



Referanser: KR 21/17

Arkivsak: 17/03718-12

Saksdokumenter:

KR 9.1/18 Investeringsstrategi for Den norske kirkes kapital

KR 9.2/18 Retningslinjer for samfunnsansvarlige finansinvesteringer for Den norske kirke

Kapitalforvaltning i Den norske kirke

Sammendrag

Rettssubjektet Den norske kirke (Dnk) har i dag plassert kapital i form av overskuddslikviditet i pengemarkedet jf. sak KR 21/17. I dagens marked gir dette en forventet avkastning på om lag 1,5%. Formålet med å endre investeringsstrategien er formuesbevaring, slik at realverdien av kapitalen opprettholdes og økes over tid. I statsbudsjettet for 2018 er inflasjonsmålet satt til nær 2,5 %. Med forventet avkastning fra plassering i pengemarkedet som i dag, innebærer det at realverdien av kapitalen reduseres målt mot inflasjonen.

Forslaget til en investeringsstrategi for Dnk sin kapital innebærer at det må tas noe høyere risiko enn med dagens plassering i pengemarkedet, men vil gjøre potensiell avkastning høyere. I investeringsstrategien foreslås det å optimalisere plasseringen for å øke forventet avkastning til en lav risiko. Dette foreslås gjort ved å plassere kapital i ulike aktivaklasser med en kombinasjon av aksjer, obligasjoner og pengemarked. Det foreslås også å kombinere plassering av kapital i norske og utenlandske fond.

Plasseringen av kapitalen skal være i overenstemmelse med Dnk sine retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning. Retningslinjene legges frem til vedtak, og er forankret i kirkens arbeid for å fremme menneskeverd, fred, menneskerettigheter og respekt for skaperverket, og basert på internasjonale konvensjoner og etiske grunnholdninger i kirken.

Implementering av investeringsstrategien foreslås gjennomført trinnvis og skal være fullført innen 01.09.2019.

Forslag til vedtak

1. Kirkerådet vedtar investeringsstrategi for Dnk sin kapital (vedlagt)
2. Kirkerådet vedtar retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning (vedlagt)
3. Kirkerådet gir direktøren fullmakt til å:
 - a) plassere iht. investeringsstrategien minimum kr 150 mill
 - b) plassere ytterligere overskuddslikviditet etter en likviditetsanalyse begrenset til kr 75 mill
 - c) gjennomføre investeringsstrategien innen 01.09.2019

Saksorientering

Bakgrunn

I tråd med vedtak i sak KR 21/17 ble kapital på kr 225 mill. plassert i pengemarkedsfond i august 2017. Forventet avkastning ut i fra dagens prognoser er på om lag 1,5 %. Kapitalen på kr 225 mill bestod av et egenkapitaltilskudd i 2017 på kr 100 mill og det som var tilgjengelig overskuddslikviditet på kr 125 mill. Den forventende avkastningen fra plasseringen av kapital i pengemarkedet på tidspunktet plasseringen ble gjort, var om lag 3,4 mill kr. Trolig er den forventede avkastningen fra plassering i pengemarkedsfondene noe lavere.

Vedtaket i sak KR 21/17 ga direktøren fullmakt til å plassere kapital i pengemarkedet. Det ble også vedtatt at Kirkerådet forelegges en kapitalforvaltningsstrategi våren 2018.

Tilgjengelig kapital

Dnk har i dag kapital i form av driftsmidler plassert i Sparebanken Sør og overskuddslikviditet plassert i pengemarkedet. Driftsmidlene består av den likviditet som er nødvendig for å gjennomføre den daglige driften gjennom året. Disse omfattes ikke av investeringsstrategien. Kapitalen som omfattes av investeringsstrategien er de midler som ikke behøves for å gjennomføre den daglige driften i løpet av året. Til sammen utgjør dette minimum kr 150 mill bestående av:

- Egenkapital på kr 100 mill
- Kirkens Landsfond på om lag kr 20 mill
- Tilgjengelig overskuddslikviditet (blant annet avsatte feriepenges) på minimum kr 30 mill

Kirkerådet vil gjennomføre en ny likviditetsanalyse. Hvis likviditetsanalysen medfører at ytterligere overskuddslikviditet kan plasseres, skal dette gjøres i samsvar med forslaget til investeringsstrategi, men begrenset oppad til kr 75 mill.

Formål med investeringsstrategien

Formålet med investeringsstrategien er formuesbevaring, slik at realverdien av Dnk sin kapital opprettholdes og økes over tid, men investert i samsvar med retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning. Avkastningen må være høyere enn inflasjonen for å oppnå økning i realverdien.

Årlig inflasjon er antatt å bli nær 2,5 %. Med plassering i pengemarkedet er forventning til avkastning i dag om lag 1,5 %. Bankrenten er på om lag 1 %. Dette medfører at med dagens plassering reduseres realverdien av kapitalen målt mot inflasjonen.

Ved å endre plassering av kapital som kombinerer investeringer i ulike aktivaklasser (for eksempel pengemarkedsplassing, obligasjoner og aksjeinvesteringer) og med spredt risiko, vil forventet samlet avkastning av plassert kapital kunne økes opp mot 2,9%. Implementeringen av en slik strategi bør skje over to til tre steg med en gradvis økning av andelen aksjer og obligasjoner, og tilsvarende reduksjon av pengemarkedsplassing. Imidlertid bør ikke andelen aksjer overstige 30%, siden det er i aksjemarkedene den største risikoen for verditap ligger.

Investering i alle disse aktivaklassene har høy likviditet. Det innebærer at aksjer, obligasjoner og pengemarked kan selges i løpet av noen dager for å frigjøre midler om det er nødvendig. Ved salg av aksjer i løpet av durasjonsperioden (anbefalt

periode for aksjeinvesteringer), vil imidlertid risikoen for tap være større. Det er derfor viktig at aksjeinvesteringen får stå tiden ut, og at ikke andelen av kapital er så stor at den må selges hvis det oppstår uventede behov for kapital. Risikoen for tap ved salg av obligasjoner og pengemarked er mindre hvis det gjøres i løpet av durasjonsperioden.

Aksjemarkedet har historisk gitt en avkastning, eller såkalt risikopremie, på om lag 5% i forhold til mer risikofrie plasseringer i bank og pengemarked. For å opprettholde den realøkonomiske verdien av kapitalen over tid, er det derfor nødvendig å investere i aksjer.

Illustrasjonen under viser hvordan avkastningen i aksjemarkedet er vært positiv over tid. I perioder vil man tape penger i aksjemarkedet (som vist med de røde sirklene), mens det over tid vil det bli god avkastning (retning på svarte streker)



Risikobærende evne og vilje

Dnk som forsvarlig forvalter av egne midler må søke å optimalisere avkastning fra plassering av kapital. For å oppnå høyere potensiell avkastning fra Dnk sin kapital, er det nødvendig å ta høyere risiko ved å plassere midler i ulike aktivaklasser som aksjer og fond i tillegg til pengemarkedet.

Risikoen for tap ved dagens plassering i pengemarkedet er svært lav, men gir også lavere avkastning enn det legges opp til i forslag til ny investeringsstrategi.

Det foreslås å plassere trinnvis en andel av kapitalen i aksjer på 30%, obligasjoner 60% og pengemarked 10%. Risikoen for økonomisk tap er større med plassering av kapital i den foreslåtte strategien enn med dagens plassering i pengemarkedet. Plassering av kapital i aksjer er mest risikofylt, men har også høyest forventet avkastning. Risikoen ved plassering i obligasjoner har middels risiko og middels avkastning, men plassering i pengemarked har lavest avkastning og lavest risiko. Risikoen for å tape kapital blir vesentlig redusert ved å spre plasseringene i ulike aktivaklasser. I tillegg reduseres risikoen ved å spre plassering i norske og utenlandske aksjer og obligasjoner – såkalt diversifisering.

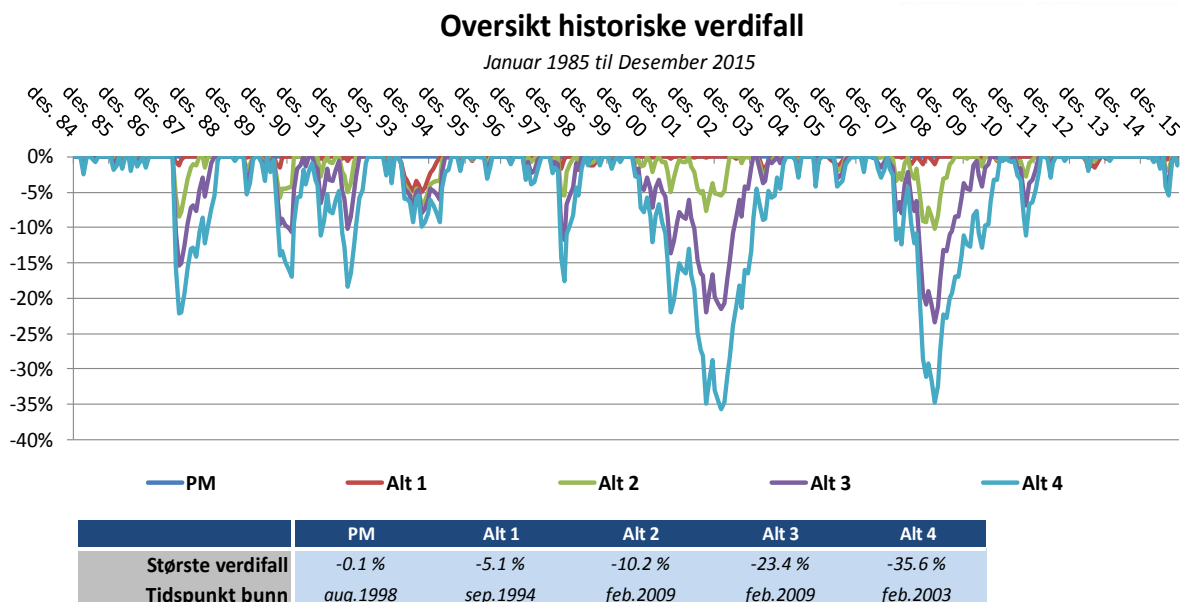
I den foreslåtte strategien balanseres alle disse hensynene for å redusere risiko og øke avkastning. I tabellen under vises det en vurdering av forventet avkastning ut i fra ulike alternativer til sammensetninger av investeringsprodukter. Den foreslåtte investeringsstrategien tilsvarer alternativ to i tabellen, og dagens plassering er vist i første kolonne.

| | Region- fordeling | PM | Region- fordeling | Alt 1 | Region- fordeling | Alt 2 | Region- fordeling | Alt 3 | Region- fordeling | Alt 4 |
|-----------------------------|----------------------|--------|----------------------|--------|----------------------|--------|----------------------|--------|----------------------|--------|
| Aksjer | 100 % | 0.0% | 100 % | 10.0% | 100 % | 30.0% | 100 % | 50.0% | 100 % | 70.0% |
| Norske aksjer | 50 % | 0.00% | 50 % | 5.00% | 50 % | 15.00% | 50 % | 25.00% | 50 % | 35.00% |
| Globale aksjer usikret | 50 % | 0.00% | 50 % | 5.00% | 50 % | 15.00% | 50 % | 25.00% | 50 % | 35.00% |
| Obligasjoner | 100 % | 0.0% | 100 % | 70.0% | 100 % | 60.0% | 100 % | 40.0% | 100 % | 30.0% |
| Norske obligasjoner | 40 % | 0.00% | 40 % | 28.00% | 40 % | 24.00% | 40 % | 16.00% | 40 % | 12.00% |
| Globale obligasjoner sikret | 60 % | 0.00% | 60 % | 42.00% | 60 % | 36.00% | 60 % | 24.00% | 60 % | 18.00% |
| Pengemarked | | 100.0% | | 20.0% | | 10.0% | | 10.0% | | 0.0% |
| Sum | | 100.0% | | 100.0% | | 100.0% | | 100.0% | | 100.0% |

| | | | | | |
|---|------|------|------|------|-------|
| Forventet årlig avkastning (aritmetisk) | 1.0% | 2.0% | 2.9% | 3.8% | 4.7% |
| Risiko (standardavvik) | 1.5% | 3.4% | 6.3% | 9.7% | 13.4% |

Med risiko (standardavvik) menes risikoen for ikke å oppnå forventet avkastning.

Illustrasjonen under gir en historiske oversikt over verdifall, eller såkalt nedside i markedet. I tabellen vises kun nedsidene eller perioden med nedgang, mens oppgang eller såkalt oppside ligger over streken. Illustrasjonen viser verdifall fra de ulike alternativene i tabellen over. Forslaget til investeringsstrategi med alternativ 2 vises i grønt.



Det må også vurderes som en vesentlig risiko å ikke etablere en investeringsstrategi som sørger for å få høyere forventet avkastning av kapitalen. Eksempelvis har Ovf, Frelsesarmeen og Kirkens Bymisjon vedtatt strategier for plassering av kapital og økt potensiell avkastning.

Etisk forvaltning

Med å plassere kapital i aksjer og fond, øker også risikoen for at det gjøres investeringer som ikke er i samsvar med kirkens grunnverdier. Derfor foreslås det samtidig å vedta retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning som skal

ligge til grunn for investeringene i strategien. Det er tatt utgangspunkt i Ovf sine retningslinjer for samfunnsansvarlig forvaltning. Ovf har over lengre tid arbeidet med å utvikle retningslinjer for plassering av kapital som er i samsvar med kirkens grunnverdier. Retningslinjene er basert på internasjonale konvensjoner og etiske grunnholdninger i kirken og er forankret i kirkens arbeid for å fremme menneskeverd, fred, menneskerettigheter og respekt for skaperverket.

Det er gode grunner til å legge Ovf sine retningslinjer til grunn for Dnk sin kapitalforvaltning. Ovf sin posisjon er vesentlig, og de har gode muligheter til å påvirke markedet med en mer samfunnsansvarlig forvaltning gjennom kjøp og plasseringer enn det Dnk ville klart alene. Med sine retningslinjer for samfunnsbevisst finansforvaltning har også Ovf lyktes i å få god avkastning gjennom bevisst og målrettet holdning til hvordan kapital skal plasseres, uten at det investeres eller plasseres penger i virksomheter og fond som er miljøfiendtlige, inhumane eller ødeleggende for samfunnsutviklingen.

Dnk vil etterstrebe å gjøre investeringer som fremmer:

- god forretningsskikk
- respekt for menneskerettigheter, med spesielt fokus på urfolk/minoriteter og barn
- ansvarlig og bærekraftig virksomhet som tar særskilte hensyn til ansattes rettigheter, miljø, klima og lokalsamfunn

Dnk skal ikke investere i selskaper som:

- produserer masseødeleggelsesvåpen som rammer vilkårlig: landminer, klasebomber, atomvåpen, kjemiske våpen og biologiske våpen
- bidrar til alvorlige miljøforurensning og/eller reduksjon av biologisk mangfold
- bidrar til alvorlige brudd på FN's og ILO's konvensjoner om menneskerettigheter, særlig de som berører urfolk/minoriteter og barn

Dnk skal søke å unngå investeringer i selskaper som:

- produserer alkohol
- produserer tobakk
- har gambling/spill som kjernevirksomhet
- er involvert i korrupsjon
- bruker kloning av menneskelig arvemateriale, befruktete egg eller aborterte fostre i medisinsk forskning eller behandling
- bidrar til alvorlige brudd på ILO's konvensjoner om helse, miljø og sikkerhet
- produserer pornografi og/eller er involvert i salg av pornografi
- leverer våpensystemer som er laget for militære formål, samt selskaper som produserer våpen, så som missiler, torpedoer, bomber, artilleri, håndvåpen, elektronisk krigføringssystemer, flammekastere og annet utstyr for krigføring
- selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer får 30% eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserer 30% eller mer av sin virksomhet på termisk kull

Retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning skal ligge til grunn for Dnk sin plassering av kapital. Forslaget til retningslinjer fremkommer i vedlegget.

Gjennomføring

En investeringsportefølje bør balanseres mellom globale og norske aksjefond med en sterk etisk profil. I forslaget til Dnk sin investeringsstrategi legges det til grunn at investeringer kun skal gjøres i fond. Fond har et lovverk og en struktur som er

forhåndsdefinert i forhold til såkalt diskresjonær forvaltning. Med diskresjonær forvaltning må kjøper selv definere hvilke selskaper som det ikke skal investeres i, og innebærer langt mer usikkerhet og behov for overvåkning når investeringen må defineres av kjøper/selger selv. Investering i fond er en standardisert og enkel måte å investere i finansmarkedet på. Rapportering er enklere ved investering i fond, og det er større grad av diversifisering ved kjøp av fond ved at investeringen fordeles på flere leverandører. Dnk vil i samsvar med investeringsstrategien og retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning kun investere i fond med etisk/bærekraftig filosofi og investeringsprosess. Fondsleverandørene kan også påvirkes indirekte gjennom dialog for å påvirke dem i riktig retning.

Ved å integrere etikk og bærekraft i investeringsstrategien gjennom bruk av retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning er også Dnk i posisjon til å positivt selektere fondsleverandørene istedenfor å ekskludere de som ikke investerer i samsvar med retningslinjene.

Kirkerådet vil be Ovf om bistand til å gjennomføre plasseringene, kontroll og rapportering fra investeringene. Ved å få bistand fra Ovf vil Kirkerådet unngå å måtte bygge opp en egen funksjon for kapitalforvaltningen og dermed holde de administrative kostnadene med forvaltning lave.

Det bør også vurderes om det er hensiktsmessig at Kirkerådet etablerer en rådgivende investeringskomite som følger opp investeringsstrategien. En investeringskomite kan følge utvikling løpende både i forhold til forventningene om avkastning og hvordan retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning er ivaretatt gjennom investeringene.

Investeringsstrategien skal implementeres slik det framgår av vedlegget med plassering i 30% i aksjer, 60% i fond og 10% i pengemarkedet. Implementeringen skal skje trinnvis innen 01.09.2019. En trinnvis implementering sikrer god kontroll på risiko for verdisvingninger, og helheten i kapitalforvaltningen.

Økonomiske/administrative konsekvenser

Den foreslåtte investeringsstrategien vil kunne opprettholde og øke realverdien av Dnk sin kapital. Implementering av strategien gir en forventet avkastning på om lag 2,9%. Ved å plassere Dnk sin kapital på kr 150 mill gir dette en forventet årlig avkastning på om lag kr 4,4 mill.

De administrative kostnadene vil ved å la Ovf bistå med gjennomføringen av plasseringene være lave, og krever ikke at Dnk etablerer en egen funksjon for kapitalforvaltning. Kirkerådet har etablert et nært samarbeid med Ovf, og kontroll og rapportering fra investeringene gjennom Ovf sine systemer vil inngå som en del av samarbeidet.