

12.2.2015

## Toimintakertomus tilikaudelta 2014

### ***Taloudellinen toimintaympäristö***

*Talousvuosi 2014 päättyi kasvavan epävarmuuden oloissa*

Epävarmuus taloudellisessa toimintaympäristössä voimistui vuoden 2014 jälkimmäisellä puoliskolla ja vuosi päättyi kasvavan epävarmuuden tunnelmissa. Poliittiset ja taloudelliset jännitteet jatkuivat Lähi-idässä, ja konflikti Venäjän ja lännen välillä varjosti talousnäkökymää etenkin Suomessa ja Euroopassa. Kasvaneet riskit lisäsivät markkinoiden heiluntaa. Epävarmuudelle on myös vastapainoja: finanssikriisi on ohitettu, ja pahin vaihe talouden kiristämisessä on ohitettu globaalisti.

Kasvu jatkui vahvana Yhdysvalloissa ja myös Britanniassa. Vuoden alussa Yhdysvaltain talouden suotuisa kehitys notkahti, mikä aiheutti huolta elpymisestä ja toisaalta rahapolitiikan suunnan muutokseen liittyvistä riskeistä. Yhdysvaltain talous kuitenkin palasi kasvu-uralle, ja sitä tukivat suotuisa varallisuusarvojen kehitys ja työmarkkinatilanteen paraneminen. Yhdysvalloissa talouden kasvun odotetaan jatkuvan vahvana, joskin elpyminen on ollut maltillista, etenkin kun huomioidaan rahapolitiikan tuki taloudelle.

Globaali investointikysynnän kasvu on vaisua ja maailmankaupan volyyymien kasvu hidasta. Kiina ja muut kehittyvät taloudet kasvavat edelleen, mutta maltillisesti verrattuna viimevuosiin. Investointisyklin vauhdittumisen odotetaan lisäävän talouden toimeliaisuutta, mutta geopolitiittinen epävarmuuden kärjistyminen kasvattaa epävarmuutta myös talousympäristössä. Toistaiseksi tämä ei ole aiheuttanut markkinoilla sellaisia häiriöitä, jotka kertoisivat merkittävästi heikenneestä luottamuksesta globaaliin talouteen. Vuoden lopulla alkanut voimakas öljyn hinnan lasku tukee osaltaan talouden kasvua teollisuusmaissa.

12.2.2015

Euroalue on edelleen toipilas. Kasvu ei ottanut käynnistyäkseen, huoli deflaatiosta syveni ja työttömyys on edelleen korkealla monissa jäsenmaissa. Kreikalla on vaikeuksia vastata sitoumuksistaan, mutta toisaalta monet kriisimaat ovat edistyneet talouden tasapainottamisessa. Euroalueen kokonaisuutta tarkastellen kokonaiskysynnän kasvu on vaatimatonta, ja julkisen talouden edellyttämät rakenteelliset uudistukset ja säästötoimet painavat kotimarkkinoita. Sopeuttamisen osalta silmukka ei kuitenkaan enää kiristy, mikä luo edellytyksiä kasvun vahvistumiselle.

#### *Venäjän talous rajussa pudotuksessa*

Venäjän talous luisui rajuun pudotukseen. Vuoden viimeisellä neljänneksellä öljyn hinta oli voimakkaassa laskussa sekä kysyntä- että tarjontasyistä. Venäjän taloutta kurittavat öljyn hinnan romahtamisen lisäksi myös lännen asettamat talouspakotteet. Maan taloutta koetteli valuuttapako, ja vuoden loppuun mennessä Venäjän keskuspankki ei ollut onnistunut vakauttamaan tilannetta omilla toimillaan. Venäjän talouden syöksykierre yhtäältä heikentää näkymiä euroalueella ja etenkin Suomessa, mutta toisaalta öljyn hinnan lasku tukee talouden kasvua Suomessa ja muualla Euroopassa.

#### *Rahapolitiikka polttopisteessä*

Vuoden lopulla rauhattomuus sijoitusmarkkinoilla kasvoi. Osakekurssien nousu on jatkunut jo pitkään, rahapolitiikan tukemana. Osakemarkkinat ja reaali talous näyttävät kulkeneen eri tietä Suomessa ja Euroopassa. Myös Yhdysvalloissa markkinoiden arvostukset kipusivat historiallisesti korkeisiin lukemiin.

Euroopan keskuspankki turvautui poikkeustoimiin rahapolitiikassa. EKP on nykyisen mandaattinsa venyttämällä kyennyt pysäyttämään rahoitusmarkkinoiden kriisin eskaloitumisen euroalueella. Kasvu on kuitenkin edelleen hidasta ja deflaatiopaineitakin on. Euroalueella markkinat odottivat EKP:lta uusia järeämpiä toimia talouskasvun tukemiseksi. Yhdysvalloissa keskuspankki Fed puolestaan on normalisoimassa rahapolitiikkaansa talouden elpessä. Keskuspankki vahvisti toistuvasti olevansa sitoutunut talouskasvun ylläpitämiseen. Keskuspankkien onnistuminen rahapolitiikan sopeuttamisessa on kriittistä talouden kasvun ja pääomamarkkinoiden vakaan kehityksen varmistamiseksi.

12.2.2015

*Suomi syvässä talousahdingossa*

Maassamme kokonaistuotannon arvioidaan jääneen vuonna 2014 edellisvuoden tasolle. Teollisuus-  
tuotannon supistuminen on jatkunut miltei yhtenäisesti jo kolmen vuoden ajan. Suomi on menettänyt  
markkinaosuuksia maailman markkinoilla. Ongelmat koettelivat lähes kaikkia elinkeinoelämän sekto-  
reita.

Elektroniikkateollisuuden tuotannon supistumisen vaikutus Suomen kokonaistuotantoon ja sen jalos-  
tusteeseen on merkittävä. Elinkeinorakenteen uudistuminen on hidasta, ja Suomen hintakilpailu-  
kyky on heikentynyt. Tämä on edellyttänyt maltillista palkkapolitiikkaa, joka on puolestaan heikentä-  
nyt ostovoiman kehitystä ja kotimarkkinoiden elpymismahdollisuuksia. Tuotannollisten investointien  
supistuminen yhdessä työvoiman tarjonnan heikkenemisen ja vaatimattoman tuottavuuskehityksen  
kanssa heikentävät talouskasvun potentiaalia myös pidemmässä katsannossa. Suomen julkisessa  
taloudessa liikkumavara on kapea.

*Varman strateginen valinta on vahva vakavaraisuus*

Varman tehtävä on sijoittaa eläkevarat tuottavasti ja turvaavasti. Finanssikriisi on koetellut eläke-  
järjestelmiä ja institutionaalisia sijoittajia globaalisti. Varmalle vahva vakavaraisuus on strateginen  
valinta. Varma pyrkii valitulla riskiprofiililla saamaan parhaan mahdollisen tuoton sijoituksille eläkkei-  
den maksamisen turvaamiseksi. Vahva vakavaraisuus ja sijoitusten aktiivinen ja huolellinen  
hajauttaminen ovat keskeisessä roolissa vaativassa markkinatilanteessa. Eläkesijoittajalle vahva  
vakavaraisuus on vaikeassa markkinatilanteessa merkittävä etu. Taitavalla riskienhallinnalla varmis-  
tetaan tuottava ja turvaava eläkevarojen sijoittaminen, kun markkinoilla ennakoidaan yllättäviä  
liikkeitä.

Lyhyellä tähtämellä työurien pidentämistavoitteet ja yritysten taloudelliset reunaehdot eivät välttä-  
mättä kohtaa. Myös monissa Varman asiakasyrityksissä koetaan vaikeita muutostilanteita. Varman  
strategisena tavoitteena on tarjota vaikuttavia eläkevakuuttamisen palveluita. Kyky ymmärtää asiak-  
kaan tarpeita korostuu talouden murroksessa. Varma on vahva osaja työeläkeasioiden hoitajana ja  
haluttu asiantuntija yritysten työkykyjohtamisen kumppanina. Varman tavoitteena on olla tehokkain  
työeläkeyhtiö ja tarjota asiakkailleen alan parhaat asiakashyvitykset.

12.2.2015

***Varma valmistautuu eläkeuudistukseen***

Vuoden 2017 eläkeuudistus sopeuttaa eläkejärjestelmäämme aiempaa paremmin elinajan pitenemiseen. EK, SAK ja STTK solmivat 26.9.2014 sopimuksen uudistuksen sisällöstä. Vaikutusarvioiden perusteella järjestöjen sopimat muutokset täyttävät maan hallituksen eläkeuudistukselle asettamat tavoitteet. Kolmikantainen lainsäädännön valmistelu eläkesopimuksen linjausten pohjalta on käynnissä. Eläkelait säätää seuraava eduskunta.

Eläkeuudistus tuo muutoksia eläke-etuuksiin ja eläkkeiden rahoitukseen. Eläkeuudistuksesta tehdyn sopimuksen mukaan vanhuuseläkkeen ala- ja yläkäräjat nousevat asteittain vuodesta 2017 alkaen. Vuoden 2025 jälkeen vanhuuseläkkeen ikärajat kytketään elinajanodotteen nousuun ja elinajakertoimen vaikutusta loivennetaan. Työeläkkeen karttumat muuttuvat siten, että eläkettä karttuu kaikenikäisille 1,5 % palkasta vuodessa.

Eläkeuudistus tuo työkyvyttömyyseläkkeen rinnalle 63 vuotta täyttäneille työraueläkkeen, jota voi hakea 38 vuoden työskentelyn jälkeen. Eläkkeen saamisen ehtona on fyysisesti tai henkisesti kuluttava työ sekä työkyvyn alenema. Osa-aikaeläke korvataan osittaisella varhennetulla vanhuuseläkkeellä, jonka ikäraja on 61 vuotta vuoteen 2025 asti ja sen jälkeen 62 vuotta.

Eläkesopimuksessa sovittiin lisäksi TyEL-maksun tasoksi 24,4 % vuosina 2017–2019. Eläketurvakeskukseen ennusteiden mukaan maksutaso on riittävä pitkällä aikavälillä. Työmarkkinajärjestöt arvioivat asiaa uudelleen viimeistään vuoden 2020 eläkemaksua koskevissa neuvotteluissa.

Toinen eläkkeiden rahoitukseen tuleva muutos koskee osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun nostamista 10 %:sta 20 %:iin. Lisäksi yksittäisen eläkevakuuttajan sijoitusten osakepainolle asetetaan 60 %:n enimmäisraja kaikista sijoituksista. Nämä muutokset lisäävät työeläkelaitosten mahdollisuuksia sijoittaa osakkeisiin ja tukevat siten sovitun eläkemaksutason riittävyttä pitkällä tähtäimellä.

Eläkeuudistus vaikuttaa kaikkiin Varman asiakasyrityksiin ja vakuutettuihin asiakkaisiin. Eläkeuudistuksen toimeenpaneminen merkitsee yhtäältä kasvavaa työmäärää ja antaa toisaalta Varmalle hyvän mahdollisuuden syventää asiakassuhteitaan. Tavoitteet pidemmistä työurista eivät välttämättä kohtaa, kun taloudessa menee huonosti. Eläkeuudistus tähtää kuitenkin muutoksiin pitkällä aikavälillä. Varma haluaa hoitaa oman tehtävänsä – eläkkeiden turvaamisen ja eläkeuudistuksen muutosten toimeenpanon – mahdollisimman tehokkaasti.

12.2.2015

Vuoden 2014 alusta tuli voimaan lakimuutos, jolla työntekijän eläkelain mukaisen lisäeläkevakuutuksen (TEL-L) vakuuttaminen päätetään 31.12.2016. Vuoden 2014 aikana tiedotettiin vakuutuksenottajia ja vakuutettuja vakuuttamisen päättämisestä ja muutoksen vaikutuksista vakuutettujen etuuksiin. Näitä vakuutuksia Varmassa on noin 330, joissa vakuutettuja yhteensä noin 4 400. Työnantajilla on vuoden 2016 loppuun asti aikaa järjestää vastaava etuus jollain korvaavalla järjestelyllä.

Vuonna 2014 TyEL-vakuutuksen keskimääräinen maksu oli 23,6 (22,8) % palkoista, mistä palkan-saajan maksuosuus oli 5,55 (5,15) % alle 53-vuotiailla ja 7,05 (6,50) % tätä vanhemmilla. YEL-maksu oli 23,3 (22,50) % vahvistetusta työtulosta alle 53-vuotiailla ja 24,8 (23,85) % tätä vanhemmilla.

Vastuuelan tuottovaatimus koostui 3,0 (3,0) % rahastokorosta, eläkevastuiden täydennyskertoimesta ja osaketuottokertoimesta. Täydennyskertoimen arvo oli vuonna 2014 keskimäärin noin 1,44 %. Osaketuottokerroin vuonna 2014 oli 9,62 %. Vanhimpien takaisinlaintojen, vakuutusmaksujen ja eräiden muiden erien korkona käytetään perustekorkoa, joka oli alkuvuonna 4,50 ja loppuvuonna 5,00 %.

### ***Varman taloudellinen kehitys***

Varman käypien arvojen mukainen kokonaistulos oli 1 223 (1 558) miljoonaa euroa. Kokonaistulos vuosineljänneksittäin vaihteli tilikauden aikana niin, että toinen neljännes oli tulokseltaan paras ja neljäs heikoin.

Varman vakavaraisuus kasvoi vuoden 2014 aikana 1 112 miljoonaa euroa, ja vakavaraisuuspääoma tilikauden päättyessä oli 10 252 (9 140) miljoonaa euroa. Varman vakavaraisuusaste (vakavaraisuuspääoma suhteessa vastuuelkaan) on keskeisistä työeläkeyhtiöistä korkein, 34,0 (31,6) %. Vakavaraisuusrajaan verrattuna vakavaraisuuspääoma oli 2,2-kertainen (2,2-kertainen) eli vahvalla tasolla. Vakavaraisuusraja muuttuu sijoitusten riskipitoisuuden mukaan. Varman strategisena tavoitteena on ylläpitää vahvaa vakavaraisuutta vakaan tuoton ja toiminnallisen tehokkuuden kautta.

Sijoitustuotto käyvin arvoin oli 2 699 (3 160) miljoonaa euroa eli 7,1 (9,0) % sijoitetulle pääomalle. Vastuuelalle hyvitetävä korko oli 1 573 (1 648) miljoonaa euroa. Näin vuoden 2014 sijoitustulos oli 1 125 (1 512) miljoonaa euroa. Varman sijoitustoiminnan viiden vuoden keskimääräinen

12.2.2015

nimellistuotto oli 6,4 % vuodessa ja kymmenen vuoden 5,5 % vuodessa, kumpikin alan korkeimmat. Liikekulut olivat 25 (24) % vakuutusmaksuihin sisältyviä hoitokustannusosia alhaisemmat, ja hoitokustannusylijäämä oli 33 (32) miljoonaa euroa. Vakuutusliikkeen tulos oli 64 (15) miljoonaa euroa.

Asiakashyvityksiä varten siirrettiin vuoden 2014 lopussa 117 (105) miljoonaa euroa ositettuun lisävakuutusvastuuseen. Hyvityssiirto on noin 0,7 (0,6) % vakuutettujen arvioidusta palkkasummasta.

Varmassa vakuutettujen yhteenlaskettu TyEL-palkkasumma vuonna 2014 oli noin 17,8 (17,8) miljardia euroa. Palkkasumman arvioidaan kasvaneen 0,3 %. Yhtiön vakuutusmaksutulo oli 4 344 (4 258) miljoonaa euroa, josta TyEL-vakuutusten osuus oli 4 150 (4 071) miljoonaa euroa ja YEL-vakuutusten 193 (187) miljoonaa euroa.

Vuoden päättyessä Varmassa oli vakuutettuna 527 140 (531 210) henkilöä. Voimassa olevia vakuutuksia oli vuoden 2014 lopussa 66 140 (66 740) ja näissä vakuutettuina 38 937 (39 810) yrittäjää ja 488 190 (491 400) työntekijää.

Vuoden 2014 aikana saatettiin voimaan uusia TyEL-vakuutuksia 3 443 (3 796) kappaletta ja YEL-vakuutuksia 4 875 (5 340) kappaletta.

Ansio- ja työsuhdeilmoituksia tuli vuoden aikana yhteensä 1 631 284 (1 483 634) kappaletta, joista 93 (92) % sähköisiä kanavia pitkin.

Varma palvelee vakuutuksenottajia oman asiakasyhteystoiminnan lisäksi If Vahinkovakuutus Oy:n ja Nordea-konsernin palveluverkon kautta.

Vuonna 2014 eläkkeitä maksettiin bruttomääräisesti 5 010 (4 787) miljoonaa euroa. Eläkkeensaajien määrä kasvoi ja vuoden lopussa Varma maksoi TyEL- ja YEL-eläkkeitä 334 500 (333 700) henkilölle.

Vuoden aikana tehtiin 21 051 (23 937) uutta eläkepäätöstä. Uusien eläkepäätösten määrä oli 5,8 % ja kaikkien eläkepäätösten kokonaismäärä 5,1 % pienempi kuin vuonna 2013. Vanhuuseläkepäätösten määrä oli 11 548 (11 514) kappaletta. Työkyvyttömyyseläkepäätöksiä annettiin 5 107 (5 461) kappaletta. Osa-aikaeläkepäätösten määrä oli 711 (1 052). Määräaikaisten eläkkeiden

12.2.2015

jatkopäätöksiä tehtiin 4 631 (4 782) ja muita päätöksiä 14 846 (13 131) kappaletta. Näitä ovat muun muassa eläkeoikeudessa tapahtuvien muutosten vuoksi annettavat päätökset ja ennakkopäätökset.

Työeläkekuntoutus on vaihtoehto työkyvyttömyyseläkkeelle, ja kuntoutuksen volyymi kasvoi Varmassa edelleen. Kuntoutustoiminta on osoittautunut tulokselliseksi. Työmarkkinoille siirtyy tällä hetkellä joko kokonaan tai osittain noin 72 % kaikista kuntoutujista. Varma on ollut vuosia työeläkekuntoutuksen edelläkävijä. Vuoden 2014 aikana Varma auttoi yritysasiakkaitaan henkilöriskien hallinnassa työhyvinvointi-, kuntoutus- ja eläkeratkaisupalvelujen asiakaskohtaisella koordinoinnilla eläkekustannusten hallinnan ja työssä jatkamisen tukemiseksi. Varma osallistui myös asiakkaiden työkykyjohtamishankkeiden kustannuksiin yhteisesti sovittujen kirjallisten, usein monivuotisten suunnitelmien ja sopimusten mukaisesti.

	31.12.2014	31.12.2013	Muutos
<b>Vakuutettujen määrä</b>			
TyEL <sup>1)</sup>	488 190	491 400	-3 210
YEL	38 937	39 810	-873
Yhteensä	527 127	531 210	-4 083
1) joista rekisteröidyn TEL-lisäeläkevakuutuksen piirissä	4 390	4 928	-538
<b>Vakuutusten määrä</b>			
TyEL	27 223	26 930	293
<b>Eläkkeensaajien määrä</b>			
Osa-aikaeläke	2 567	3 320	-753
Perhe-eläke	51 205	51 427	-222
Työkyvyttömyyseläke	30 671	33 324	-2 653
Työttömyyseläke	0	38	-38
Vanhuuseläke	235 002	230 249	4 753
Varhennettu vanhuuseläke	15 052	15 404	-352
Yhteensä <sup>2)</sup>	334 497	333 762	735
2) YEL-eläkkeensaajat	28 889	29 153	-264
TEL/YEL-lisäeläkkeensaajat	43 493	43 286	207

Varman asiakaspalvelussa sähköinen asiointi on muodostunut merkittäväksi palvelukanavaksi. Henkilöasiakkaiden asiakaskontakteista 75,6 % tapahtui verkossa vuonna 2014. Varman verkkopalvelussa saa tuoreen arvion vanhuus- ja osa-aikaeläkkeen suuruudesta eläkkeellesiirtymisiän eri vaihtoehdoissa. Verkkopalvelussa voi myös tehdä eläkehakemuksen ja seurata hakemuksensa käsittelyn etenemistä.

12.2.2015

Varma lähettää työeläkevakuutetulle työeläkeotteen kerran kolmessa vuodessa. Vuonna 2014 näitä lähetettiin 226 093 (235 287). Otteesta näkyvät tiedot eläkkeeseen vaikuttavista ansioista sekä edellisen vuoden loppuun mennessä karttuneesta työeläkkeestä. Työeläkeotteen saa myös sähköisesti Varman verkkopalvelun kautta.

### ***Vastuuvelka***

Varman vastuuvelka kasvoi 2,1 (5,5) % 32 070 (31 399) miljoonaan euroon. Vastuuvelkaan sisältyy kasvaneiden vakuutusmaksu- ja korvausvastuiden lisäksi asiakashyvityksiin käytettävää ositettua lisävakuutusvastuuta 117 (106) miljoonaa euroa, vakavaraisuuspääomaan sisältyvää osittamatonta lisävakuutusvastuuta 753 (1 301) miljoonaa euroa ja osan työeläkejärjestelmän osaketuotoista puskuriksi siirtävää osaketuottosidonnaista lisävakuutusvastuuta 1 007 (720) miljoonaa euroa. Tasoitusmäärä oli 1180 (1 118) miljoonaa euroa.

Vastuuvelan katteena olevan omaisuuden arvo oli vuoden lopussa 126 (121) % vastuuvelasta.

### ***Sijoitustoiminta***

Varman sijoitusten tuotto oli 7,1 (9,0) %. Varman sijoitusten arvo nousi hieman yli 40 miljardiin euroon. Sijoitustuloksessa korkosijoitusten osuus oli 26, osakesijoitusten 47, kiinteistöjen 6 ja muiden sijoitusten 21 %.

Osakekurssit vahvistuivat ja korkotasot laski edelleen alhaiselta vuoden alun lähtötasoltaan, mikä vahvisti korkotuottoja. Myös muut sijoitukset kehittyivät hyvin. Varman kymmenen vuoden (nimellinen) keskituotto oli 5,5 % ja viiden vuoden 6,4 %. Vastaavat reaalityötöt ovat 3,5 ja 4,3 %.

Talouden kasvu Yhdysvalloissa voimistui, mutta oli euroalueella edelleen heikkoa ja Suomessa negatiivista. Euroopan keskuspankki jatkoi elvyttävää linjaansa ja laski korkotasoa. Yhdysvaltain keskuspankki puolestaan vetäytyi markkinoilta lopettaen velkakiirjastot (Quantitative Easing) ja viestitti maltillisesta koronnostosta vuoden 2015 aikana. Yhdysvaltain dollari vahvistui vuoden aikana merkittävästi.



12.2.2015

Vuoden aikana tulos kehittyi vahvasti alkupuoliskolla, mutta vuoden toisella puoliskolla oli runsaasti heiluntaa. Epävarmuutta aiheuttivat mm. Venäjän kriisi ja geopoliittiset jännitteet, öljyn hinnan jyrkkä lasku ja markkinoiden ajoittainen epäusko osakkeiden kurssitason pysyvyydestä.

Varmalla on dollarimääräisiä sijoituksia hedge-rahastoissa, osakkeissa, yrityslainoissa ja pääoma-rahastoissa. Toimintapolitiikan mukaisesti pääosa valuuttakurssiriskistä on pidetty suojattuna. Osa valuuttapositiona pidettiin vuoden aikana avoimena, jolloin Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen paransi kokonaistulosta. Operatiivisesti valuutariskiä hallinnoidaan yhtenä kokonaisuutena, ja tulosluvuissa valuuttavaikutus sisältyy eri omaisuusluokkien tuottoon.

Varman sijoitusten arvo oli vuoden päättyessä 40 039 (37 718) miljoonaa euroa ja tuotto käyvin arvoin 2 699 (3 160) miljoonaa euroa eli 7,1 (9,0) %. Kaikkien sijoituslajien tuotto oli positiivinen. Sijoitusten arvo ja tuotto esitetään toimintakertomuksessa riskin mukaisesti ryhmiteltyinä. Tilinpäätöksen liitetiedoissa on esitetty sijoitusten ja niiden tuottojen jakautuminen eri sijoituslajeihin sekä säännösten mukaisesti että riskin mukaisesti ryhmiteltyinä.

Varman sijoitustoiminnan painopiste oli aktiivisessa riskienhallinnassa ja sijoitusten turvaavuus korostui. Keskeisenä tavoitteena oli vahvan vakavaraisuusaseman säilyttäminen. Riskienhallinnassa käytettiin johdannaisia suojaustarkoituksessa ja salkun riskitason säätelyssä.

#### *Korkosijoitukset*

Korkosijoitukset olivat tilinpäätöshetkellä 11 983 (10 624) miljoonaa euroa ja ne jakautuivat seuraavasti:

- lainasaamiset olivat 1 571 (2 026) miljoonaa euroa
- julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainat 3 450 (3 869) miljoonaa euroa
- muiden yhteisöjen joukkovelkakirjat 6 282 (5 363) miljoonaa euroa
- muut rahoitusmarkkinavälineet 680 (-635) miljoonaa euroa, joista johdannaisten vaikutus -81 (1 878) miljoonaa euroa esitetään erillisenä.

Korkosijoitusten tuotto oli 5,5 (1,2) %. Lainasaamisten tuotto oli 2,6 (3,3), julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainojen 6,7 (-1,8), muiden yhteisöjen joukkovelkakirjalainojen 6,9 (3,0) ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden 0,5 (-0,4) %.

12.2.2015

Korkotaso laski vuoden 2014 aikana jo ennestään matalalta tasoltaan, mikä paransi merkittävästi noteerattujen joukkovelkakirjalainojen tuottoa. Lainasalkussa pidettiin kohtuullisen pitkää, noin viiden vuoden duraatiota, mikä vahvisti tulosta.

Lainasaamisten tuotto oli odotusten mukainen, joskin junior-lainojen arvonmuutokset pienensivät lainasaamisten kokonaistuottoa. TyEL-lainojen kysyntä oli vaimeaa ja niiden määrä väheni vuoden aikana. Rahamarkkinasijoitusten tuotto oli vallitsevan lyhyiden korkojen tason mukainen.

Euroopassa korkotaso on painunut äärimmäisen alhaiseksi, osin jopa negatiiviseksi, ja jatkossa positiivisen reaalityötuoton saavuttaminen korkosijoituksista on haasteellista. Korkotuotto kääntyy myös helposti negatiiviseksi, mikäli korkotaso nousee.

#### *Osakesijoitukset*

Osakesijoitusten arvo tilinpäätöshetkellä oli 16 333 (14 756) miljoonaa euroa ja osakesijoitukset jakautuivat seuraavasti

- noteerattujen osakkeiden arvo oli 12 879 (11 579) miljoonaa euroa,
- pääomasijoitusten 2 451 (2 175) miljoonaa euroa ja
- noteeraamattomien osakesijoitusten 1 004 (1 002) miljoonaa euroa.

Osakesijoitusten tuotto oli 9,1 (21,8) %. Noteeratut osakkeet tuottivat 7,4 (23,7), pääomasijoitukset 13,5 (12,1) ja noteeraamattomat osakesijoitukset 19,7 (26,7) %.

Osakesijoitukset tuottivat hyvin ja omaisuusluokista parhaiten. Osakesijoituksissa on takana kuuden vuoden erittäin hyvä jakso, jolloin niiden keskituotto on ollut 13,3 %. Osakekurssit nousivat trendinomaisesti kesäkuuhun saakka, mutta loppuvuodesta kurssitasossa oli runsaasti heiluntaa. Kokonaisuudessaan noteerattujen osakkeiden tuotto oli hyvä. Parhaiten tuottivat yhdysvaltalaiset osakkeet, 16,3 %. Varman suomalaisten osakkeiden salkussa merkittävimmän omistuksen Sampo Oyj:n kehitys oli erittäin hyvä 14,0 %. Venäjän kriisi puolestaan painoi joidenkin keskeisten omistusten kurssitasoa, ja suomalaisten osakkeiden kokonaistuotoksi muodostui 6,7 %.

Myös pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakkeet tuottivat hyvin. Pääomasijoituksista noin puolet on sijoitettu Yhdysvaltoihin, ja muu osa keskittyy pääosin Eurooppaan ja Pohjoismaihin. Arvonkehitys oli vahvaa kaikilla alueilla. Pääomarahastot käyttivät markkinoiden vahvaa kysyntää

12.2.2015

hyväkseen ja tekivät huomattavan määrän realisoitteja. Myös salkkuun sisältyvät infrastruktuuri-rahastot tuottivat vahvasti.

Noteeraamattomissa osakkeissa tulosta paransivat Fingrid Oyj:n osakkeiden realisointi, pääomarahastojen rinnakkaissijoitusten vahva arvonkehitys sekä asuntokiinteistöjä omistavien SATO Oyj:n ja VVO-yhtymä Oyj:n hyvät osinkotuotot ja arvonnousu.

Pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakkeet muodostavat pitkäjänteisen omaisuusluokan, ja niiden pitkäaikainen tuotto on ollut erittäin hyvä.

#### *Kiinteistösijoitukset*

Kiinteistösijoitukset olivat tilinpäätöshetkellä 3 841 (4 304) miljoonaa euroa. Suorat kiinteistösijoitukset olivat 3 375 (3 739) ja kiinteistösijoitusrahastot 466 (565) miljoonaa euroa. Kiinteistösijoitusten tuotto oli 3,8 (3,1) %. Suorat kiinteistösijoitukset tuottivat 3,2 (2,0) ja kiinteistösijoitusrahastot 8,0 (11,6) %.

Suomen kiinteistökaupan volyymi nousi 3,8 miljardiin euroon 2014, ja myös ulkomaiset sijoittajat olivat aktiivisia. Etenkin ruotsalaisten sijoittajien osuuden nousu oli merkittävä. Transaktiovolyymien nousuun vaikutti osaltaan uuden logistiikka- ja teollisuuskiinteistöyhtiö Certeum Oy:n perustamiseen liittyvät kaupat, joihin Varmakin osallistui. Varma teki uusia kiinteistösijoituksia 74 miljoonan euron arvosta. Vuoden 2014 lopulla Varmalla oli rakenteilla noin 220 uutta vuokra-asuntoa pääkaupunkiseudulle. Toimitilojen osalta on keskitytty etenkin omien kohteiden kehittämiseen sekä energiatehokkuuden parantamiseen ylläpito- ja peruskorjausrakentamisen lisäksi. Suoraan omistetun kiinteistökannan käypien arvojen muutokset olivat yhteensä -76 miljoonaa euroa. Vuoden aikana tehtiin uusia kansainvälisiä sijoituksia mm. Ruotsiin ja Iso-Britanniaan.

#### *Muut sijoitukset*

Muut sijoitukset olivat tilinpäätöksessä 7 962 (6 157) miljoonaa euroa. Sijoitukset koostuivat hedge-rahastosijoituksista 6 717 (4 850), hyödykesijoituksista 370 (201) ja muista sijoituksista 875 (1 106) miljoonaa euroa. Muiden sijoitusten tuotto oli 8,7 (4,5) %.

12.2.2015

Hedge-rahastosijoitusten tuotto kertyi tasaisesti, ja sen heilunta oli vähäistä. Sijoitusten osuutta kasvatettiin vuoden aikana, ja dollarin vahvistuminen kasvatti edelleen niiden osuutta.

Inflaationsijoitukset sisältävät hyvän luottokelpoisuuden omaavien valtioiden liikkeelle laskemia, inflaatioon sidottuja joukkovelkakirjalainoja. Tuottoon vaikutti korkojen lasku, joka paransi maturiteetiltaan pitkäaikaisten velkakirjojen arvoja. Myös valuuttakurssimuutokset vahvistivat tuottoa.

Sijoitusten markkinariski muodostaa suurimman yhtiön tulokseen ja vakavaraisuuteen kohdistuvan riskin. Osakkeiden osuus sijoitusten markkinariskistä oli selkeästi suurin. Varman sijoitusten kokonaisriskiä mittaava VaR-luku oli 1 492 (1 118) miljoonaa euroa. Luku tarkoittaa 97,5 %:n todennäköisyydellä sijoitusten suurinta mahdollista markkina-arvon alenemista tavanomaisissa olosuhteissa kuukauden aikana.

Varman omistajaohjauksen keskeisiä periaatteita ovat omistettujen yritysten korkeatasoinen hallinnointi, toiminnan läpinäkyvyys, aktiivinen vaikuttaminen sekä avainhenkilöstön kannustinjärjestelmien seuranta. Vuonna 2014 Varma osallistui aktiivisesti omistamiensa kotimaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin ja yhtiöiden osakkeenomistajien nimitystoimikuntien työskentelyyn. Varman jäsenyydet listattujen yhteisöjen nimitystoimikunnissa ovat nähtävillä Varman verkkosivuilla.

### ***Liikekulut***

Varma käytti vakuutusmaksun hoitokustannustulolla katettaviin liikekuluihin 75 (76) % työeläkevakuutusmaksun mukana saaduista hoitokustannusosista. Liikekulujen hallinta on keskeinen tavoite samalla kun toiminnallista tehokkuutta kehitetään entisestään. Toiminnan tehokkuus koituu Varman asiakkaiden hyväksi asiakashyvityksinä. Varman tavoitteena on hoitaa niin nykyisten kuin tulevienkin eläkkeensaajien varoja mahdollisimman tehokkaasti.

Suuruuden ekonomian lisäksi tehokkuuden lisääminen edellyttää henkilöstöressurssien ja varsinkin tietojärjestelmäkulujen jatkuvaa hallintaa, sillä ne muodostavat Varman liikekuluista valtaosan. Kokonaisliikekulut pysyivät edellisestä vuoden tasolla ja olivat 142 (143) miljoonaa euroa.

Varma osallistuu aktiivisesti työeläkealan yhteisten tietojärjestelmien hallinnointiin ja edellyttää järjestelmiltä kustannustehokkuutta sekä kustannusten läpinäkyvyyttä.

12.2.2015

**Henkilöstö**

Emoyhtiön henkilöstö keskimäärin ja tilikaudella maksetut palkat käyvät ilmi alla olevasta taulukosta.

	2014	2013	2012	2011	2010
Henkilöstö keskimäärin	552	565	572	588	601
Palkat ja palkkiot, milj. euroa	40,1	37,9	37,0	39,5	36,9

Konsernitilinpäätökseen pääomaosuusmenetelmällä yhdistellyn Tieto Esy Oy:n henkilöstömäärä oli vuonna 2014 keskimäärin 82.

Vuoden lopussa Varman henkilöstöstä työskenteli 57 % eläkevakuutuksen ja asiakaspalvelujen osastoilla, sijoitustoiminnoissa 13 % ja muissa toiminnoissa 30 %.

**Konserni- ja osakkuusyhtiöt**

Vuoden 2014 lopussa Varma-konserniin kuului 186 (205) tytär- ja 24 (22) osakkuusyhtiötä. Tärkeimmät tytär- ja osakkuusyhtiöt ovat Tieto Esy Oy (50,1 %), Vakuutusosakeyhtiö Garantia (30,5 %), SATO Oyj (22,8 %), Technopolis Oyj (23,9 %), Certeum Oy (38,9 %) ja NV Kiinteistösijoitus Oy (45,0 %). Lisäksi Varma-konserni omistaa 50 % Keskinäisen vakuutusyhtiön Kalevan takuupääomasta. Pääosa tytär- ja osakkuusyhtiöistä on kiinteistöyhtiöitä. Vakuutusosakeyhtiö Garantian osakkeiden myynnistä on laadittu sopimus, jonka odotetaan toteutuvan maaliskuun 2015 lopussa.

**Yhtiön hallinto**

Varman yhtiökokouksessa käyttävät äänivaltaa vakuutuksenottajat noin 78 %:n, vakuutetut noin 20 %:n sekä takuupääoman omistaja Sampo-konserni noin kahden prosentin äänioikeudella.

Varman varsinainen yhtiökokous pidettiin 20.3.2014. Yhtiökokous vahvisti tilinpäätöksen ja myönsi vastuuvapauden hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenille sekä toimitusjohtajalle tilikaudelta 2013. Lisäksi hallintoneuvoston uusiksi jäseniksi valittiin Matti Rihko ja Jorma Vehviläinen.

12.2.2015

Hallintoneuvoston jäseninä jatkavat Tapio Kuula (puheenjohtaja), Martti Alakoski (varapuheenjohtaja), Juri Aaltonen, Berndt Brunow, Petri Castrén, Erkki Etola, Stig Gustavson, Tauno Heinola, Tapio Korpeinen, Päivi Kärkkäinen, Olli Luukkainen, Ilkka Nokelainen, Lauri Peltola, Hannu Penttilä, Juhani Pitkälä, Pertti Saarela, Kari Sairo, Mika Seitovirta, Saana Siekkinen, Jorma J. Takanen, Arja Talma, Leena Vainiomäki, Kari Virta, Anssi Vuorio, Satu Wrede ja Göran Åberg.

Varman tilintarkastajiksi valittiin KHT Petri Kettunen ja KHT Paula Pasanen. Varatilintarkastajiksi valittiin KHT Marcus Tötterman ja KHT-yhteisö KPMG Oy Ab.

Varman hallituksen ovat vuonna 2014 muodostaneet Kari Jordan (puheenjohtaja), Jari Paasikivi (varapuheenjohtaja), Antti Palola (varapuheenjohtaja), Riku Aalto, Mikael Aro, Johanna Ikäheimo, Ari Kaperi, Lasse Laatonen, Petri Niemisvirta, Karsten Slotte, Kai Telanne ja Veli-Matti Töyrylä sekä varajäsenet Mikko Ketonen, Arto Kuusiola ja Liisa Leino.

Varman hallintoneuvosto valitsi kokouksessaan 2.12.2014 uudelleen erovuorossa olleet hallituksen jäsenet: Riku Aalto, Petri Niemisvirta ja Kai Telanne. Uusiksi hallituksen jäseniksi 1.1.2015 alkaen valittiin Berndt Brunow, Jyri Luomakoski ja Ilkka Oksala. Hallituksen jäsenyydestä ovat 31.12.2014 luopuneet Kari Jordan, Karsten Slotte ja Lasse Laatonen.

Varman hallitus valitsi järjestäytymiskokouksessaan 21.1.2015 puheenjohtajaksi Berndt Brunowin sekä varapuheenjohtajiksi Jari Paasikiven ja Antti Palolan.

Hallituksen vuonna tekemän 2012 päätöksen mukaisesti Varmassa pidetään hallituksen jäsenistä ja toimitusjohtajasta sekä johtoryhmäjohtajista lähipiirirekisteriä, joka on 1.1.2015 alkaen ulotettu myös hallintoneuvoston jäseniin. Merkittävät kaupat ja muut transaktiot, jotka Varma yhtiönä tekee lähipiirirekisteriin merkityn kanssa, on hyväksyttävä hallituksessa ja Varma myös julkistaa ne. Tilikauden aikana ei ollut tällaisia transaktioita.

Työeläkeyhtiölain uusien säännösten mukaisesti sijoituspäätöksiä tekevien toimihenkilöiden jäsenyydet muiden yhteisöjen toimielimissä julkistettiin vuoden 2015 alussa. Vastaavat tiedot hallitusjäsenistä, toimitusjohtajasta ja johtoryhmäjohtajista ovat sisältyneet Varman vuodesta 2009 alkaen julkistamaan selvitykseen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Toimitusjohtajan ja johtoryhmäjohtajien pörssiosakeomistukset on lisäksi julkistettu neljännesvuosittain Varman verkkosivuilla tilikauden

12.2.2015

aikana. Sisäpiirirekisterin tiedot myös hallitusjäsenistä tulevat työeläkeyhtiölain edellyttämällä tavalla julkisiksi kesäkuun 2015 alkuun mennessä.

Varman verkkosivuilla on esitetty hallinto- ja ohjausjärjestelmistä ajantasainen selvitys, joka perustuu listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksiin. Varma julkaisee osavuosisraportin vuosineljänneksittäin. Varman pyrkimyksenä on, että sen taloudellinen julkinen raportointi on läpinäkyvää ja parhaiden käytäntöjen mukaista.

### ***Oma pääoma***

Varmalla on 71 takuuosuutta, jotka ovat Sampo Oyj:n ja Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön hallussa. Yhtiöjärjestyksen mukaan takuupääomalle 11 941 342,78 euroa suoritetaan vuosittain yhtiökokouksen päättämä korko, joka voi olla enintään työntekijöiden eläkkeitä koskevan lain-säädännön mukaisessa vakuutuksessa sovellettava perustekorko lisättynä yhdellä prosenttiyksiköllä. Takuuosuuden äänimäärä yhtiökokouksessa on 420.

### ***Riskienhallinta***

Varman tulokseen ja vakavaraisuuteen liittyviin riskeihin vaikuttaa pääasiallisesti sijoitustoiminnan tulos. Tärkein operatiivinen riski liittyy tietojärjestelmiin, joiden toiminta on keskeistä varsinkin suurkoneympäristössä toimivien eläkkeiden ja vakuutusten käsittelyssä sekä työeläkejärjestelmän verkottuneessa toimintatavassa.

Työeläkejärjestelmän likviditeettiriski on hallinnassa, koska eläkemeno on hyvin ennustettavissa ja sijoituksissa on merkittävä paino likvideissä instrumenteissa. Varman vakuutusliikkeen riskit, jotka eivät ole merkittäviä, liittyvät kerättyjen vakuutusmaksujen ja niistä kertyneen vastuvelan riittävyyteen suhteessa yhtiön vastuulla oleviin eläkkeisiin.

Varman sijoitussuunnitelmassa määritellään muun muassa sijoituksille asetettavat yleiset turvaavuustavoitteet, sijoitusten hajautus- ja likviditeettitavoitteet sekä valuuttaliikkeen järjestämisen periaatteet. Hallitus arvioi yhtiön sijoituksiin sisältyvät riskit arvonmuutoksen, odotetun tuoton, turvaavuuden ja valuuttaliikkeen suhteen sekä yhtiön riskinkantokyvyn sijoitusten osalta mukaan lukien arvion vakavaraisuusaseman kehityksestä. Sijoitussuunnitelmassa määritelty perusallokaatio määrittää perustason sijoitussalkun kokonaisriskille. Perusallokaatiosta voidaan poiketa

12.2.2015

määriteltyjen rajojen puitteissa. Maksimiriskitaso mitoitetaan siten, että noteerattuihin osakesijoituksiin sekä osaan hedge-rahastosijoituksista kohdistuvan 25 % arvonlaskun jälkeen toimintapääoma on vähintään VaRin verran toimintapääoman vähimmäismäärää korkeammalla ja kuitenkin aina vähintään vakavaraisuusrajalla. Sijoitussalkun hajauttaminen perustuu omaisuusluokkien tuottokorrelaatiot huomioivaan allokontiin. Riskejä hallitaan muun muassa hajauttamalla sijoituksia omaisuusluokittain ja kohteittain, sijoituskantaa ja -kohteita analysoimalla, riskikeskittymiä välttämällä, turvaavalla vakuuspolitiikalla, varovaisella arvostuskäytännöllä, johdannaisten käytöllä sekä valvonta- ja seurantajärjestelmällä.

Keskeisten työmarkkinakeskusjärjestöjen tänä syksynä solmima sopimus vuoden 2017 eläkeuudistuksen sisällöstä tukee Suomen talouden rakenteiden sopeuttamista. Eläketurvan toimeenpanon näkökulmasta eläkeuudistuksen keskeinen riski on, jos lainsäädäntöprosessin hitauden vuoksi tekniseen valmistautumiseen ennen vuotta 2017 jää liian vähän aikaa. Toinen oleellinen riski on tulevan lainsäädännön vaikeaselkoisuus ja siitä syntyvät soveltamisvaikeudet. Nämä riskit koskevat erityisesti uusia eläkelajeja, työuraeläkettä ja osittaista varhennettua vanhuuseläkettä.

Työeläkkeen etuusperusteisuus luo turvaa ja taloudellista ennustettavuutta. Nuorten ja tulevien sukupolvien eläke-etujen turvaaminen vahvistaa työeläkejärjestelmän tulevaisuutta. Se, että maksutaso on saatu sovittua tämän vuosikymmenen loppuun saakka, on yritysten näkökulmasta merkittävä vakautta lisäävä tekijä vallitsevassa vaativassa taloustilanteessa. Sovittujen etuussopeutusten ansioista eläkkeiden rahoitusta koskeva tasapaino näyttää olevan mahdollinen kohtuullisella kustannusrasituksella. Eläkeiän nousu helpottaa rahoitusta pidemmällä aikavälillä.

Tilinpäätöksen liitetiedoissa kuvataan tarkemmin vakuutus-, sijoitus-, operatiivisia ja muita riskejä hallintakeinoineen sekä esitetään niihin liittyviä määrällisiä tietoja.

### ***Tulevaisuuden näkymät***

Epävarmuus taloudellisessa toimintaympäristössä jatkuu. Jyrkkiä liikkeitä pääomamarkkinoilla on odotettavissa myös talousvuoden 2015 aikana. Euroopan Keskuspankin mittavat rahapoliittiset päätökset tukevat oikein kohdistuessaan Euroopan talouden elpymistä ja markkinoiden kehitystä. Samaan aikaan kuitenkin pitkään jatkunut kurssien nousu ja matala korkotaso tekevät sijoitusympäristöstä edelleen erittäin vaativan. Eläkevarojen tuottava ja turvaava sijoittaminen edellyttää huolellista hajauttamista eri omaisuusluokkiin ja taitavaa riskienhallintaa. Varman vahva



12.2.2015

vakavaraisuus luo yhtiölle hyvät edellytykset onnistua myös epävarmoissa olosuhteissa tavoitella sellaista tuottoa, joka turvaa eläke-etuudet ja kohtuullisen maksutason.

Kasvun odotetaan jatkuvan vahvana Yhdysvalloissa ja kohtuullisena kehittyvissä talouksissa. Öljyn hinnan lasku tukee talouden kasvua globaalisti.

Suomen taloustilanne on edelleen tukala. Ensi vuodelle ennustetaan pientä, joskin vaivalloista piristymistä talouteen. Olennaista Suomen kannalta on vientimarkkinoiden piristyminen. Öljyn hinnan lasku ja euron heikkeneminen tukevat sekä Suomen omaa vientiä että tärkeiden markkinoiden kasvua.

Viennin hintakilpailukyvyyn parantaminen edellyttää palkkamalltia, joka toisaalta merkitsee heikkoa ostovoiman kasvua ja vaisua kotimarkkinakysyntää. Mahdollisuudet kasvattaa ostovoimaa verotuksen keventämisellä ovat rajalliset. Lähiaikojen taloudellista kehitystä leimaavat julkisen talouden sopeuttaminen ja elinkeinorakenteen muutoksen eteneminen. Suomella on toisessa vaakakupissa kasvava velka ja mittava kestävyysvaje – toisessa hiipuva kasvu. Näiden välillä pitää tasapainoilla vielä useita vuosia.

Yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän rahoitusasema on vahva ja se tarjoaa vakuutetuille vakaat etuusperusteiset eläkkeet. Varma haluaa olla edelläkävijä työeläkkeissä ja luotettava työeläkevakuuttamisen kumppani asiakkailleen. Varma korostaa työeläkeyhtiön vastuuta ammattimaisesta sijoitustoiminnan riskienhallinnasta sekä kannattaa toimialan tehokkuuden, läpinäkyvyyden ja kilpailun edellytysten lisäämistä. Työeläkevakuutusyhtiön tulee hoitaa sille määritetty tehtävä nykyisten ja tulevien eläkkeensaajien kannalta mahdollisimman tehokkaasti.