

Vägledning för utformning av placeringspolicy – insamlingsorganisationer

Fastställd av Styrelsen för Frivilligorganisationernas Insamlingsråd (FRII) den 7 april 2003. Reviderad version fastställd av Styrelsen 11 mars 2008.

Detta dokument skall ses över årligen

Följande projektgrupp har arbetat fram vägledningen

| | |
|---------------------------------|---|
| Björn Falkeblad, sammankallande | Svenska kyrkan (Lutherhjälpen, Svenska kyrkan i utlandet och Svenska kyrkans mission) |
| Krister Adolfsson | Diakonia |
| Marianne Dahl Rahde | Sociala Missionen |
| Marianne Ekström | Neurologiskt Handikappades Riksförbund |
| Göte Långberg | Cancerfonden |
| Jonas Romson | Svenska Naturskyddsföreningen |
| Mats Widlund | Svenska Röda Korset |
| Erik Zachrison | FRII |

Följande projektgrupp har arbetat fram revideringen av vägledningen

| | |
|------------------|--|
| Björn Falkeblad | Konsult |
| Marianne Ekström | Neurologiskt Handikappades Riksförbund |
| Harald Hagman | Stockholms Stadsmission |
| Göte Långberg | Konsult |

Vägledning för utformning av placeringspolicy – insamlingsorganisationer

Inledning

FRII har antagit en kvalitetskod av den 2007-05-30. I kodens avsnitt 4.5.6.1 anges övergripande förhållningssätt för placeringspolicy och sparande. Föreliggande vägledning innehåller mer detaljerade instruktioner för utformningen av en placeringspolicy.

Avsikten med denna vägledning är att vara ett stöd i arbetet med att utforma en placeringspolicy för en insamlingsorganisation (förening, stiftelse eller samfund). Placeringspolicyns innehåll skall stödja organisationens långsiktiga mål och viljeinriktning utifrån dess verksamhet. Det är därför av stor betydelse att placeringspolicyn fastställs på rätt nivå inom organisationen. Placeringspolicyn ska vara förtroendefull gentemot den enskilde givaren. Därvidlag skall säkerhet och trygghet, risk och avkastning vägas in i utformningen.

Innehåll

Placeringspolicyn kan se olika ut för olika insamlingsorganisationer och vara mer eller mindre omfattande. Nedan anges de områden som rekommenderas finnas med i placeringspolicyn.

Vägledningen behandlar följande områden

- Förvaltningsorganisation
- Förvaltningens syfte och mål
- Etiska aspekter
- Fördelning av förvaltad kapital mellan olika tillgångsslag
- Tillåtna värdepappersinstrument och belåning
- Tillåtna risker och utdelningsbehov
- Värdepapper erhållna genom donation och gåva
- Utvärdering av förvaltningen
- Intern respektive extern rapportering

Denna vägledning belyser vilka frågeställningar som föreligger och vilka delar som bör ingå i anslutning till när en placeringspolicy utformas. Erfarenheter från mångårig kapitalförvaltning pekar på de svårigheter som uppstår för den lilla förvaltningsorganisationen att vidmakthålla erforderlig kunskapsnivå, för att utforma en placeringspolicy och sedan också uppnå ett framgångsrikt förvaltningsresultat. Det finns därför ett behov av en rådgivande organisation som stödjer i första hand medlemmarna i Frivilligorganisationernas Insamlingsråd (FRII) med utformningen av en placeringspolicy.

Förvaltningsorganisation

Utformningen av placeringspolicyn och förvaltningsorganisationen skall fastställas av organisationens styrelse eller motsvarande organ. Genom att styrelsen fastställer en skriftlig placeringspolicy tydliggörs styrelsens ansvar och roll. Hur förvaltningen sedan organiseras beror på den egna organisationens kompetens och resurser. Det är vanligt att styrelsen tillsätter en placeringskommitté som löpande övervakar förvaltningen och ansvarar för strategisk inriktning. Ofta anlitas en eller flera externa förvaltare för att bedriva själva förvaltningen. Styrelsen kan också välja att utse ett etiskt råd dit frågeställningar avseende etiska aspekter kan hänskjutas för behandling och rekommenderat förhållningssätt.

Eftersom förutsättningarna för förvaltningen löpande förändras är det lämpligt att normalt en gång om året pröva om förändringar behöver göras i placeringspolicyn. Normalt bör placeringspolicyn vara

offentlig så att öppenhet tillgodoses. Om placeringspolicyn ej är offentlig bör skälen för detta tydligt anges.

Förvaltningens syfte och mål

Målet för organisationens medelsförvaltning är beroende av organisationens eget syfte och mål. Placeringspolicyns utformning måste anpassas till organisationens mål och det är inte lämpligt att använda en standardpolicy. Däremot kan exempel på standardinnehåll vara ett stöd i arbetet med att ta fram en placeringspolicy. Några viktiga frågor som först måste belysas innan arbetet med placeringspolicyn kan påbörjas är:

- Vilken livslängd har det kapital som skall förvaltas?
- Skall kapitalet förbrukas över en viss tidsrymd?
- Skall kapitalet vara värdesäkrat över tiden mot inflation?¹
- Vilket årligt krav på utdelning finns?
- Vilket avkastningskrav finns på kapitalet?
- Vilken risknivå kan accepteras?
- Hur skall likvida tillgångar vara placerade?

En vanlig formulering som återfinns i många placeringspolicys är:

”att till en relativt låg risk åstadkomma en så god totalavkastning som möjligt.”

Formuleringen är dock för generell för att vara användbar. Genom att besvara frågorna ovan explicit uppnås bättre insikt i målet med förvaltningen.

Etiska aspekter

Tanken bakom etiskt investering är att förränta kapital samtidigt som investeringen uppfyller vissa etiska kriterier och på så sätt ger spararen en möjlighet att påverka samhällsutvecklingen i någon eller flera meningar.

De etiska reglerna bör kopplas till organisationens syfte och mål med verksamheten. Det är också viktigt att de etiska kriterierna är mätbara och att de är möjliga att följa upp. Det möjliggör ett högt förtroende och stor trovärdighet. Oavsett om kapitalförvaltningen sker i egen regi eller i samarbete med externa förvaltare skall de etiska kriterierna tillämpas på samma sätt.

Investeringskriterierna kan delas upp i två undergrupper, positiva och negativa kriterier. Negativa kriterier är de verksamhetsområden man vill undvika med en investering, t ex miljöförstörande verksamhet, produktion och försäljning av tobak och tobaksprodukter, etc. Positiva kriterier listar verksamhetsområden som man vill stödja med sin investering, t ex avfallsåtervinning, hälsovård, alternativa energikällor, etc. De positiva kriterierna innebär att investeringar görs i ansvarsfulla företag. Speciella kriterier kan vara att företaget skall uppfylla vissa krav när det gäller t.ex. miljöarbete, uppträdande gentemot anställda, sociala villkor för arbetskraft. Det kan också omfatta att företag skall skapa nytta för människor och samhälle.

De etiska kriterierna beaktas genom att inför eventuella placeringar kontrollera att företaget klarar de negativa kriterierna samt att en preliminär analys enligt de positiva kriterierna görs med acceptabelt utfall, i de fall både negativa och positiva kriterier föreligger. Minst två gånger per år bör det göras en kontroll av innehaven vad gäller de etiska kriterierna, varav ett tillfälle i anslutning till räkenskapsårets utgång som är utgångspunkt för årsredovisningens upprättande.

¹ Se vidare FRIIs Vägledning om sparande i insamlingsorganisationen, FRII 2007

Det finns behov av en löpande bevakning av eventuell tillkommande information om innehaven, som kan antas ha betydelse för att bedöma innehavet enligt de etiska kriterier som tillämpas. Det finns konsulter som arbetar med denna typ av uppföljning som tjänst.

Om placering av misstag skett i verksamhet som inte klarar någon av de etiska kriterierna bör engagemanget upphöra så snart det är praktiskt genomförbart (riktmärke senast inom sex månader). Detsamma gäller om ett innehav går från att vara godkänt enligt de etiska kriterierna till att bli ej godkänt (t ex vid förvärv, fusioner etc.).

Ett aktieinnehav kan också motiveras av att kunna påverka företaget, s k påverkansaktie. Det bör framgå i placeringspolicyn om detta är möjligt.

Fördelning av förvaltad kapital mellan olika tillgångsslag

Det långsiktiga förvaltningsresultatet beror till största delen på hur man väljer att fördela förvaltad kapital mellan olika typer av tillgångsslag. De olika tillgångsslagen har inte samma egenskaper när det gäller avkastning och riskprofil. När omvärldsfaktorer (inhemsk konjunktur, global konjunktur, m fl) förändras får det inte samma effekt för alla tillgångsslag. En väl avvägd sammansättning av olika tillgångsslag ger en avkastning som varierar mindre genom att riskerna är spridda. Det är också viktigt att beakta samvariation i avkastning mellan olika tillgångsslag.

Normalt bör man endast tillåta placeringar i finansiella tillgångsslag (aktier, obligationer och värdepappersfonder). Andra tillgångsslag såsom råvaror, ädla stenar och metaller, konst, m fl kräver särskild kompetens samtidigt som dessa placeringar är svåra att handla med. Värdepappersfonder kan inrymma såväl råvarufonder som Private Equity (ej börsnoterade aktier) och fastighetsfonder. De finns att tillgå hos de flesta banker och värdepappersbolag. Det har också uppstått etablerade marknader som skapar goda förutsättningar för marknadsvärdering och omplacering även för denna typ av tillgångar. Fastighetsinnehav som har karaktären verksamhetslokaler och innehåller egen verksamhet ingår normalt ej i placeringsverksamheten.

De vanligaste finansiella tillgångsslagen är:

| | |
|---------------------------|--|
| Svenska aktier | Studier av historisk värdeutveckling visar att aktieplaceringar har en högre förväntad avkastning än räntebärande placeringar. Däremot är risken högre vilket leder till större variation i resultatet. |
| Utländska aktier | Detta tillgångsslag har i princip samma egenskaper som svenska aktier. Däremot är risken annorlunda genom att en diversifieringseffekt uppstår. De utländska aktiemarknaderna sammantaget speglar bättre den globala konjunkturen och världsmarknaderna samtidigt som placeringarna är utsatta för värdeförändringar orsakade av valutarörelser. |
| Räntebärande placeringar | Detta tillgångsslag har ett relativt stabilt värde, men erbjuder små möjligheter till en real värdetillväxt av placerat kapital. Största riskexponeringen är penningvärdeförsämring orsakad av inflation. Risken på kort sikt är lägre än för aktier då resultatet varierar betydligt mindre. |
| Alternativa investeringar | Detta omfattar bland annat hedgefonder, private equity, fastigheter och råvaror som brukar ha en mer oberoende värdeutveckling jämfört med aktier och räntebärande placeringar. |

De krav som ställs på förvaltningsresultatet styr hur stor del av förvaltad kapital som placeras inom de olika tillgångsslagen. Tillgänglig statistik över historisk avkastning samt risk visar på ett samband där högre risk ofta medfört högre avkastning. Nyckelfrågor att ta ställning till blir därför:

- Vilket krav finns på avkastning?
- Vilket krav ställs på årlig utdelning?
- Vilken variation tillåts i den årliga avkastningen?

En rangordning mellan olika tillgångsslag från högsta till lägsta risk (uttryckt i standardavvikelse) ger följande lista:

Svenska aktier
Utländska aktier
Alternativa investeringar
Långfristiga räntebärande placeringar
Kortfristiga räntebärande placeringar

För hedgefonder bör beaktas det faktum att normalt är insynen väsentligt begränsad i innehav och strategi, vilket kan försvåra uppföljningen av de etiska reglerna.

Tillåtna värdepappersinstrument och belåning

I placeringspolicyn skall anges vilka värdepappersslag och instrumenttyper som är tillåtna placeringsalternativ inom respektive tillgångsslag. Exempel på instrumenttyper är aktier, konvertibla skuldebrev, statsobligationer. Två grundläggande regler för finansiella instrument är:

- Värdepapper skall vara omsättningsbara och marknadsnoterade för att kunna ha nödvändig betalningsberedskap samt att kunna göra nödvändiga omdispositioner av det förvaltade kapitalet.
- Placeringarna skall göras på en börs eller annan reglerad marknadsplats. Marknadsnotering ökar möjligheten till utvärdering och förutsättningar skapas för en bättre förvaltning genom att bättre beslutsunderlag erhålls.

Placering i värdepappersfonder är många gånger ett effektivt sätt att skapa riskspridning. Man bör dock först undersöka fondens placeringsinriktning för att se om den står i överensstämmelse med organisationens placeringspolicy och även följer insamlingsorganisationens etiska regler. Man har som placerare inte någon möjlighet att direkt påverka fondens val av värdepapper.

Normalt bör man inte arbeta med belåning i förvaltningen, då det ökar risknivån. Belåning innebär att man genom krediter skapar en större värdepappersportfölj med förhoppning om att avkastningen skall överträffa lånekostnaden. En belånad portfölj är mer känslig för värdeförändringar än en obelånad. En belånad portfölj kräver en aktiv styrning samt stor insikt hos placeringskommittén om de risker som skapas.

Ett till belåning näraliggande område är användning av derivatinstrument (optioner, terminer m fl). Derivatmarknaden är i första hand avsedd för handel med den risk som finns i en värdepappersportfölj. Att erforderlig kompetens föreligger är här av särskild vikt. Tidshorisonten för derivathandel är ofta mycket kort och står inte alltid i överensstämmelse med långsiktig värdepappersförvaltning. Derivat kan dock också användas för att sänka risken i en värdepappersportfölj och kan vara förenlig med en långsiktig ansvarsfull förvaltning. Det bör övervägas om det föreligger behov av aktiv handel med derivatinstrument i en ideell organisation.

Det finns också olika former av finansiella instrument som byggs upp med olika typer av underliggande finansiella tillgångar kompletterade med derivatinstrument under den sammanfattande benämningen strukturerade produkter. Den i Sverige vanligast förekommande typen är aktieindexobligationer. De är oftast konstruerade som en kombination av en nollkupongsobligation tillsammans med optioner kopplade till ett eller flera aktieindex.

Aktieindexobligationer kan vara användbara av kapitalägare som är beroende av att nominellt värde på investerat kapital kan hållas intakt. Det i instrumentet investerade kapitalet garanteras på slutdagen av (den underliggande) obligationens utgivare. För detta betalas en särskild premie. Avkastningen (som inte är garanterad) är till sin storlek beroende av kostnaden för premien samt det eller de aktieindex optionerna är knutna till. Instrumentet kan genom kapitalgarantin ha en riskreducerande effekt i en portfölj och kan under gynnsamma förhållanden ge en förhöjd avkastning. Risken utgörs framför allt av den kreditrisk som finns hos obligationsutgivaren. Det kan även finnas en likviditetsrisk i specifika instrument framför allt gällande möjligheten till försäljning eller förtidsinlösen.

En speciell typ av placering är ideella placeringar, där social avkastning, och ej ekonomisk, i första hand legat till grund för placeringsbeslutet. Effekterna av det som kapitalet finansierar är då det grundläggande. I placeringspolicyn skall det framgå om sådana placeringar är möjliga och hur beslut om sådana investeringar fattas.

Tillåtna risker och utdelningsbehov

Den risk som förknippas med den egna förvaltningsorganisationen hanteras genom goda rutiner med tydliga ansvarsområden, vilket kallas för intern kontroll. Man strävar efter att alla transaktionskedjor skall kräva minst två handläggare för att kunna slutföras. Genom att dela upp arbetsuppgifter minskar risken för fel i hanteringen.

Marknadens förändringar påverkar placerat kapital genom att värdet ständigt förändras. För att kunna nå långsiktiga avkastningsmål är det oftast nödvändigt att utsätta placerat kapital för risk. Placeringspolicyn kan ge vägledning för att minska risken. Några exempel på begränsningar är:

- För att säkerställa utdelningsbehov samt att minska värdepappersportföljens variation i värde kan man föreskriva lägsta tillåtna andel av räntebärande värdepapper. En vanlig nivå är 40 % till 60 %. Det är samtidigt vanligt att införa en begränsning i löptid för de räntebärande värdepappren.
- För att minska risken med en enskild utgivare av värdepapper (kreditrisk) kan man föreskriva största möjliga exponering, t ex högst 10 % av förvaltad kapital.
- *Det finns en valutarisk förknippad med utländska placeringar. Det bör framgå i vilken utsträckning valutasäkring ska ske av tillgångar i annan valuta än svenska kronor.*

Värdepapper erhållna genom donation och gåva

Donationer och gåvor är i många fall en betydelsefull finansieringskälla för ideella organisationer.

Organisationer kan genom donation och gåva erhålla värdepapper som ej överensstämmer med de etiska reglerna. Det bör i placeringspolicyn framgå om det är möjligt att mottaga sådana värdepapper och, om så är fallet, hur en ansvarsfull avveckling ska ske.

Olika förbehåll som finns i samband med donationer kan också skapa svårigheter i förvaltningen. Exempel på förbehåll är att donerade tillgångar inte får avyttras, att det finns restriktioner för hur donationen får placeras mm. Dessa förbehåll bör tillgodoses.

När den ideella organisationen får en donation med förbehåll bör man pröva om förbehållen ryms inom ramen för placeringspolicyn. Skulle förbehållen stå i strid med denna placeringspolicy ska man avstå från donationen.

Utvärdering av förvaltningen

Styrelsen eller placeringskommittén svarar för den löpande utvärderingen av förvaltningen samt av den eller de förvaltare som används. Utvärdering sker dels för att utröna långsiktig måluppfyllelse, dels för att utröna effektiviteten i förvaltningen.

Den långsiktiga måluppfyllelsen är en analys av tillgångsslagens avkastning under perioden. För den totala förvaltningen analyseras om det finns orsak att förändra sammansättningen av tillgångsslag med hänsyn till utfall och framtidsutsikter. Målet för förvaltningen avgör lämplig längd på utvärderingsperioden. Många gånger behöver utvärderingsperioden omfatta ett flertal år för att ge relevant beslutsunderlag. Det är ju den förväntade avkastningen för tillgångsslagen som styr värdepappersportföljens sammansättning.

Förvaltningens effektivitet är en bedömning av förvaltarnas prestation jämfört med tillgångsslagets genomsnittliga avkastning, ett s k jämförelseindex. Jämförelseindex speglar medelavkastningen för ett tillgångsslag exklusive transaktionskostnader. Avkastningen för en framgångsrik förvaltare är i nivå med jämförelseindex eller bättre. När man väljer jämförelseindex måste det ske med omsorg då det är förvaltarens ledstjärna. Jämförelseindex skall spegla de förväntningar placeringskommittén har för detta tillgångsslag när det gäller avkastning och risk. Några frågeställningar att pröva är:

- Skall utdelningar ingå i jämförelseindex?
- Har jämförelseindex samma löptid som tillgångsslaget?
- Innehåller jämförelseindex samma bolag som tillgångsslaget?
- Vilka konsekvenser får organisationens etiska regler för jämförelseindex?

Intern respektive extern rapportering

I placeringspolicyn skall det tydligt framgå vilka regler som gäller för intern respektive extern rapportering.

Intern rapportering

Externa förvaltaren skall till den ideella organisationen regelbundet, helst varje månad, skriftligt avrapportera utvecklingen i placeringsverksamheten. I rapporteringen skall redovisas marknadsvärden för organisationens förmögenhet samt den löpande avkastning som upparbetats under perioden och relevanta nyckeltal över de risker som organisationens värdepappersportfölj innehåller. Det ska också framgå att de etiska reglerna efterföljs. Förvaltaren skall även lämna bokslutsrapport per årsskiftet med fullständig resultat- och balansräkning.

Extern rapportering

Den externa rapporteringen utformas efter hur öppet den ideella organisationen vill redovisa sin verksamhet. Det är ofta lämpligt att i samband med redovisning av årets verksamhet beskriva resultatet från förvaltningen samt även beskriva de etiska reglerna och dessas effekter.

Många gånger redovisas den fullständiga värdepappersportföljen. Man bör beakta hur känslig sådan information är för att uppnå förväntat förvaltningsresultat. Sker rapporteringen med några månaders fördröjning torde risken för att förvaltningen skadas vara mindre. I övrigt bör förvaltningens resultat rapporteras med samma periodicitet som övrig extern rapportering från organisationen.