

# Varman vastuullisen sijoittamisen käytännöt

## Sisällys

### **Varman hedge-sijoitusten vastuullisen sijoittamisen käytännöt** 2

Varman hedge-sijoitussalkku	2
Rahastoyhtiön arviointi	2
Hedge-rahasto	3
Hedge-rahastojen sijoituskohteet	3
Raportointi	3
Hedge-sijoitusten erityiskysymykset	3

### **Varman kiinteistösijoitusten vastuullisen sijoittamisen käytännöt** 4

Johdanto	4
Epäsuora kiinteistösijoittaminen	4
Suora kiinteistösijoittaminen	4
Vuokraustoiminta	5
Ylläpitotoiminta	5
Rakentaminen	5
Yhteistyö, ohjelmat, suunnitelmat ja seuranta	5

### **Varman noteerattujen yritysjoukkovelkakirjalaina-sijoitusten vastuullisen sijoittamisen käytännöt** 6

Johdanto	6
Varman sijoitukset noteerattuihin yritysjoukkovelkakirjalainoihin	6

Epäsuorat korkosijoitukset	6
Suorat korkosijoitukset	6
ESG-näkökohtien sisällyttäminen sijoitusprosessiin	6
Vaikuttaminen	7
Kansainväliset normit ja konventiot	7

### **Varman osakesijoitusten vastuullisen sijoittamisen käytännöt** 8

Johdanto	8
Varman osakesalkku	8
Epäsuorat osakesijoitukset	8
Suorat osakesijoitukset	8
Sijoitusprosessi	9
Vaikuttaminen ja äänestäminen	9
Kansainväliset normit ja konventiot	9

### **Varman pääomasijoitusten vastuullisen sijoittamisen käytännöt** 10

Johdanto	10
Varman pääomasijoitussalkku	10
Rahastoyhtiön arviointi	11
Pääomarahaston sijoitusneuvosto	11
Pääomarahasto	11
Pääomarahastojen sijoituskohteet	11



Varma on sitoutunut huomioimaan vastuullisuuden koko sijoitustoiminnassaan. Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet määrittelevät yleiset linjaukset, joita sovelletaan omaisuusluokka-kohtaisesti omaisuusluokan ominaispiirteistä riippuen.

## Varman hedge-sijoitussalkku

Varman hedge-sijoitukset koostuvat epäsuorista rahasto-sijoituksista, joissa on useita muita sijoittajia ("commingled hedge funds"). Varman sijoitukset ovat luonteeltaan rahasto-osuuksia, jotka ovat lunastettavissa rahastopimuksessa määrättyllä tavalla, tyypillisesti useamman kerran vuodessa.

Rahastosijoittamisessa tarkastelun kohteena ovat ensisijaisesti rahastoyhtiön vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja käytännöt. Rahastojen sijoitusstrategiat ovat näiden tarkastelun kannalta keskeisiä, sillä ne antavat reunaehdot rahastojen sijoituskohteille. Tarkemmat rahastokohtaiset vaatimukset riippuvat rahaston sijoitusstrategiasta ja markkinasta, jolle rahasto sijoittaa.

Varma on Hedge Fund Standard Board -standardin ("HFSB") sijoittajajäsen. HFSB on hedge-rahastoille suunnattu aloite standardien määrittelemiseksi hedge-rahastojen hyvän hallinnoinnin, läpinäkyvyyden ja osakkeenomistajakäytäntöjen suhteen. Sijoittajajäsenen roolina on kannustaa hedge-rahastoja standardien käyttöönottoon sekä luonnollisesti käyttää kriteereitä osana omaa sijoitusprosessiaan.

Käymme alla lävitse keskeisimpiä asioita sekä hedge-rahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön, yksittäisen rahaston ja rahastojen sijoituskohteiden osalta. Lisäksi kerromme tarkemmin linjauksistamme muutaman hedge-rahastoihin liittyvän erityiskysymyksen osalta.

## Rahastoyhtiön arviointi

Rahastoyhtiön suhteen vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja käytännöt ovat keskeisiä tarkasteltavia asioita. Tämä tarkoittaa ennen kaikkea hallinnoinnin tarkastelua, eli mm. kannustinjärjestelmien, intressikonfliktien ja sisäisten prosessien ja valvonnan käytäntöjen tarkastamista.

Rahastoyhtiön toiminnan valvonnan kannalta suosittelemme, että enemmistö rahastoyhtiön hallituksen jäsenistä on rahastoyhtiöstä riippumattomia.

Varma kannustaa rahastoyhtiöitä julkaisemaan periaatteet, joissa määritellään hallinnoinnin linjaukset sekä käytännöt periaatteiden toteuttamiseksi. HFSB-standardit kattavat hallinnoinnin ydinkysymykset ja muodostavat Varman suosittelemat vähimmäisvaatimustason rahastojen hallinnoinnille.

Käyttämässämme hedge-rahastossa on pääsääntöisesti useampi sijoittaja. Tällaisissa rahastoissa Varman keskeisenä periaatteena on, että kaikkia sijoittajia on kohdeltava yhdenvertaisesti. Tätä periaatetta voidaan parhaiten noudattaa rahastoyhtiön toimesta huolehtimalla yhdenvertaisesta sijoittajakohtelusta ja informaatiosta. Varma suosittelee, että rahaston tarjousesitteestä (”Private Placement Memorandum”, ”PPM”) käy ilmi kaikkia sijoittajia koskeva keskeinen ja relevantti informaatio (yleensä palkkiot, kulut ja lunastusoikeudet) ja näistä voidaan poiketa erillisopimuksin vain erikoistapauksissa. Mielestämme perusteltuja poikkeamissyitä ovat mm. aikainen sitoutuminen, sijoituksen koko ja lunastusrajoitukset.

Sijoitustuottojen kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi hedge-rahastojen kotipaikka on usein ns. offshore. Rahastoyhtiöiden ei kuitenkaan tule valita rahaston kotipaikkaa sellaisiin veroetuuksiin perustuen, jotka ovat vallitsevan verolainsäädännön tarkoituksen vastaisia tai johtavat siihen, että tuloa ei veroteta missään.

Varma kannattaa täyttä verotuksen läpinäkyvyyttä ja tietojenvaihtoa kansallisten veroviranomaisten välillä. Varma edellyttää, että hedge-rahaston kotipaikka osallistuu viranomaisten väliseen verotustietojen vaihtoon.

Varma edellyttää, että rahastoyhtiö hoitaa verovelvoitteensa vallitsevien lakien ja asetusten tarkoittamalla tavalla. Varma odottaa, että rahastoyhtiöt, rahastoyhtiöiden partnerit ja rahastoyhtiön työsuhteessa olevat maksavat veronsa sille hallintoalueelle (”jurisdiction”), jossa he toimivat ja jossa tuloon johtava taloudellisen toiminnan tai työn katsotaan tapahtuvan. Varma selvittää rahastoyhtiöiden verokäytännöt uusia sijoituksia tehtäessä.

## Hedge-rahasto

Varma katsoo, että rahaston toiminnan valvonnan kannalta on tärkeää, että enemmistö rahaston hallituksen jäsenistä on riippumattomia rahastoyhtiöstä ja että hallituksen jäsenillä on käytettävissään riittävästi aikaa osallistuakseen hallituksen työskentelyyn. Sijoittajien saatavilla on oltava selkeä dokumentaatio rahaston hallinnon oleellisista tekijöistä, kuten arvostusperiaatteista ja intressikonflikteista. Lisäksi sijoittajille tulee raportoida säännöllisesti tuottoon keskeisesti vaikuttavista riskifaktoreista. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että rahaston alla olevista sijoituksista on oltava saatavilla sitä enemmän tietoa, mitä keskittyneempiä sijoitukset ovat.

Varma tukee HFSB:n määrittelemiä standardeja ja odottaa HFSB-standardiin liittyneiden rahastojen noudattavan sääntöjä ns. Comply or Explain -periaatteen mukaan (noudata tai selitä -periaate).

Yhdenvertaisuuden periaate tarkoittaa usean sijoittajan rahaston osalta käytännössä sitä, että Varma ei voi esittää omien suorien sijoitusten mukaisia sijoitusrajoituksia noudatettavaksi oman sijoitusosuutensa osalta useiden sijoittajien hedge-rahastoissa.

## Hedge-rahastojen sijoituskohteet

Varma kannustaa rahastoyhtiöitä määrittelemään oman vastuullisen sijoittamisen periaatteensa ja sovelta-maan periaatteita sijoituspolitiikassaan ja yksittäisissä kohdevalinnoissa.

Käymme jatkuvasti keskustelua vastuullisen sijoittamisen näkökohdista rahastoyhtiöiden kanssa. Keskustelemme tarvittaessa myös yksittäisistä sijoituskohteista, vaikka Varman vaikutusmahdollisuus on rahastomuotoisessa sijoituksessa rajallinen.

## Raportointi

Vastuullinen sijoittaminen on tällä hetkellä uusi asia suurimmalle osalle hedge-rahastoihin keskittyneistä rahastoyhtiöistä. Varma on valmis keskustelemaan omasta vastuullisen sijoittamisen periaatteistaan ja käytännöstään rahastoyhtiöiden kanssa ja selvittämään vastuullisuuden huomioimisen tuomia hyötyjä. Pidemmällä aikavälillä odotamme rahastoyhtiöiltä syvällisempää aiheen ymmärrystä, jolloin voimme soveltaa rahastovalinnassa yhtenä sijoituskriteerinä ESG-kriteerien sisällyttämistä rahastojen sijoitusprosessiin. Tulemme pidemmällä aikavälillä edellyttämään rahastoiltamme vuosittaista ESG-raportointia, mieluiten integroituna normaaliin raportointiin.

## Hedge-sijoitusten erityiskysymykset

Joihinkin hedge-rahastojen käyttämiin sijoitusstrategioihin ja -käytäntöihin on arvioitu liittyvän erilaisia riskejä erityisesti vastuullisen sijoittamisen näkökulmasta. Otamme alla kantaa muutamaan yleisimpään käytäntöön.

Erittäin nopea kaupankäynnin (”High Frequency Trading”, ”HFT”) katsotaan ajoittain aiheuttavan markkinahäiriöitä mm. ohjelmistovirheiden takia. Varma hyväksyy HFT:n sijoitusten transaktiotapana, mutta ei sijoita HFT:n keskityviin rahastoihin.

Spekulatiivisten hyödykejohdannaissijoitusten on arvioitu ajoittain aiheuttavan mm. ruoan hinnan nousua. Varma pyrkii huomioimaan tämän sijoitusprosessissaan ja ei käytännössä sijoita ruokajohdannaisiin fokusoiviin hedge-rahastoihin.

Hedge-rahastojen sijoitusstrategiaan sisältyy hyvin usein lyhyeksi myymisen mahdollisuus. Varma on tietoinen strategian tuomista riskeistä ja pitää yleisesti lyhyeksi myyntiä hyväksyttävänä markkinakäytäntönä. Lyhyeksi myynti ennen omaisuuserän lainaamista (”naked shorting”) ei mielestämme ole kuitenkaan suotava markkinakäytäntö.

Periaatteenamme osakkeilla äänestämisen suhteen on se, että käytetyn äänimäärän on vastattava ääniä käyttävän taloudellista intressiä. Lähtökohtaisesti lainatuilla osakkeilla äänestäminen on ongelmallista.



# Varman

## kiinteistösijoitusten

### vastuullisen sijoittamisen käytännöt

#### Johdanto

Vastuullisuus tulee esiin kiinteistöliiketoiminnan jokaisella osa-alueella niin vuokraus- ja ylläpitotoiminnassa kuin kiinteistöinvestoinneissa ja rakentamisessa. Varman kiinteistösijoitukset ovat jakautuneet epäsuoriin ja suoriin kiinteistösijoituksiin. Sijoitukset kohdistuvat asuinkerrostaloihin sekä erityyppisiin toimitilakiinteistöihin kuten toimisto-, liike- ja varastokiinteistöihin. Varma hallinnoi, vuokraa ja ylläpitää omistamiaan suoria kiinteistösijoituksia sekä muokkaa aktiivisesti omistamaansa suoraa kiinteistösijoitussalkkuaan ostoin ja myynnein. Seuraavaksi selvennetään sitä, mitä Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet tarkoittavat kiinteistöjen käytännön sijoitus-, vuokraus-, ylläpito- ja rakentamisprosessien suhteen.

#### Epäsuora kiinteistösijoittaminen

Epäsuoria kiinteistösijoituksia hankittaessa tehdään kattava due diligence -tutkimus ("DD") rahastosta tai muusta vastaavasta sijoitusinstrumentista, jossa selvitetään mm. sijoitusstrategia, sijoituksen rakenne, hallinnointiyhtiön tausta, palkkio ja toimintatavat. Osana DD-prosessia edellytetään rahaston edustajaa täyttämään INREV:n kiinteistörahastoille tarkoitettu DD-kyselylomake, jossa kysytään myös ESG-tekijöiden huomioon ottamisesta rahaston toiminnassa. Pääsääntöisesti rahastoon sijoittamisen edellytyksenä on, että hallinnointiyhtiö ottaa huomioon ESG-tekijät toiminnassaan.

**Kiinteistörahastoon sijoittamisen edellytyksenä on, että hallinnointiyhtiö ottaa huomioon ESG-tekijät toiminnassaan.**

Niiden kiinteistörahastojen osalta, joihin Varma on jo sijoittanut, tarkastetaan ja seurataan ESG-tekijöiden sisällyttämistä toimintaan mm. haastattelemalla hallinnointiyhtiöitä.

#### Suora kiinteistösijoittaminen

##### Uusien kiinteistökohteiden hankinta

Ostettavilta kiinteistökohteilta edellytetään hyvää sijaintia siten, että palvelut ovat lähellä ja julkisten kulkuyhteyksien käyttö on mahdollista. Tässä poikkeuksena varasto- ja tuotantokiinteistöt, jotka sijaitsevat usein julkisen liikenteen verkoston ulkopuolella ja kulkeminen tapahtuu pääsääntöisesti autoilla. Ostettavilta uudisrakennuksilta edellytetään toimistojen ja kauppakeskusten osalta rakennuksen ympäristösertifiointia tai lähes vastaavia laatuominaisuuksia, vanhemmilta kiinteistöiltä sertifiointia tai vastaavaa laatutasoa ei edellytetä. Sijaintikriteerillä sekä rakennuksen ympäristösertifioinnilla tai lähes vastaavalla laatutasolla taataan uusien ostettavien kiinteistöjen vakaa tuotto ja likvidiys pitkälläkin aikavälillä.

Ennen investointipäätöstä teemme kattavan tutkimuksen huomioiden kiinteistökohteen taloudelliset, oikeudelliset, tekniset ja ympäristölliset ominaisuudet. Teknisten ja ympäristöllisten ominaisuuksien kartoittamiseen käytämme pääsääntöisesti ulkopuolisia asiantuntijoita analysoimaan rakennuksen teknistä kuntoa, käytettyjä rakennusmateriaaleja, teknisiä järjestelmiä sekä tontin maaperän puhtautta. Edellytämme ostettavalta kiinteistöltä puhtasta tai puhdistettavissa olevaa maaperää sekä hyväkuntoista rakennusta, jossa on terveellisiä ja turvallisia tiloja ellei tavoitteena ole kiinteistön kehittäminen, jolloin tällaiset kriteerit jäävät täytettäväksi toimestamme.

## Vuokraustoiminta

Varma vuokraa omistamiensa kiinteistöjen tiloja sekä yrityksille että yksityishenkilöille. Varman kiinteistöpäälliköt vastaavat toimitilojen vuokrauksesta ja ulkopuolinen yhteistyökumppani asuntojen vuokrauksesta. Yhteistyökumppaniltamme edellytämme yhteiskuntavelvoitteiden noudattamista. Toimitilojen vuokralaisilta edellytetään maksukykyä sekä laillista yritystoimintaa. Lisäksi Varman rahanpesuohjeistuksella pyritään tunnistamaan vuokralainen ja vuokralaisen harjoittama liiketoiminta mahdollisen rahanpesun estämiseksi liiketilojen vuokrauksen yhteydessä.

Vuokralaisille on tavoitteena järjestää asianmukaiset, toimivat sekä turvalliset työ- ja asumistilat. Tähän tavoitteeseen päästäksemme tehdään tarvittaessa vuokralaismuutoksia sijoituksen kannattavuus huomioiden. Akuuttien korjaustarpeiden esiintyessä tehdään korjaukset tiloihin välittömästi.

Selvitämme vuosittain asiakastyytyväisyyskyselyllä vuokralaisten tyytyväisyyttä tiloihinsa sekä tilojen hoito- ja ylläpitotoimintaan. Vertailemme tällöin Varman tuloksia myös muiden kiinteistönomistajien tuloksiin sekä Varman aiempiin tuloksiin. Selvityksen perusteella korjaamme ilmenneitä puutteita ja vikoja. Asiakastyytyväisyystutkimuksen suorittaa puolueeton ulkopuolinen tahon.

Toimitilojen vuokralaisille tiedotetaan vähintään kerran vuodessa Varman vastuullisen toiminnan käytännön esimerkeistä esim. energiankulutuksen vähentämiseen liittyvistä asioista. Tavoitteena on saada vuokralaiset innostumaan vastuullisesta toiminnasta. Vuokralaista ei edellytetä tekemään vihreää vuokrasopimusta ("Green lease") Varman kanssa, mutta Varma on valmis tekemään vihreän vuokrasopimuksen vuokralaisen näin halutessa.

## Ylläpitotoiminta

Varma vastaa omistamiensa kiinteistösijoitusten hoidosta ja ylläpidosta yhdessä yhteistyökumppaniensa kanssa. Toimitilojen ylläpidon yhteistyökumppaneilta edellytämme osaamista ja resursseja tukea asettamiimme vastuullisen ylläpidon tavoitteita. Lisäksi edellytämme vastuullisuuden huomioimista yhteistyökumppanin omissa toiminnassa sekä yhteiskuntavelvoitteiden noudattamista.

Tavoitteemme on vähentää Varman omistamien kiinteistöjen energiankulutusta sekä hiilidioksidipäästöjä ja näin sekä pienentää kiinteistöjen aiheuttamaa ympäristökuormitusta että saada säästöjä ylläpitokuluissa. Tarkkailemme säännöllisesti rakennusten lämmön, sähkön sekä veden kulutusta, puutemme mahdollisiin kulutuksen poikkeamiin ja pyrimme myös alentamaan kulutustasoja. Rakennuksissa tehdään säännöllisesti katselmuksia, joissa kartoitetaan mahdollisuudet kiinteistön teknisten laitteiden energiatehokkaampaan käyttöön. Lisäksi selvitetään energiatehokkaampien ratkaisujen käyttöä kiinteistöä korjattaessa ja laitteistoa vaihdettaessa.

Vertailemme säännöllisesti kiinteistöjemme ylläpidon kuluja aikaisempien vuosien tasoon sekä myös yleiseen tasoon. Vertailun suorittaa ulkopuolinen puolueeton tahon.

## Rakentaminen

Uudisrakennusten rakennuttamisessa ja peruskorjausprojekteissa tarkastelemme kohdekohtaisesti mahdollisuuksia hyödyntää energiatehokkaita rakentamisratkaisuja ja ympäristöystävällisiä rakennusmateriaaleja. Hyödynnämme niitä, mikäli mahdollista kohtuullisten kustannusten puitteissa. Tavoitteena on joko hakea Varman rakennuttamille toimisto- ja kauppakeskusrakennuksille ympäristösertifiointia tai rakentaa niistä ominaisuuksiltaan lähes sertifiointia vastaavantasoisia rakennuksia.

Rakentamisen yhteistyökumppaneilla tulee olla kokemusta energiatehokkaasta rakentamisesta. Lisäksi edellytämme vastuullisuuden huomioimista yhteistyökumppanin omissa toiminnassa sekä yhteiskuntavelvoitteiden noudattamista.

## Yhteistyö, ohjelmat, suunnitelmat ja seuranta

Suunnittelemme vuosittain toimenpiteet vastuullisen sijoittamisen periaatteiden toteuttamiseksi seuraavalle vuodelle sekä käymme läpi edellisen vuoden suunnitelmat ja niiden toteutumisen.

Osallistumme mahdollisuuksien mukaan vastuullisen kiinteistösijoittamisen ohjelmiin ja yhteistyötoimintaan. Tällaisia ohjelmia voivat kiinteistöjen energiankulutuksen vähentäminen ja yhteistyötoimintana esimerkiksi vastuullisen sijoittamisen tutkimustoiminta ja sen tukeminen.

Seuraamme aktiivisesti vastuulliseen kiinteistösijoittamiseen liittyviä uusia asetuksia ja lakeja. Otamme ne myös viipymättä käytäntöön toiminnassamme. Huomioimme myös kiinteistö- ja rakentamisalan järjestöjen ja yhdistysten antamat lausunnot vastuulliseen kiinteistösijoittamiseen liittyen.



Varman

## noteerattujen yritysjoukko- velkakirjalaina-sijoitusten

### vastuullisen sijoittamisen käytännöt

#### Johdanto

Varma on sitoutunut huomioimaan vastuullisuuden sijoitustoiminnassaan. Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet kattavat koko sijoitustoiminnon. Yleisten periaatteiden soveltaminen vaihtelee omaisuusluokan ominaispiirteistä riippuen. Alla selvennetään sitä, miten Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteita sovelletaan noteerattujen yritysjoukko-velkakirjalainasijoitusten (jvk-sijoitusten) sijoitusprosessissa.

#### Varman sijoitukset noteerattuihin yritysjoukko-velkakirjalainoihin

Sijoitustapa – sijoitetaanko yrityksen jvk-lainoihin suoraan vai epäsuorasti – on keskeinen soveltamista määrittävä tekijä. Suurin osa Varman jvk-sijoituksista on suoria sijoituksia. Enemmistö sijoituksista on Euroopassa ja sijoitukset kohdistuvat pääosin korkeamman luottoluokituksen omaaviin yrityksiin. Epäsuoria sijoituksia on tällä hetkellä lähinnä passiivisissa korkorahastoissa.

#### Epäsuorat korkosijoitukset

Emme sovelta vastuullisen sijoittamisen kriteereitä passiivisiin jvk-lainarahastoihin, jotka perustuvat eri markkinaindeksihin ja joissa ei ole aktiivista salkunhoitoa.

**Tavoitteenamme on sisällyttää ESG:n (ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan) liittyvät näkökohdat osaksi sijoitusprosessia.**

#### Suorat korkosijoitukset

Suurissa korkosijoituksissa sijoittajalla on parhaat edellytykset saada yrityskohtaista tarkkaa tietoa ja noudattaa vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteita sovelletaan suorissa korkosijoituksissa alla mainituin tavoin.

#### ESG-näkökohtien sisällyttäminen sijoitusprosessiin

Tavoitteenamme on sisällyttää ESG:n (ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan) liittyvät näkökohdat osaksi sijoitusprosessia. Pyrimme eritoten kartoittamaan näiden näkökohtien tuomia riskejä sijoituskohteena ole-

valle yritykselle, sillä korkosijoittamisessa viime kädessä pyritään välttämään yrityksen maksukyvyyn menetys ("default risk"). Perinteisesti yritysanalyysi perustuu enemmän yrityksen rahoitusasemaan, kilpailija-analyysiin ja muihin taloudellisiin faktoihin ja painotus ESG-kriteereihin on vähäisempää.

Pyrimme aktiivisesti parantamaan ESG-asioihin liittyvän tiedon saatavuutta usealla tavalla. Kysymme tietoa ja pyrimme keskustelemaan yrityksen edustajien kanssa ESG-asioista tavatessamme heitä yrityksen ollessa uuden lainan liikkeeseenlaskua valmistavalla roadshow:lla. Lisäksi käytämme välittäjien arvioinnissa yhtenä kriteerinä ESG-analyysin saatavuutta ja tasoa. Kolmas pääasiallinen keino saada tietoa ESG:stä on käyttää analyysiin erikoistuneiden yhtiöiden maksullisia tietokantoja ja analyyseja. Näiden ongelmana on toistaiseksi ollut tietokantojen heikko kattavuus erityisesti pohjoismaisten yhtiöiden osalta. Pyrimme aktiivisesti seuraamaan esimerkiksi luottoluokitussyhtiöiden tarjonnan kehittymistä tällä saralla, sillä siitä olisi hyötyä käytännön sijoitustoiminnassa.

## Vaikuttaminen

Varman mahdollisuus vaikuttaa suoraan yhtiöön poikkeaa korkosijoituksissa verrattuna osakesijoituksiin. Varma on korkosijoittajana pääoman lainaaja, ei omistaja, ja siten Varmalla on vähemmän mahdollisuuksia vaikuttaa yhtiöihin. Korkosijoittaja ei esimerkiksi voi äänestää tai käyttää puheenvuoroa yhtiökokouksessa. Sen sijaan Varman korkosijoituksissa paras vaikutusmahdollisuus syntyy yhtiötapaamisissa varsinkin, kun yritys on kiertueella markkinoimassa uuden jvk-lainan liikkeellelaskua.

Tapauksissa, joissa Varmalla on samassa yhtiössä sekä jvk-lainasijoituksia että osakesijoituksia, voimme tehdä yhteistyötä osakesijoitusten salkunhoitajien kanssa.

## Kansainväliset normit ja konventiot

Varman yleisissä vastuullisen sijoittamisen periaatteissa määritellyt kansainväliset normit ja konventiot asettavat perusvaatimukset, joita odotamme Varman yrityslainasalkussa olevien yhtiöiden noudattavan. Varma käyttää kansainvälisten normien ja konventioiden rikkomusten kartoittamiseen ulkoista palveluntarjoajaa.

Kokoonnumme osake- ja yrityskorkosalkunhoitajien kesken säännöllisesti keskustelemaan vaikutusprosessin kohteena olevista yhtiöistä. Kokouksissa osakesalkunhoitajat käyvät läpi oman sektorinsa yhtiöitä, joiden on todettu rikkoneen kansainvälisiä normeja, ja tekevät esityksen tulevista toimenpiteistä. Lopullisen päätöksen toimenpiteistä tekee pääomamarkkinoista vastaava johtaja.

Yhtiön rikkoessa yllämainittuja normeja ensisijaisena tavoitteenamme on vaikuttaa yhtiöön toimintatapojen muuttamiseksi. Voimme osallistua keskusteluihin kyseisen yhtiön kanssa osakepuolen kanssa yhdessä, jos omistamme merkittävän osan yhtiön ulkona olevista joukkovelkakirjalainoista (lähinnä suomalaiset yhtiöt). Pienemmissä omistuksissa käymme dialogia välillisesti ulkopuolisen palveluntarjoajan kautta. Dialogi käydään aina niin, että yhtiöllä on oikeus tietää nimeämme. Pidempään tuloksettomana jatkuneen vaikutusprosessin viimeisenä askeleena voimme päättää kohteena olevan yhtiön joukkovelkakirjalainojen myymisestä.



# Varman osakesijoitusten vastuullisen sijoittamisen käytännöt

## Johdanto

Varma on sitoutunut huomioimaan vastuullisuuden sijoitustoiminnassaan. Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet kattavat koko sijoitustoiminnon. Yleisten periaatteiden soveltaminen vaihtelee omaisuusluokan ominaispiirteistä riippuen. Alla selvennetään sitä, mitä Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet tarkoittavat osakesijoitusten käytännön sijoitusprosessien ja omistajakäytäntöjen suhteen ja millä perusteilla periaatteita sovelletaan.

## Varman osakesalkku

Sijoitustapa – sijoitetaanko yhtiöihin suoraan tai epäsuorasti – on keskeinen soveltamista määrittävä tekijä. Suurin osa Varman osakesijoituksista on suoria sijoituksia, joista selvä enemmistö on Euroopassa ja erityisesti Suomessa ja muissa Pohjoismaissa. Sijoitukset Euroopan ulkopuolelle hoidetaan pääosin epäsuorasti, eli aktiivisten ja passiivisten osakerahastojen kautta.

Varmalla on lisäksi suoria sijoituksia noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin. Näiden suhteen edistämme soveltuvien osin samoja käytäntöjä kuin listattujen osakesijoitusten kohdalla.

## Epäsuorat osakesijoitukset

Aktiivisten rahastojen kautta sijoitettaessa tarkastelun kohteena ovat rahastoyhtiön vastuullisen sijoittamisen

**Suorissa osakesijoituksissa sijoittajalla on parhaat edellytykset saada yrityskohtaista tietoa ja vaikuttaa omistamiinsa yhtiöihin.**

periaatteet ja käytännöt. Lisäksi katsomme itse rahastoyhtiön hallinnointia kuten esimerkiksi kannustinjärjestelmiä. Suosimme varainhoitajia, joilla on vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja jotka ovat integroineet ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallinnointiin liittyvät kriteerit (ESG-kriteerit) sijoitusprosessiinsa. Tarkemmat sisältövaatimukset riippuvat rahaston sijoitusstrategiasta ja markkinasta, johon rahasto sijoittaa.

Emme sovelta vastuullisen sijoittamisen kriteereitä osakeindeksirahastoihin, jotka perustuvat eri markkinaindeksiin ja joissa ei ole aktiivista salkunhoitoa.

## Suorat osakesijoitukset

Suorissa osakesijoituksissa sijoittajalla on parhaat edellytykset saada yrityskohtaista tarkkaa tietoa ja tarvittaessa vaikuttaa omistamiinsa yhtiöihin. Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteita sovelletaan osakesijoituksissa usealla eri tavalla.



## Sijoitusprosessi

Tavoitteenamme on, että yhtiöitä analysoidaan tuloksen kannalta oleellisten ESG-kriteerien suhteen osana sijoitusprosessia. Oleelliset kriteerit vaihtelevat paljon sektorista ja itse yhtiöstä riippuen.

ESG-kriteerien käytön kannalta vaikeudeksi nousee yhtiökohtaisen tiedon heikko saatavuus ja vertailtavuus. Pyrimme aktiivisesti parantamaan tiedon saatavuutta usealla tavalla. Kannustamme yhtiöitä vastuullisuusraportointiin, etenkin taloudellisen raportoinnin yhteydessä. Lisäksi käytämme osakevälittäjien arvioinnissa yhtenä kriteerinä ESG-analyysin saatavuutta ja tasoa. Kolmas pääasiallinen keino saada tietoa ESG:stä on käyttää analyysiin erikoistuneiden yhtiöiden maksullisia tietokantoja ja analyyseja. Näiden ongelmana on toistaiseksi ollut tietokantojen heikko kattavuus erityisesti pohjoismaisten yhtiöiden osalta.

## Vaikuttaminen ja äänestäminen

Tapaamme säännöllisesti yhtiöitä ja nostamme vastuullisuuteen liittyviä kysymyksiä asialistalle tilanteen näin vaatiessa. Perinteisesti hallinnointikysymykset ovat olleet pääasiallinen puheenaihe, mutta viime aikoina myös ympäristöön ja mm. työntekijöihin liittyvät kysymykset ovat nousseet asialistoille. Verotukseen liittyvät kysymykset ovat lisäksi aihe, joihin tulevaisuudessa kiinnitetään yhä enemmän huomioita. Kannustamme yhtiöitä mahdollisimman suureen läpinäkyvyyteen verotuksen suhteen esimerkiksi veropolitiikan julkaisemisen kautta.

Äänestämme kaikissa omistamissamme suomalaisissa pörssiyhtiöissä sekä Suomen ulkopuolella yhtiöissä, joissa Varmalla on merkittävä omistusosuus. Suosituksimme yhtiöiden hallinnoinnin suhteen on käyty lävitse Varman omistajaohjauksen periaatteissa. Salkunhoitajien vastuulla on käydä lävitse yhtiökokousten esityslistat ja tuoda kiistanalaiset kohdat sijoitusjohdon päätettäväksi.

Suomalaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa Varman edustaja on pääsääntöisesti paikalla ja valmis tarvittaessa äänestämään Varman linjausten mukaisesti. Suomen ulkopuolella voimme käyttää tiedonlähteenä ulkoista palveluntarjoajaa mutta lopullisen äänestyspäätöksen tekee Varman sijoitustoiminto.



Tiedotamme yhtiöille etukäteen, jos äänestämme yhtiökokouksessa hallituksen ehdotusta vastaan.

## Kansainväliset normit ja konventiot

Varman yleisissä vastuullisen sijoittamisen periaatteissa määritellyt kansainväliset normit ja konventiot asettavat perusvaatimukset, joita odotamme Varman osakesalkussa olevien yhtiöiden noudattavan. Tarkastamme yhtiöiden tilanteen säännöllisesti.

Kokoonnumme osake- ja yrityslainasalkunhoitajien kesken säännöllisesti keskustelemaan vaikutusprosessin kohteena olevista yhtiöistä. Kokouksissa salkunhoitajat käyvät läpi oman sektorinsa yhtiöitä, joiden on todettu rikkoneen kansainvälisiä normeja. Salkunhoitajat tekevät esityksen tulevista toimenpiteistä. Lopullisen päätöksen jatkosta tekee pääomamarkkinoista vastaava johtaja.

Yhtiön rikkoessa yllämainittuja normeja ensisijaisena tavoitteenamme on vaikuttaa yhtiöön toimintatapojen muuttamiseksi. Hoidamme keskustelut yhtiöiden kanssa itse, jos omistusosuutemme on merkittävä. Pienemmissä omistuksissa käymme dialogia välillisesti ulkopuolisen palveluntarjoajan kautta. Dialogi käydään aina niin, että yhtiöllä on oikeus tietää nimeämme. Etenkin pidempään tuloksettomana jatkuneen vaikutusprosessin viimeisenä askeleen voimme päättää kohteena olleen yhtiön osakkeiden myymisestä.



# Varman

## **pääomasijoitusten**

### vastuullisen sijoittamisen käytännöt

#### Johdanto

Varma on sitoutunut huomioimaan vastuullisuuden koko sijoitustoiminnassaan. Varman vastuullisen sijoittamisen periaatteet määrittelevät yleiset linjaukset, joita sovelletaan omaisuusluokkakohtaisesti omaisuusluokan ominaispiirteistä riippuen. Alla käydään lävitse tapaa, miten Varman periaatteita sovelletaan pääomasijoitusten sijoitusprosessissa ja sitä, millä perusteilla periaatteita sovelletaan.

#### Varman pääomasijoitussalkku

Varman pääomasijoitukset koostuvat pääosin epäsuorista pääomarahastosijoituksista, joissa on Varman lisäksi useita muita sijoittajia. Varman sijoitukset ovat juridiselta muodoltaan äänettömän yhtiömiehen ("Limited Partner") osuuksia, jolla ei ole sijoituskohteiden suhteen päätöksentekooikeutta. Rahastoa perustettaessa Varma antaa sijoitussitoumuksen, joka sijoitetaan tyypillisesti viiden vuoden kuluessa ja sijoitus realisoidaan 10–12 vuoden aikana. Rahastosijoitusten lisäksi teemme pääomarahastojen kanssa rinnakkaisijoituksia valikoituihin kohteisiin.

Rahastojen kautta sijoitettaessa on keskeistä arvioida pääomarahastoja hallinnoivan rahastoyhtiön vastuullisen sijoittamisen sekä yritys vastuun periaatteita ja käytäntöjä. Tarkastelutapa vaihtelee rahaston sijoitusstrategian

**Rahastojen kautta sijoitettaessa on keskeistä arvioida pääomarahastoja hallinnoivan rahastoyhtiön vastuullisen sijoittamisen sekä yritys vastuun periaatteita ja käytäntöjä.**

mukaan. Osa rahastoista on kooltaan miljardiluokkaa ja sijoittaa liikevaihdoltaan hyvin suuriin yhtiöihin. Salkussamme on myös rahastoja, jotka tekevät pienempiä sijoituksia kasvuyrityksiin. Varman pääomarahastosalkku on kansainvälinen, sijoitusten enemmistön ollessa Euroopassa ja Yhdysvalloissa.

Varmalla on lisäksi suoria sijoituksia noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin. Näiden suhteen edistämme soveltuvin osin samoja käytäntöjä kuin listattujen osakesijoitusten kohdalla.

Käymme alla lävitse keskeisimpiä asioita sekä pääomarahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön ("General Partner", "GP"), yksittäisen rahaston ja rahastojen sijoituskohteiden osalta.

## Rahastoyhtiön arviointi

Rahastoyhtiön osalta keskeisiä tarkasteltavia asioita ovat rahastoyhtiön periaatteet ja käytännöt vastuullisen sijoittamisen ja yritys vastuun suhteen. Varma kannustaa rahastoyhtiöitä julkaisemaan periaatteet sekä vastuullisen sijoittamisen että yritys vastuun osalta.

Käyttämässämme pääomarahastoissa on aina monta sijoittajaa. Rahastosijoittajana Varman keskeisenä periaatteena on sijoittajien yhdenvertaisuus, eli kaiken rahastoa koskevan informaation on oltava yhtäläisesti sijoittajien saatavilla. Rahastojen sijoittajakohtaisten sijoitusliitteiden ("side letter") on oltava kaikille avoimia. Rahastoyhtiön raportoinnin on oltava kattavaa ja läpinäkyvää ja rahastojen sijoituskohteiden arvostusperiaatteiden on vastattava IPEV Valuation Guidelines -arvostusperiaatteita. Pidemmällä tähtäimellä odotamme rahastoyhtiöiltä vuosittaista vastuullisuusraportointia, mieluiten integroituna normaaliin raportointiin.

Sijoitustuottojen kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi pääomarahastojen kotipaikka on usein ns. offshore. Rahastoyhtiöiden ei kuitenkaan tule valita rahaston kotipaikkaa sellaisiin veroetuuksiin perustuen, jotka ovat vallitsevan verolainsäädännön tarkoituksen vastaisia tai johtavat siihen, että tuloa ei veroteta missään.

Varma kannattaa täyttä verotuksen läpinäkyvyyttä ja tietojenvaihtoa kansallisten veroviranomaisten välillä. Varma edellyttää, että pääomarahaston kotipaikka osallistuu viranomaisten väliseen verotustietojen vaihtoon.

Varma edellyttää, että rahastot hoitavat verovelvoitteen sa vallitsevien lakien ja asetusten tarkoittamalla tavalla sekä oman toimintansa että määräysvallassaan olevien salkkuyhtiöiden osalta. Varma odottaa, että rahastoyhtiöt, rahastoyhtiöiden partnerit ja rahastoyhtiöön työsuhteessa olevat maksavat veronsa sille hallintoalueelle ("jurisdiction"), jossa he toimivat ja jossa tuloon johtava taloudellisen toiminnan tai työn katsotaan tapahtuvan. Varma selvittää rahastojen verokäytännöt uusia sijoituksia tehtäessä.

**Varma edellyttää, että pääomarahaston kotipaikka osallistuu viranomaisten väliseen verotustietojen vaihtoon.**

## Pääomarahaston sijoitusneuvosto

Varman vaikutusmahdollisuudet rahaston toimintapolitiikkaan ovat parhaimmillaan rahastoa perustettaessa, jolloin rahastosopimuksissa sovitaan tarkka rahaston sijoitusstrategia ja toimintatavat rahaston elinkaaren ajaksi.

Rahaston perustamisen jälkeen rahastoyhtiöllä on täysi määräysvalta rahaston sijoitusten suhteen sovittuun sijoitusstrategian puitteissa eikä Varmalla ole kohdeyhtiökohtaista vaikutusmahdollisuutta. Varma osallistuu aktiivisesti rahastojen sijoitusneuvostoihin ("Advisory Committee"), joka tarjoaa hyvän kanavan keskustella vastuullisuuden liittyvistä asioista sekä rahastoyhtiön että muiden rahastoon sijoittaneiden kanssa. Lisäksi Varma voi ottaa aiheeseen liittyviä kysymyksiä esiin suoraan rahastoyhtiön kanssa keskusteltaessa.

## Pääomarahasto

Rahastoyhtiö käyttää rahaston sijoituskohteissa merkittävää omistajavaltaa ja on yleensä enemmistöomistaja. Rahastoyhtiö ohjaa rahaston salkkuyhtiöiden toimintaa yritys vastuun suhteen omien käytäntöjensä ja rahastosopimuksessa mahdollisesti määriteltujen tarkempien vaatimusten puitteissa. Varman lähtökohtana on, että pääomarahaston omistamien yritysten on toimittava vastuullisesti. Rahastoyhtiöiden hallinnoimien yritysten vastuullisuusraportointi on etenkin suurten yritysten kohdalla suositeltavaa.

Varman tavoitteena on, että Varman käyttämät pääomarahastot eivät sijoita sektoreihin, joihin ei sijoiteta Varman suoria osakesijoituksia tehtäessä. Tähän pyritään vaikuttamaan rahastosopimusta tehtäessä, jolloin Varma voi joissain tapauksissa pidättää itsellään oikeuden sulkea pois määriteltujen toimialojen sijoituskohteet.

## Pääomarahastojen sijoituskohteet

Varma kannustaa rahastoyhtiöitä määrittelemään oman vastuullisen sijoittamisen periaatteensa ja soveltamaan periaatteita rahastokohtaisesti sijoituspolitiikassaan ja yksittäisissä kohdevalinnoissa.

Käymme tarvittaessa keskustelua vastuullisen sijoittamisen näkökohdista rahastoyhtiöiden kanssa. Keskustelemme myös yksittäisistä sijoituskohteista, vaikka Varman vaikutusmahdollisuus on rahastomuotoisessa sijoituksessa rajallinen.