utvärderingar av förvaltningsresultat med mera förekommer i varierande utsträckning och kan behöva övervägas.

Särskild anledning att pröva sitt system för uppföljning och utvärdering har stiftelser med dels långtgående delegation av hanteringen av kapitalförvaltningen, dels betydande risker i sin kapitalförvaltning..

Riksrevisionens bedömning är att flera av styrelserna i stiftelserna inte anpassar utformningen av uppföljning och kontroll till graden av delegering. En långtgående delegation av hanteringen av kapitalförvaltningen förutsätter en förstärkt uppföljning och utvärdering från styrelsen.

4 Regeringens påverkan på stiftelsernas kapitalförvaltning

4.1 Riksrevisionens rapport 2007

Riksrevisionen har granskat regeringens beslut och agerande vad gäller statligt bildade stiftelser under perioden efter det att revisionen Så förvaltas förmögenheten (RiR 2007:30) avrapporterats. Riksrevisionens rapport redovisades i budgetpropositionen för 2009³⁶. Iakttagelser och slutsatser från tre stiftelsegranskningar som Riksrevisionen avrapporterat redovisas kortfattat. Det poängteras i propositionen att ”den kritik som Riksrevisionen riktar mot regeringen angående stiftelser ska ses mot bakgrunden att stiftelserna är egna juridiska personer och inte en del av den statliga förmögenhetsmassan och att de således inte heller ska ses som en del av det statliga åtagandet”.

Vid intervju i januari 2010 med representanter för Utbildningsdepartementet bekräftades att det var regeringens uppfattning att stiftelsernas verksamhet inte är en del av det statliga åtagandet. Regeringen anser sålunda inte heller att den har anledning att följa upp och utvärdera stiftelsernas verksamhet eller kapitalförvaltning. Vid intervjun med departementet framkom vidare att departementet har haft nytta av granskningen 2007 i sin beredning av ärenden som rör stiftelserna och även för att kunna förbättra insynen i och dialogen med stiftelserna. Intervjun klargjorde att regeringen inte ändrat uppdraget till KVA att utvärdera stiftelserna.

I proposition 2009/10:136³⁷ ”Ökad frihet för vissa stiftelser som finansierar forskning”, som antogs av riksdagen i slutet av april 2010 gör regeringen bedömningen att ansvaret för styrelsernas sammansättning i de granskade stiftelserna till stora delar bör föras över till forskarsamhället. I de stiftelser som vår granskning omfattar, med undantag för Chalmers och Riksdagens Jubileumsfond, ska enligt riksdagens beslut, regeringen inte längre utse och entlediga samtliga ledamöter. Regeringen utser

³⁶ Prop. 2008/09:1. volym 1 avsnitt 10 *Granskning, kontroll och ekonomisk styrning*

³⁷ Prop. 2009/10:136, bet. 2009/10: UbU 17, rskr.2009/10:254

och entledigar framdeles två styrelseledamöter i dessa stiftelser. De styrelseledamöter som inte utses av regeringen ska framdeles utses och entledigas av stiftelsernas styrelser efter förslag av forskarsamhället och stiftelserna. En ny styrelse utser, efter samrådsförfarande, ordförande och vice ordförande inom sig. Det är regeringens uppfattning att minskad politisk styrning av forskningen på detaljnivå och ett ökat inflytande i stiftelserna för forskarsamhället också främjar ett effektivare utnyttjande av forskningsresurserna i stiftelserna.

Riksrevisionen gavs tillfälle att yttra sig över en promemoria som tagits fram som underlag för propositionen. Riksrevisionen invände i sitt yttrande mot förslaget med hänvisning till den uppfattning som redovisades i granskningen 2007, att styrelsernas skyldighet att verka för insyn och utvärdering bäst uppnås om regeringen utser samtliga styrelseledamöter. I propositionen 2009/10:136 anges: "Regeringen avser inte att öka den statliga kontrollen av stiftelserna på det sätt som Riksrevisionen förordar i sitt remissvar."

4.2 Bedömningar från Riksrevisionens rapport 2007 som fortfarande är relevanta

4.2.1 Regeringens förhållningssätt gentemot de granskade stiftelserna

Stiftelsens styrelse ansvarar för kapitalförvaltningen och väljer strategi samt utformar placeringsregler och riskmandat. Regeringen har använt möjligheten att ändra i dessa stiftelsers föreskrifter i ett avseende, angående vem som utser styrelsen. Regeringen har inte beslutat om en formaliserad process eller policy för bedömning eller utvärdering av stiftelsernas kapitalförvaltning. Detta innebär att insatserna varit begränsade och koncentrerade till processen att välja styrelse. Det finns ett beredningsarbete för arbetet med styrelseutnämningar. Dock saknas dokumenterade riktlinjer. Av betydelse för kapitalförvaltningen har varit ambitionen bland handläggarna att minst en person i styrelsen ska ha kompetens inom kapitalförvaltning. Numera har det lagts fast i proposition 2009/10:136 s. 9 att en av de styrelseledamöter som utses av regeringen bör ha relevant ekonomisk kompetens. I kompetensen bör erfarenhet inom kapitalförvaltning ingå mot bakgrund av vad bland annat Riksrevisionen har rekommenderat i denna del i rapporten 2007, när det gäller regeringens styrning av stiftelserna.

Inom Regeringskansliet har inte gjorts någon dokumenterad uppföljning eller utvärdering av de granskade stiftelserna. Handläggarna på Regeringskansliet tar däremot del av stiftelsernas årsredovisningar

och ställer med anledning av dessa vid behov frågor till stiftelserna. Handläggarna på Regeringskansliet har också tagit del av de granskningar som KVA³⁸ har utfört till och med 2004.

Riksdagen har inte, sedan stiftelserna bildades, 1993 och 1994, fått någon samlad redogörelse för hur stiftelserna som bildades med löntagarfondsmedel har utvecklats och hur de har hanterat kapitalförvaltningen. De forskningspolitiska propositionerna redogör kortfattat för förekomsten av de av staten bildade statliga forskningsstiftelserna och deras bidrag till forskningens finansiering. Budgetpropositionerna innehåller korta redogörelser för vilken verksamhet forskningsstiftelserna har finansierat och avser att finansiera.

4.2.2 *Kungl. Vetenskapsakademiens roll*

Vid stiftelsernas tillkomst 1993 och 1994, och i linje med utbildningsutskottets önskemål om regelbunden utvärdering, angav regeringen i föreskrifterna för KK, SSF, STINT och Östersjöstiftelsen att Kungl. Vetenskapsakademien (KVA)³⁹ har rätt att granska stiftelsens verksamhet. Formuleringen som säger att KVA⁴⁰ ska ha rätt att granska stiftelserna är utan krav på frekvens, form eller innehåll. Riksdagens revisorer konstaterade i sin granskning 1999⁴¹ att stiftelserna i skiftande grad hade varit föremål för akademiernas utvärderingar. Den bilden kvarstår. Som en jämförelse kan nämnas att Stiftelsen för miljöstrategisk forskning (MISTRA) granskats i det närmaste årligen från bildandet 1993 fram till 2004. KK-stiftelsen och SSF har varit föremål för två granskningar vardera. STINT och Östersjöstiftelsen har blivit granskade en gång vardera. Normalt sett har inte kapitalförvaltningen ingått i KVA:s granskningar. Ett fåtal gånger har dock detta skett och då på stiftelsens initiativ. KVA:s avsikt och inriktning har, enligt uppgift, inte heller varit att konsekvent inkludera kapitalförvaltningen i granskningarna eller att genomföra granskningarna med en bestämd regelbunden periodicitet.

KVA har inte publicerat någon granskningsrapport sedan första kvartalet 2004. Anledningen är att KVA tillsammans med de berörda stiftelsernas arbetar med att utarbeta ett gemensamt förslag för hur KVA:s granskningsarbete ska bedrivas, då KVA och stiftelserna haft olika syn på detta. Ingen ny granskning kommer att påbörjas förrän det arbetet är klart.

³⁸ Granskningarna har ofta utförts tillsammans med IVA.

³⁹ KVA och IVA är fristående, icke-statliga organisationer.

⁴⁰ I vissa fall har även IVA och KSLA rätt att granska.

⁴¹ Förslag till riksdagen 1999/2000:RR12 Statligt bildade stiftelser m.m.

Sammanfattningsvis, menade Riksrevisionen 2007, har den granskning som KVA⁴² utfört inte skett på ett regelbundet och systematiskt sätt i den meningen att granskningarna genomförts enligt en särskild och för stiftelserna gemensam periodicitet, eller med samma inriktning för alla de stiftelser som KVA har rätt att granska. Kapitalförvaltningen har endast vid ett fåtal tillfällen ingått i granskningarna.

4.2.3 *Utvärdering för effektiv kapitalförvaltning*

De stora variationerna i genomsnittlig avkastning på kapitalförvaltningen under den granskade femårsperioden – allt ifrån som lägst svårigheter att få en avkastning som överstiger den så kallade riskfria räntan till att som högst uppvisa resultat som överstiger vad de flesta kapitalplacerare på marknaden lyckats uppnå – har inte föranlett regeringen att göra någon samlad utvärdering av stiftelsernas kapitalförvaltning konstaterade Riksrevisionen 2007.

4.2.4 *Utvärdering för att utse styrelser*

Vilka som sitter i stiftelsens styrelse och hur styrelsen fungerar i bland annat kapitalförvaltningen är viktigt. Ett mer kvalificerat beslutsunderlag inför styrelseutnämningar är värdefullt för regeringen för att avgöra till exempel vilken nivå av kapitalförvaltningskompetens en särskild styrelse behöver. Det är, menade Riksrevisionens 2007, ett tillkommande skäl för utvärderingar. Regeringen kan genom utvärdering av styrelsernas kapitalförvaltning få förutsättningar att bedöma behovet av specifik kapitalförvaltningskompetens i stiftelsernas styrelse och genom sin möjlighet att utse styrelser fylla det behovet.⁴³

4.2.5 *Utvärdering för information till riksdagen*

Under de år som stiftelserna har funnits har informationen till riksdagen varit knapphändig, och någon analys av hur stiftelsernas kapitalförvaltning utvecklats och eventuella problem har inte presenterats. Detta trots att utbildningsutskottet, i samband med stiftelsernas bildande, utgick från att riksdagen hålls informerad om stiftelsernas verksamhet, resultat och eventuella problem.⁴⁴ Samlad information till riksdagen skulle även kunna

⁴² Detta gäller även IVA:s granskningar.

⁴³ Riksbankens Jubileumsfond omfattas inte av bedömningarna i denna del.

⁴⁴ Bet. 1992/93:UbU16 s. 12, rskr. 1992/93:387.

vara ett sätt att garantera offentlig insyn, demokratiskt inflytande och demokratisk kontroll, som var avsikten med ändringen i stiftelselagen 1996. Riksrevisionens bedömning 2007 var att en regelbunden och kvalificerad utvärdering är en nödvändig förutsättning för att kunna ge riksdagen efterfrågad information.

4.3 Exemplet AP-fonderna

4.3.1 AP-fondernas rättsliga status

AP-fonderna är som statliga myndigheter självständiga kapitalförvaltare och förvaltar ett mycket stort kapital.⁴⁵ Fondernas organisation och verksamhet är reglerad i lag. Styrelsen har det totala ansvaret för fondens förvaltning och företräder fonden mot tredje man. AP-fondens tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är reglerad i lag. Innebörden är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet där, om inte riksdagen beslutar annat. Det råder inte någon tvekan om fondernas rättsliga status. Första–Fjärde och Sjätte fonderna utgör i det reformerade pensionssystemet en buffert för den offentliga ålderspensionens fördelningsdel, medan Sjunde AP-fonden förvaltar en andel av det fonderade kapital som finansierar premiepensionen. Förvaltningen av fondmedlen är offentligrättsligt reglerad. Med hänsyn härtill måste fondmedlen anses utgöra statliga tillgångar. För att säkerställa att fondmedlen inte tas i anspråk för något annat ändamål än som buffert i ålderspensionssystemet ska fondmedlen vara avsatta till särskild förvaltning enligt 9 kap. 8 § regeringsformen. De enskilda AP-fonderna har en självständig ställning i förhållande till regeringen.⁴⁶ Regleringen avviker således från vad som i allmänhet gäller för statliga myndigheter.⁴⁷ Det innebär att beslutanderätten inte kan tas tillbaka utan beslut av riksdagen i lag. Fondmedlen förvaltas av sex från varandra fristående fonder, inklusive Sjätte och Sjunde AP-fonderna. Med hänsyn till respektive fonds självständiga karaktär utgör varje fond en egen myndighet.

⁴⁵ Vid årets slut 2006 uppgick AP-fondernas förmögenhet till knappt 860 miljarder kronor. Marknadsvärdet på förmögenheten för stiftelserna bildade av löntagarfondsmedel uppgick vid samma tidpunkt till nästan 40 miljarder kronor.

⁴⁶ Självständigheten slås fast i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁴⁷ Se 11 kap. 6 § regeringsformen (1974:152).

4.3.2 *Regeringens påverkan på AP-fondernas kapitalförvaltning*

Regeringens styrning av AP-fonderna är till formen svagare än den för statliga bolag och andra statliga myndigheter eftersom AP-fonderna har en självständigare ställning. Styrningen är begränsad till att omfatta regelbundna och omfattande utvärderingar och styrelseutnämningar. Regeringen har en policy⁴⁸ som ger riktlinjer för utnämningarna av styrelseledamöter och utvärderingarna.

4.3.3 *Regeringens information till riksdagen om AP-fondernas kapitalförvaltning*

Riksdagen får årligen samlad information från regeringen om AP-fonderna. Informationen grundar sig på den omfattande utvärdering som genomförs årligen av kapitalförvaltningen.

4.3.4 *Regeringens förhållningssätt mot AP-fonderna och stiftelserna bildade med löntagarfondsmedel*

Det förhållningssätt som regeringen har gentemot AP-fonderna visar att deras enligt lag starka oberoende ställning inte utgör ett hinder för regeringen att regelbundet utvärdera AP-fonderna och att regelbundet rapportera en samlad analys av AP-fondernas kapitalförvaltning till riksdagen. Såväl AP-fonderna som de granskade stiftelserna har en oberoende ställning och förvaltar självständigt ett betydande kapital. Behovet av utvärderingens omfattning och frekvens skiljer sig dock åt bland annat beroende på de stora skillnaderna i storleken på kapitalet och förvaltningens inriktning. Riksrevisionen gör bedömningen att regeringen bör kunna genomföra regelbundna utvärderingar av de stiftelser som är bildade av löntagarfondsmedel enligt en modell liknande utvärderingsprocessen för AP-fonderna men med en omfattning och periodicitet som står i proportion till stiftelsernas mindre kapital.

⁴⁸ Finansdepartementets policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna.

4.4 Exemplet kommunala stiftelser

Kommunallagen anger att om en kommun eller ett landsting lämnar över en kommunal angelägenhet till en stiftelse som bildas av kommunen, ska fullmäktige

1. fastställa det kommunala ändamålet med verksamheten
2. utse samtliga styrelseledamöter
3. se till att fullmäktige får ta ställning innan sådana beslut i verksamheten som är av principiell beskaffenhet eller annars av större vikt fattas

Enligt kommunallagen får kommunerna således inte bedriva verksamhet i ett bolag eller en stiftelse utan att ta ett särskilt ansvar.

Kommunernas ansvar för kommunala stiftelser och deras verksamhet är jämförelsevis långtgående.

4.5 Bristande följsamhet mot stadgarna - exemplet Östersjöstiftelsen

Vid granskningen av kapitalförvaltningen i de åtta granskade stiftelserna har framkommit att stiftelserna har olika strategier för sin kapitalförvaltning. Man har valt olika risknivåer i sin portfölj av tillgångar.

Riksrevisionen redovisar sin bedömning av respektive stiftelse i kapitel 2. Bedömningen av Östersjöstiftelsen är att den dels hade bristande beredskap inför kraftiga värdetförändringar, dels visat bristande följsamhet mot föreskrifterna i stadgarna om att begränsa riskerna. Östersjöstiftelsen hade tidigare under flera år en mycket god avkastning och en framgångsrik förvaltning men redovisade för 2008 en minskning av kapitalets värde med näst intill hälften.

I detta avsnitt analyserar vi eventuella konsekvenser av de identifierade svagheter i en statligt bildad stiftelses förvaltning – exemplet Östersjöstiftelsen. Om ledamöterna i en stiftelsestyrelse inte har följt stiftelsens stadga, och stiftelsen till följd därav har drabbats av skada, kan ledamöterna bli skadeståndsskyldiga.⁴⁹

⁴⁹ Den stiftelserättsliga analysen har gjorts i samverkan med vår stiftelseexpert Henning Isoz.

4.5.1 Skadeståndskrav

Om en stiftelsestyrelses ledamöter vid fullgörande av sitt uppdrag uppsåtligt eller av oaktsamhet skadar stiftelsen kan skadeståndskrav riktas mot ledamöterna. Stiftaren, i detta fall staten genom regeringen, har rätt att för stiftelsens räkning rikta sådana skadeståndskrav. Analysen som gjorts talar emellertid för att det saknas förutsättningar för regeringen att rikta skadeståndskrav, i exemplet Östersjöstiftelsen, mot stiftelsens styrelseledamöter, även med en mycket kraftig minskning av stiftelsens kapital under 2008. Skälen är följande:

I stadgarna för Östersjöstiftelsen föreskrivs att förmögenheten ska förvaltas på ett betryggande sätt genom att riskerna begränsas och möjligheterna till god avkastning tillvaratas. Det föreskrivs vidare i stadgarna att stiftelsens kapital inte får förbrukas. "Att det inte får förbrukas" kan enligt Riksrevisionen tolkas som att det nominellt tillskjutna kapitalet inte får förbrukas. Detta kapital utgör i redovisningshänseende det bundna kapitalet i stiftelsen. Till Östersjöstiftelsen anslogs vid dess bildande ett kapital på 1,3 miljarder kronor. Föreskriften kan dock enligt Riksrevisionen även tolkas som att det innebär att det ursprungligen tillskjutna kapitalet för varje räkenskapsår ska räknas upp med penningvärdeförsämringen och att det uppräknade beloppet utgör det som är bundet kapital i stiftelsen. Detta belopp motsvarar 1,5 miljarder kronor i penningvärde den 31 december 2008. Östersjöstiftelsen hade ett kapital på 4,2 miljarder kronor den 30 september 2009, vilket ligger högt över även ett uppräknat stiftelsekapital. Av styrelsens protokoll för 2008 framgår att den fått information om utvecklingen på kapitalmarknaden och avkastningen i kapitalförvaltningen och ställt sig bakom att behålla den långsiktiga strategi man valt. Det föreligger enligt Riksrevisionens mening inte förutsättningar för att rikta skadeståndskrav mot ledamöterna i styrelsen för Östersjöstiftelsen eftersom det ursprungliga stiftelsekapitalet med god marginal är bevarat.⁵⁰

4.5.2 Betryggande placeringar

Den föreskrift som meddelas i stadgarna för Östersjöstiftelsen om förmögenhetsförvaltningen säger att förmögenheten ska "förvaltas på ett betryggande sätt så att riskerna begränsas och möjligheterna till god avkastning tillvaratas". Enligt Riksrevisionens mening är ett väsentligt

⁵⁰ För verksamhetsåret 2008 har de externa revisorerna, den av styrelsen utsedda och den av Riksrevisionen förordnade, gemensamt överlämnat kritiska iakttagelser om stiftelsens kapitalförvaltning som rör bland annat internkontroll och utvärdering av onoterade värdepapper och deras andel av den totala portföljen. Revisorerna avlämnade revisionsberättelse utan invändning.

budskap i denna föreskrift att tryggheten i stiftelsens placeringar är en faktor som väger tyngre än möjligheten till värdestegring. Det framgår av granskningen att framför allt avkastning i form av förmögenhetstillväxt har prioriterats av Östersjöstiftelsen genom att man placerat den alldeles övervägande delen av förmögenheten i aktier.

Frågan är nu om stiftelsens prioritering av förmögenhetstillväxt är i överensstämmelse med den meddelade föreskriften i stadgarna om betryggande placering.

Vid denna bedömning är inte bara stadgans föreskrifter av betydelse. Av betydelse är även den omständigheten att det var cirka 80 procent aktier i den till stiftelsen ursprungligen tillskjutna förmögenheten. Föreskrifterna i stadgarna måste emellertid anses väga tyngre. Prioriteringen av förmögenhetstillväxt kan därför inte stå i överensstämmelse med den i stadgarna meddelade föreskriften om att säkerheten i placeringarna ska vara betryggande så att riskerna begränsas.

Det framgår av granskningen att Östersjöstiftelsen har haft en inte ringa del i innehav av onoterade aktier, cirka 15 procent, av den totala tillgångsportföljen⁵¹. Det framgår också av styrelseprotokoll att stiftelsens ledningsorgan särskilt under perioden 2008 med kraftiga värdeförändringar ägnade mycket tid åt ägarfrågor kopplade till dessa innehav. Enligt uppgift är företrädare för Östersjöstiftelsen ledamot i några av dessa bolags styrelser.

För att agera i ägarfrågor krävs att det anges i stiftelsens ändamålsföreskrift, till exempel att stiftelsen får driva verksamhet i dotterbolag eller bolag i samverkan med andra.

I fallet Östersjöstiftelsen kan övervägas om stiftelsen inte passerat en viktig gräns där den lämnat renodlad kapitalförvaltning och även börjat bedriva verksamhet genom att ägna sig åt ägarfrågor i bolag.

Riksrevisionens slutsats är, som redovisas i kapitel 2, att övervägande skäl talar för att Östersjöstiftelsen inte följt föreskriften i sina stadgar om betryggande förmögenhetsförvaltning.⁵²

⁵¹ Tillgångsportföljen bestod i övrigt bland annat av 80 procent noterade aktier

⁵² Östersjöstiftelsen har i faktagranskningen framfört sin uppfattning att kapitalförvaltningen även 2008 legat inom ramen för stadgarnas föreskrifter. Under 2009 har stiftelsen gjort förändringar i sitt arbetssätt vilket torde öka beredskapen vid kraftiga värdeförändringar och därmed minska riskexponeringen. Exempelvis görs nu ALM-analyser och stresstester och stiftelsen har infört en rebalanseringsstrategi och risklimiter.

4.5.3 *Regeringen kan utkräva ansvar*

Regeringen utser ledamöter i styrelserna i de granskade stiftelserna bildade med medel från de tidigare löntagarfonderna. Stadgarna för stiftelsen innebär även att regeringen om den inte längre har förtroende för en styrelseledamot kan entlediga denne. Bestämmelsen gäller såväl styrelsens ordförande som övriga styrelseledamöter. Bestämmelsen innebär således en rätt för regeringen att utan dröjsmål besluta att ändra styrelsens sammansättning. Beslutet behöver enligt stiftelselagen inte motiveras.

Proposition 2009/10:136 "Ökad frihet för vissa stiftelser som finansierar forskning" som antogs av riksdagen i april 2010 innebär att regeringen framdeles utser och vid behov entlediga två ledamöter i styrelserna, inte som tidigare samtliga. Övriga styrelseledamöter ska framdeles utses av den existerande styrelsen.

4.5.4 *Det finns ett betydande handlingsutrymme för stiftelserna*

Flera av stiftelserna har haft strategier som har gett god avkastning och lett till att stiftelsekapitalet växt så att en buffert bildats i förhållande till det ursprungliga stiftelsekapitalet. En buffert som skapats på ett sådant sätt ger ett handlingsutrymme att ta större risker för att få god avkastning utan att därför riskera att minska tillskjutet stiftelsekapital.

Det är upp till varje stiftelse att utforma framgångsrika strategier med en väl avvägd riskhantering för att utnyttja det betydande handlingsutrymme som stiftelselagen och stiftelsens stadgar medger.

5 Slutsatser och rekommendationer

5.1 Stiftelsernas kapitalförvaltning

Beredskap inför och agerande under de kraftiga värdeförändringarna 2008

I granskningen bedöms sex stiftelser ha haft en god beredskap; Chalmers, MISTRA, Riksdagens Jubileumsfond, STINT samt SSF och Vårdal. Vad gäller två av stiftelserna, SSF och Vårdal, bedömer Riksrevisionen att det i vissa avseende funnits svagheter i beredskapen. KK-stiftelsen och Östersjöstiftelsen bedöms inte ha haft en god beredskap.

Kännetecknande för stiftelser som bedöms ha haft en god beredskap är bland annat att de har gjort ALM-analyser eller motsvarande som grund för en översyn av sina strategier och fastställt en tydlig önskvärd risknivå och tydliga restriktioner för risktagande. De hade även strategier med en jämförelsevis låg risk genom en stor andel räntebärande placeringar eller hade allokaterat om och minskat aktieinnehavet. Särskilt Riksbankens Jubileumsfond och Chalmers hade väl genomarbetade system och agerande aktivt för att skärpa beredskapen. Två av stiftelserna med brister i sin beredskap hade en högriskstrategi i den meningen att innehavet av aktier starkt dominerade tillgångsportföljen och styrelsen hade inte beslutat om högsta tillåtna risk i kapitalförvaltningen.

Vad gäller stiftelsernas hantering av kapitalet under perioder av kraftig värdeförändring är Riksrevisionens huvudintryck att de granskade stiftelserna under 2008 hade en ändamålsenlig hantering av sin kapitalförvaltning, även om det finns inslag som är föremål för ifrågasättande.

Riksrevisionens bedömning är att styrelsens grundläggande uppgifter vad gäller kapitalförvaltning inte bör delegeras i den omfattning som skett. I synnerhet gäller det att styrelsen inte bör delegeras beslut om avkastningsmål, att fastställa högsta tillåtna risk i förvaltningen och att fastställa förvaltningens förslag till strategier

Uppgiftsfördelningen mellan styrelserna, vd och den direkta kapitalförvaltningen är i flera fall otydlig och svagt styrande. Granskningen visar att det i flera stiftelser varit möjligt att organisera kapitalförvaltningen så att rimliga krav på både effektiv hantering och effektiv kontroll

tillgodosetts. Det går att förena kraven på en tydlig uppgifts- och ansvarsfördelning med ett betydande och väl avvägt handlingsutrymme för finanskommittén och förvaltaren. Denna ordning tillämpas inte genomgående.

Flera av styrelserna i stiftelserna har inte anpassat utformningen av uppföljning och kontroll till graden av delegering. En långtgående delegering av kapitalförvaltningen förutsätter en relevant uppföljning och utvärdering från styrelsen.

Möjliga effektiviseringar

Det finns bland de granskade stiftelserna en förändringspotential genom att stiftelserna skiljer sig kraftigt åt i fråga om avkastningen på kapitalet under 2008 och i det faktiskt återvunna kapitalet någon tid därefter. De överslagsberäkningar som gjorts talar för att potentialen att minska kapitalförlusterna i samband med kraftiga värdeförändringar är icke oväsentliga. Beräkningarna tyder också på att flera stiftelser vid den senare delen av 2009 hade en lång väg att gå innan kapitalet blir återställt.

Riksrevisionens slutsats är att flera stiftelsers styrelse och ledning mot bakgrund av erfarenheterna från 2008 och 2009 i sitt fortsatta utvecklingsarbete bör kunna förbättra sin beredskap och ta till vara en icke oväsentlig potential till minskade kapitalförluster vid kraftiga värdeförändringar.

Ansvarsutkrävande vid kapitalförluster

Den föreskrift som meddelas i flertalet stadgar om att ” styrelsen ansvarar för att stiftelsens förmögenhet förvaltas på ett betryggande sätt så att riskerna begränsas och möjligheterna till god avkastning tillvaratas”⁵³ innebär enligt den rättsanalys Riksrevisionen gjort att tryggheten i stiftelsens placeringar är en faktor som väger tyngre än möjligheten till värdestegring.

Skulle riskstagandet medföra att det ursprungligen tillskjutna kapitalet hotas minska som en följd av att riskerna inte har begränsats, innebär detta att stiftelsen inte följt sina stadgar. Utkrävande av ansvar kan ske om stiftelsen skadas genom en överträdelse av stadgarna. Skadeståndsanspråk kan då riktas mot styrelseledamöterna. Detta blir dock aktuellt endast om det ursprungliga stiftelsekapitalet faktiskt har minskat.

Det har framgått att en av de granskade stiftelserna sedan 1999 har prioriterat framför allt avkastning i form av förmögenhetstillväxt och att detta under 2008 lett till betydande kapitalförluster. Enligt den rättsanalys Riksrevisionen gjort talar övervägande skäl för att stiftelsen inte har

⁵³ Denna formulering av stadgekravet på förmögenhetsförvaltning, eller liknande med motsvarande innebörd, finns i de åtta granskade stiftelserna stadgor.

följt föreskriften i stadgarna om att säkerheten i placeringarna ska vara betryggande så att riskerna begränsas. Stiftelsens ursprungliga kapital är emellertid bevarat med god marginal och därmed saknas förutsättningar för en skadeståndstalan mot ledamöter i stiftelsens styrelse.

Styrelseledamöter i de granskade stiftelserna har enligt stadgarna det slutliga ansvaret för stiftelsen och således även för den viktiga frågan att avgöra vad som ska anses vara ett rimligt risktagande i kapitalförvaltningen. Enligt Riksrevisionens bedömning bör det som ett inslag i riskhanteringen höra till styrelsens obligatoriska, icke delegeringsbara, uppgifter att fastställa högsta tillåtna risk i kapitalförvaltningen. Detta kan ske på flera sätt, till exempel genom att besluta om en normalportfölj med tillåtna avvikelser. Riksrevisionen bedömer att det förhållandet att några styrelser underlåtit att ge tydliga direktiv om riskhantering och restriktioner för kapitalförvaltningen sannolikt har medverkat till en jämförelsevis låg avkastning i tider av kraftiga värdeförändringar.

Styrelseledamöterna i en stiftelse kan genom sitt risktagande och därav betingade kapitalförluster förlora regeringens förtroende, även om det inte finns grund för skadeståndsanspråk. Regeringen kan då överväga att använda de medel för påverkan som står till förfogande enligt stiftelselagen och stiftelsens stadgar, till exempel att entlediga styrelseledamöter.

5.2 Regeringens ansvar som stiftare

Regeringens rättigheter som stiftare

Riksrevisionens rättsanalys 2007⁵⁴ visar att enligt stiftelselagens bestämmelser får den som bildat en stiftelse utvärdera och följa upp kapitalförvaltningen i stiftelsen. Denna rättighet gör det möjligt för regeringen att ta till vara statens intressen som bildare av stiftelserna och att få ett kunskapsunderlag för att kunna avgöra om det finns behov av att ändra något i stiftelsernas stadgar och för att utse styrelseledamöter.

Riksrevisionen anser att staten har ett fortsatt ansvar

Riksrevisionens uppfattning är att verksamheter bildade med offentliga medel och som bildats av regeringen med riksdagens bemyndigande, ska vara föremål för återkommande statlig insyn och utvärdering.

Riksrevisionen anser att staten som stiftare har ett fortsatt ansvar för de ursprungligen offentliga medel som utgjorde stiftelsernas kapital vid stiftelsernas bildande. Staten har som stiftare ett rättsligt skyddat intresse

⁵⁴ Rättsanalysen genomfördes av Riksrevisionen i samarbete med f. d. hovrättsrådet Henning Isoz.

av att tillgångarna används enligt stiftarens vilja⁵⁵. För en återkommande utvärdering av statligt bildade stiftelser talar sålunda dels stiftarens rättsligt skyddade intressen enligt stiftelselagen, dels medborgarnas berättigade krav på insyn i offentligt bildad verksamhet dels att riksdagen förutsatt att den hålls informerad om utvecklingen i stiftelserna.

De granskade stiftelserna förvaltar ett betydande kapital med påtagligt varierande avkastning mellan stiftelserna. Detta är ytterligare ett skäl att utvärderingen inte bör eftersättas. Utöver kravet på god insyn talar således hänsyn till effektiviteten i kapitalförvaltningen för att utvärderingen inte bör eftersättas av regeringen. En utvärdering kan genomföras genom att regeringen tar eget initiativ eller genom att regeringen tillser att ett annat organ genomför utvärdering

Möjligheten att vidta åtgärder är begränsad

Analysen i kapitel 4 visar att möjligheten att vidta åtgärder är begränsad när en stiftelse, vars kapital enligt stadgarna inte får förbrukas, förlorar hälften av sitt kapital och överträder regleringen i sina stadgar. Detta förutsatt att det ursprungligen tillskjutna kapitalet är bevarat. Det instrument som finns vad gäller ansvarsutkrävande är att stiftaren regeringen för de granskade stiftelserna som bildats med löntagarfondsmedel kan agera i förhållande till styrelsen för stiftelsen genom sin rätt att utse och entlediga ledamöter.

Staten utser framdeles endast två styrelseledamöter

Proposition 2009/10:136, "Ökad frihet för vissa stiftelser som finansierar forskning" som antogs av riksdagen i slutet av april 2010, innebär att regeringen framdeles utser och entledigar endast två styrelseledamöter i flertalet av de granskade stiftelserna som bildats med medel från de tidigare löntagarfonderna. Förändringen innebär att regeringens möjligheter att utkräva ansvar av styrelserna begränsas.

⁵⁵ 5 kap. 4 § och 9 kap.6 § stiftelselagen(1994:1220)

5.3 Riksrevisionens rekommendationer

Riksrevisionen rekommenderar de granskade stiftelsernas styrelser att

- obligatorisk, besluta om avkastningsmål samt fastställa stiftelsens strategi och högsta tillåtna risk
- regelbundet göra en översyn av styrelsens arbetsordning och delegeringen mellan styrelse, vd och kapitalförvaltningen och se till att finanskommittén har relevant mandat och inte tillåts ta över uppgifter som åligger styrelsen
- vid delegering av ekonomiskt betydelsefulla beslut se till att en relevant uppföljning och utvärdering upprätthålls
- i sitt fortsatta utvecklingsarbete förbättra sin beredskap och ta vara på möjligheterna att minska kapitalförluster vid kraftiga värdeförändringar.

Riksrevisionen rekommenderar regeringen att

- utnyttja de rättigheter som stiftelselagen och stiftelsernas stadgar ger staten för att återkommande utvärdera eller låta utvärdera stiftelsernas kapitalförvaltning och skapa insyn och ett mer kvalificerat underlag
 - för att utse och entlediga styrelseledamöter
 - för att avgöra behovet av att ändra i stiftelsernas stadgar⁵⁶

⁵⁶ Granskningen av Riksbankens Jubileumsfond omfattar endast stiftelsens kapitalförvaltning. Regeringen är företrädare för staten stiftare i övriga granskade stiftelser, och regeringens roll som stiftare omfattas av granskningen. Detta framgår även av not 2.

Källförteckning

Författningar

Regeringsformen (1974:152)

Bokföringslagen (1999:1078)

Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Lagen (1996:1059) om statsbudgeten

Stiftelselagen (1994:1220)

Årsredovisningslagen (1995:1554)

De granskade stiftelsernas föreskrifter

Offentligt tryck

Utskottsbetänkanden och riksdagskrivelser

Bet.1992/93:UbU16, rskr. 1992/1993:387 Löntagarfondsmedel för forskning,

Bet. 1993/94: LU12, rskr. 1993/94:25 Stiftelser

Bet.1996/97:LU2, rskr. 1996/97:62 Statliga stiftelser

Bet. 2009/10:UbU17, rskr. 2009/10:254 Ökad frihet för vissa stiftelser som finansierar forskning

Regeringens propositioner

Prop. 1993/94:9 Om stiftelser

Prop.1996/97:22 Statliga stiftelser

Skrivelse 2006/07:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2002–2006

Prop. 2008/09:1, Budgetpropositionen för 2009

Prop. 2009/2010:136 Ökad frihet för vissa stiftelser som finansierar forskning

Övrigt

Förslag till riksdagen 1999/2000:RR12 Statligt bildade stiftelser

Beslut 2007/08:RRS26 (2008-02-20)

Riksdagens protokoll 2008/09:52, 2008-12-18

Annat tryckt material

KK-stiftelsens årsredovisningar

MISTRA:s årsredovisningar

Riksbankens Jubileumsfonds årsredovisningar

SSF:s årsredovisningar

STINT:s årsredovisningar

Vårdalstiftelsens årsredovisningar

Östersjöstiftelsens årsredovisningar

Övriga källor

Hemström, C. (1996). *Stiftelsernas rättsliga ställning enligt 1994 års stiftelselag*, Stockholm: Norstedts juridik

Isoz, H. (1997). *Stiftelselagen: en kommentar*, Stockholm: Norstedts juridik

Intervjuer

Ansvariga vid de åtta stiftelserna

Ansvariga för de granskade stiftelserna vid Utbildningsdepartementet

Ordlista

ALM-analys står för Asset Liability Modelling. Studie som syftar till att finna den långsiktiga allokering av en förvaltares kapital som är bäst anpassad till förvaltarens åtaganden. Studien tar sin utgångspunkt i stiftelsens åtagandesida samt förväntad avkastning, risk och korrelationer för olika tillgångsslag. Analysen kan innefatta simuleringar av olika scenarier.

Avkastning beskriver, i den här granskningen, vinst i förhållande till kapitalinsats och tid. Avkastning avser räntor, annan direktavkastning och realiserad och orealiserad värdestegring.

Kapitalutskott eller med ett annat namn en placeringsdelegation är ett rådgivande organ med god kompetens i fråga om kapitalförvaltning som består av en organisation och dess styrelse med analyser och beslutsunderlag.

Placeringspolicy anger strategin och de risker som är förknippade med den samt vilket utrymme den operativa organisationen har att utföra taktisk allokering. Därtill kan det förekomma beskrivningar av förvaltarval (intern eller extern förvaltning), nivå på aktiv risk (aktiv eller passiv förvaltning), index att förvalta utifrån och använda i rapportering med mera. Placeringspolicyen har även en mängd andra benämningar: placeringsreglemente, investeringsriktlinjer, finanspolicy etc. Generellt kan sägas att oberoende av benämning fyller de samma funktion.

Risk är i samband med investeringar ett uttryck för sannolikheten av att förlora kapital. Hur strategiska risker ska mätas är delvis omdiskuterat. Enigheten är störst när det gäller att mäta risker som uppkommer som en följd av förvaltningen inom ramen för den strategi som lagts fast. Denna risk mäts oftast som standardavvikelsen i skillnad mellan den verkliga avkastningen och jämförelseindexets avkastning. Risklimit är en angiven gräns för risktagande.

Strategi utgår från tillgångar och åtaganden och redovisar en långsiktig syn på vilka tillgångsslag man väljer att investera i och mixen mellan dem. Strategin baseras ofta på lång historisk avkastning och risk. Processen för att ta fram en strategi bör även innefatta en framåtblickande bedömning. Långsiktiga investerare med stora innehav grundar ofta sin strategi på en så kallad ALM-analys (Asset Liability Modelling) som kan innefatta simuleringar av olika scenarier.

Allokering avser främst förändringar av sammansättningen mellan tillgångsslag på kort sikt och lång sikt, inte enskilda värdepapper. Den baseras på beslutfattarens tro om marknadsutveckling.

Bilaga Om granskningen 2007 Så förvaltas förmögenheten

Granskningens innehåll

Granskningen Så förvaltas förmögenheten – fem stiftelsers kapitalförvaltning och regeringens roll som stiftare (RiR 2007:30) överlämnades till regeringen i december 2007. Samtidigt överlämnades den till Riksrevisionens styrelse och för kännedom till stiftelserna.

Granskningens huvudsyfte var att ta reda på om kapitalförvaltningen i de stiftelser som staten bildat med medel från löntagarfonder hade hanterats på ett kvalificerat sätt. De granskade stiftelserna var Stiftelsen för Kunskaps- och Kompetensutveckling (KK-stiftelsen), Stiftelsen för Strategisk Forskning (SSF), Stiftelsen för forskning inom områden med anknytning till Östersjöregionen och Östeuropa (Östersjöstiftelsen), Stiftelsen för internationalisering av högre utbildning och forskning (STINT), och Stiftelsen Chalmers tekniska högskola (Chalmersstiftelsen).

Vi var också intresserade av om regeringen använt sina möjligheter att påverka stiftelsernas kapitalförvaltning i enlighet med riksdagens intentioner.

Kvaliteten i stiftelsernas kapitalförvaltning

Revisionsfrågorna var:

Har stiftelsernas styrelser, givet den planerade utbetalningsstrukturen i stiftelsens stadgar, förvaltat sin förmögenhet så att de finansiella riskerna begränsas och möjligheterna till god avkastning tas till vara?

Följer stiftelserna regler och praxis i fråga om redovisning av avkastning på kapital med mera?

Bakgrund

- Strategi
- Organisation, styrning och kostnader
- Förvaltningsresultat
- Rapportering

Strukturen utgår ifrån investerarnas investeringsprocess. Genom en analysansats som tar hänsyn till helheten fick vi en bättre och mer nyanserad förståelse för beslutsprocessen och hur resultaten hade skapats, än om vi enbart hade analyserat utfallet av förvaltningen. För varje analyserat område gjordes en beskrivning av *best practice* på området, som sedan följdes av iakttagelser av avvikelser mot *best practice* och sedan en generell analys och bedömning. En närmare redogörelse för analysen finns i revisionsrapporten Så förvaltas förmögenheten (RiR 2007:20) s. 19–51.

Iakttagelser och bedömningar 2007

Kapitalförvaltningen levde upp till föreskrifterna

Riksrevisionen gjorde bedömningen att stiftelsernas styrelser hade förvaltat sin förmögenhet så att riskerna begränsats och möjligheterna till god avkastning tagits till vara, och att de därmed levde upp till stiftelsernas föreskrifter. Stiftelserna hade valt strategier för sin kapitalförvaltning som stämde överens med de mål som fanns i verksamheten, och kapitalförvaltningen utfördes i enlighet med den valda strategin.

Kapitalförvaltningen hade dock avvikelser mot best practice

Riksrevisionen bedömde att stiftelsernas strategi, organisation, styrning, förvaltningskostnader och rapportering i viktiga avseenden följde *best practice* även om det fanns vissa avvikelser. När det gällde underlag till strategierna saknades generellt delar av den analytiska ansats som normalt ingår i en så kallad ALM-analys. ALM står för Asset Liability Modelling. I en ALM-analys ställer man tillgångar och skulder i form av framtida åtaganden emot varandra och gör vissa antaganden om möjliga avkastnings- och risknivåer samt bedömer sannolikheten för att nå uppsatta mål. Riksrevisionen ansåg att kapitalförvaltningens strategier bör grundas på underlag med den analytiska ansats som normalt ingår i en ALM-analys.

Det fanns vissa avvikelser mot *best practice* inom områdena organisation, internkontroll, placeringspolicy och rapportering.

I vissa stiftelsers organisation fanns brister i hur tydlig arbetsfördelningen var mellan styrelse, rådgivande organ och kapitalförvaltning. I vissa styrelser hade viktiga policybeslut överlåtits till ett rådgivande organ.

Internkontrollen utvärderades inte regelbundet.

I stiftelsernas placeringspolicyer fanns flera avvikelser mot *best practice*. Några typiska brister var att en kvantifierad risktolerans saknades och att det saknades definitioner av tillgångslag, marknader, risker och hur risker mäts.

Den interna rapporteringen av kapitalförvaltningen var i stort sett ändamålsenlig och enligt *best practice*. Men det fanns vissa avvikelser, till exempel inom riskrapportering och kostnadsredovisning. I den externa redovisningen borde vissa stiftelser beskriva kapitalförvaltningens mål och risktagande mer utförligt.

Förvaltningsresultaten skilde sig åt

De genomsnittliga förvaltningsresultaten skilde sig betydligt åt, dels beroende på att de fem stiftelserna hade olika förutsättningar och hade valt olika strategier, dels beroende på att de haft olika stor framgång i förvaltningen. Det genomsnittliga förvaltningsresultatet under perioden för Östersjöstiftelsen och KK-stiftelsen överträffade med god marginal relevanta jämförelseindex. SSF överträffade sitt jämförelseindex. Chalmersstiftelsen och STINT nådde inte upp till jämförelseindex.

Rekommendationer 2007

Vi rekommenderade stiftelsernas styrelser att arbeta utifrån *best practice* enligt rapporten, för att skapa bättre förhållanden inom strategi, organisation/styrning och rapportering.

Regeringens påverkan på stiftelsernas kapitalförvaltning

Revisionsfrågan var:

Använder regeringen sina möjligheter att påverka stiftelsernas kapitalförvaltning så att riksdagens intentioner tillgodoses?

Vi granskade vilka möjligheter regeringen har att påverka stiftelsernas kapitalförvaltning. Med påverkan avsågs regeringens möjlighet att påverka enligt stiftelselagen. Vi redovisade iakttagelser om hur regeringen har påverkat kapitalförvaltningen. Vi bedömde hur regeringen bör agera när det gäller stiftelsernas kapitalförvaltning.

Bakgrund

Regeringen och stiftelser bildade av staten

Stiftelser bildade av staten är privaträttsliga subjekt, precis som stiftelser bildade av andra stiftare.⁵⁷ Detta innebär att stiftelsernas förmögenheter inte räknas in i statens medel och dess övriga tillgångar. Konsekvensen av detta är att regeringens mandat skiljer sig från det för statliga bolag och myndigheter. Förmögenheten hos statliga bolag och myndigheter står på olika sätt till regeringens disposition, när det gäller statliga bolag genom att staten äger aktierna i bolaget. Regeringen har ett långtgående ansvar för förvaltningen av dessa förmögenheter.

Regeringen har riksdagens uppdrag att aktivt förvalta statens tillgångar så att den långsiktiga värdeutvecklingen blir den bästa möjliga och – i förekommande fall – att de särskilda samhällsintressena infrias. Regeringens mandat framgår av regeringsformen.⁵⁸ Statens medel och dess övriga tillgångar står till regeringens disposition enligt 9 kap. 8 § regeringsformen. Denna paragraf omfattar endast tillgångar som hör till det offentligrättsliga organet staten. Regeringens ansvar och skyldigheter regleras också av budgetlagen.⁵⁹

De statligt bildade stiftelserna lyder bland annat under stiftelselagen och bokföringslagen. Stiftelserna har ett eget kapital, och förvaltningen av detta kapital är en uppgift för stiftelsernas styrelser. Det innebär att 9 kap. 8 § regeringsformen inte behandlar regeringens mandat i förhållande till statliga stiftelser, utan de speciella regler som här gäller framgår av stiftelselagen. De statligt bildade stiftelserna är sålunda inte offentligrättsliga subjekt.

Regeringen har inga lagligt reglerade skyldigheter att påverka kapitalförvaltningen för stiftelser bildade av staten. Däremot har regeringen vissa möjligheter att göra det.

⁵⁷ 1 kap. 1 § stiftelselagen (1994:1220).

⁵⁸ Regeringsformen (1974:152).

⁵⁹ Lagen (1996:1059) om statsbudgeten.

Bedömningsgrunder

Bedömningsgrunderna för revisionsfrågan redovisas i sin helhet i avsnitt 1.3.2 i revisionsrapporten 2007:30. Nedan följer en sammanfattning.

Utvärdering och uppföljning

Utbildningsutskottet ansåg, i ett betänkande som riksdagen ställt sig bakom, vid bildandet av stiftelserna 1993 att stiftelsernas verksamhet regelbundet bör bli föremål för kvalificerad utvärdering och uppföljning, bland annat för att ge stiftelserna underlag för omprövning och omprioritering.

Föreskrifterna till flertalet av löntagarfondsstiftelserna försågs med en rätt för Kungl. Vetenskapsakademien (KVA) att utföra granskning av stiftelsernas verksamhet.

Regeringen får utvärdera och följa upp stiftelsernas kapitalförvaltning av tre skäl. De två första är att kunna ta till vara statens intressen som stiftare och att få ett kunskapsunderlag för att kunna avgöra om det finns behov av att ändra något i stiftelsernas föreskrifter enligt 6 kap. 4 § stiftelselagen. Detta kan ske utan att det måste finnas indikationer på allvarliga brister som skulle kunna leda till skadeståndskrav. I samtliga av de granskade stiftelserna tillsätter också regeringen styrelseledamöter, och regeringen behöver därför, för det tredje, underlag för beredningen av sitt beslut om tillsättningar.

Information till riksdagen

Utbildningsutskottet utgick, i ett betänkande som riksdagen antagit, från att riksdagen hålls informerad om stiftelsernas verksamhet, resultat och eventuella problem.

Regeringens möjlighet till inflytande

Enligt stiftelselagen får regeringen ändra i vissa av en statligt bildad stiftelses föreskrifter.

Följande punkter får ändras eller tas bort:

- hur stiftelsens förmögenhet ska vara placerad
- huruvida stiftelsen ska ha egen eller anknuten förvaltning
- av vem en styrelseledamot eller förvaltaren entledigas eller utses, eller hur styrelsen ska vara sammansatt
- styrelsens beslutförhet eller omröstningsförfarande
- arvode till styrelsens ledamöter eller förvaltaren
- räkenskaper eller årsredovisning för stiftelsen
- revision
- rätt att föra talan om skadestånd till stiftelsen eller om entledigande av en styrelseledamot eller förvaltare.

Sammanfattande bedömningar 2007

Regeringen har möjlighet att ändra i vissa av de granskade stiftelsernas föreskrifter.

- Regeringen hade använt den möjligheten i endast ett avseende: för att utse styrelseledamöter i stiftelsernas styrelser.

Regeringen får som stiftare utvärdera och följa upp stiftelsernas kapitalförvaltning för att kunna ta till vara statens intressen som stiftare och för att få ett kunskapsunderlag för att kunna avgöra om det finns behov av att ändra något i stiftelsernas föreskrifter.

- Regeringen hade inte gjort några egna utvärderingar.

Riksdagen utgick, i samband med stiftelsernas bildande, från att den hålls informerad om stiftelsernas verksamhet, resultat och eventuella problem.

- Regeringen gav ingen samlad information till riksdagen om stiftelserna, förutom korta skrivningar i budgetpropositionerna och de forskningspolitiska propositionerna om de forskningsprojekt där stiftelserna var involverade som finansiärer.

Vi bedömde att regeringen i begränsad utsträckning påverkat kapitalförvaltningen i de granskade stiftelserna. Regeringen borde ha skaffat sig ett bättre kunskapsunderlag om kapitalförvaltningen i stiftelserna.

Rekommendationer 2007

Vi rekommenderade regeringen att förstärka utvärderingen av stiftelsernas kapitalförvaltning, för att få

- ett mer kvalificerat underlag för att avgöra behovet av att ändra i stiftelsernas föreskrifter
- ett mer kvalificerat underlag för att utse styrelseledamöter, bland annat för att kunna säkerställa att stiftelsernas styrelser har relevant kompetens inom kapitalförvaltning.

Åtgärder efter granskningen

Extern årlig revision

Riksrevisionen hade i tre av de fem stiftelser som granskades 2007 en förordnad revisor, nämligen i KK-stiftelsen, SSF och Östersjöstiftelsen. Den förordnade revisorn i respektive stiftelse har följt upp de åtgärder som stiftelsen vidtagit med anledning av granskningen 2007. De förordnade revisorerna i KK-stiftelsen, SSF och Östersjöstiftelsen har också aktivt verkat för att stiftelserna ska vidta relevanta åtgärder med anledning rekommendationerna i rapporten 2007:30. I revisionsberättelserna för åren 2007, 2008 och 2009 har revisorerna uttalat: Årsredovisningen har upprättas i enlighet med bokföringslagen. Förvaltaren har inte handlat i strid med stiftelselagen eller stiftelseförordnandet.

Riksrevisionens styrelse

Riksrevisionens styrelse beslutade att överlämna granskningen till riksdagen i form av en redogörelse.⁶⁰ I anslutning till det anförde styrelsen bland annat följande:

Riksrevisionen har i sin granskning konstaterat att stiftelsernas kapitalförvaltning visserligen uppfyller de krav som ställs i lag och föreskrifter men att den i vissa betydelsefulla avseenden inte når upp till best practice i kapitalförvaltningens alla delar.

Ett grundläggande krav som staten bör ställa på de statligt bildade stiftelserna är enligt styrelsen att kapitalförvaltningen i stiftelserna hanteras på ett kvalificerat sätt. Det är därför viktigt att regeringen verkar för att stiftelsernas kapitalförvaltning utvärderas och följs upp i syfte att ta till vara statens intressen. Regeringen bör enligt styrelsen skaffa sig ett bredare kunskapsunderlag om verksamheten i stiftelserna, inte minst för att regeringen i samband med utseende av ledamöter i styrelserna ska kunna avgöra vilken kapitalförvaltningskompetens som en särskild styrelse kan behöva.

Granskningen visar vidare att regeringen inte gett någon samlad och återkommande information till riksdagen om stiftelsernas kapitalförvaltning. Styrelsen förutsätter att regeringen, i enlighet med vad som uttalades i samband med stiftelsernas bildande, fortsättningsvis håller riksdagen informerad om stiftelsernas verksamhet, resultat och eventuella problem.

⁶⁰ Beslut 2007/08:RRS26 (2008-02-20).

Riksdagens åtgärder

Finansutskottets betänkande 2008/09:FiU13 kommenteras Riksrevisionens årliga rapport. Där konstateras att regeringen framfört i budgetpropositionen att stiftelser, om än bildade av staten, inte är en del av den statliga förmögenhetsmassan och därför inte heller ska ses som en del av det statliga åtagandet.

I utbildningsutskottets betänkande 2008/09:UbU1 föreslås att riksdagen lägger Riksrevisionens styrelses redogörelse om fem stiftelsers kapitalförvaltning och regeringens roll som stiftare till handlingarna. Utskottet utgick från att Riksrevisionens synpunkter och rekommendationer beaktas.⁶¹

Uppföljning av fem stiftelsers utvecklingsarbete

Riksrevisionen granskade fem statligt bildade stiftelsers kapitalförvaltning i rapporten Så förvaltas förmögenheten (RiR 2007:30). Riksrevisionen har 2008 och 2009 i verkets årliga uppföljning av avslutade granskningar efterfrågat åtgärder som har vidtagits med anledning av granskningen. Följande redovisningar har lämnats.

SSF

SSF har genomfört en del ändringar och förtydliganden i sitt arbetssätt med anledning av synpunkterna som framfördes i rapporten.

Styrelsen har helt och fullt insett och tagit sitt ansvar för kapitalförvaltningen genom

- beslut om kapitalplaceringspolicy innehållande också ett avkastningsmål
- årlig revidering av kapitalplaceringspolicy
- en styrelseledamot som också sitter i styrelsens kapitalutskott (fanns delvis tidigare)
- att det pågår en översyn av delegationen till det rådgivande kapitalutskottet
- att vd/kanslichefens roll i kapitalförvaltningsfrågor är klarlagd
- mycket förbättrad information till varje styrelsemöte med både skriftlig och muntlig presentation om läget i stort och om SSF:s förmögenhet.

Styrelsen har rapporten aktuell och fortsätter att arbeta efter påpekanden om *best practice*⁶², risknivåer med mera. Stiftelsen skriver att de tycker rapporten blev till bra hjälp att strukturera upp ansvar och arbetssätt som inte var optimalt tidigare.

⁶¹ Riksdagens protokoll, 2008/09:52, 2008-12-18.

⁶² Definition, se ordlistan.

Stiftelsen Chalmers tekniska högskola

Chalmersstiftelsen skriver att slutrapporten från granskningen har använts för

- principdiskussion i styrelsen
- uppföljning i finansrådet
- och bidrag till kvalitetsutveckling av det årligen reviderade placeringsreglementet.

Rapportens grundläggande ansats med en komparativ studie av ett antal aspekter av *best practice* för kapitalförvaltning uppges ha givit Chalmers en värdefull referensram, till exempel ifråga om betydelsen av så kallade ALM-analyser (Asset Liability Modelling).

STINT

STINT skriver att de efter vår granskning har gjort följande åtgärder inom kapitalförvaltningen:

- uppdaterat och förenklat placeringsreglementet
- knutit en extern expert till stiftelsens kapitalutskott
- genomför en oberoende årlig granskning och utvärdering av kapitalförvaltningen med hjälp av en utomstående konsult
- gett de externa revisorerna ett extra uppdrag, utöver den ordinarie granskningen, att granska kapitalförvaltningen varje år
- fastställt en så kallad normalportfölj i placeringsreglementet
- utförligare minnesanteckningar förs från mötena med stiftelsens kapitalutskott och förvaltare.

KK-stiftelsen

KK-stiftelsen har vidtagit en del åtgärder, en del med anledning av Riksrevisionens granskning och några andra med anledning av att den dåvarande förvaltaren gick i pension och en ny anställdes. Det som främst förbättrats med anledning av Riksrevisionens granskning är att styrelsen beslutat införa åtgärder som innebär ett förtydligt och förbättrat kapitalutskott. KK-stiftelsens nuvarande kapitalförvaltare anser att granskningen gett honom allmänt bra utgångspunkter för sitt arbete.

KK-stiftelsens styrelse hade redan innan granskningen diskuterat riskfrågor allmänt, och de har successivt fått större uppmärksamhet. Detta har skett dels på grund av att det varit oroligt på marknaden med stor börsnedgång, dels på grund av Riksrevisionens granskning.

Den viktigaste förändring som tillkommit är uppdaterade placeringsriktlinjer. Utifrån en ALM-analys har ett avkastningsmål härletts och en referensportfölj fastställts.

Östersjöstiftelsen

Stiftelsen har vidtagit åtgärder på flera punkter för att tillmötesgå rapportens rekommendationer. De mest väsentliga är följande:

- Granskningen pekade på brister i underlaget till strategi och rekommenderade en ALM-analys. Stiftelsen har tagit fram en placeringspolicy som ingående beskriver stiftelsens kapitalförvaltningsstrategi. Till den finns också ett 16-sidigt analytiskt dokument som djupgående beskriver stiftelsens placeringsstrategi och de ekonomiska resonemang som ligger till grund för den. Stiftelsen har också genomfört en ALM-analys som har utgjort grunden för stiftelsens överväganden om avkastningsmål.
- Granskningen ansåg att placeringsdelegationen endast ska vara rådgivande. Delegationen fattar fortfarande löpande affärsbeslut. Men styrelsen har kraftigt förstärkt sin representation i delegationen. Av sex ledamöter kommer fem från styrelsen.
- Granskningen pekade på att det saknas specifik kapitalförvaltningskompetens i styrelsen. Numera innehåller styrelsen en person med lång erfarenhet som kapitalförvaltare och därutöver två som på andra vägar skaffat sig goda kunskaper inom området. Bägge dessa ingår också i placeringsdelegationen.
- Granskningen pekade på att placeringspolicyn inte uppdaterades regelbundet och att den saknade strategisk allokering och tillåtna avvikelser. Numera uppdateras den strategiska allokeringen och tillåtna avvikelser vid varje styrelsemöte. Vidare finns det också tydliga gränser för hur mycket stiftelsen får investera i olika tillgångsslag.
- Granskningen framhöll de risker som var förknippade med det starka beroendet av en enda nyckelperson i kapitalförvaltningen. Från och med april 2009 har stiftelsen en ny placeringsdirektör anställd i stiftelsen, och förvaltningsorganisationen består nu av två personer. I placeringspolicyn hanteras också eventuellt bortfall av kompetens.
- I december 2009 godkändes en ny placeringspolicy av styrelsen, utformad med utgångspunkt i bland annat en ALM-studie. Den innebär bland annat att risklimiter tillämpas.

Tidigare utgivna rapporter från Riksrevisionen

Rapporter utgivna före 2009 finns tillgängliga på Riksrevisionens webbplats, www.riksrevisionen.se.

- 2009 2009:1 Omställningskrav i sjukförsäkringen – att pröva sjukas förmåga i annat arbete
- 2009:2 Försäkringskassans inköp av IT-lösningar
- 2009:3 Skatteuppskov. Regeringens redovisning av bostadsuppskov och pensionsavdrag
- 2009:4 Swedfund International AB och samhällsuppdraget
- 2009:5 En effektiv och transparent plan- och byggprocess? Exemplet buller
- 2009:6 Energideklarationer – få råd för pengarna
- 2009:7 Beslut om sjukpenning – har försäkringskassan tillräckliga underlag?
- 2009:8 Riksrevisorernas årliga rapport 2009
- 2009:9 Regeringens försäljning av V&S Vin & Sprit AB
- 2009:10 Psykiatrin och effektiviteten i det statliga stödet
- 2009:11 Försvarsmaktens personalförsörjning – med fokus på officersförsörjningen
- 2009:12 Hanteringen av unga lagöverträdare – en utdragen process
- 2009:13 Omställningskraven i arbetslöshetsförsäkringen
- 2009:14 Tillämpningen av den finanspolitiska ramverket. Regeringens redovisning i 2009 års ekonomiska vårproposition
- 2009:15 Sidas stöd till utveckling av kapacitet i mottagarländernas statsförvaltning
- 2009:16 Underhåll av belagda vägar
- 2009:17 Tillämpningen av det finanspolitiska ramverket. Regeringens redovisning i budgetpropositionen för 2010
- 2009:18 IT-investeringar över gränserna
- 2009:19 E-legitimation – en underutnyttjad resurs
- 2009:20 Jobbskatteavdraget
- 2009:21 Vad är Sveriges utsläppsrätter värda? Hanteringen och rapporteringen av Sveriges Kyotoenheter
- 2009:22 Jobb- och utvecklingsgaranti – en garanti för jobb?
- 2009:23 Länsplanerna för regional transportinfrastruktur
- 2009:24 Internationell skattekontroll. Skatteverkets informationsutbyte med andra länder

- 2009:25 Resursstyrning i högskolans grundutbildning
- 2009:26 Statens garantier i finanskrisen
- 2009:27 Kriminalvårdens arbete med att förebygga återfall i brott.
Verkställighetsplanering och samverkan inför de intagnas frigivning
- 2009:28 Studenternas anställningsbarhet – regeringens och högskolans insatser
- 2009:29 Gäststudenter i högre utbildning – antagning till svenska lärosäten och prövning av uppehållstillstånd
- 2009:30 Omlokalisering av myndigheter
- 2009:31 Tillsynen av överförmyndarna – uppföljningsgranskning
- 2010 2010:1 Styrning inom arbetsmarknadspolitiken – mål, styrkort och modeller för resursfördelning
- 2010:2 Regeringens försäljning av Vasakronan
- 2010:3 Från många till en – sammanslagningar av myndigheter
- 2010:4 Klassificering av kurser vid universitet och högskolor – regeringens styrning och Högskoleverkets uppföljning
- 2010:5 Arbetspraktik
- 2010:6 Arbetsförmedlingens arbete med arbetsgivarkontakter
- 2010:7 Inställda huvudförhandlingar i brottmål
- 2010:8 Sveaskog AB och dess uppdrag
- 2010:9 En förändrad sjukskrivningsprocess
- 2010:10 Hanteringen av mängdbrott – en kärnuppgift för polis och åklagare
- 2010:11 Enhetlig beskattning?
- 2010:12 Riksrevisorernas årliga rapport 2010
- 2010:13 Säkerheten i statens betalningar
- 2010:14 Tillämpningen av det finanspolitiska ramverket. Regeringens redovisning i 2010 års ekonomiska vårproposition
- 2010:15 AB Svensk Exportkredit
- 2010:16 Underhåll av järnväg

Beställning: publikationsservice@riksrevisionen.se