

Vahinko-Tapiolan
sijoitustoiminta ja
markkinariskien hallinta
2010

TAPIOLA



Sisällysluettelo

Sijoitustoiminta

1. Allokaatio	3
2. Osakesijoitukset	3
2.1. Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin	4
2.2. Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin	4
3. Korkosijoitukset	4
3.1. Asiakaslainat	5
4. Kiinteistösijoitukset	5

Markkinariskien hallinta

5. Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet	7
6. Markkinariskien hallinnan organisointi	7
7. Riskienhallintaprosessit	7
7.1. Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta	7
8. Vahinko-Tapiolan markkinariskit	8
8.1. Osakeriskit	9
8.2. Korkosijoitusten riskit	9
8.3. Kiinteistöriskit	9
8.4. Valuuttariskit	10
9. Likviditeettiriski	10

Sijoitustoiminta

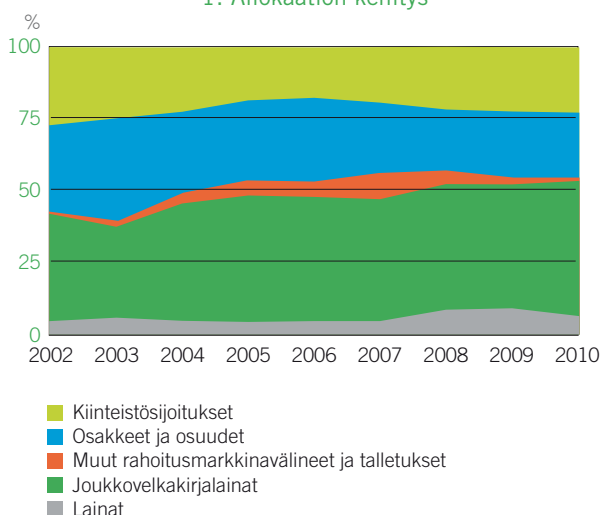
1. Allokaatio

Vahinko-Tapiolan sijoitustuotot käyvin arvo in vuonna 2010 olivat 5,4 prosenttia (7,1 %). Sijoitusomaisuus käyvin arvo in oli 2 730,0 miljoonaa euroa (2 616,9 milj. e), ja sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvo in 143,7 miljoonaa euroa (180,8 milj. e). Sijoitustoiminnan viiden vuoden keskimääräinen vuotuinen tuotto oli 3,9 prosenttia ja kymmenen vuoden tuotto 5,3 prosenttia. Tuottotasot pienenevät kiinteistösijoituksia lukuun ottamatta kaikilla osa-alueilla vuoteen 2009 verrattuna. Vuoden 2010 aikana allokaatiopainot pysyivät eri omaisuusluokkien välillä sijoitusjakaumassa vuoden 2009 tasoilla. Korkosijoituksissa vähennettiin yrityslainojen painoa. Sijoitussalkun korkoriskiä lisättiin maltillisesti. Vahinko-Tapiola käyttää sijoitustoiminnassaan Yhdistyneiden kansakuntien, YK:n, vastuullisen sijoittamisen periaatteet allekirjoittaneita varainhoitajia.

1. Allokaatio ja tuotot

31.12.2010	Jakauma, milj.euroa	Jakauma, %	Tuotto, %
Lainasaamiset	153,9	5,6	3,5
Joukkovelkakirjalainat	1 294,2	47,4	3,9
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	33,4	1,2	0,9
Korkosijoitukset	1 481,5	54,3	3,7
Noteeratut osakkeet	368,2	13,5	17,8
Pääomasijoitusrahastot	89,2	3,3	13,0
Noteeraamattomat osakesijoitukset	156,8	5,7	3,2
Osakesijoitukset	614,2	22,5	13,4
Suorat kiinteistösijoitukset	492,1	18,0	4,6
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteis-sijoitukset	133,8	4,9	-2,3
Kiinteistösijoitukset	625,9	22,9	3,1
Absoluuttisen tuoton sijoitukset	8,4	0,3	-14,2
Muut sijoitukset	8,4	0,3	-14,2
Sijoitukset yhteensä	2 730,0	100,0	5,4

1. Allokaation kehitys



2. Osakesijoitukset

Vuonna 2010 osakemarkkina kehittyi positiivisesti, mutta kurssi-liikkeet olivat ajoittain suuria. Euroopassa osakekurssit nousivat 11,6 prosenttia ja Suomessa peräti 29,8 prosenttia OMX Helsinki Cap-indeksillä mitattuna. Ennen kesää kurssit laskivat voimakkaasti valtioiden velkaongelmien vuoksi, kun etenkin huoli Kreikan tilasta oli suurimmillaan. Yritysten tulokset ja näkymät olivat koko vuoden odotuksia parempia. Tämä tuki osakesijoittamista, ja osakkeiden arvostus oli houkutteleva koko vuoden. Kesän jälkeen osakkeiden arvot kehittyivät kokonaisuudessaan positiivisesti ajoittaisista notkahduksista huolimatta. Tämä näkyi vuoden lopussa etenkin Irlannin velkaongelmien tullessa esiin. Osakemarkkinalla ei koettu tällöin suurta romahdusta, vaan tilanteeseen suhtauduttiin huomattavasti rauhallisemmin kuin Kreikan kriisin aikana.

Toimialoista parhaiten Euroopassa menestyivät edellisen vuoden tapaan sykliset toimialat, kuten perusteollisuus, teollisuuspalvelut ja kulutusyhtiöt. Vastaavasti negatiiviseen tuottoon päätyivät julkishyödylliset ja rahoituspalvelutoimialat. Etenkin pankkien kurssit kehittyivät heikosti läpi syksyn rahoitusmarkkinoiden ongelmien vuoksi. PE-luvulla ja kassavirroilla arvioituna osakkeet ovat edelleen houkuttelevasti arvostettuja. Suhteessa korkoihin osakkeiden arvostus on vielä houkuttelevampi, ja kassavirrat ja vahvat taseet tukevat hyviä osinkotuottoja. Vuonna 2010 yritykset pystyivät pitämään vielä kustannukset hyvin kurissa. Jatkossa tämä on huomattavasti vaikeampaa, kun etenkin raaka-aineiden ja komponenttien osalta on nähtävissä selkeää hintojen nousua. Vuonna 2011 osakemarkkinoiden kannalta ratkaisevaa on talouskasvun kestävyys ja suuruus. Huolta aiheuttanevat yhä valtiontalouksien velkaisuus, mikä varmasti heijastunee laajasti osakkeiden ohella myös korko- ja valuuttamarkkinoille.

Vahinko-Tapiolan osakesijoitukset tuottivat 13,4 prosenttia vuonna 2010

Vahinko-Tapiolan suorat pörssiosakesijoitukset tuottivat 17,8 prosenttia vuonna 2010, mikä ylitti eurooppalaisten osakemarkkinoiden tuoton. Tuotto saavutettiin yleistä osakemarkkinaa alhaisemmalla riskillä.

Vuoden 2010 lopussa osakesijoitukset olivat yhteensä 614,2 miljoonaa euroa, ja niiden osuus sijoitusjakaumasta oli 22,5 prosenttia. Koko sijoitussalkussa oli 10,4 prosenttia suoria pörssi-osakkeita, rahastosijoituksia 3,2 prosenttia ja noteeraamattomia osakkeita 5,8 prosenttia. Osakesijoitukset tuottivat 13,4 prosenttia ja osakerahastot 20,2 prosenttia.

Suomalaisten osakkeiden osuus nousi 26,3 prosenttiin vuoden aikana. Osakesijoituksissa Pohjoismaiden paino pieni. Kulutus-tuote-, perusteollisuus-, teknologia- ja rahoituspalveluyhtiöiden paino kasvoi ja muiden toimialojen osuus laski.

50 suurinta osakesijoitusta muodosti 93,8 prosenttia suorista osakesijoituksista. Osakesijoitukset euroalueen ulkopuolelle, dollaria lukuun ottamatta, on pääsääntöisesti suojattu valuutan osalta.

Vahinko-Tapiolan sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin

Vuoden 2010 lopussa Vahinko-Tapiolan pääomasijoitusrahasto-salkussa oli yhteensä 42 rahastoa, joiden käyvät arvot yhteensä olivat noin 89,2 miljoonaa euroa. Vuoden 2010 aikana ei annettu lainkaan uusia rahastositoumuksia, vaan keskityttiin nykyisen salkun seurantaan ja analysointiin.

Vuoden aikana rahastojen sijoitusaktiiviteetti nousi huomattavasti edellisestä vuodesta ja rahastojen kohdeyritysten tilanteet kehittivät positiiviseen suuntaan, mikä näkyi myös yritysten arvostuksissa. Pääomasijoitusrahastojen tuotto nousi jälleen vuonna 2010 positiiviseksi 13,0 prosenttiin.

2. Suurimmat osakesijoitukset

	Markkina-arvo, milj. euroa	% suorista osakesijoituksista
Lassila & Tikanoja Oyj	8,61	3,0
Amer Sports Oyj	8,57	3,0
Metso Oyj	7,94	2,8
Kone Oyj	7,90	2,8
Fortum Oyj	7,78	2,7
Telefonica Sa	7,63	2,7
PETROLEUM GEO-SERVICES	6,99	2,5
TECHNIP SA	6,91	2,4
REED ELSEVIER NV	6,49	2,3
KLOECKNER & CO	6,47	2,3

2.1. Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin

Vuoden 2010 lopussa suorien sijoitusten salkussa oli yhteensä 27 kohdeyritystä ja sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä noin 36,1 miljoonaa euroa. Kohdeyritykset ovat kolmea poikkeusta

lukuun ottamatta suomalaisia yhtiöitä. Vuoden aikana ei tehty yhtään uutta ensisijoitusta, mutta salkussa oleviin kohdeyrityksiin tehtiin kaksi lisäsijoitusta. Lopulliset irtaantumiset toteutettiin viidestä kohdeyrityksestä.

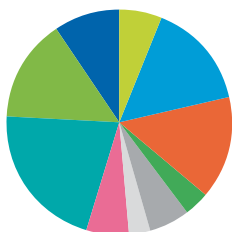
Noteeraamattomat sijoitukset, mukaan luettuna Tapiola-ryhmän sisäiset sijoitukset tuottivat 3,2 prosenttia vuonna 2010.

3. Korkosijoitukset

Euroopan reunavaltioiden rahoituskriisi oli johtava vaikuttaja Euroopan korkomarkkinoilla vuonna 2010. Kreikan valtion rahoituskriisi paheni pitkin kevättä ja saavutti lakipisteensä toukokuussa 2010, jolloin Euroopan Unionin maat yhdessä IMF:n kanssa päättivät mittavista tukitoimista. Kriisin seurauksena reunavaltioiden (Kreikka, Irlanti, Portugali, Espanja, Italia) riskilisät kasvoivat voimakkaasti, mikä puolestaan aiheutti lisäky-syntää parhaiden valtioiden lainoille, varsinkin Saksan korkotaso laski voimakkaasti. Loppukesästä heikot talousindikaattorit länsimaissa aiheuttivat pelkoa talouskasvun pysähtymisestä, mikä laski Yhdysvaltain ja Saksan korkotason ennätysalhaiseksi. Elokuun lopussa Saksan 10 vuoden korko laski 2,1 prosentin tasolle. Syyskuussa pitkät korot kuitenkin lähtivät voimakkaaseen nousuun talouden elpymisen vuoksi. Korot päättyivät vuodenvaihteessa 3 prosentin tasolle, lähelle vuoden alun tasoja.

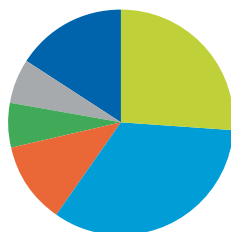
Reunavaltioiden kriisi paheni uudestaan marraskuussa, kun Irlannin valtion lainat halpenivat voimakkaasti. Tämän aiheuttivat pankkisektorin ja asuntomarkkinoiden arvioitua suuremmat vaikeudet. Euroopan unioni joutui uudestaan sitoutumaan kriisiapuun, mikä vain osittain vaimensi kriisivaltioiden vaikeuksia. Myös Portugalin ja Espanjan lainakorot nousivat loppuvuodesta voimakkaasti.

2. Suorien sijoitusten toimialajakauma



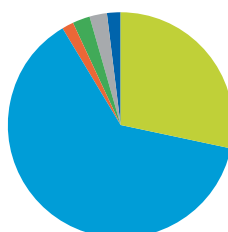
Julkishyödylliset palvelut	6,2 %
Kulutustuotteet	15,4 %
Palvelut kuluttajalle	14,7 %
Perusteollisuus	3,6 %
Rahoituspalvelut	5,9 %
Teknologia	3,1 %
Telekommunikaatio	5,9 %
Teollisuuspalvelut	21,3 %
Terveystenhoito	14,7 %
Energia	9,3 %

3. Suorien sijoitusten aluejakauma



Suomi	26,3 %
Muu euroalue	33,5 %
Muu Eurooppa	11,7 %
Ruotsi	6,5 %
Norja	6,4 %
Yhdysvallat	15,6 %

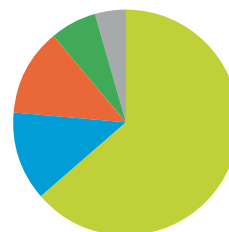
4. Pääomasijoitusten tyyppijakauma*



Buyout	28,6 %
Noteeraamaton osake	63,0 %
Mezzanine	1,7 %
Secondary	2,5 %
Venture	2,5 %
Muut	1,8 %

* Sisältäen omistukset Tapiola-ryhmän yhtiöihin

5. Pääomasijoitusten aluejakauma*



Suomi	63,7 %
Iso-Britannia	12,7 %
Jersey	12,6 %
Yhdysvallat	6,7 %
Muut	4,3 %

* Sisältäen omistukset Tapiola-ryhmän yhtiöihin

Vakuudelliset joukkovelkakirjat olivat vakaa sektori korkomarkkinoilla, vaikkakin reunamaiden vakuudelliset lainat kärsivät jonkin verran valtionlainakriisistä. Volatiliteetti oli maltillista ja riskilisät alhaiset.

Yrityslainamarkkinat olivat myös varsin vakaat, ja riskilisät pysyivät suhteellisen vakaina. Korkosijoittajat kokivat yrityslainat, pois lukien pankit, turvallisiksi valtioiden lainakriisin aikana. Pankkien liikkeellelaskemat joukkovelkakirjat olivat paineen alla vuonna 2010, koska monilla kansainvälisillä pankeilla oli huomattavat sijoitukset Euroopan reunavaltioiden valtionlainoissa. Samaan aikaan voimaantulevat muutokset eurooppalaisessa säännöstelyssä pankkisektorilla ovat lisänneet epävarmuutta pankkien rahoitusmahdollisuuksista. Vuoden päättyessä pankkien maksamat riskilisät olivat historiallisesti hyvin korkeat.

Vuoden 2010 aikana yrityslainat tuottivat 6,0 prosenttia ja joukkovelkakirjalainat 3,9 prosenttia.

Yhtiöiden korkoriski eli duraatio vaihteli vuoden aikana useasti markkinatilanteen mukaan, mutta oli pääosin jonkin verran vertailuindeksiään lyhyempi. Vakuudelliset lainat olivat koko vuoden ylipainossa, julkisyhteisöisten lainojen painoa lisättiin ylipainoon, ja valtionlainojen osuutta vähennettiin alipainoon.

Koko korkosalkku rahamarkkinasijoituksineen tuotti 3,7 prosenttia. Vuoden 2010 lopussa Vahinko-Tapiolan korkosalkun markkina-arvo oli 1 480,9 miljoonaa euroa. Valtionlainojen osuus korkosijoituksista oli 38 prosenttia, kiinteistö- ja julkisvakuudellisten lainojen sekä yrityslainojen osuus 59 prosenttia ja rahamarkkinasijoitusten osuus 3 prosenttia. Salkun modifioitu duraatio oli noin 4,9 vuotta. Vuoden aikana käytettiin aktiivisesti korkojohdannaisia salkun korkoriskiprofiiliin hallintaan. Koko korkosalkun keskimääräinen pääomilla painotettu luotto luokitus

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

3.1. Asiakaslainat

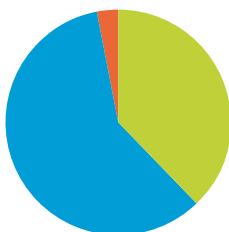
Lainasaamisten osuus Vahinko-Tapiolan sijoituskannasta laski. Lainakannan pääpaino on yritysten tarpeeseen räätälöidyissä sijoituslainoissa. Lainasaatavat tuottivat 3,5 prosenttia vuonna 2010.

4. Kiinteistösijoitukset

Kansainväliset kiinteistömarkkinat elpyivät vuoden 2010 aikana ja kaupankäynnin volyymit ovat kasvaneet useassa Euroopan maassa. Vuoden puoliväliin mennessä tuottovaatimusten pitkään kestänyt nousu oli pysähtynyt useimmilla osamarkkinoilla ja kääntynyt jopa hienoiseen laskuun eritoten Isossa-Britanniassa. Yleinen taloustilanne luo kuitenkin edelleen uhkakuvia markkinoille.

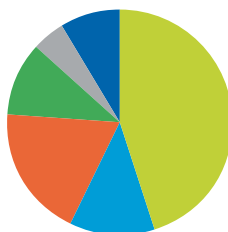
Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden ilmapiiri parantui vuoden 2010 aikana edellisen vuoden epävarmasta tilanteesta. Ilmapiirin parantuminen ei kuitenkaan realisoitunut merkittävästi kaupankäyntivolyymin kasvuna. Ulkomaalaisten sijoittajien osuus kaupankäynnin volyymin kasvusta on kasvussa. Tuottovaatimukset ovat hienoisesti laskeneet parhaimmilla alueilla ja hyvillä kohteilla riittää sijoituskysyntää. Riskipitoisempien kiinteistöjen hinnoittelu on epävarmalla pohjalla vertailukauppojen vähäisyyden vuoksi, ja kysyntä näitä kohteita kohtaan on edelleenkin laimeaa. Reaalitalouden haasteet vaikuttivat Suomen toimitilavuokramarkkinoihin vielä vuonna 2010. Ne aiheuttivat laskupaineita vuokriin etenkin pääkaupunkiseudun haastavimmilla

6. Korkosijoitusten tyyppijakauma



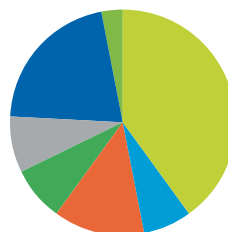
Valtio 38 %
Yritys- ja vakuudelliset lainat 59 %
Rahamarkkinat 3 %

7. Korkosijoitukset luottoluokittain



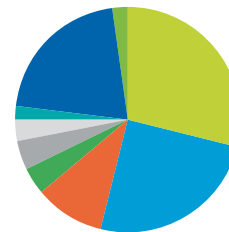
AAA 45,3 %
AA 12,0 %
A 19,1 %
BBB 10,6 %
Alle BBB 4,5 %
Ei luokiteltu 8,6 %

8. Kiinteistösijoitusten tyyppijakauma



Toimisto 40 %
Hotelli 7 %
Liike 13 %
Asunto 8 %
Logistiikka 8 %
Rahastot 21 %
Muut 3 %

9. Kiinteistösijoitusten aluejakauma



Espoo 29 %
Helsinki 25 %
Vantaa 10 %
Oulu 4 %
Tampere 4 %
Lahti 3 %
Turku 2 %
Rahastot 21 %
Muut 2 %

toimistoalueilla. Parhailla alueilla vuokrien lasku on kuitenkin jo pysähtynyt. Erityisesti keskusta-alueella liiketilojen vuokrissa on jopa nousupaineita.

Vuoden 2010 lopussa Vahinko-Tapiolan kiinteistösalkun markkina-arvo oli 625,9 miljoonaa euroa (591,7 milj. e). Kiinteistösijoitusten paino nousi 22,9 prosenttiin (22,6 %). Kiinteistösijoitukset tuottivat vuoden 2010 aikana 3,1 prosenttia (-1,8 %). Kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa painoivat alas epäsuorien kiinteistösijoitusten alhaiset tuotot sekä omassa käytössä olevat kohteet.

Merkittävimmät lisäykset kiinteistösalkkuun olivat kiinteistörahastosijoitukset sekä lisäinvestoinnit rakenteilla oleviin hankkeisiin. Merkittävimmät rakennushankkeet olivat Kiinteistö Oy Espoon Revontulenkujat 1, Asunto Oy Helsingin Vanhalinna ja Aura-Tapiola Espoossa.

Merkittävin myynti oli osuus Espoossa sijaitsevan Kiinteistö Oy Kielas -nimisen yhtiön osakkeista. Kiinteistöjen keskimääräinen tyhjyyssaste laski 2,7 prosenttiin (4,3 %).

Markkinariskien hallinta

5. Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet

Vahinko-Tapiolan sijoitustoiminnan tavoitteena on turvata vakavaraisuus ja maksimoida tuotto hallitulla riskipositiolla. Sijoitusten allokaatiota ohjaavat vakavaraisuuden, vastuuvelan rakenteen ja katekelpoisuuden asettamat rajat sekä pääoman tuottovaatimukset. Pitkällä aikavälillä sijoitustuottojen on ylitettävä asiakashyvityspolitiikan mukaiset kokonaistuottotavoitteet. Sijoitustoiminnalla pyritään pitkällä aikavälillä ja kaikissa olosuhteissa hyvään ja vakaaseen tuottoon välttämällä pääomariskejä.

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 myöskin riittävän yksinkertainen.

6. Markkinariskien hallinnan organisointi

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

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

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

Sijoitustoiminnan ohjeistuksen noudattamista valvoo sisäinen tarkastus.

7. Riskienhallintaprosessit

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

Yhtiön hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman, jossa määritellään sijoituskannan tavoitejakauma ja tuotto-odotukset, instrumenttikohtaiset vaihteluvälit, hajautus- ja likviditeettitavoitteet sekä päätös- ja toimivaltuudet.

Hajautusperiaatteilla pyritään turvaamaan riittävä tuottotaso instrumenttiluokkien sisällä ja niiden välillä kaikissa markkinaolosuhteissa. Hajautusperiaatteet koskevat eri toimialoja, maita ja sijoituskohteita. Yksittäisiä riskejä ja vastuita ohjataan limiiteillä ja sijoituskriteereillä. Riittävä likviditeetti turvataan sijoitusrakenteella.

Johdannaisten käytöstä on määritelty tarkempi hallituksen vahvistama johdannaispolitiikka, jossa kuvataan johdannaisten käytön periaatteet. Johdannaisten avulla voidaan muun muassa rajoittaa osake-, valuutta- ja korkosijoituksiin liittyviä riskejä.

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

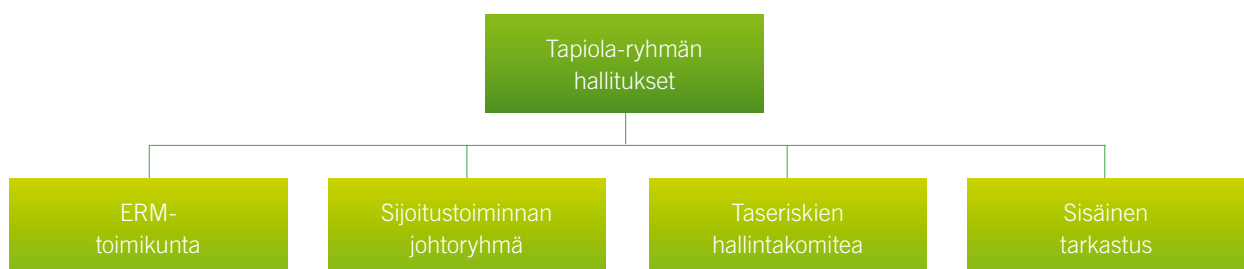
Yleisesti käytettyjen markkinariski- ja raportointimenetelmien avulla seurataan sijoitustoiminnan riskejä ja tuotteita. Näiden raporttien avulla seurataan säännöllisesti korko-, kiinteistö- ja osakesijoitusten kehitystä ja riskejä sekä valvotaan sijoitussuunnitelmassa määriteltyjen toimintaperiaatteiden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

7.1. Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta

Markkinariskien vaikutusta yhtiön vakavaraisuuteen valvotaan ja hallitaan nykyisen vakavaraisuuskäytännön (Solvenssi I) mukaisesti. Lisäksi vakavaraisuutta valvotaan voimassa olevien ryhmittymiä koskevien vakavaraisuussäännösten mukaisesti. Valmistautuminen tulevaan Solvenssi II -vakavaraisuuskehiköön on käynnissä. Nykyinen vakavaraisuuskäytäntö on lyhyellä aikavälillä merkittävämpi ja rajoittavampi järjestelmä.

Vakavaraisuuslaskennan huomattavin muutos tulee olemaan se, että Solvenssi II:ssa arvostetaan varojen lisäksi myös

10. Markkinariskien hallinnan organisaatio

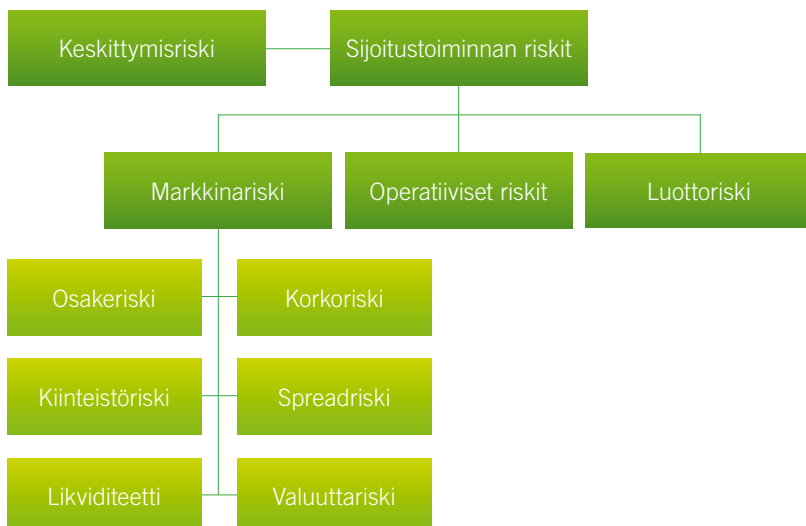


vastuuvelka markkinaehtoisesti käypään arvoon. Tällöin vastuuvelan arvo riippuu erityisesti korkotasosta, ja korkoriskin hallinnan merkitys korostuu. Yhtiössä on toteutettu Solvenssi II -vakavaraisuutta arvioiva viranomaisvaatimusten mukainen kvantitatiivinen vaikuttavuustutkimus (QIS5). Yhtiössä on myös meneillään hankkeet sisäisten Solvenssi II -mallien kehittämiseksi sekä riskienhallinnan että liiketoiminnan tarpeisiin. Solvenssi II:n arvioidaan tulevan voimaan vuoden 2013 alussa.

Lähtökohtana markkinariskin hallitsemiselle on, että yhtiön vakavaraisuus on turvattu riittävällä todennäköisyydellä seuraavan vuoden ajan. Sijoitusten arvonmuutosriskiä seurataan jatkuvasti todennäköisyydellä, joka perustuu sijoitusten historialliseen arvonvaihteluun ja sijoitusluokkien väliseen arvonmuutosten riippuvuuteen (korrelaatioon). Riskiä seurataan käyttämällä arvonvaihteluna (volatiliteettina) sekä pitkän aikavälin keskimääräisiä arvoja että lyhyemmällä aikavälillä estimoituja riskitunnuslukuja. Korko- ja osakesijoitusten volatiliteetti sekä odotettavissa olevat lyhyen aikavälin riskit ovat laskeneet viimekeväisestä Kreikan velkakiiriin liittyneestä melko korkeasta tasosta takaisin lähelle 2009 lopun tasoa.

Sijoitustoimintaa ohjataan tarvittaessa normaalia tiukemmin ns. liikennevaloperiaatteiden ja jatkuvan markkinariskiseurannan perusteella. Vihreä valo tarkoittaa tilannetta, jossa omaisuudenhoitajat voivat toimia sijoitussuunnitelman normaalien limiittien mukaan. Keltainen valo liittyy tilanteeseen, jossa sijoitussuunnitelman puitteissa tapahtuvat sijoitusmarkkinariskien lisäykset tai neutraali sijoitusallokaatio eivät ole enää hyväksyttäviä taseen riskillisyyden kannalta. Punainen valo tarkoittaa tilannetta, jossa taseen riskillisuus on liian korkea ja tarvitaan toimenpiteitä riskien vähentämiseksi. Keltaisen ja punaisen valon riskiasemassa määritellään tiukennetut rajoitukset sijoitusriskeille sekä mahdolliset toimenpiteet riskien vähentämiseksi. Kokonaisriski mitoitetaan niin, että toimintapääoma säilyy turvaavalla tasolla myös riskien toteutuessa.

11. Vahinko-Tapiolan markkinariskit



8. Vahinko-Tapiolan markkinariskit

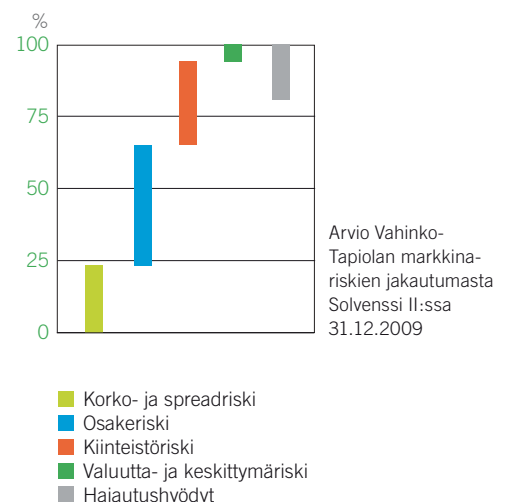
Merkittävimmät Vahinko-Tapiolan markkinariskit ovat osakeriskit, korkosijoitusten korko- ja luottoriskit sekä kiinteistösijoitusten riskit kuvan 11 mukaisesti. Markkinariskit voivat toteutua sijoitusten aiempaa alhaisempina tuottokassavirtana tai omaisuusarvojen laskuna. Solvenssi II -kehikossa markkinariskit liittyvät sijoitusomaisuuden lisäksi markkinaehtoiseen vastuuvelkaan ja pääomavaatimukseen. Vahinko-Tapiolan Solvenssi II:n mukainen markkinariskien jakauma esitetään kuvassa 12. Riskiarviot perustuvat viimeisimpien viranomaismäärittelyiden (QIS5) mukaisiin riskimalleihin ja -parametreihin. Hajautushyötyä muodostuu omaisuuserien arvojen liikkuaessa eri suuntiin, jolloin koko sijoitusomaisuuden riski on pienempi kuin yksittäisten riskien summa. Sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyttä markkinamuutoksille kuvataan taulukossa 3.

Markkinariskiä hallitaan sijoitusten riittävällä sijoitusluokittaisella, maantieteellisellä ja toimialoitteisella hajautuksella. Sijoitustoiminnan keskeinen ohjausväline on eri omaisuusluokkien perusallokaatio. Allokaation kehitys esitetään kuvissa 1 ja 13. Solvenssi II -riskiä voidaan lisäksi pienentää muuttamalla sijoitusomaisuuden korkoherkkyyttä vastuuvelan kaltaiseksi sekä johdannaissuojauksin.

Taulukko 3. Vahinko-Tapiola -konsernin sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyt markkinaskenaariolle 31.12.2010

	MUUTOKSEN VAIKUTUS			
	31.12.2010	Osakekurssit -20 %	Kiinteistöjen arvo -10 %	Korkotaso +1 %-yksikkö
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	1 355,9	-124,5	-62,6	-66,6
Vakavaraisuusaste, %	87,9	-8,1	-4,1	-4,3
Sijoitusten tuotto, %	5,4	-4,7	-2,3	-2,5

12. Sijoitustoiminnan riskit



8.1. Osakeriskit

Osakesijoittamisen tavoitteena on pitkällä aikavälillä päästä vertailuindeksiä parempaan tuottoon alemmalla riskitasolla. Toisaalta sijoittamisen lähtökohtana on pääomien arvojen turvaaminen. Tämän takia sijoitusperiaatteeksi on valittu arvosijoittamisfilosofia, joka muun muassa edellyttää sijoituskohteiden hyvää tuntemusta. Osakesijoituksia tehdään pääasiassa kannattaviin, kasvaviin ja vakavaraisiin yhtiöihin. Osakesalkku on myös hajautettava riittävästi yksittäisten riskikeskittymien välttämiseksi. Hajauttaminen koskee yksittäisiä yrityksiä, maantieteellisiä alueita ja toimialoja. Osakesijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoja kappaleessa 2.

Osakesijoittamista ohjataan allokaatio- ja hajautuslimiiteillä. Näitä ovat mm.

- Noteerattujen osakkeiden kokonaismäärä voi olla enintään 15 prosenttia sijoituksista.
- Yhden osakkeen osuus voi osakesalkusta olla korkeintaan 5 prosenttia.
- Osakesalkussa tulee olla vähintään 30 ja enintään 100 yhtiön osakkeita.
- 50 suurinta osakesijoitusta ovat vähintään 90 prosenttia osakesijoitusten arvosta.
- Yhden toimialan osuuden on oltava alle 20 prosenttia osakesalkusta.

Listatut osakesijoitukset hoitaa Tapiola Varainhoito Oy.

Sijoituksia listaamattomiin osakeyhtiöihin (pääomasijoituksia) 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.

8.2. Korkosijoitusten riskit

Vahinko-Tapiolan korkosijoittamisen ensisijainen tavoite on turvata sijoitusten arvot ja saavuttaa vähintään vastuuvelan tuottovaatimuksen mukainen sijoitustuotto. Toissijaisesti tavoitellaan vertailuindeksiä parempaa tuottoa maltillisilla korkosalikun sisäisillä riskipainotuksilla.

Korkosijoitusten riski muodostuu korkojen vaihtelusta ja sijoituskohteiden vastapuolen luottoriskistä. Korkoriskiin vaikuttaa valtionlainojen yleisen korkotason ja pankkien välisen korkokehityksen lisäksi yksittäisten yrityslainojen riskillisän (spread) vaihtelu.

Yritysluotoilla haetaan korkosalkkuun korkeampaa tuottoa. Sijoitukset tehdään vakaisiin ja hyvän luottokelpoisuuden omaaviin yrityksiin. Ensisijaisesti suositaan lyhyen maturiteetin joukkovelkakirjoja, jotka pidetään pääsääntöisesti eräänymiseen asti. Luottoriskiä minimoidaan siten, että sijoitukset hajautetaan eri liikkeeseenlaskijoihin ja asetetaan enimmäismäärä yksittäisen liikkeeseenlaskijan osuudelle korkosijoituksista.

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

- Valtionlainojen osuuden korkosalkusta pitää olla vähintään 25 prosenttia.
- Yrityslainojen osuus saa olla enintään 30 prosenttia.
- Muiden julkisten yhteisöjen ja vakuudellisten lainojen osuus saa olla korkeintaan 50 prosenttia.
- Vähintään 60 prosenttia pitää 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 lisätietoja kappaleessa 3.

13. Sijoitusten allokaatio 31.12.2010



- Korkosijoitukset 54,3 %
- Osakkeet 22,8 %
- Kiinteistöt 22,9 %

8.3. Kiinteistöriskit

Kotimaan markkinoilla kiinteistösijoitukset ovat pääsääntöisesti suoria sijoituksia kiinteistöihin. Välillisten kiinteistösijoitusten, kuten kiinteistörahastojen tavoitteita voi olla muun muassa kiinteistösijoitussalkun hajauttaminen ja siten salkun riskin pienentäminen sekä sijoittaminen kansainvälisille kiinteistömarkkinoille tai kotimaisiin erikoiskohteisiin.

Kiinteistösijoitukset hoitaa Kiinteistö-Tapiola Oy.

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

Kiinteistöt ovat pitkäaikaisia sijoituksia, jotka kattavat hyvin pitkiä vastuita vuokrasopimusten inflaatioidonaisuuden perusteella. Kiinteistösalkun tuotto-riski-rakenne varmistetaan perustelluilla hankinnoilla ja suunnitelmallisella myyntiohjelmalla. Kassavirran reaalityso ja siihen liittyvät kohderiskit hallitaan aktiivisella ja tavoitteellisella vuokraus- ja sopimuspolitiikalla. Kohteiden teknistaloudellinen elinkaari varmistetaan ammattimaisella kiinteistöjohtamisella. Uudet sijoitukset tehdään positiivisesti kehittyvien osamarkkinoiden, pääasiassa suurimpien kaupunkien alueille. Sijoituksissa otetaan huomioon kohteiden monikäyttöisyys ja myytävyyt. Paikkakuntien terveen elinkeinorakenteen lisäksi kriteerejä ovat riittävä asukas pohja ja käyttäjäkysyntä. Vähintään 70 prosenttia kiinteistösijoituksista pitää olla Suomessa.

Kiinteistösijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 23 prosenttia yhtiön sijoituksista. Kiinteistösijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 4.

8.4. Valuuttariskit

Suora valuuttariski liittyy vieraissa valuutoissa noteerattaviin sijoituksiin liiketoiminnan ollessa euromääräistä. Lisäksi valuut-

takurssien muutokset voivat heijastua yksittäisten yhtiöiden ja toimialojen liiketoimintaan ja siten vaikuttaa epäsuorasti osakesijoitusten arvonmuutokseen.

Valuuttapositio suojataan lähtökohtaisesti johdannaisten avulla, kun tehdään muita kuin euromääräisiä sijoituksia. Valuuttaposition minimisuojaamisasteen määrittelevät yhtiökohtaiset sijoituslimitit ja lainsäädäntö. Vahinko-Tapiolan suojaamaton valuuttapositio oli 106 miljoonaa euroa vuoden 2010 lopussa. Avoimen valuuttaposition jakauma esitetään kuvassa 14.

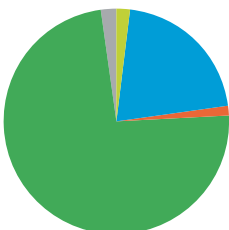
9. Likviditeettiriski

Likviditeettiriski toteutuu, jos yhtiöt eivät pysty realisoimaan omistuksiaan pystyäkseen selviytymään erääntyvistä maksuvelvoitteistaan. Likviditeettiriski voi aiheutua muun muassa suurista korvauksista tai odottamattomista muutoksista maksutulokäyttämismisessä.

Lyhyiden rahamarkkinasijoitusten tehtävä on turvata yhtiön vaatima likviditeetti kaikissa tilanteissa. Riittävän likviditeetin takaamiseksi pidemmällä aikavälillä on 2–20 prosenttia varoista oltava rahamarkkinasijoituksissa. Likviditeetin edellyttämät sijoitukset tehdään sellaisiin instrumentteihin, joiden muuttaminen käteiseksi lyhyessä ajassa ei yleensä aiheuta pääomatappioita.

Rahamarkkinasijoitusten ja kassanhallinnan pääinstrumentteja ovat pankkien talletukset ja Suomessa toimivien pankkien sijoitustodistukset. Rahamarkkinavastapuolista tehdään vuosittain sijoitusanalyysi, ja pankkivastapuoliriskiä hajautetaan.

14. Valuuttajakauma
31.12.2010.



- DKK 2 %
- GBP 20,9 %
- SEK 1,3 %
- USD 73,7 %
- Muut 2,1 %

Suojaamaton positio
106 miljoonaa euroa