



HELSINGIN YLIOPISTO

VASTUULLISEN SIJOTUSTOIMINNAN
VUOSIRAPORTTI 2019



HELSINGIN YLIOPISTO

Helsingin yliopistokonserni hyväksyi vuonna 2019 uudet Vastuullisen sijoitustoiminnan periaatteet.¹ Panostimme vuoden aikana noin kaksi henkilötyövuotta vastuullisen sijoitustoiminnan edistämiseen. Tämän raportin tavoitteena on kuvata suoritettuja toimenpiteitä. Tarkastelemme vastuita kolmessa ulottuvuudessa: **yliopisto, yhteistyökumppanit ja yhteiskunta, sekä kestävä kehitys.**





-
1. Katso https://www.helsinki.fi/sites/default/files/atoms/files/hy_vastuullisen_sijoitustoiminnan_periaatteet.pdf

YLIOPISTO

472 MEUR

SIJOITUSSALKUN ARVO
VUONNA 2019

21,66 %

LISTATTUJEN SIJOITUSTEN
TUOTTO VUONNA 2019

Sijoitustoiminnan vastuut yliopistolle käsittävät muun muassa taloudellisen vakauden turvaamisen ja riippumattomuuden lisäämisen. Sijoitustoiminnan tulee siis sekä tasoittaa taloutta, kuten Fiscus Rectoris muinoin, että muodostaa tulevaisuuspääoma.²

Vuonna 2019 listattujen sijoitustemme tuotto oli **21,66 %** ja vertailuindeksi **21,90 %**. Toisin sanoen sijoituksemme tuottivat **0,24 prosenttiyksikköä** – reilu miljoona euroa – vähemmän kuin indeksimme. Vaikka tulos äkkiseltään saattaa kuulostaa kehnolta, sitä pitää tarkastella laajemmassa yhteydessä: rahoitustutkimuksen mukaan aktiiviset varainhoitajat ovat pitkässä juoksussa ja kulujen jälkeen keskimäärin jääneet merkittävästi vertailuindeksistään.³

Siirsimme vuoden 2019 aikana noin kolmanneksen listatuista sijoituksistamme kustannustehokkaisiin ja maailmanlaajuisesti hajautettuihin indeksirahastoihin. Vuoden lopussa neljäkymmentä prosenttia **472** miljoonan euron sijoitussalkustamme oli kuitenkin edelleen täyden valtakirjan varainhoidossa. Tavoitteenamme on kuroa kiinni tuottoeroa indeksiin jatkamalla siirtymistä

kustannustehokkaampiin rahastoihin kuluvan vuoden aikana.

Muutoksen takana on rahoitustieteen keskeinen teoria ja empiiriset todisteet julkisten pääomamarkkinoiden tehokkuudesta, jonka seurauksena aktiivisella varainhoidolla on äärimmäisen vaikea päihittää vertailuindeksi kustannusten jälkeen. Tyydymme tästä syystä lähtökohtaisesti vertailuindeksiin tuottoon – eli rahoitustieteen niin sanottuun beeta-tuottoon (β). Beeta-tuotto heijastaa arvoa jonka yrityksen luovat toiminnallaan, eikä vaadi sijoittajalta aktiivisuutta. Noin **95 %** sijoituksistamme kuuluvat siten vuoden 2021 alusta ensisijaisesti tähän joukkoon.

Rahoitustieteen mukaan kulut ovat yksi tulevaa tuottoa parhaiten ennustava tekijä.⁴ Hallinnointipalkkio uusista sijoituksistamme alittaa **0,1 %** pääomista vuosittain, mikä tekee niistä erittäin kustannustehokkaita. Esimerkiksi työeläkevuokuttajien epäsuorat kulut olivat keskimäärin noin **0,8 %** pääomista vuonna 2017.⁵ Vertailua vaikeuttaa toki erilaiset sijoitusjakaumat, erityisesti vaihtoehtoiset omaisuusluokat nostavat keskiarvoa työeläkevakuuttajilla, mutta

se antaa käsityksen kulujen suuruusluokasta.

Hajautus on toinen rahoitustutkimuksen suosittama tapa tehostaa sijoitustoimintaa. Käytännössä sillä pyritään vähentämään riskiä vaikuttamatta tuottoon. Uusia osakesijoituksiamme hajautettiin niin, että ne koostuvat osuuksista yli tuhannessa yhtiössä maailmanlaajuisesti. Tavoitteena on turvata, että pääsemme osalliseksi globaalista talouskasvusta, emmekä ole tarpeettoman riippuvainen yksittäisen yhtiön, teollisuuden alan taikka maan kehityksestä.⁶

Aktiivinen sijoitustoiminta vaatii onnistuakseen arvokasta tietoa, joka ei ole kaikkien sijoittajien käytettävissä. Käsityksemme mukaan meillä on tämänlaista tietoa esimerkiksi omasta tutkimuksestamme sekä muista keksinnöistä, joista yliopistolle tehdään keksintöilmoituksia.⁷ Aktiivinen sijoitustoimintamme keskittyy siksi keksintöilmoituksiin perustuviin listaamattomiin yhtiöihin sekä niihin usein liittyviin immateriaalioikeuksiin. Tavoitteenamme on hyödyntää tietoaamme valikoidaksemme parhaat liikeideat, joista kehitetään yhtiöitä.

Hyvä liikeidea ei yksinään takaa menestystä liiketoimintaa. Menestyvän liiketoiminnan rakentamiseksi tarvitaan myös hyvää johtamista ja toimivaa hallintoa, eli hyvää hallintotapaa. Hyvä hallintotapa lähtee aina yhtiöiden hallituksesta, joka osakeyhtiölain nojalla ja omistajien valitsemana johtaa yritystä. Vuonna 2019 kehitimme aktiivisesti sekä nykyisten että tulevien listaamattomien yhtiöidemme hyvää hallintotapaa.

Nykyisten yhtiöidemme osalta kehitimme hyvää hallintotapaa osallistumalla lähes jokaiseen yhtiökokoukseen, johon meidät kutsuttiin asianmukaisesti vuonna 2019. Koska yhtiöitä oli omistuksessamme noin puolensataa kappaletta, varsinaisia ja ylimääräisiä yhtiökokouksia oli yhteensä hiukan tätä enemmän. Kokouksissa pyrimme esimerkiksi puolustamaan osakeomistajien tasavertaisuusperiaatetta vastustamalla joitakin vähemmistöomistajia mahdollisesti haittaavia aloitteita. Pyrimme lisäksi tukemaan yhtiöidemme hallituksia erilaisissa ongelmatilanteissa, liittyen esimerkiksi rahoitukseen tai operatiiviseen toimintaan.

Tulevien yhtiöidemme hyvää hallintotapaa

vahvistimme ensisijaisesti kehittämällä sijoitustoimintaamme. Päätimme keskittyä listaamattomien yhtiöiden perustamiseen liittyviin pienempiin siemensijoituksiin. Mahdollisen jatkosijoituksen ehtona on, että yhtiö ensin onnistuu saamaan yliopistokonsernin ulkopuolisen ammattimaisen sijoittajan päärahoittajaksi. Nämä muutokset edesauttavat hyvää hallintotapaa listaamattomissa yhtiöissämme monellakin tavalla.

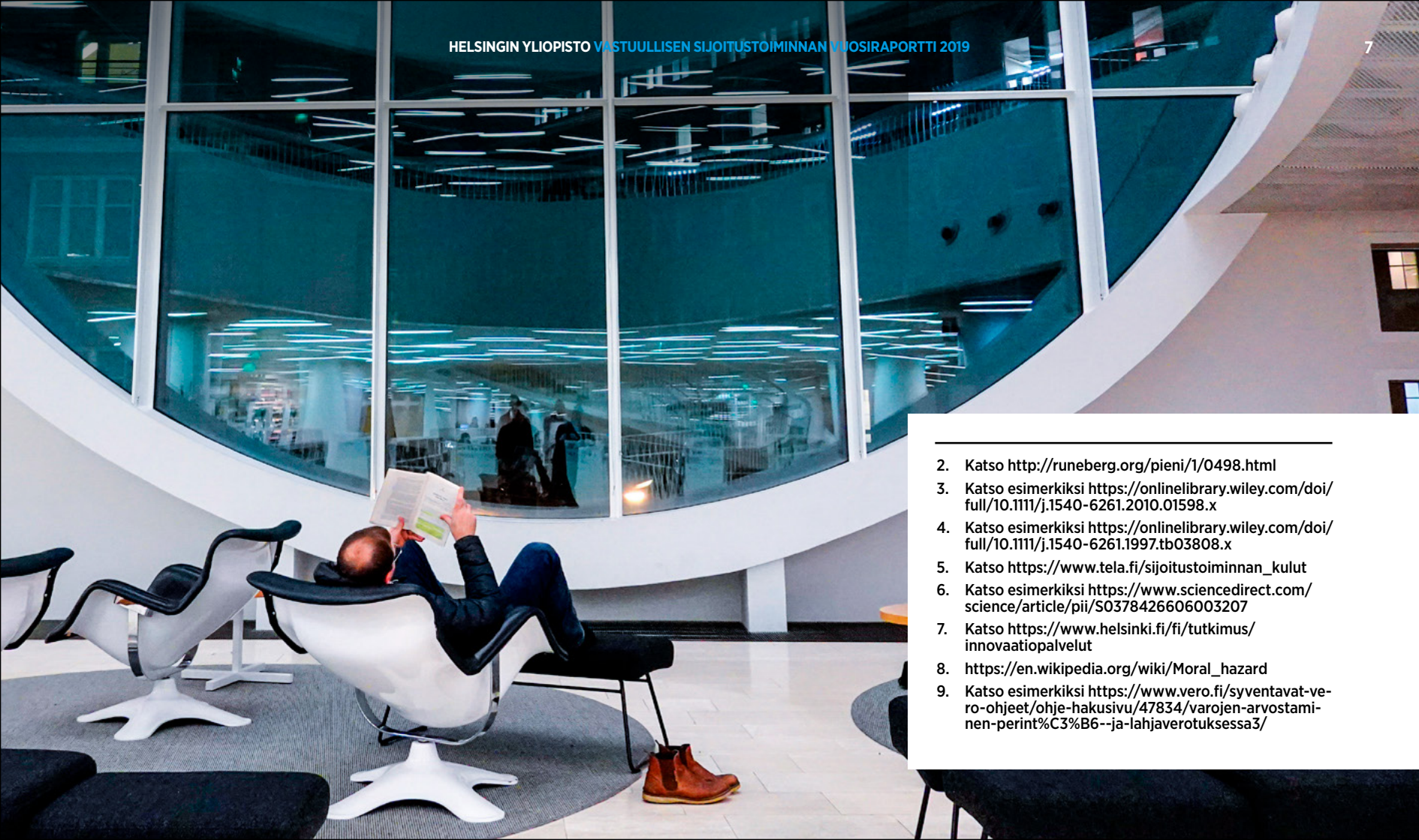
Ensinnäkin, tämä toimintatapa on tehokas ja tasapuolinen. Emme käytännön syistä voi toimia hyvää hallintotapaa turvaavana ja kehittäväenä pääomistajana kaikissa kohdeyhtiöissämme. Näin ollen autamme yhtiöt alkuun rajatulla sijoituksella, jonka jälkeen yrittäjien tehtäväksi jää ammattimaisen sijoittajan löytäminen ensimmäiselle varsinaiselle rahoituskierrokselle. Tämä yhtenäistää kannustimia ja vähentää ennen kaikkea moral hazard -riskiä.⁸

Toiseksi, ammattimainen sijoittaja tarjoaa sijoituksellaan käyvän arvon yhtiöstä.⁹ Näin ollen yliopisto ja yhtiö voivat halutessaan sopia jatkosijoituksesta samaan käypään arvoon, eikä sen ”reiluudesta” voi syntyä

epäselvyyksiä puolin tai toisin. Lisäksi kyseinen sijoittaja tarjoaa lähtökohtaisesti apua pätevän hallituksen muodostamiseen sekä operatiivisen toiminnan kehittämiseen.

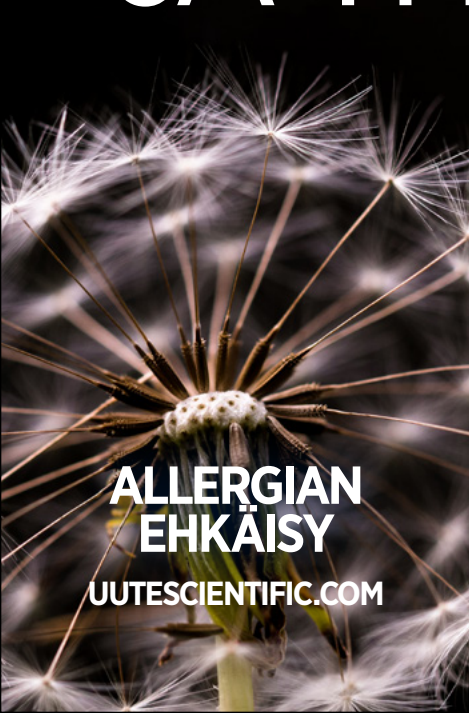
Strategiamme mukaisesti pyrimme vetäytymään taka-alalle askeleittain uusien sijoittajien tullessa yhtiön toimintaan mukaan, aina siihen saakka, kunnes osuutemme myydään tai toiminta lakkaa. Hieman yksinkertaistaen voi tiivistää, että tehtävämme on synnyttää uusia yhtiöitä, ei hallita niitä. Onnistuessamme saamme listaamattomista yhtiöistä beeta-tuoton lisäksi rahoitustieteen tarkoittamaa alfa-tuottoa (α), eli niin sanottua ”lisätuottoa”. Alfa-tuotto on kuitenkin äärimmäisen vaikeasti saavutettavaa ja sen luonteeseen liittyy oleellisesti suurta epävarmuutta, mistä syystä olemme rajoittaneet nämä sijoitukset korkeintaan viiteen prosenttiin arvopaperisalkustamme.

Listaaamattomien yhtiöidemme rahallista tuottoa ei ole tarkoituksenmukaista mitata vuositasona, sillä se varmistuu vasta yhtiöiden myyntien ja lopettamisten myötä. Vuonna 2019 irtauduimme yhdestä yhtiöstämme voitollisesti ja kaksi yhtiöstämme lopetti toimintansa.



2. Katso <http://runeberg.org/pieni/1/0498.html>
3. Katso esimerkiksi <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2010.01598.x>
4. Katso esimerkiksi <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x>
5. Katso https://www.tela.fi/sijoitustoiminnan_kulut
6. Katso esimerkiksi <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426606003207>
7. Katso <https://www.helsinki.fi/fi/tutkimus/innovaatiopalvelut>
8. https://en.wikipedia.org/wiki/Moral_hazard
9. Katso esimerkiksi <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47834/varojen-arvostaminen-perint%C3%B6--ja-lahjaverotuksessa3/>

YHTEISTYÖKUMPPANIT JA YHTEISKUNTA



**ALLERGIAN
EHKÄISY**
UUTESCIENTIFIC.COM



**MEHILÄIS-
ROKOTE**
DALAN.COM



**MIKROSKOOPPI-
TEKNOLOGIA**
NANOJET.COM



**TIEDON
ANONYMISOINTI**
VEIL.AI

Vaikka emme saavuttaisikaan edellisessä osiossa mainittua alfa-tuottoa listaamattomilla yhtiöillämme, vaikutamme kuitenkin myönteisesti tuomalla Helsingin yliopiston innovaatioita yhteiskunnan palvelukseen. Siemensijoitukset ovat lähtökohtaisesti erittäin korkeariskisiä, mistä syystä monet ammattimaiset sijoittajat karttavat niitä. Suhteessa suhteellisen suureen sijoitusomaisuuteemme kyseiset sijoitukset ovat kuitenkin niin pieniä, että pystymme kantamaan niiden riskit ongelmitta. Pyrimme näin toimimaan siltana yhtiön perustamisvaiheen rahoituskuilun yli, yhdessä Business Finlandin ja muiden yhteistyökumppaneidemme kanssa. Vuoden 2019 aikana päätimme sijoittaa muun muassa **allergian ehkäisyyn, mehiläisrokotteeseen, mikroskooppitekologiaan** sekä **tiedon anonymisointiin**.

Vastuamme yhteistyökumppaneille ja yhteiskunnalle liittyy kiinteästi luottamukseen. Yliopistoa rahoittaville lahjoittajille sekä veronmaksajille pitää tarjota riittävä läpinäkyvyys sijoitustoimintaan. Julkisuusperiaatteen toimeenpano on siksi tärkeä osa vastuullisuutta. Päätimme vuonna 2019, että julkaisemme uudet merkittävät sijoituksemme heti ja

että julkaisemme kaikki sijoituksemme ensimmäistä kertaa vuoden 2020 tilinpäätöksen yhteydessä.¹⁰

Vuonna 2019 kiinnitimme huomiota myös listaamattomien sijoitustemme läpinäkyvyyteen. Pyrimme kaikkiin keinoin varmistamaan, että meillä on oikeat ja riittävät tiedot yhtiöiden todellisista edunsaajista. Erityisesti ulkomaisten listaamattomien yhtiöiden todellisten edunsaajien selvittäminen saattaa kuitenkin olla haastavaa. Päätimme muun muassa tästä syystä jatkossa pääsääntöisesti pidättäytyä sijoituksista ulkomaisiin listaamattomiin yhtiöihin. Kotimaisten yhtiöiden osalta tilannetta helpottaa kuluvana vuonna voimaan tuleva lainmuutos, joka velvoittaa ilmoittamaan todelliset edunsaajat kaupparekisteriin.¹¹ 1.7.2020 voimaan astuva velvoite on jo aiheuttanut omaehtoisia toimenpiteitä joissakin yhtiössämme.

Päätös perustaa listaamattomat yhtiöt ensisijaisesti kotimaahan vaikuttaa myös verojalanjälkeemme. Vaikka kyseiset yhtiöt pääsääntöisesti ovat kasvuvaiheessa, eivätkä tuota mainittavaa kirjanpidollista voittoa, varmistamme näin mahdollisten yhteisöverojen

tuloutumisen Suomeen. Koska tämänkaltaisten yhtiöiden menestyksen jakauma on erittäin vinoutunut, saattaa olla vain ajan kysymys ennen kun omistuksiimme ilmestyy joku poikkeuksellista kirjanpidollista voittoa tekevä yhtiö – mallia ”Supercell” – jonka veronjalanjälki saattaa olla hyvinkin merkittävä.¹²

Vuonna 2019 kävimme aktiivista vuoropuhelua yhteistyökumppaneidemme kanssa sijoitustoiminnastamme ja sen kehittämisestä. Pyrimme aktiivisesti auttamaan sisäryliopistojen ja säätiöiden sijoitustoiminnan kehittämisessä jakamalla tietojamme ja kokemuksiamme. Lisäksi esittelimme tavoitteitamme ja käynnissä olevia muutoksia lahjoittajillemme. Pohdimme myös uusia tapoja yrittäjyyden edistämiseksi yhteistyössä esimerkiksi Helsingin kaupungin kanssa.

-
10. Katso <https://www.helsinki.fi/en/news/society-economy/the-university-of-helsinki-is-improving-the-transparency-of-its-investments>
 11. Katso <https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/edunsaajatiedot.html>
 12. Katso esimerkiksi https://www.researchgate.net/publication/42242002_The_Growth_of_Firms_A_Survey_of_Theories_and_Empirical_Evidence

KESTÄVÄ KEHITYS

Vastuu kestävästä kehityksestä liittyy yliopiston arvoihin ja perimmäiseen tarkoitukseen. Vastuullisuuden ja kestävä kehityksen huomioiminen sijoituspäätöksissä on moniulotteista. Vaadimme varainhoitajiltamme muun muassa, että he huomioivat sijoitustoiminnassaan ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyvät tekijät ja että he toimivat aktiivisina omistajina.

Kestävään kehitykseen liittyen on ennen kaikkea vaikea nähdä, miten voisimme sijoitustoiminnassa olla huomioimatta, että tiedeyhteisö varoittaa maapalloa uhkaavasta ilmastokatastrofista. Vastuullisuus tarkoittaa siksi erityisesti, että pyrimme eroon sijoituksista fossiilisia polttoaineita tuottaviin yhtiöihin.

Vuoden 2019 aikana teimme kaksi uutta merkittävää sijoitusta: ensimmäinen Handelsbanken Global Index Criteria -rahastoon ja toinen SEB Sustainability Global Index Fund -rahastoon. Sijoitusten yhteenlaskettu arvo on kolmannes koko arvopaperisalkustamme. Vaikka nämä ovat erittäin hajautettuja ja kustannustehokkaita rahastoja, ne eivät kuitenkaan ole täysin passiivisia. Molemmat rahastot poissulkevat fos-

siilisten polttoaineiden tuottajat ja jakelijat, sekä yhtiöt joiden toiminta perustuu kiistanalaisten palveluiden tai tuotteiden myymiseen. Lisäksi ne eivät myöskään sijoita yhtiöihin jotka rikkovat kansainvälisiä normeja ja konventioita.

Uusien rahastojemme varainhoitajat pyrkivät myös aktiivisesti vaikuttamaan kohdeyhtiöihin. Vuonna 2019 Handelsbanken äänesti **473** yhtiökokouksessa ja kävi **563** vaikuttamiskeskustelua, joista **45 %** liittyi ympäristökysymyksiin. SEB äänesti **265** yhtiökokouksessa ja kävi yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa vaikuttamiskeskusteluita yli **800** yhtiön kanssa.

Fossiiliseksi luokiteltujen yhtiöiden osuus sijoitus-salkustamme laski noin kymmenyksellä vuoden 2019 aikana. Tarkentuneen mittausmenetelmän johdosta niiden osuus sijoitussalkustamme pysyi kuitenkin käytännössä muuttumattomana, vajaassa yhdessä prosentissa.¹³ Tavoitteemme on poistaa loputkin fossiilisten polttoaineiden tuottajat salkustamme hallitusti, mutta viipymättä. Olemme luottavaisia, että saamme kyseiset yhtiöt poistettua salkustamme vuoden 2021 loppuun mennessä, mutta pyrimme siihen jo kuluva vuoden aikana.

Vuoden 2019 aikana pyrimme myös aktiivisesti kehittämään varainhoitajiemme vastuullisuutta. Olemme esimerkiksi kannustaneet heitä luopumaan sijoituksista fossiilisia polttoaineita tuottaviin yhtiöihin. Lisäksi olemme käynnistäneet raportointimme uudistamisen sekä kilpailutuksen, jotta pystyisimme mittaamaan sekä ohjaamaan varainhoitajiemme ja sijoitustemme vastuullisuutta nykyistä tarkemmin. Tavoitteenamme on raportoida kuluva vuoden sijoitustoiminnan vastuullisuudesta entistä kattavammin.

13. Vuonna 2019 mittauksen kattavuus nousi 80 prosenttiin sijoituksista edellisen vuoden 68 prosentista.



HELSINGIN YLIOPISTO