

Henki-Tapiolan ja
Yritysten Henki-Tapiolan
sijoitustoiminta ja
markkinariskien hallinta

30 678

3 126 728

2 244 615

- 3,2 %

19 441

7 611 393

1 366 404

Sisällysluettelo

| | |
|---|----|
| 1. Allokatio | 3 |
| 2. Osakesijoitukset | 4 |
| 2.1 Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin | 6 |
| 2.2 Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin | 6 |
| 3. Korkosijoitukset | 7 |
| 3.1 Asiakaslainat | 7 |
| 4. Kiinteistösijoitukset | 8 |
| 5. Markkinariskien hallinta | 10 |
| 5.1 Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet | 10 |
| 5.2 Markkinariskien hallinnan organisointi | 10 |
| 5.3 Riskienhallintaprosessit | 10 |
| 5.3.1 Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta | 11 |
| 5.4 Henki-Tapiola konsernin markkinariskit | 12 |
| 5.4.1 Osakeriskit | 12 |
| 5.4.2 Korkosijoitusten riskit | 14 |
| 5.4.3 Kiinteistösijoitusten riskit | 14 |
| 5.4.4 Valuuttakurssiriskit | 15 |
| 5.5 Likviditeettiriski | 15 |

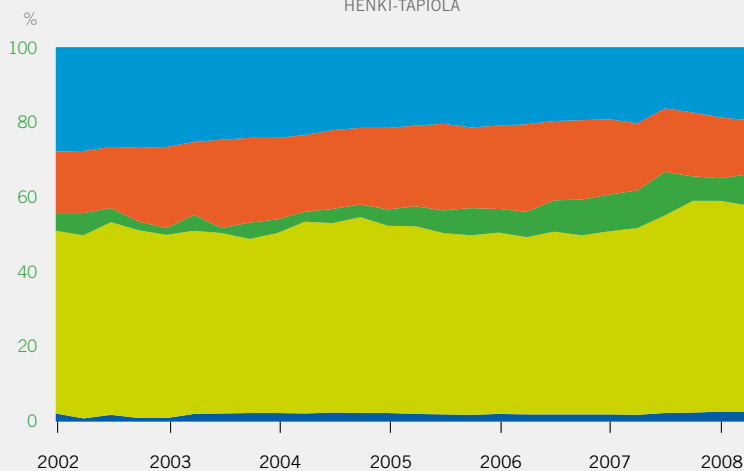
1. Allokaatio

Henki-Tapiolan sijoitusten käyvin arvoin laskettu sijoitustoiminnan nettotuotto vuoden 2008 aikana oli -1,1 prosenttia (4,0 %). Sijoitusomaisuus käyvin arvoin oli 1 745,1 miljoonaa euroa (1 772,0 milj. e). Sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoin olivat -19,7 miljoonaa euroa (69,8 milj. e). Erityisesti korkosijoitusten tuotot olivat edellisen vuoden vastaavaa ajankohtaa korkeampi. Sen sijaan kiinteistö- ja osaketuotot jäivät edellistä vuotta huomattavasti alhaisemmiksi. Vuoden 2008 aikana korkosijoitusten paino sijoitusjakaumassa nousi.

Yritysten Henki-Tapiolan käyvin arvoin laskettu sijoitustoiminnan nettotuotto oli -1,2 prosenttia (3,5 %). Sijoitusomaisuus käyvin arvoin oli 831,9 miljoonaa euroa (802,0 milj. e). Sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoin olivat -9,9 miljoonaa euroa (27,3 milj. e). Korkosijoitusten määrä kasvoi vuoden aikana. Erityisesti korkosijoitusten tuotto oli edellisen vuoden vastaavaa ajankohtaa korkeampi. Sen sijaan kiinteistö- ja osaketuotot jäivät edellistä vuotta huomattavasti alhaisemmiksi.

Allokaation kehitys

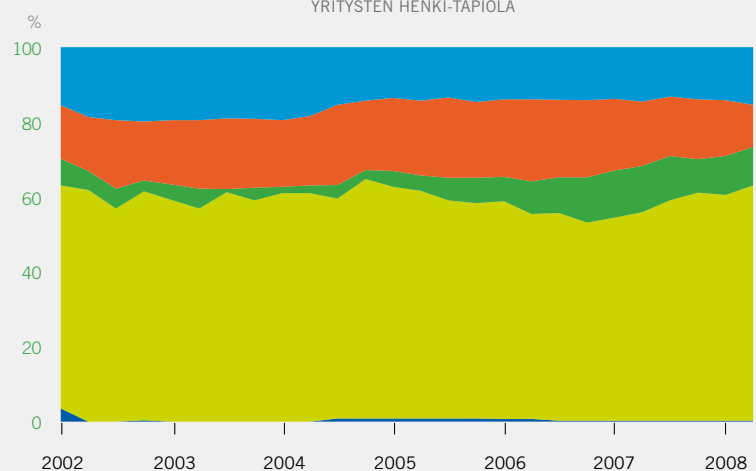
HENKI-TAPIOLA



- Kiinteistösijoitukset
- Osakkeet ja osuudet
- Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset
- Joukkovelkakirjalainat
- Lainasaamiset, muut saamiset

Allokaation kehitys

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



- Kiinteistösijoitukset
- Osakkeet ja osuudet
- Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset
- Joukkovelkakirjalainat
- Lainasaamiset, muut saamiset

2. Osakesijoitukset

Osakemarkkinoilla koettiin erittäin huono vuosi 2008. Suomessa markkina laski peräti 47,3 prosenttia OMX Helsinki Cap-indeksillä mitattuna. Tämä oli hieman enemmän kuin Euroopassa Stoxx –tuottoindeksi, joka laski 44,2 prosenttia. Vuoden alkupuoliskolla lasku oli maltillisempaa, mutta finanssikriisin puhjetessa lasku jyrkentyi syksyn aikana. Euroopassa vuoden aikana heikoiten pärjäsivät rahoituspalvelut, teknologia ja sykliset toimialat, kuten perusteollisuus ja teollisuuspalvelut. Vastaavasti parhaiten pärjäsivät defensiiviset toimialat, kuten terveydenhuolto ja teleoperaattorit. Mikään toimiala ei kuitenkaan säästynyt voimakkaalta laskulta

Finanssikriisin seurauksena yritysten rahoituksen saaminen kallistui ja vaikeutui etenkin syksyllä. Yhdysvallat alkoi ensimmäisenä tukemaan pankkeja massiivisesti ja Yhdysvaltojen keskuspankki laski lopulta ohjauskoron nolnaan joulukuussa. Euroopan valtiot ovat seuranneet pankkien tukemisessa ja samoin nyt mietitään erilaisia elvytyspaketteja kansallisesti tärkeille toimialoille. Makrotalouden ongelmat ja talouden heikkeneminen jatkuu kuitenkin 2009. Toivottavaa olisikin nyt, että velkamarkkinat lähtisivät toimimaan ja elvytyspaketit olisivat toimivia. Huolena on, että työttömyys ehtii kohota liikaa, ennen kuin mahdolliset tukitoimet alkavat viiveellä elvyttämään taloutta.

Näkymien epävarmuus suosinee edelleen yrityksiä, joilla on vahvat taseet, hyvät kassavirrat ja kykyä maksaa osinkoja myös heikkoina vuosina. Talouden elpyminen saattaa kestää odotettua pidempään, mikä ei suosi sijoituksia syklisiin ja etenkin velkaksiin yrityksiin. Vaikka nyt vuoden alussa taloustilanne vaikea ja osakemarkkina ei näytä houkuttelevalta, niin alhainen korkotaso tekee osakkeista kiinnostavia pidemmällä aikavälillä.

Henki-Tapiolan osakesijoitukset tuottivat – 28,3 prosenttia vuonna 2008

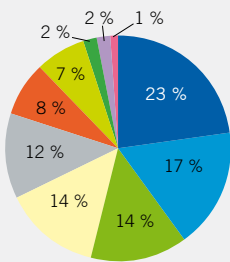
Henki-Tapiolan suorat pörssiosakesijoitukset tuottivat – 35,8 prosenttia vuonna 2008, mikä ylitti eurooppalaisten osakemarkkinoiden tuoton. Tuotto saavutettiin yleistä osakemarkkinaa alhaisemmalla riskillä.

Vuoden 2008 lopussa osakesijoitukset olivat yhteensä 254,2 miljoonaa euroa ja 14,6 prosenttia sijoitusjakaumasta. Osakesijoitukset tuottivat kaikkiaan – 28,3 prosenttia. Osakerahastot tuottivat – 41,6 prosenttia.

Vuoden aikana suomalaisten osakkeiden osuus laski 26,9 prosenttiin. Suorien osakesijoitusten pohjoismaiden paino pieneni selkeästi. Lisäsijoituksia tehtiin terveydenhoito- ja kuluttajapalvelu- ja telekommunikaatioyhtiöihin, muiden yhtiöiden osuus suurista sijoituksista laski. 50 suurinta osakesijoitusta muodostivat 95,7 prosenttia suurista osakesijoituksista. Osakesijoitukset euroalueen ulkopuolelle on pääsääntöisesti suojattu valuutan osalta.

Toimialajakauma – osakesijoitukset

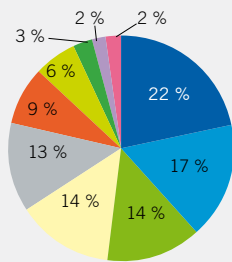
HENKI-TAPIOLA



- Terveydenhuolto
- Teollisuuspalvelut
- Palvelut kuluttajalle
- Kulutustuotteet
- Julkishyödylliset palvelut
- Energia
- Telekommunikaatio
- Perusteollisuus
- Teknologia
- Rahoituspalvelut

Toimialajakauma – osakesijoitukset

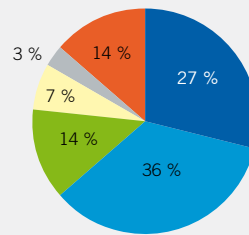
YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



- Terveydenhuolto
- Teollisuuspalvelut
- Palvelut kuluttajalle
- Kulutustuotteet
- Julkishyödylliset palvelut
- Energia
- Telekommunikaatio
- Perusteollisuus
- Teknologia
- Rahoituspalvelut

Aluejakauma – osakesijoitukset

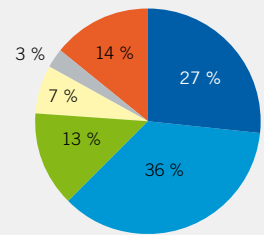
HENKI-TAPIOLA



- Suomi
- Muu Euroalue
- Muu Eurooppa
- Ruotsi
- Norja
- Yhdysvallat

Aluejakauma – osakesijoitukset

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



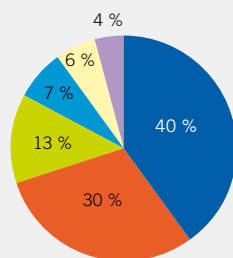
- Suomi
- Muu Euroalue
- Muu Eurooppa
- Ruotsi
- Norja
- Yhdysvallat

| Suurimmat osakesijoitukset, Henki-Tapiola | Markkina-arvo milj. euroa | % osakesijoituksista |
|---|---------------------------|----------------------|
| Lassila & Tikanoja Oyj | 3,4 | 3,8 |
| Gdf Suez | 2,9 | 3,2 |
| Electricite De France | 2,8 | 3,1 |
| Fortum Oyj | 2,8 | 3,1 |
| France Telecom Sa | 2,6 | 2,9 |
| Roche Holding Ag | 2,6 | 2,9 |
| E.ON Ag | 2,6 | 2,8 |
| Coca-Cola Co | 2,4 | 2,7 |
| Total Sa | 2,3 | 2,6 |
| Vivendi | 2,3 | 2,5 |

| Suurimmat osakesijoitukset, Yritysten Henki-Tapiola | Markkina-arvo milj. euroa | % osakesijoituksista |
|---|---------------------------|----------------------|
| Lassila & Tikanoja Oyj | 1,7 | 3,9 |
| Fortum Oyj | 1,4 | 3,4 |
| Gdf Suez | 1,4 | 3,2 |
| E.ON Ag | 1,3 | 3,1 |
| Coca-Cola Co | 1,3 | 3,1 |
| Electricite De France | 1,3 | 3,1 |
| Roche Holding Ag | 1,2 | 2,9 |
| Total Sa | 1,2 | 2,7 |
| Royal Dutch Shell Plc | 1,1 | 2,6 |
| Fresenius Medical Care Ag | 1,1 | 2,6 |

Tyypijakauma – Pääomasijoitukset

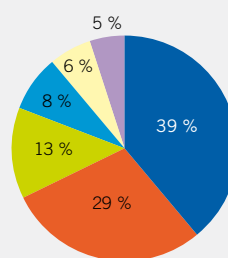
HENKI-TAPIOLA



- Buyout
- Noteeraamaton osake
- Venture
- Secondary
- Mezzanine
- Generalist

Tyypijakauma – Pääomasijoitukset

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



- Buyout
- Noteeraamaton osake
- Venture
- Secondary
- Mezzanine
- Generalist

Yritysten Henki-Tapiolan osakesijoitukset tuottivat tappiota –34,0 prosenttia vuonna 2008

Yritysten Henki-Tapiolan suorat pörssiosakesijoitukset tuottivat – 36,0 prosenttia vuonna 2008, mikä ylitti eurooppalaisten osakemarkkinoiden tuoton. Tuotto saavutettiin yleistä osakemarkkinaa alhaisemmalla riskillä.

Vuoden 2008 lopussa osakesijoitukset olivat yhteensä 93,9 miljoonaa euroa ja 11,3 prosenttia sijoitusjakaumasta. Osakesijoitukset tuottivat kaiken kaikkiaan – 34,0 prosenttia. Osakerahastot tuottivat – 44,0 prosenttia.

Vuoden aikana suomalaisten osakkeiden osuus laski 27 prosenttiin. Suorien osakesijoitusten pohjoismaiden paino pieneni selkeästi. Lisäsijoituksia tehtiin terveydenhoito- ja kuluttajapalvelu- ja telekommunikaatioyhtiöihin, muiden yhtiöiden osuus suorista sijoituksista laski. 50 suurinta osakesijoitusta muodostivat 95,7 prosenttia suorista osakesijoituksista. Osakesijoitukset euroalueen ulkopuolelle on pääsääntöisesti suojattu valuutan osalta.

2.1 Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin

Vuoden 2008 lopussa Henkivakuutusyhtiöiden pääomasijoitusrahastosalkussa oli yhteensä 43 rahastoa, joiden käyvät arvot yhteensä olivat noin 43,9 miljoonaa euroa. Pääomasijoitusrahastosijoitusten vuosituotto Henki-Tapiolan salkulla oli noin – 20,6 prosenttia. Pääomasijoitusrahastosijoitusten vuosituotto Yritysten Henki-Tapiolan salkulla oli – 23,1 prosenttia. Keskeisenä toimintana vuonna 2008 oli edelleen salkun maantieteellisen ja sektori-kohtaisen hajautuksen toteuttaminen. Uusia sitoumuksia annettiin kuuteen uuteen rahastoon.

2.2 Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin

Vuoden 2008 lopussa suorien sijoitusten salkussa oli yhteensä noin 27 kohdeyritystä ja sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä noin 18,5 miljoonaa euroa. Kohdeyritykset ovat yhtä poikkeusta lukuun ottamatta suomalaisia yhtiöitä. Noteeraamattomat Henki-Tapiolan sijoitukset tuottivat – 6,9 prosenttia vuonna 2008. Noteeraamattomat Yritysten Henki-Tapiolan sijoitukset tuottivat – 17,6 prosenttia vuonna 2008.

3. Korkosijoitukset

Vuosi 2008 oli erittäin volatiili korkomarkkinoilla ja heijasteli maailmanlaajuisen talous- ja finanssikriisin kehitystä. Alkuvuonna korot jatkoivat edellisen vuoden laskutrendiä, mutta myöhemmin keväällä Yhdysvalloissa tapahtuneet pankkien pelastustoimenpiteet käänsivät markkinaa samaan aikaan kuin öljyn hinnan voimakas nousu ruokki inflaatiopelkoja. Euroopan keskuspankki nosti korkoa kesällä tasoon 4,25 prosenttia mikä huipensi loppukevään huonon kehityksen korkomarkkinoilla ja Saksan 10v korko nousi tasoon 4,70 prosenttia.

Alkusyöksystä kuitenkin Yhdysvalloissa pankkien tilanne huononi voimakkaasti, mikä ajoi liittohallituksen pelastamaan koko pankkijärjestelmän. Pulmat levisivät nopeasti myös Eurooppaan ja katastrofaalinen tilanne sai maailman keskuspankit leikkaamaan ohjaukorkoja voimakkaasti. Samaan aikaan myös energian hinta romahti mikä osaltaan auttoi inflaatiopelkojen hälventämisessä. Markkinakorot

laskivat voimakkaasti koko korkokäyrällä, samalla myös osakemarkkinat laskivat mikä osaltaan lisäsi ostokiinnostusta korkomarkkinoilla ja tämä jatkui koko loppuvuoden. Vuoden lopussa Euroopan Keskuspankin ohjaukorko oli tasolla 2,50 prosenttia ja Saksan 10v korko tasossa 2,95 prosenttia.

Yrityslainamarkkinoilla edellisenä vuonna alkanut huono kehitys pahentui koko vuoden 2008 – riskipreemiot kasvoivat ja ennestään huono likviditeetti jatkoi heikentymistään. Vasta aivan vuoden lopulla alkoi näkyä merkkejä yrityslainamarkkinan elpymisestä, mutta riskipreemiot ovat kasvaneet historiallisen leveiksi.

Myös aivan uusi korkosijoitusluokka syntyi vuoden 2008 loppupuolella kun pankit alkoivat tuoda markkinoille valtion takaamia lainoja turvatakseen näin luotonsaantimahdollisuudet. Tähän sijoitusluokkaan on virrannut runsaasti sijoittajien varoja.

Vuoden toisella puoliskolla lisättiin duraatiota salkussa joka vaikutti positiivisesti tuottokehitykseen laskevien korkojen ympäristössä. Yrityslainamarkkinoilla oltiin alipainossa mutta vuoden loppua kohti vähennettiin alipainoa koska lisätuottopotentiaali nähtiin houkuttelevana riskiin verrattuna.

Henki-Tapiolan joukkovelkakirjalainat tuottivat 7,3 prosenttia vuoden aikana. Korkoriskimielessä oltiin pääsääntöisesti ylipainossa eli näkemys onnistui. Yrityslainapreemioiden leveneminen vaikutti negatiivisesti korkosalkun tuottoon vaikka yrityslainoissa oltiin selvässä alipainossa. Koko korkosalkku tuotti 6,7 prosenttia.

Vuoden 2008 lopussa oli Henki-Tapiolan kokokorkosalkun markkina-arvo 1104,8 miljoonaa euroa. Valtioin lainojen osuus korkosijoituksista oli 40 prosenttia, kiinteistö- ja julkisvakuudellisten lainojen sekä yrityslainojen osuus 47 prosenttia ja rahamarkkinasijoitusten osuus 13 prosenttia. Salkun modifioitu duraatio oli noin 5,1 vuotta. Vuoden aikana käytettiin aktiivisesti korkojohdannaisia salkun korkoriskiprofiiliin hallintaan.

Yritysten Henki-Tapiolan joukkovelkakirjalainat tuottivat 8,4 prosenttia vuoden aikana. Korkoriskimielessä oltiin pääsääntöisesti ylipainossa eli näkemys onnistui. Yrityslainapreemioiden leveneminen vaikutti negatiivisesti korkosalkun tuottoon vaikka yrityslainoissa oltiin selvässä alipainossa. Koko korkosalkku tuotti 7,4 prosenttia.

Vuoden 2008 lopussa oli Yritysten Henki-Tapiolan koko korkosalkun markkina-arvo 608,1 miljoonaa euroa. Valtioin lainojen osuus korkosijoituksista oli 41 prosenttia, kiinteistö- ja julkisvakuudellisten lainojen sekä yrityslainojen osuus 45 prosenttia ja rahamarkkinasijoitusten osuus 14 prosenttia. Salkun modifioitu duraatio oli noin 5,3 vuotta. Vuoden aikana käytettiin aktiivisesti korkojohdannaisia salkun korkoriskiprofiiliin hallintaan.

Korkosalkun keskimääräinen pääomilla painotettu luottoluokitus oli hyvällä tasolla AA+. Yrityslainojen keskimääräinen pääomilla painotettu luottoluokitus oli A, kiinteistö- ja julkisvakuudelliset lainat mukaan lukien AA.

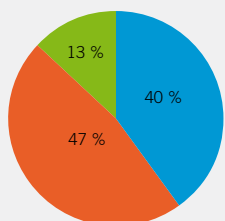
3.1 Asiakaslainat

Lainasaamisten osuus Henki-Tapiolan sijoituskanasta pieneni vuonna 2008 edelleen. Lainasaatavat tuottivat 5,3 prosenttia vuonna 2008.

Lainasaamisten osuus Yritysten Henki-Tapiolan sijoituskanasta säilyi vähäisenä vuonna 2008.

Korkosijoitusten jakauma

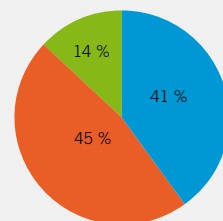
HENKI-TAPIOLA



■ Valtio
 ■ Yrityslainat sekä kiinteistö- ja julkisvakuudelliset lainat
 ■ Rahamarkkina

Korkosijoitusten jakauma

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



■ Valtio
 ■ Yrityslainat sekä kiinteistö- ja julkisvakuudelliset lainat
 ■ Rahamarkkina

4. Kiinteistösijoitukset

Kansainvälisillä kiinteistömarkkinoilla vuosi 2008 oli murroksen aikaa. Useita vuosia 2000-luvulla jatkunut sijoituskiinteistöjen tuottovaatimusten lasku päättyi ja tuottovaatimukset kääntyivät nousuun useilla Euroopan osamarkkinoilla. Tehtyjen kiinteistösijoitusten volyyymi kääntyi selvään laskuun sijoittajien muuttuessa varovaisemmiksi talousnäkömyien heikentyessä erityisesti Yhdysvalloissa. Syksyllä pankkisektorilta alkanut rahoituskriisi heijastui negatiivisesti kiinteistösektorille ja kaupankäynti lähes pysähtyi useilla osamarkkinoilla.

Listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeiden kokonaistuotto jäi selvästi kiinteistömarkkinoiden tuottoa heikommaksi Euroopassa.

Vuoden alkupuolisko oli Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla vielä erittäin ripeä. Vuoden puoliväli päätti kuitenkin pitkään vallinneen tuottovaatimusten laskun ja loppuvuonna tuottovaatimukset olivat jo nousussa. Sijoittajat muuttuivat myös varovaisemmiksi talouden epävarmojen näkömyien seurauksena. Koko vuoden kiinteistösijoitusvolyyymi

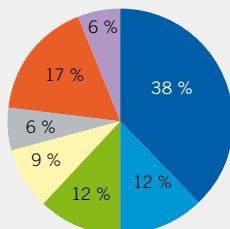
laski verrattaessa edelliseen vuoteen hiljaisen loppuvuoden takia. Loppuvuoden aikana tahtia hiljensi myös, rahoituskriisin seurauksena, sijoittajien vaikeudet saada velkarahaa. Tämä on varsinkin näkynyt ulkomaalaisten sijoittajien vähentyneenä aktiivisuutena. Rahoituskriisi ja reaali talous eivät ole vielä suuresti vaikuttaneet vuokramarkkinoihin. Sijoituskiinteistöjen markkina-arvot ovat useilla osamarkkinoilla vuoden aikana laskeneet, mikä on vaikuttanut heikentävästi kokonaistuottolukemiin.

Vuoden 2008 lopussa Henki-Tapiolan kiinteistösalkun markkina-arvo oli 339,7 miljoonaa euroa (359,9 milj. e). Kiinteistösijoitusten paino on laskenut 19,5 prosenttiin (20,3 %). Kiinteistösijoitukset tuottivat vuoden 2008 aikana 3,6 prosenttia (6,4 %).

Vuoden 2008 lopussa Yritysten Henki-Tapiolan kiinteistösalkun markkina-arvo oli 127,9 miljoonaa euroa (116,8 milj. e). Kiinteistösijoitusten paino on noussut 15,4 prosenttiin (14,5 %). Kiinteistösijoitukset tuottivat vuoden 2008 aikana -1,7 prosenttia (3,4 %).

Kiinteistökannan
tyyppijakauma

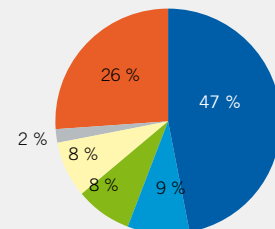
HENKI-TAPIOLA



■ Toimisto
■ Hotelli
■ Liike
■ Teollisuus
■ Asunto
■ Rahastot
■ Muut

Kiinteistökannan
tyyppijakauma

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



■ Toimisto
■ Hotelli
■ Teollisuus
■ Liike
■ Asunto
■ Rahastot
■ Muut

Henki-Tapiolan kiinteistösijoitusten merkittävimmät lisäykset kiinteistösalkkuun olivat kiinteistörahastosijoitukset sekä muut lisäinvestoinnit rakenteilla oleviin hankkeisiin. Merkittävimmät rakenteilla olevat hankkeet olivat Kiinteistö Oy Tapiola Garden Espoossa, Kiinteistö Oy Elimäenkatu 12–16 Helsingissä ja Kiinteistö Oy Vantaankynnys.

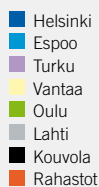
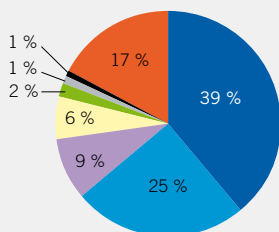
Merkittävimmät myynnit olivat Carlyle Groupille myyty kiinteistösalkku, johon sisältyi 9 kohdetta eri puolilta Suomea, Tapiolan omista toimistoista koostuva erillisosakesalkku, Lappeenrannan Brahenkatu 1 ja Kiinteistö Oy Malminkatu 34 sekä merkittävä määrä asuntoja, joista suurimmat kokonaisuudet olivat Asunto Oy Helsingin Topeliuksenkatu 29, Asunto Oy Helsingin Kalevankatu 53 ja Kiinteistö Oy Lahden Aleksintorni. Kiinteistöjen keskimääräinen tyhjyyssaste laski 5,1 prosenttiin (6,8 %).

Yritysten Henki-Tapiolan kiinteistösijoitusten merkittävimmät lisäykset kiinteistösalkkuun olivat Kiinteistö Oy Väylän Varsi, kiinteistörahastosijoitukset sekä muut lisäinvestoinnit rakenteilla oleviin hankkeisiin. Merkittävimmät rakenteilla olevat hankkeet olivat Kiinteistö Oy Espoon Revontulenkujat 1, Kiinteistö Oy Elimäenkatu 12–16 Helsingissä, Kiinteistö Oy Tapiola Garden Espoossa ja Kiinteistö Oy Mikkelin Graanintie 6.

Merkittävimmät myynnit olivat Carlyle Groupille myyty kiinteistösalkku, johon sisältyi 5 kohdetta eri puolilta Suomea, Tapiolan omista toimistoista koostuva erillisosakesalkku ja Kiinteistö Oy Malminkatu 34. Kiinteistöjen keskimääräinen tyhjyyssaste nousi 16,5 prosenttiin (15,9 %).

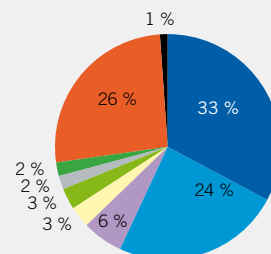
Kiinteistökannan aluejakauma

HENKI-TAPIOLA



Kiinteistökannan aluejakauma

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



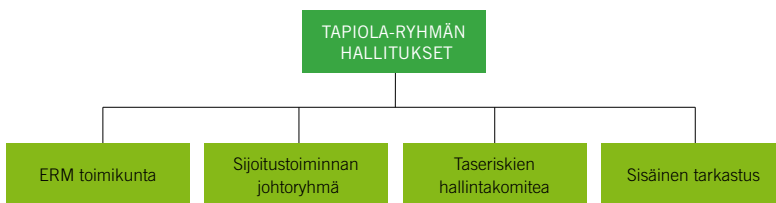
5. Markkinariskien hallinta

5.1 Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet

Henki-Tapiola konserni toteuttaa sijoitustoimintansa tavoitteena vakavaraisuuden turvaaminen ja tuoton maksimointi hallitulla riskipositiolla. Sijoitusten allokointia ohjaavat vakavaraisuuden, vastuuvelan rakenteen ja katekelpoisuuden asettamat rajat sekä pääoman tuottovaatimukset. Pitkällä aikavälillä sijoitustuottojen on ylitettävä asiakashyvityspolitiikan mukaiset kokonaistuottotavoitteet. Sijoitustoiminnalla pyritään pitkällä aikavälillä kaikissa olosuhteissa hyvään ja vakaaseen tuottoon pääomariskejä välttämällä.

Sijoitukset hajautetaan riittävästi eri instrumenttiluokkien välillä ja sisällä. Yksittäisiä riskejä sekä vastuita ohjataan limiitein ja sijoituskriteerein. Sijoitustoiminnan on turvattava riittävä likviditeetti kaikissa olosuhteissa. Sijoituskannan on oltava myös riittävän yksinkertainen.

5.2 Markkinariskien hallinnan organisointi



Henki-Tapiola konserniin perustettiin taseriskien hallintakomitea (ALCO) vuonna 2007. Komitea on yhtiön hallitukselle suoraan raportoiva taseriskien hallinnan ja seurannan asiantuntijaelin, joka vastaa siitä että yhtiön taseriskien hallinta on asianmukaisesti järjestetty. ALCO laatii yhtiön hallitukselle määräajoin esityksen strategisesta markkinariskinotosta ja sitä koskevista limiiteistä. Limiitit kattavat sekä sijoitusten hintariskit että korkoriskit mukaan lukien vastuuvelan ominaisuudet ja vaatimukset. ALCO seuraa asettamia riskilimiittejä sekä riskinoton tuloksellisuutta ja raportoi toiminnastaan yhtiön hallitukselle.

Hallitus nimittää sijoitustoiminnan johtoryhmän, joka vastaa sijoitustoiminnan käytännön organisoinnista ja operatiivisesta markkinariskien valvonnasta. Johtoryhmään kuuluvat sijoitusjohtaja, vakuutusyhtiöiden toimitusjohtajat, aktuaarijohtajat ja hallituksen vakuutusyhtiöiden toimihenkilöistä nimeämät jäsenet.

ERM toimikunta vastaa hallitukselle riskienhallinnan järjestämisestä sekä riskien ja vakavaraisuuden valvonnasta.

Sijoitustoiminnan ohjeistuksen noudattamista valvoo sisäinen tarkastus.

5.3 Riskienhallintaprosessit

Riskienhallintaprosessi perustuu ohjeistukseen (sijoitussuunnitelma, johdannaispolitiikka sekä taseenhallintakomitean raamitukset sijoitussuunnitelmaan), sen operatiivisen noudattamisen valvontaan, säännölliseen riskiraportointiin ja itsearviointiin.

Yhtiön hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman, jossa määritellään sijoituskannan tavoitejakauma ja tuotto-odotukset, instrumenttikohtaiset vaihteluvälit, hajautus- ja likviditeettitavoitteet, pää- ja toimivaltuudet sekä kuvataan toimintaympäristöä. Hajautusperiaatteilla pyritään turvaamaan riittävä tuottotaso kaikissa markkinaolosuhteissa sekä instrumenttiluokkien sisällä että niiden välillä. Hajautusperiaatteet koskevat eri toimialoja, maita ja sijoituskohteita. Yksittäisiä riskejä sekä vastuita ohjataan limiitein ja sijoituskriteerein. Riittävä likviditeetti turvataan sijoitusrakenteella. Sijoitussuunnitelmassa käydään myös läpi tulos- ja riskianalyysi.

Johdannaisten käytön osalta on kirjoitettu tarkempi hallituksen vahvistama johdannaispolitiikka, jossa kerrotaan johdannaisten käytön periaatteet. Johdannaisten avulla rajoitetaan muun muassa osake-, valuutta- ja korkosijoituksiin liittyviä riskejä.

Riittäväällä analysoinnilla, hajautuksella, johdannaisilla sekä vastapuoliriskien limiiteillä pyritään turvaamaan toimintavapaus kaikissa markkinaolosuhteissa. Kiinteistöihin liittyviä riskejä analysoidaan erikseen.

Yleisesti käytettyjen markkinariski- ja raportointimenetelmien avulla seurataan sijoitustoiminnan riskejä ja tuottoja. Näiden raporttien avulla seurataan säännöllisesti niin korko-, kiinteistö- kuin osakesijoitusten kehitystä ja riskejä, sekä valvotaan myös sijoitussuunnitelmassa määriteltyjen toimintaperiaatteiden noudattamista.

5.3.1 Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta

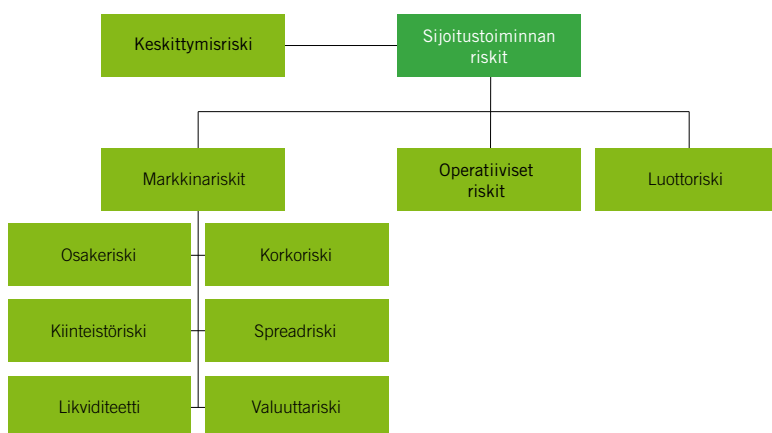
Markkinariskin vaikutusta yhtiön vakavaraisuuteen valvotaan ja hallitaan tällä hetkellä kahden eri järjestelmän mukaisesti: nykyinen vakavaraisuuskäytäntö (Solvenssi I) ja arviolta 2012 voimaan tuleva Solvenssi II vakavaraisuuskehikko. Lisäksi vakavaraisuutta valvotaan voimassaolevien ryhmittymiä koskevien vakavaraisuussäännösten mukaisesti. Nykyinen vakavaraisuuskäytäntö on lyhyellä tähtämellä merkitsevämpi ja rajoittavampi järjestelmä. Merkittävin muutos vakavaraisuuslaskennassa tulee olemaan se, että varojen ohella myös vastuuelvka arvostetaan markkinaehtoisesti käypään arvoon Solvenssi II:ssa. Tällöin vastuuelvan arvo riippuu erityisesti korkotasosta ja korkoriskin hallinnan merkitys korostuu. Yhtiössä on alettu seurata Solvenssi II vakavaraisuutta sisäisesti ja tämänhetkisten viranomaisvaatimusten mukaisessa raportoinnissa (henkiyhtiöiden ennakoiva valvonta ja Solvenssi II kvantitatiiviset vaikuttavuustutkimukset) 2008 alusta lähtien. Yhtiössä on meneillään mittavat hankkeet sisäisten Solvenssi II mallien kehittämiseksi sekä riskienhallinnan että liiketoiminnan tarpeisiin.

Lähtökohtana markkinariskin hallitsemiselle on, että yhtiön vakavaraisuus on turvattu riittävällä todennäköisyydellä seuraavan vuoden ajan. Sijoitusten

arvonmuutosriskiä seurataan jatkuvasti todennäköisyysmallilla, joka perustuu sijoitusten historialliseen arvonvaihteluun ja sijoitusluokkien väliseen arvonmuutosten riippuvuuteen (korrelaatioon). Riskiä seurataan käyttämällä arvonvaihteluna (volatiliteettina) sekä pitkän aikavälin keskimääräisiä arvoja, että lyhyemmältä aikaväliltä estimoituja riskitunnuslukuja. Erityisesti osaketuottojen volatilitteetti ja samalla odotettavissa oleva osakesijoitusten riskitaso ovat nousseet huomattavan korkealle tasolle syksyn 2008 aikana.

Sijoitustoimintaa ohjataan normaalia tiukemmin tarvittaessa ns. liikennevaloperiaatteiden mukaisesti jatkuvaan markkinariskiseurantaan perustuen. Vihreä valo tarkoittaa tilannetta, jossa omaisuudenhoitajat saavat ja voivat toimia normaalien sijoitussuunnitelman limiittien mukaisesti. Keltainen valo liittyy tilanteeseen, jossa sijoitussuunnitelman puitteissa tapahtuvat sijoitusmarkkinariskien lisäykset tai neutraali sijoitusallokaatio eivät ole enää taseen riskillisyyden kannalta hyväksyttäviä. Punainen valo tarkoittaa tilannetta, jossa taseen riskillisyyden on liian korkea ja tarvitaan riskinvähentämistoimia. Keltaisen ja punaisen valon riskiasemassa määritellään tiukennetut rajoitukset sijoitusriskeille sekä mahdolliset tarvittavat riskien vähentämistoimenpiteet. Kokonaisriski mitoitetaan siten, että toimintapääoma säilyy turvaavalla tasolla myös riskien toteutuessa.

5.4 Henki-Tapiola konsernin markkinariskit



Merkittävimmät Henki-Tapiola konsernin markkinariskit ovat osakeriskit, korkosijoitusten korko- ja luottoriskit sekä kiinteistösijoitusten riskit yllä olevien kuvien mukaisesti. Markkinariskit voivat toteutua sijoitusten aiempaa alhaisempaan tuottokassavirtana tai omaisuusarvojen laskuna. Solvenssi II kehikossa markkinariskit liittyvät sijoitusomaisuuden lisäksi markkinaehtoiseen vastuuelkaan ja pääomavaatimukseen. Henki-Tapiolan ja Yritysten Henki-Tapiolan Solvenssi II:n mukainen markkinariskien jakauma on esitetty yllä olevissa kuvissa. Esitetyt riskiarviot perustuvat viranomaismääräysten mukaisiin riskimalleihin ja -parametreihin. Hajautushyötyä muodostuu omaisuuserien arvojen liikkua eri suuntiin, jolloin koko sijoitusomaisuuden riski on pienempi kuin yksittäisten riskien summa. Sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyttä markkinamuutoksille on esitetty sivulla 13.

Markkinariskiä hallitaan sijoitusten riittävällä sijoitusluokittaisella, maantieteellisellä ja toimialoittaisella hajautuksella. Keskeinen sijoitustoiminnan ohjausväline on eri omaisuusluokkien perusallokatio. Yhtiöiden allokaation kehitys on esitetty kuvissa sivuilla 3 ja 13. Solvenssi II riskiä voidaan lisäksi pienentää muuttamalla sijoitusomaisuuden korkoherkkyyttä vastuuelan kaltaiseksi sekä johdannais-suojauksin.

5.4.1 Osakeriskit

Osakesijoittamisen tavoitteena on pitkällä tähtäimellä päästä vertailuindeksiä parempaan tuottoon alemmalla riskitasolla. Toisaalta sijoitusten lähtökohtana on turvata pääomien arvot. Tämän vuoksi sijoitusperiaatteeksi on valittu arvosijoittamisfilosofia, joka mm. edellyttää sijoituskohteiden hyvää tuntemusta. Osakesijoituksia tehdään pääasiassa kannattaviin, kasvaviin ja vakavaraisiin yhtiöihin. Osakesalkku on myös hajautettava riittävästi yksittäisten riskikeskittymien välttämiseksi. Hajauttaminen koskee sekä yksittäisiä yrityksiä, maantieteellisiä alueita että toimialoja. Osakesijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 2. Osakesijoitukset ovat olleet alipainossa pitkän aikavälin tavoitetasoon nähden vuonna 2008.

Osakesijoittamista ohjataan allokaatio- ja hajautuslimiiteillä. Näitä ovat mm.

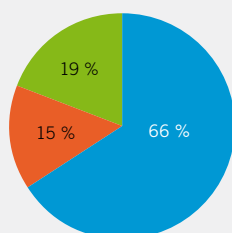
- Yhden osakkeen osuus voi olla osakesalkusta aktiivisesti ostettuna korkeintaan 5 %
- Osakesalkussa tulee olla vähintään 30 ja enintään 100 yhtiön osakkeita
- 50 suurinta osakesijoitusta ovat vähintään 90 % osakesijoitusten arvosta.
- Yhden toimialan osuuden osakesalkusta on oltava alle 20 %

Listatut osakesijoitukset hoitaa Tapiola Varainhoito Oy.

Listamattomiin osakeyhtiöihin tehtäviä sijoituksia (pääomasijoitukset) tehdään, kun niissä nähdään erityisen hyvää tuottopotentiaalia. Näiden sijoitusten operatiiviset tavoitteet vahvistetaan vuosittain sijoituskomiteassa ja toimintaa ohjataan sijoitussuunnitelman limiiteillä. Pääomasijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 5 prosenttia yhtiön sijoituksista.

Allokaatio 31.12.2008

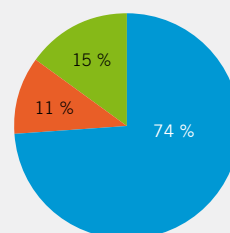
HENKI-TAPIOLA



■ Korkosijoitukset
■ Osakkeet
■ Kiinteistöt

Allokaatio 31.12.2008

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



■ Korkosijoitukset
■ Osakkeet
■ Kiinteistöt

| | MUUTOKSEN VAIKUTUS | | | |
|---------------------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|
| | 31.12.2008 | Osakekurssit -20 % | Kiinteistöjen arvo -10 % | Korkotaso +1 %-yksikkö |
| Vakavaraisuuspääoma milj. euroa | 241,5 | -50,8 | -34,0 | -55,9 |
| Vakavaraisuusaste % | 15,5 | -3,3 | -2,2 | -3,6 |
| Sijoitusten tuotto-% | -1,1 | -2,9 | -1,9 | -3,2 |

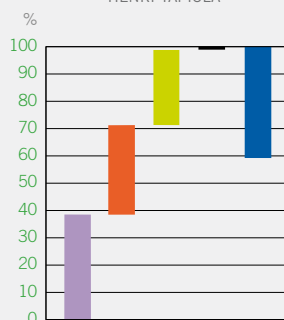
Henki-Tapiolan sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyys markkinaskenaariolle 31.12.2008

| | MUUTOKSEN VAIKUTUS | | | |
|---------------------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|
| | 31.12.2008 | Osakekurssit -20 % | Kiinteistöjen arvo -10 % | Korkotaso +1 %-yksikkö |
| Vakavaraisuuspääoma milj. euroa | 133,8 | -18,8 | -12,8 | -31,9 |
| Vakavaraisuusaste % | 18,9 | -2,6 | -1,8 | -4,5 |
| Sijoitusten tuotto-% | -1,2 | -2,3 | -1,6 | -3,9 |

Yritysten Henki-Tapiolan sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyys markkinaskenaariolle 31.12.2008

Riskijakauma

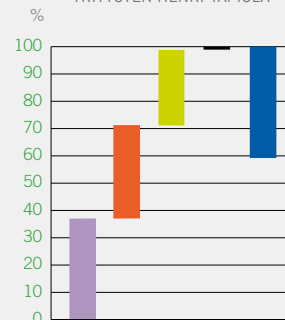
HENKI-TAPIOLA



■ Korkoriski
■ Osakeriski
■ Kiinteistöriski
■ Valuuttariski
■ Hajautushyödyt

Riskijakauma

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



■ Korkoriski
■ Osakeriski
■ Kiinteistöriski
■ Valuuttariski
■ Hajautushyödyt

5.4.2 Korkosijoitusten riskit

Henki-Tapiola konsernin korkosijoittamisen ensisijaisena tavoitteena on turvata sijoitusten arvot ja siten varmistaa, että asiakkaille voidaan hyvittää heidän minimivaatimuksensa mukainen tuotto. Toissijaisesti tavoitellaan vertailuindeksiä parempaa tuottoa maltillisilla korkosalkun sisäisillä riskipainotuksilla.

Korkosijoitusten riski muodostuu korkojen vaihtelusta (korkoriski) ja sijoituskohteiden vastapuolen luottoriskistä. Korkorisktiin vaikuttaa valtiolainojen yleisen korkotason ja pankkienvälisen korkokehityksen lisäksi yksittäisten yrityslainojen riskilisan (spread) vaihtelu. Korkosijoitusten arvonvaihtelu on kasvanut 2007 loppupuolelta lähtien huomattavan korkealle tasolle viime vuoden lopulla.

Yritysluotoilla haetaan korkosalkkuun korkeampaa tuottoa sijoittamalla vakaisiin ja hyvän luottokelpoisuuden omaaviin yrityksiin. Ensisijaisesti suositetaan lyhyen maturiteetin joukkovelkakirjoja, jotka pidetään pääsääntöisesti erääntymiseen asti. Luottoriskiä minimoidaan hajauttamalla sijoitukset eri liikkeeseenlaskijoihin ja asettamalla enimmäismäärä yksittäisen liikkeeseenlaskijan osuudelle yritysten korkosijoituksista.

Korkosijoittamista ohjataan mm. seuraavin allokaatio- ja hajautuslimiitein. Sijoituslimiitit perustuvat yhtiöiden virallisiin luottoluokituksiin:

- Valtiolainojen osuus korkosalkusta tulee olla vähintään 25 %
- Yrityslainojen ja – todistusten osuus saa olla enintään 30 % korkosalkusta
- Muiden julkisten yhteisöjen ja vakuudellisten lainojen osuus saa olla korkeintaan 50 % korkosalkusta
- Vähintään 70 % tulee olla sijoitettuna korkeimpiin luottoluokituksiin (AAA-AA)
- Valtioriskiä on hajautettava koko euro-alueelle ja liiallisia keskittymiä yksittäiseen maahan on vältettävä

Korkosijoitukset hoitaa Tapiola Varainhoito Oy.

Korkosijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 3.

5.4.3 Kiinteistösijoitusten riskit

Kotimaan markkinoilla kiinteistösijoitukset ovat pääsääntöisesti suoria. Välillisten kiinteistösijoitusten, kuten kiinteistörahastojen tavoitteena voivat olla mm. kiinteistösijoitussalkun hajauttaminen ja siten salkun riskin pienentäminen, sijoittaminen kansainvälisille kiinteistömarkkinoille tai kotimaisiin erikoiskohteisiin. Kiinteistösijoitukset hoitaa Kiinteistö-Tapiola Oy.

Suorien kiinteistösijoitusten tuotto muodostuu pitoajan juoksevasta nettotuotosta ja arvonmuutostuotosta. Kiinteistöriski voi realisoitua sekä arvonlaskuna että tuottokassavirran alentumisena.

Kiinteistöt ovat pitkäaikaisia sijoituksia, jotka vuokrasopimusten inflaatioidonaisuuden perusteella kattavat hyvin pitkiä vastuita. Kiinteistösalkun tuotto-riski rakenne varmistetaan perustelluilla hankinnoilla ja suunnitelmallisella myyntiohjelmalla. Kassavirran reaalisuus ja siihen liittyvät kohderiskit hallitaan aktiivisella ja tavoitteellisella vuokraus- ja sopimuspolitiikalla. Kohteiden teknis-taloudellinen elinkaari varmistetaan ammattimaisella kiinteistöjohtamisella. Uudet sijoitukset tehdään positiivisesti kehittyvien osamarkkinoiden, pääasiassa suurimpien kaupunkien, alueille ottaen huomioon kohteiden monikäyttöisyys ja myytävyyden pitoajan jälkeen. Paikkakuntien terveen elinkeinorakenteen lisäksi kriteerejä ovat riittävä asukasphoja ja käyttäjäkysyntä. Vähintään 70 % kiinteistösijoituksista tulee olla Suomessa.

Kiinteistösijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 4.

5.4.4 Valuuttakurssiriskit

Suora valuuttariski liittyy vieraisissa valuutoissa no-
teerattaviin sijoituksiin liiketoiminnan ollessa euro-
määräistä. Tämän lisäksi valuuttakurssien muu-
tokset voivat heijastua yksittäisten yhtiöiden ja
toimialojen liiketoimintaan ja vaikuttaa siten epä-
suorasti osakesijoitusten arvonmuutokseen.

Valuuttapositio suojataan lähtökohtaisesti johdan-
naisten avulla, kun tehdään muita kuin euromää-
räisiä sijoituksia. Valuuttaposition minimisuojaamis-
asteen määrittelevät yhtiökohtaiset sijoituslimiitit ja
lainsäädäntö. Suojaamaton valuuttapositio 2008
lopussa oli Henki-Tapiolalla 20.2 milj. euroa ja Yri-
tysten Henki-Tapiolalla 9.4 milj. euroa. Avoimen
valuuttaposition jakaumat on esitetty alla olevissa
kuvin.

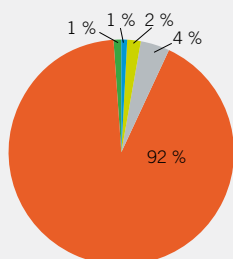
5.5 Likviditeettiriski

Likviditeettiriski toteutuu, jos yhtiöt eivät pysty rea-
lisoimaan omistuksiaan pystyäkseen selviytymään
maksuveloitteistaan niiden erääntyessä. Likvidi-
teettiriski voi aiheutua muun muassa mahdollisista
henkivakuutusvastuiden takaisinostoista sekä odot-
tamattomista muutoksista maksutulokäyttäytymi-
sessä tai uusmyynissä.

Lyhyiden rahamarkkinasijoitusten tehtävänä on
turvata yhtiön vaatima likviditeetti kaikissa tilanteis-
sa. Riittävän likviditeetin takaamiseksi pitemmällä
aikavälillä on 2–20 prosenttia varoista oltava raha-
markkinasijoituksissa. Likviditeetin edellyttämät si-
joitukset tehdään sellaisiin instrumentteihin, joiden
muuttaminen käteiseksi rahaksi lyhyessä ajassa ei
pääsääntöisesti aiheuta pääomatappioita. Raha-
markkinasijoitusten ja kassanhallinnan pääinstru-
mentteja ovat pankkien talletukset sekä Suomessa
toimivien pankkien sijoitustodistukset. Rahamarkki-
navastapuolista tehdään vuosittain sijoitusanalyysi
ja pankkivastapuoliriskiä hajautetaan.

Valuuttajakauma
31.12.2008

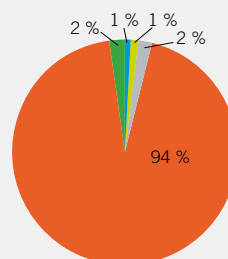
HENKI-TAPIOLA



■ NOK
■ GBP
■ SEK
■ USD
■ Muut

Valuuttajakauma
31.12.2008

YRITYSTEN HENKI-TAPIOLA



■ NOK
■ GBP
■ SEK
■ USD
■ Muut