

HELSINKI CAPITAL PARTNERS

**MUISTIO**

Kenelle: [X] säätiön hallitukselle  
Keneltä: Helsinki Capital Partners (HCP)  
Aihe: Ehdotus säätiön varojenjaon periaatteiksi

**Taustaa:**

Jokaisen taloudellisen toimijan (yksilö, perhe, yritys, kansantalous) keskeisiin valintoihin kuuluu valinta nykyhetkessä tapahtuvan kulutuksen ja tulevaisuuteen katsovan säästämisen (t.s. sijoittamisen) välillä. Näiden kahden valinnan välillä vallitsee keskeinen ristiriita; mitä suurempi säästämisaste tänään, sitä suurempi kulutuspotentiaali tulevaisuudessa. Toisaalta tänäänkin pitää elää ja syödä!

Säätiön sijoitusstrategian tulisi tukea säätiön tavoitteita. Soveltuvaa sijoitusstrategiaa ei voida laatia ennen kuin säätiö on laatinut varojenjakoperiaatteet (eng. ”*spending policy*”), joissa tarkasti ja objektiivisesti määritellään se miten edellä mainittu kulutuksen ja säästämisen välinen ristiriita ratkaistaan sekä paljonko varoja kunakin vuonna jaetaan. Näin varmistetaan myös, ettei säätiön hallintoelinten niukkoja aika- yms. resursseja allokoitaisi tuottamattomaan jokavuotiseen kädenvääntöön säätiön senhetkisestä varojenjaon tasosta. Yksityiskohtaisempaa tietoa löytyy dokumentista ”HCP Säätiöiden omaisuudenhoito”.

**Perusolettamat:**

Alla esitetyt varojenjakoperiaatteet on laadittu seuraavat perusolettamat huomioiden:

- (a) Säätiön on tarkoitus – tavanomaisesta poiketen – olla määräaikainen. Oletettu toiminta-aika on 10 (kymmenen) vuotta säätiön toiminnan aloittamisajankohdasta laskettuna.
- (b) Säätiön pääoma toiminnan aloittamishetkellä on noin 10 (kymmenen) miljoonaa euroa.
- (c) Säätiö varojenjakopreferenssit ovat aikaneutraaleja, t.s. jakosummat jokseenkin samansuuruiset vuodesta toiseen, korjattuna inflaatiolla.
- (d) Säätiön rahoituskohteet ovat projektiluonteisia. Tämä mahdollistaa suhteellisen vapaan harkinnan koskien jakosummien vuotuista vaihtelua.



## Avainsanastoa:

- ”Alkupääoma” (P) = säätiön salkun markkina-arvo toiminnan alkaessa. Oletus on, että se [X] –säätiön tapauksessa olisi 10 MEUR.
- ”Salkun vuosituotto” = salkun toteutunut markkina-arvon muutos tarkastusajankohdan (esim. kalenterivuosi tai tilikausi) aikana ilmaistuna prosentteissa.
- ”Salkun tuottoennuste” (i) = salkun pitkän aikavälin odotettavissa oleva tuotto<sup>1</sup>. Tämä on se tuotto mikä salkun voidaan perustellusti odottaa tulevaisuudessa tuottavan. Olemme laskelmissamme käyttäneen olettaa, että realistinen salkun tuottoennuste on noin 5 % per annum.
- ”Inflaatioennuste” (g) = Inflaatioennusteella tarkoitetaan sitä keskimääräisen inflaation tasoa jonka voidaan perustellusti odottaa vallitsevan säätiön toiminta-ajan (2013 – 2023?) aikana<sup>2</sup>. Olemme laskelmissamme käyttäneen olettaa, että konservatiivinen inflaatioennuste on 4 % per annum.
- ”Teoreettinen annuiteetti” = Annuiteetti on ennalta määrätty tulovirta. Tässä yhteydessä teoreettisella annuiteetilla tarkoitetaan sitä tulovirtaa mikä voitaisiin vuosittain nostaa olettaen, että salkun tuottoennuste ja inflaatioennuste olisivat tarkasti ennustettavissa.

<sup>1</sup> On syytä ymmärtää, että koska tulevaisuutta on mahdotonta ennustaa niin kyseessä on nimenomaan ennuste eli virheille altis arvio – toteutunut tuotto voi poiketa ja tulee todennäköisesti poikkeamaan merkittävästi odotetusta sekä pitkällä että erityisesti lyhyellä tähtäimellä. Muutama yleishuomio: (a) Yhdysvaltalaisen osakkeiden nimellinen (=ennen inflaation huomioimista) kokonaistuotto (=arvonnousu + osingot) oli vuosina 1946 – 2006 noin 11 % per annum. Samalla aikavälillä Yhdysvaltalaisen valtion pitkäaikaisten joukkovelkakirjojen nimellinen kokonaistuotto oli noin 6 % per annum.; (b) On suositeltavaa, että tuottoennustetta määriteltäessä sovelletaan ns. varovaisuusperiaatetta, eli tuotto pitäisi mieluummin määritellä liian konservatiivisesti (t.s. hieman todennäköistä tasoa alhaisemmaksi) kuin liian optimistiseksi. Tällöin mahdolliset yllätykset olisivat positiivisia ja minimoidaan riski, että säätiö on käyttänyt varansa loppuun ennen aikojaan; (c) On perusteltu syy olettaa, että esimerkiksi osakemarkkinoiden tuotot voivat lähitulevaisuudessa (5 – 15 vuotta) olla huomattavasti heikompia kuin keskimäärin. Syytä tähän on mm. monien teollisuusmaitten ylivelkaantumisen johtuvat heikot kasvunäkymät; (d) Koska säätiö on tarkoitus olla määräaikainen (10 vuotta) niin myös säätiön salkku on räätälöity olemaan olemassa vain suunnitellun toiminta-ajan. Näin ollen salkun koostumus tulee ajan myötä muuttumaan (vähemmän riskiä sisältäväksi), ja tästä johtuen myös salkun tuottoennuste tulee ajan myötä muuttumaan (odotettavissa oleva tuotto tulee laskemaan sitä mukaan kun salkun painopiste siirtyy matalan riskin sijoituksiin); (e) Salkun kokonaistuottoa rasittavat vielä sen hallinnointikulut (olettaen, että säätiö ulkoistaa salkunhoidon ammattimaiselle varainhoitajalle). Valitusta varainhoitajasta riippuen nämä kulut ovat todennäköisesti noin 1 – 3 % salkun pääomasta per annum.

<sup>2</sup> Inflaatiolla tarkoitetaan sitä, että rahan ostovoima (t.s. arvo) laskee, tai kääntäen, että yleinen hintataso nousee. Inflaatiota mitataan yleisesti kuluttajahinta- tai jollain muulla indeksillä. Muutama yleishuomio: (a) Suomessa inflaatio on viimeisten kahdenkymmenen vuoden ajan liikkunut 2 % molemmin puolin, mikä on ekonomistien mukaan optimaalinen taso. Ei kuitenkaan tarvitse mennä 70- ja 80 –lukuja kauemmaksi kun inflaatioluvut olivat reilusti yli 10 %; (b) Ottaen huomioon, että nykyinen Euroalueen velkakriisi yritetään ainakin osittain hoitaa ns. setelirahoituksella (eli lisäämällä liikkeellä olevan rahan määrää) on täysin mahdollista, että tulevaisuudessa kokemaan aikaisempaa korkeampaa inflaatiota; (c) On suositeltavaa, että inflaatioennustetta määriteltäessä sovelletaan ns. varovaisuusperiaatetta, eli inflaatio pitäisi mieluummin määritellä liian konservatiivisesti (t.s. hieman todennäköistä tasoa korkeammaksi) kuin liian optimistiseksi. Tällöin mahdolliset yllätykset olisivat positiivisia ja minimoidaan riski, että säätiön inflaatiokorjatut käytettävissä olevat varat eivät ajan myötä laskisi vaan pysyisivät ennallaan tai jopa hieman nousisivat.

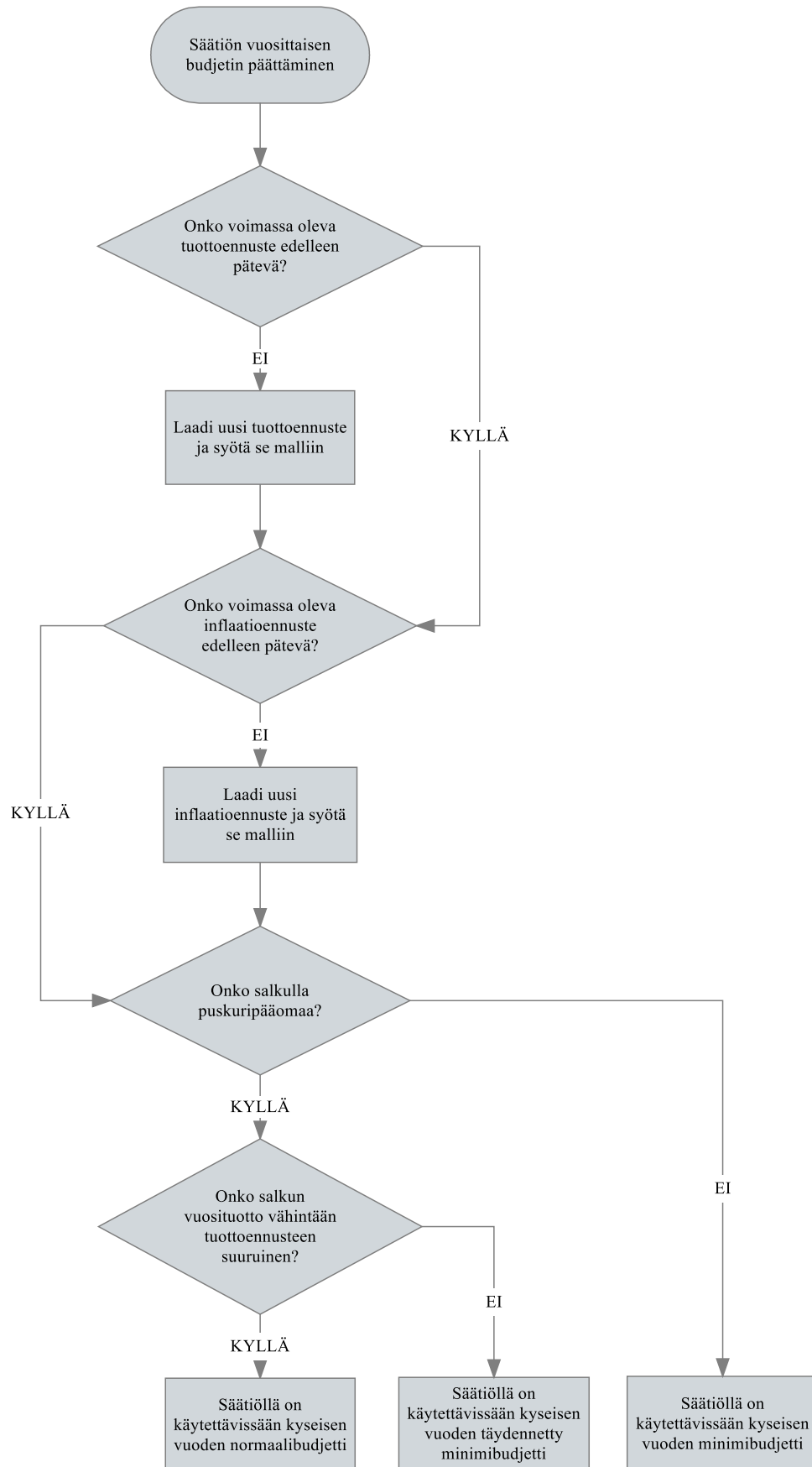
- ”Peruspääoma” = se salkun markkina-arvo joka mahdollistaa suunnitellun varojenjaon pitkällä aikavälillä olettaen, että salkun realisoitunut vuosituotto vastaa salkun tuottoennustetta yms. Peruspääoman koko laskee sitä mukaa kun aika kuluu ja säätiön toiminnan umpeutumisen lähestyy.
- ”Normaalibudjetti” = se summa joka on säätiön käytettävissä kunakin toimintavuotena olettaen, että: (a) salkun tuotto-odotus ja odotettavissa oleva inflaatio on säilynyt muuttumattomana; (b) salkun viimeisin realisoitunut vuosituotto on vähintään yhtä suuri kuin salkun tuottoennuste, ja: (c) salkun päätösajankohdan markkina-arvo on vähintään yhtä suuri kuin senhetkinen peruspääoman minimitaso (t.s. salkulla on puskuripääomaa). Normaalibudjetin koko on 80 % pääoman teoreettisesta annuiteetista<sup>3</sup> tuotto-, inflaatio- yms. ennusteet huomioiden. Normaalibudjetti on nykyeuroissa mitattuna noin 0,8 MEUR per annum.
- ”Minimibudjetti” = se summa joka on säätiön käytettävissä niinä vuosina, jolloin normaalibudjettiin ei maksusääntöjen mukaan ole mahdollisuutta. Minimibudjetin koko on 40 % pääoman teoreettisesta annuiteetista<sup>4</sup>.
- ”Täydennetty minimibudjetti” = mikäli normaalibudjetti ei ole käytettävissä (salkun vuosituotto ei ole vähintään yhtä suuri kuin salkun tuottoennuste) mutta salkulla on puskuripääomaa niin minimibudjettia täydennetään summalla joka vastaa senhetkistä puskuripääomaa jaettuna jäljellä olevien toimintavuosien lukumäärällä, kuitenkin niin, että täydennetty minimibudjetti saa olla korkeintaan normaalibudjetin kokoinen.
- ”Puskuripääoma” = on salkun senhetkisen markkina-arvon ja peruspääoman välinen erotus (olettaen, että markkina-arvo ylittää peruspääoman). Puskuripääomaa kerätään hyvinä vuosina riskinhallinta- ja tulontasaustarkoituksiin.

Budjettisuunnitelma (1.000 euroa)				40 %		80 %			
				prosenttia teoreettisesta annuiteetista		prosenttia teoreettisesta annuiteetista			
Toimintavuosi	Vuosituotto	Teoreettinen annuiteetti	% peruspääomasta	Minimibudjetti	% peruspääomasta	Normaalibudjetti	% peruspääomasta	Peruspääoma	Toimintavuosia jäljellä
0	0	0						10.000	10
1	500	1.096	12 %	438	5 %	877	9 %	9.404	9
2	470	1.140	13 %	456	5 %	912	10 %	8.735	8
3	437	1.185	15 %	474	6 %	948	12 %	7.986	7
4	399	1.233	17 %	493	7 %	986	14 %	7.153	6
5	358	1.282	21 %	513	8 %	1.026	16 %	6.229	5
6	311	1.333	26 %	533	10 %	1.067	20 %	5.207	4
7	260	1.387	34 %	555	14 %	1.109	27 %	4.081	3
8	204	1.442	51 %	577	20 %	1.154	41 %	2.843	2
9	142	1.500	101 %	600	40 %	1.200	81 %	1.485	1
10	74	1.560		624		1.248		0	0

<sup>3</sup> Miksi normaalibudjetti ei ole 100 % teoreettisesta annuiteetista? Siksi, että salkun tuottoennuste ja inflaatioennuste eivät ole tarkasti ennustettavissa. Budjetoimalla hieman pienemmän summan pystymme keräämään puskuripääoman tulontasausta ja yllättäviä riskejä ajatellen.

<sup>4</sup> Tämä on mielestämme tarpeeksi matala toisaalta turvataksaan pääoman pysyvyyden myös tilanteissa jossa salkun markkina-arvo on laskenut, mutta samalla se on toisaalta tarpeeksi korkea turvataksaan säätiön varojenjaon pitkäjänteisyyden ja suunnitelmallisuuden.





## Käytännön esimerkkejä:

- Esimerkki A: eletään toimintavuotta nro 2. Salkun tuotto on tähän asti saavuttanut tai ylittänyt tuotto-odotukset. Salkulla on näin ollen myös jonkun verran puskuripääomaa. Säätiön käytettävissä on vuoden 2 normaalibudjetin verran varoja (912.000 euroa).
- Esimerkki B: eletään toimintavuotta nro 3. Euroopan taluskriisi on syventynyt sillä seurauksella, että tulevaisuuden tuotto-odotukset ovat laskeneet viidestä prosentista (5 %) neljään prosenttiin (4 %). Inflaatio-odotukset ovat säilyneet muuttumattomina. Salkku on tähän hetkeen asti tuottanut odotusten mukaisesti. Vuoden 3 normaalibudjetti lasketaan uudelleen muuttuneiden tietojen perusteella niin, että uusi normaalibudjetti vuodelle 3 on 900.000 euroa (vanhan 948.000 euron sijaan).
- Esimerkki C: eletään toimintavuotta nro 4. Salkku oli edelliseen vuoteen saakka tuottanut suunnitelman mukaisesti mutta viimeinen vuosi oli pettymys – tuotto oli negatiivinen 10 %. Salkun markkina-arvo on 7.500.000 euroa, eli salkulla on puskuripääomaa 347.000 euroa (=markkina-arvo – vuoden 4 peruspääoma; 7.500.000 – 7.153.000). Säätiön käytettävissä on vuoden 4 täydennetyin minimibudjetin verran varoja 551.000 euroa (=493.000 + (347.000 / 6)).
- Esimerkki D: eletään toimintavuotta nro 5. Edellinen vuosi on tuottanut hyvin (+ 20 %). Salkulla oli kuitenkin sitä ennen takanaan useita heikkoja vuosia jotka söivät salkun pääomia sillä seurauksella, että salkun markkina-arvo päätöshetkellä on 6.000.000 euroa. Tämä alittaa vuoden 5 peruspääoman minimitason (6.229.000 euroa). Näin ollen kyseisenä vuotena säätiön budjetti on vuoden 5 minimibudjetti, eli 513.000 euroa.

## HELSINKI CAPITAL PARTNERS

### Helsinki Capital Partners lyhyesti

*Helsinki Capital Partners Rahastoyhtiö Oy on Suomessa rekisteröity Finanssivalvonnan alaisena toimiva varainhoitoon ja sijoitusrahastotoimintaan keskittyvä yritys. HCP on perustettu vuonna 2007 ja olemme toimintaperiaateiltamme vahvasti yrittäjävetoinen. HCP on kokonaan perustajapartnereiden omistuksessa.*

*Uskomme varainhoidossa ja sijoitusrahastotoiminnassa avoimuuteen. Varainhoitajan tulee olla sijoittajan uskottu mies ja sijoitusstrategian perustana tulee aina olla kokonaisvaltainen asiakkaan omaisuudenhoidon tarpeiden ymmärrys.*

