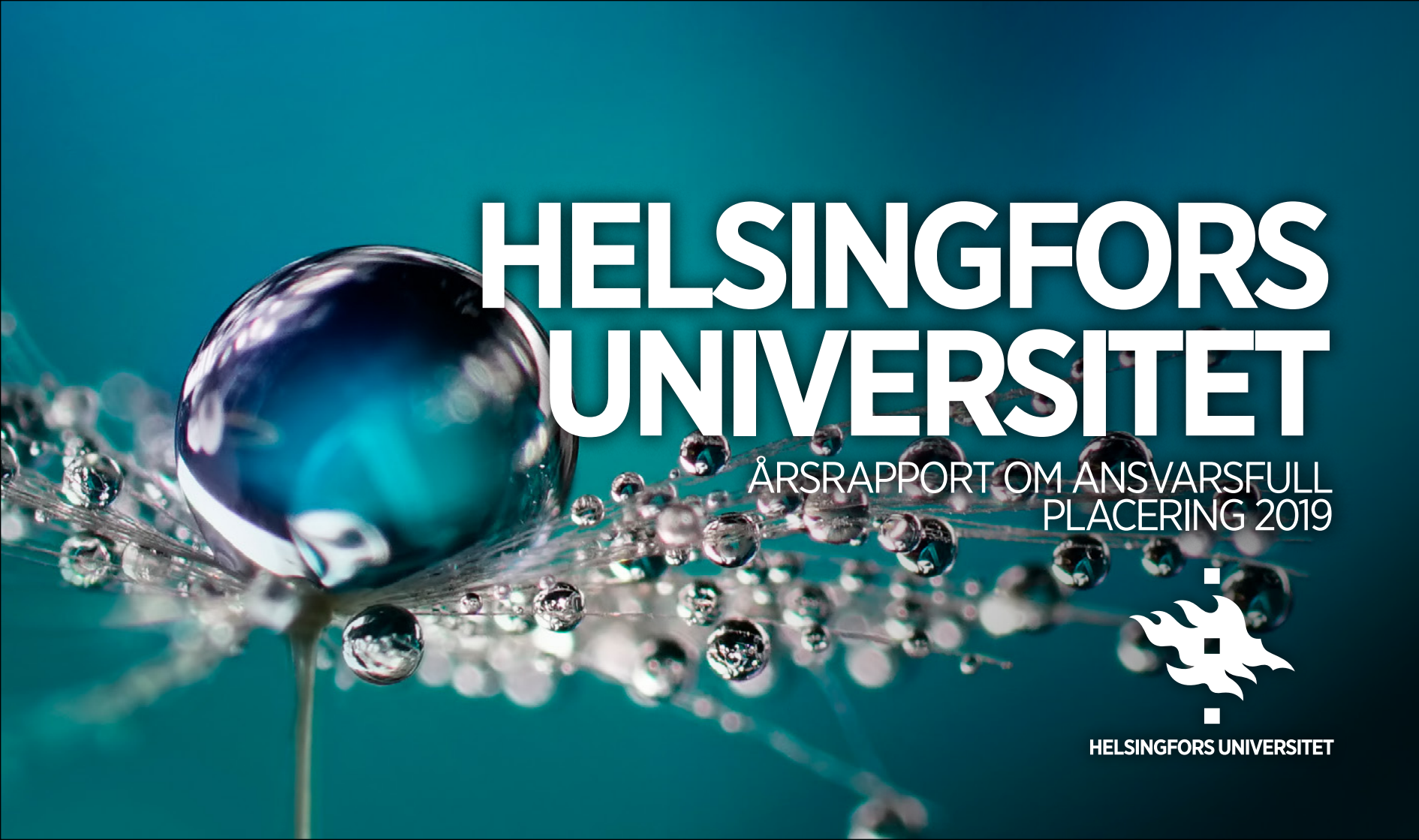




HELSINGFORS UNIVERSITET

ÅRSRAPPORT OM ANSVARSFULL
PLACERING 2019



HELSINGFORS UNIVERSITET

Helsingfors universitetskoncern godkände år 2019 sina nya principer för ansvarsfulla placeringar.¹ Under 2019 satsade vi ungefär två årsverken på att främja ansvarsfull placering. Syftet med denna rapport är att beskriva de genomförda åtgärderna. Vi granskar ansvaret i tre dimensioner: **gentemot universitetet, dess samarbetspartners och samhället samt den hållbara utvecklingen.**





1. Se https://www.helsinki.fi/sites/default/files/atoms/files/hu_principer_for_ansvarfulla_placeringar.pdf

UNIVERSITETET

472 MEUR

**PLACERINGSPORTFÖLJENS
VÄRDE ÅR 2019**

21,66 %

**AVKASTNING FRÅN DE NOTERADE
PLACERINGARNA ÅR 2019**

Placeringsverksamhetens ansvar gentemot universitetet innebär bland annat att trygga dess ekonomiska stabilitet och göra det alltmer oberoende. Placeringsverksamheten ska alltså både utjämna ekonomin, på samma sätt som Fiscus Rectoris gjorde i tiderna, och skapa framtidskapital.²

År 2019 uppgick avkastningen från våra noterade placeringar till **21,66 %** och jämförelseindexet till **21,90 %**. Med andra ord var avkastningen från våra placeringar **0,24 procentenheter** – drygt en miljon euro – mindre än jämförelseindexets. Vid första påseendet kan resultatet verka svagt, men det bör granskas i en bredare kontext: enligt finansieringsforskning har aktiva kapitalförvaltare i det långa loppet och efter kostnader i medeltal blivit markant efter sina jämförelseindex.³

Under 2019 överförde vi omkring en tredjedel av våra noterade placeringar till kostnadseffektiva och globalt diversifierade indexfonder. Vid utgången av året befann sig dock fortfarande **40 %** av vår placeringsportfölj om **472** miljoner euro inom diskretionär kapitalförvaltning. Vårt mål är att minska på skillnaden till indexets

avkastning genom att fortsätta övergå till mer kostnadseffektiva fonder under 2020.

Bakom förändringen ligger central teori inom finansvetenskap och empiriska bevis om den offentliga kapitalmarknadens effektivitet. Enligt dessa är det ytterst svårt att slå jämförelseindexet genom aktiv kapitalförvaltning efter att kostnaderna har beaktats. Därför nöjer vi oss i första hand med jämförelseindexets avkastning – alltså finansvetenskapens så kallade beta-avkastning (β). Beta-avkastningen återspeglar det värde som företagen skapar genom sin verksamhet och kräver inte aktiva insatser av placeraren. Omkring **95 %** av våra placeringar ingår därmed från början av 2021 i första hand i denna grupp.

Enligt finansvetenskapen är kostnaderna en av de faktorer som bäst kan förutspå avkastningen.⁴ Förvaltningsavgiften för våra nya placeringar underskrider **0,1 %** av kapitalet årligen, vilket gör dem ytterst kostnadseffektiva. Till exempel var arbetspensionsförsäkrarnas indirekta kostnader i medeltal **0,8 %** av kapitalet år 2017.⁵ Jämförelsen försvåras förstas av olika fördelningar av placeringarna, och i synnerhet

alternativa tillgångsklasser höjer medeltalet hos arbetspensionsförsäkrare, men den ger en bild av kostnadernas storleksklass.

Diversifiering är en annan metod som finansieringsforskningen rekommenderar för att effektivisera placeringar. I praktiken strävar man på så sätt efter att minska på risken utan att påverka avkastningen. Våra nya aktieplaceringar diversifieras så att de består av andelar i över tusen bolag runtom i världen. Målet är att trygga att vi får vår andel av den globala ekonomiska tillväxten och inte är onödigt beroende av utvecklingen hos ett enskilt bolag eller en enskild industribransch eller stat.⁶

För att lyckas kräver aktiv placeringsverksamhet värdefull information som inte finns till alla placerares förfogande. Enligt vår uppfattning har vi den här typen av information till exempel om vår egen forskning och om andra uppfinningar som det görs uppfinningsanmälningar om vid universitetet.⁷ Vår aktiva placeringsverksamhet har därför fokus på onoterade bolag som grundar sig på dessa uppfinningsanmälningar, samt på de immateriella rättigheter som ofta är kopplade till dem. Vårt mål är att utnyttja vårt

kunnande för att välja ut de bästa affärsidéerna och sedan utveckla dem till bolag.

En bra affärsidé garanterar inte framgångsrik affärsverksamhet. För att bygga upp framgångsrik affärsverksamhet krävs det också gott ledarskap och fungerande förvaltning, alltså god förvaltningssed. God förvaltningssed har alltid sin grund hos bolagets styrelse, som leder bolaget i enlighet med aktiebolagslagen och har utsetts av ägarna. År 2019 utvecklade vi aktivt god förvaltningssed hos såväl våra nuvarande som kommande noterade bolag.

I fråga om våra nuvarande bolag utvecklade vi den goda förvaltningsseden genom att delta i så gott som varje bolagsstämma som vi blev inbjudna till på tillbörligt sätt år 2019. I och med att vi hade innehav i omkring 50 bolag var det totala antalet ordinarie och extra bolagsstämmor aningen fler än så. På bolagsstämmorna strävar vi efter att till exempel försvara aktieägarnas likställighetsprincip genom att motsätta oss sådana initiativ som eventuellt skadar minoritetsägarna. Vi strävar också efter att stödja styrelserna vid våra bolag i problemsituationer, som till exempel kan ha att

göra med finansiering eller operativ verksamhet.

Våra kommande bolags goda förvaltningssed stärkte vi framför allt genom att utveckla vår placeringsverksamhet. Vi beslutade att fokusera på mindre såddinvesteringar kopplade till grundandet av onoterade bolag. Villkoret för en eventuell fortsatt placering är att bolaget först lyckas få en professionell placerare utanför universitetskoncernen som huvudfinansiär. Dessa förändringar främjar på många sätt god förvaltningssed i våra onoterade bolag.

För det första är det här tillvägagångssättet effektivt och jämlikt. Av praktiska skäl kan vi inte vara en huvudägare som tryggar och utvecklar god förvaltningssed i alla våra målbolag. Därför hjälper vi bolagen att komma igång genom en begränsad investering, varefter det är företagarnas uppgift att hitta en professionell finansiär för den första egentliga finansieringsomgången. Detta förenhetligar incitamenten och minskar framför allt på moral hazard -risken.⁸

För det andra erbjuder en professionell placerare genom sin placering ett marknadsvärde för bolaget.⁹ Således kan universitetet och bolaget om de så vill komma överens om en fortsatt pla-

cering till samma marknadsvärde, vilket innebär att priset inte kan uppfattas som "orättvist" för någon. Dessutom erbjuder placeraren vanligen hjälp med att grunda en behörig styrelse och med att utveckla den operativa verksamheten.

I enlighet med vår strategi strävar vi efter att stegvis dra oss tillbaka då nya placerare kommer in i bolagets verksamhet. Det här gör vi tills vi säljer vår andel eller bolagets verksamhet upphör. Lite förenklat kan man sammanfatta att vår uppgift är att skapa nya bolag, inte besitta dem. Om vi lyckas ger de onoterade bolagen oss utöver beta-avkastning också det som finansvetenskapen kallar för alfa-avkastning (α), alltså så kallad "extra avkastning". Alfa-avkastning är emellertid ytterst svår att uppnå och en central del av dess natur är stor osäkerhet, och därför har vi begränsat dessa placeringar till högst fem procent av vår värdepappersportfölj.

Avkastningen från våra onoterade bolag är inte ändamålsenlig att mäta på årsnivå, eftersom den kan bekräftas först när bolagen säljs eller läggs ner. År 2019 sålde vi med vinst vår andel i ett av våra bolag och två av våra bolag lade ner sin verksamhet.



2. Se <http://runeberg.org/pieni/1/0498.html> (på finska)
3. Se t.ex. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2010.01598.x>
4. Se t.ex. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x>
5. Se https://www.tela.fi/sijoitustoiminnan_kulut (på finska)
6. Se t.ex. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426606003207>
7. Se <https://www.helsinki.fi/fi/tutkimus/innovaatiopalvelut> (på finska)
8. https://sv.wikipedia.org/wiki/Moralisk_risk
9. Se t.ex. https://www.vero.fi/sv/Detaljerade_skatteanvisningar/anvisningar/47834/v%C3%A4rdering-av-tillg%C3%A5ngar-i-arvs--och-g%C3%A5vobeskattningen/3/

SAMARBETSPARTNERS OCH SAMHÄLLET



**FÖREBYGGANDE
AV ALLERGIER**

UTESCIENTIFIC.COM



BIVACCIN

DALAN.COM



**MIKROSKOP-
TEKNOLOGI**

NANOJET.COM



**ANONYMISERING
AV DATA**

VEIL.AI

Även om vi inte skulle uppnå den tidigare nämnda alfa-avkastningen genom våra onoterade bolag bidrar vi positivt genom att ställa Helsingfors universitets innovation till samhällets förfogande. Utgångspunkten är att såddplaceringar har ytterst hög risknivå, och att många professionella placerare undviker dem. I förhållande till vårt relativt stora placeringskapital är dessa placeringar ändå så små att vi kan bära riskerna utan problem. Vi försöker på så sätt att tillsammans med Business Finland och våra övriga samarbetspartners vara en bro över det finansieringsgap som finns när ett bolag grundas. Under 2019 bestämde vi oss för att placera i bland annat **förebyggande av allergier, ett biverkningar, mikroskopteknologi och anonymisering av data.**

Vårt ansvar gentemot våra samarbetspartners och samhället är starkt kopplat till tillförlit. Vi ska erbjuda tillräcklig transparens i fråga om vår placeringsverksamhet för de donatorer och skattebetalare som finansierar universitetets verksamhet. Att förverkliga offentlighetsprincipen utgör därför för oss en viktig del av ansvarsfull verksamhet. Vi bestämde oss 2019 för att offentliggöra våra nya betydande place-

ringar genast då de görs, och att offentliggöra alla placeringar i samband med bokslutet för år 2020.¹⁰

År 2019 fäste vi också vikt vid våra onoterade placeringspartners transparens. Vi strävade efter att med alla medel försäkra oss om att vi har korrekta och tillräckliga uppgifter om bolagens verkliga förmånstagare. Det kan emellertid vara krävande att få reda på i synnerhet onoterade utländska bolags verkliga förmånstagare. Vi bestämde oss bland annat av denna anledning för att i fortsättningen huvudsakligen avstå från placeringar i utländska onoterade bolag. För inhemska bolags del underlättas situationen av en lagändring som träder i kraft i år och som förpliktar att meddela verkliga förmånstagare till handelsregistret.¹¹ Förpliktelsen träder i kraft den 1 juli 2020 och har redan nu gett upphov till frivilliga åtgärder hos en del av våra bolag.

Beslutet att i första hand grunda de onoterade bolagen i hemlandet påverkar också vårt skatteavtryck. Även om bolagen huvudsakligen är inne i en tillväxtfas, och inte redovisar någon märkbar vinst, är det här ett sätt att försäkra att eventuell samfundsskatt tas ut i Finland.

Eftersom framgångens fördelning bland denna typ av bolag är väldigt skev, är det kanske bara en tidsfråga när det bland våra innehav finns ett bolag med exceptionell vinst – i likhet med Supercells framgångshistoria – med ett skatteavtryck som kan vara mycket betydande.¹²

År 2019 förde vi en aktiv dialog med våra samarbetspartners om vår placeringsverksamhet och dess utveckling. Genom att dela med oss av vår kunskap och våra erfarenheter strävade vi aktivt efter att hjälpa våra systeruniversitet och stiftelser att utveckla sin placeringsverksamhet. Dessutom presenterade vi våra mål och den pågående utvecklingen för våra donatorer. Vi funderade också på nya sätt att främja företagsamhet i samarbete med till exempel Helsingfors stad.

10. Se <https://www.helsinki.fi/en/news/society-economy/the-university-of-helsinki-is-improving-the-transparency-of-its-investments>

11. Se <https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/edunsaaja-tiedot.html>

12. Se t.ex. https://www.researchgate.net/publication/42242002_The_Growth_of_Firms_A_Survey_of_Theories_and_Empirical_Evidence



HÅLLBAR UTVECKLING

Ansaret för hållbar utveckling är kopplat till universitetets värderingar och grundläggande syfte. Att beakta ansvar och hållbar utveckling i placeringsbesluten är en komplex helhet. Av våra kapitalförvaltare kräver vi bland annat att de i sina placeringar beaktar faktorer som hänger ihop med miljön, socialt ansvar och god förvaltningssed samt att de är aktiva ägare.

Gällande hållbar utveckling är det framför allt svårt att se hur vi i vår placeringsverksamhet skulle kunna låta bli att beakta att vetenskapssamhället varnar för en klimatkatastrof som hotar vår planet. Ansvar innebär därför i synnerhet att vi strävar efter att avstå från placeringar i företag som producerar fossila bränslen.

År 2019 gjorde vi två nya betydande placeringar: den första i fonden Handelsbanken Global Index Criteria och den andra i fonden SEB Sustainability Global Index Fund. Det totala värdet av placeringarna utgör en tredjedel av hela vår värdepappersportfölj. Även om dessa är mycket diversifierade och kostnadseffektiva fonder, är de inte helt passiva. Bägge fonderna utesluter producenter och distributörer av

fossila bränslen, samt bolag vars avkastning grundar sig på försäljning av kontroversiella tjänster eller produkter. De placerar inte heller i bolag som bryter mot internationella normer och konventioner.

De nya fondernas kapitalförvaltare strävar dessutom aktivt efter att påverka målbolagen. År 2019 röstade Handelsbanken på **473** bolagsstämmor och förde **563** påverkansdiskussioner, varav **45 %** var miljörelaterade. SEB röstade på **265** bolagsstämmor och deltog tillsammans med andra placerare i påverkansdiskussioner med över **800** bolag.

Andelen bolag som klassificeras som fossila sjönk med omkring en tiondel i vår placeringsportfölj under 2019. I och med en noggrannare mätmetod behöll sig deras andel dock i praktiken oförändrad och utgjorde en knapp procent av vår placeringsportfölj. Vårt mål är att på ett kontrollerat sätt, men utan dröjsmål, avlägsna även resten av producenterna av fossila bränslen ur vår portfölj. Vi förhåller oss optimistiskt till att kunna avlägsna även resten av dessa bolag ur vår portfölj före utgången av 2021, men vi strävar efter att göra det redan i år.

År 2019 strävade vi också aktivt efter att utveckla ansvarsfullt arbete bland våra kapitalförvaltare. Vi har till exempel uppmuntrat dem att avstå från placeringar i bolag som producerar fossila bränslen. Dessutom har vi påbörjat arbetet med att utveckla vår rapportering och konkurrensutsätta den för att bättre än i dagsläget kunna mäta och styra kapitalförvaltarens och placeringarnas ansvarsfullhet. Vårt mål är att år 2020 rapportera alltmer täckande om ansvarsfull placering.

13. År 2019 steg mätningens omfattning till 80 procent jämfört med 68 procent under föregående år.



HELSINGFORS UNIVERSITET