

Vastuullinen sijoittaminen 2024



Sisältö

Turvaamme eläkkeiden kestävän rahoituksen	3
Tavoitteena on vakaa, ylisukupolvisuuden huomioiva maksutaso	3
Maksutasosta päätetään selvitysten perusteella	3
Sijoitustuottoa lisää riskiä kasvattamalla	4
Vastuu sijoitustoiminnasta	5
Riskejä ja mahdollisuuksia	5
Kyselyjä kehittämällä täsmällisempää tietoa	6
Listatut osakesijoitukset	7
<i>Suorat osakesijoitukset</i>	7
<i>Ulkoistetut osakesijoitukset</i>	8
Pääomasijoitukset	13
Yrityslainat	15
<i>Suorat yrityslainasijoitukset</i>	15
<i>Ulkoistetut yrityslainasijoitukset</i>	15
Kiinteistö- ja infrasijoitukset	17
<i>Suorat kiinteistösijoitukset</i>	17
<i>Kiinteistörahastosijoitukset</i>	20
<i>Infrasijoitukset</i>	21
Hedgerahastosijoitukset	22
Ilmastonmuutoksen riskit ja mahdollisuudet	
TCFDn mukaisesti	23
<i>Hallinto</i>	23
<i>Strategia</i>	24
<i>Riskienhallinta</i>	27
<i>Mittarit ja tavoitteet</i>	34

Turvaamme eläkkeiden kestävän rahoituksen

Tavoitteena on vakaa, ylisukupolvisuuden huomioiva maksutaso

Kevan on lain perusteella hoidettava rahoitukseen liittyvää tehtäväänsä eläke-edut turvalla tavalla. Kevan strategian lähtökohtana on vakaa maksutaso, joka turvaa eläke-edut ylisukupolvisesti.

Nykytiedon valossa Kevan eläkkeiden rahoitus on pitkällä aikavälillä kestävä nykyisellä maksutasolla, eikä lähitulevaisuudessa ole maksun korotuspainetta.

Maksutasosta päätetään selvitysten perusteella

Kevan valtuutetut päättävät vuosittain Kevan jäsenyhteisöjen maksuista Kevan hallituksen esityksestä. Valtiovarainministeriö vahvistaa maksun tasausmaksuosan ja sen myötä kokonaismaksutason.

Vuosittaisessa maksutason valmistelussa noudatetaan Kevan hallituksen linjaamia rahoitus- ja maksuperiaatteita. Valmistelun lähtökohtana on joka toinen vuosi laadittava Asset/Liability-selvitys, jossa esitetään pitkän aikavälin arvio Kevan vastuulla olevan eläkemenon rakenteesta ja kehityksestä, pitkän aikavälin rahoituksen tilanteesta ja kestävästä maksutasosta. Viimeisin selvitys laadittiin 2023.

Asset/Liability-selvitys perustuu tuoreimpiin taloudellisiin ja väestöllisiin tietoihin, joiden lisäksi käytetään lukuisia eri oletuksia. Oletukset ovat pitkälti yhtenevät Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin laskelmien kanssa.

Selvityksessä oletuksia on joiltain osin mukautettu vastaamaan Kevan jäsenyhteisöjen

Turvaamme
eläkkeiden
rahoituksen
tuleville
sukupolville



eläkejärjestelmän erityispiirteitä, jotta tulokset kuvaavat parhaalla mahdollisella tavalla nimenomaan Kevan vastuulla olevaa eläkejärjestelmää. Esimerkiksi kuolevuudessa on otettu huomioon julkisen sektorin keskimääräistä korkeampi eliniän odote. Asset/Liability-selvityksessä tutkitaan lisäksi herkkyyssanalyysin avulla keskeisimpien tekijöiden vaikutusta eläkemenon ja palkkasumman suhteeseen, maksutasoon ja rahaston määrään.

Maksutasoa koskevan päätöksenteon tueksi laaditaan vuosittain maksutasoselvitys. Siinä esitetään arvio kestävästä maksutasosta ja kuvataan ne tunnistetut rahoitukseen vaikuttavat tekijät, jotka tulisi huomioida maksutasosta päätettäessä. Kevan hallituksen rahoitus- ja maksuperiaatteiden mukaisesti kokonaismaksutasoa muutetaan kohti viimeisimmän maksutasoselvityksen mukaista uutta kestävää maksutasoa ottamalla maksumuutostarpeesta huomioon 20–30 %.

Kevan jäsenyhteisöjen eläkemaksu muodostuu kaikkien jäsenyhteisöjen maksamasta palkka-perusteisesta eläkemaksusta sekä tasausmaksusta, jota maksavat kunnat ja hyvinvointi-

alueet. Palkkaperusteinen maksu vastaa keskimääräistä TyEL-maksua, ja se on 24,4 prosenttia palkoista vuonna 2025.

Palkkaperusteisen maksun ylittävä osa tavoiteltavasta kokonaismaksutasosta peritään tasausmaksulla, jota maksavat kunnat ja hyvinvointialueet. Kevan valtuutetut päättivät marraskuussa 2024 vuoden 2025 tasausmaksun kokonaismääräksi 577 miljoonaa euroa, joka on 55 miljoonaa euroa vähemmän kuin vuonna 2024. Kokonaismaksutaso on 26,75 prosenttia Kevan jäsenyhteisöjen palkkasummasta, ja se aleni 0,4 prosenttiyksikköä vuodesta 2024.

Sijoitustuottoa lisää riskiä kasvattamalla

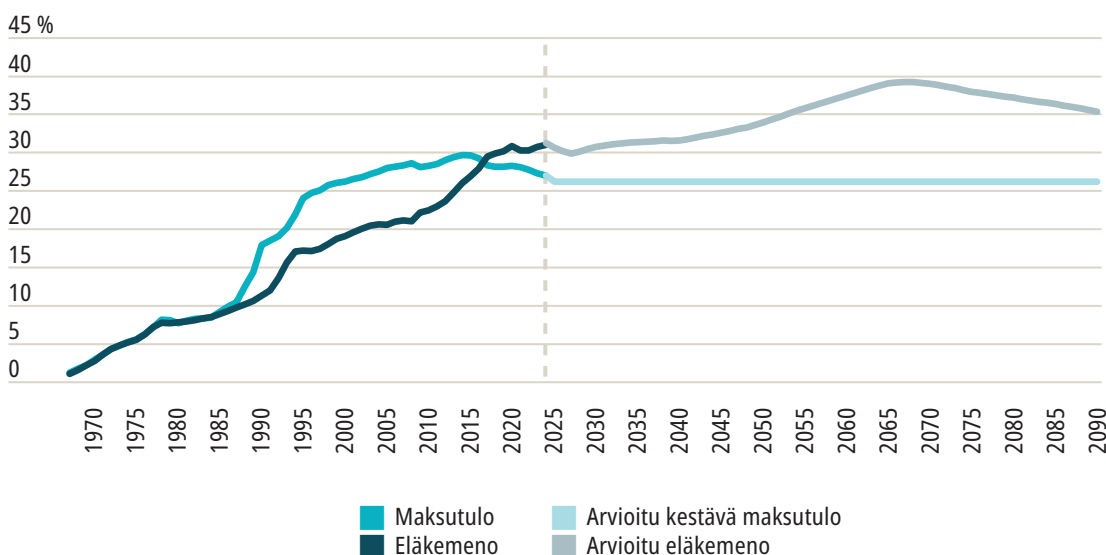
Kevan jäsenyhteisöjen eläkejärjestelmässä eläkemeno ylitti maksutulon vuonna 2017. Siitä lähtien osa eläkemenosta on rahoitettu sijoitus-

ten tuotoilla. Rahoituksen kestävyys edellyttää siten sijoitustoiminnan reaaliuottoja, joiden tavoittelu edellyttää sijoitusriskin kantamista.

Tulevaisuudessa sijoitustuottojen merkitys rahoituksessa kasvaa, kun eläkemeno kasvaa 2060-luvulle asti maksutuloa nopeammin. Kuitenkin jatkossakin eläkemaksut pysyvät kunkin vuoden eläkkeiden rahoituksen suurimpana lähteenä.

Kevan hallitus päätti kesällä 2023 nostaa sijoitussalkun riskitasoa, ja päätöksen toimeenpano jatkui vuonna 2024. Riskitason nostolla tavoitellaan korkeampaa pitkän aikavälin tuottoa, jolla osaltaan varmistetaan tulevien eläkkeiden rahoitusta. Samalla sijoitusten tuotto vaihtelee aiempaa enemmän lyhyellä aikavälillä.

Syksyn 2024 maksutasoselvityksessä arvioitu kestävä maksutaso ja eläkemeno



Arvio kestävästä maksutasosta oli syksyllä 2024 26,1 %. Maksu kattaa yhdessä sijoitustuottojen kanssa eläkemenon pitkällä aikavälillä, eikä maksunkorotuspainetta nykytiedoin ole lähitulevaisuudessa.

Vastuu sijoitustoiminnasta

Riskejä ja mahdollisuuksia

Vastuullisuus tuli Kevan sijoitusstrategiaan ensimmäisen kerran vuonna 2002. Olemme siitä lähtien systemaattisesti edistäneet vastuullisuutta osana sijoitustoimintaamme. Keinot ovat kehittyneet matkan varrella.

Sijoitusomaisuutemme on hajautettu globaalisti ja eri omaisuuslajeihin, joten siihen kohdistuu laajasti ilmastonmuutoksen vaikutusten tuomia pitkän aikavälin riskejä ja mahdollisuuksia.

Kevassa käytämme tulevaisuuteen suuntautuvaa ilmastoskenaarioanalyysiä arvioidessamme ilmatoriskejä koko sijoitussalkkumme osalta pitkällä aikavälillä. Tavoitteenamme on lisätä ymmärrystä ilmastonmuutoksesta ilmiönä sekä sen vaikutuksesta sijoitussalkun tuottoihin ja riskeihin.

Viime vuonna tekemämme ilmastoskenaariomallinnus piirtää kuvan systeemisestä haasteesta, jonka vaikutukset Kevan sijoitusvarallisuuteen voivat olla merkittäviä. Systeeminen luonne merkitsee sitä, että ensisijainen toimenpide on pyrkiä ehkäisemään ilmiön etenemistä vaikuttamisen kautta. Ilmiötä on vaikeaa väistää hajauttamalla, ainakaan kokonaan.

Vaikutamme sijoituskohteisiimme sekä itse että laajan varainhoitajaverkostomme kautta. Kevan sijoitusomaisuudesta yli 80 prosenttia hoitavat ulkopuoliset varainhoitajat, jotka valitaan salkkuumme perusteellisen tutkimuksen ja valintaprosessin tuloksena. Valintaa tehdessä varainhoitajien lähestymistapa sijoittamiseen ja vastuullisuuteen liittyvät näkemykset ovat tiiviisti kytköksissä toisiinsa.



Sijoitusjohtaja Ari Huotari

Keräämme vuosittain kyselyillä muun muassa tietoa siitä, miten ja missä teemoissa varainhoitajat ovat vaikuttaneet yhtiöiden vastuullisuusasioihin. Samalla pyrimme varmistamaan käyttämämme datan laatua ja kattavuutta eri keinoin.

Kevan kaltaisen globaalin sijoittajan haasteena on varmistaa, että tekemämme päätökset perustuvat luotettavaan ja ajantasaiseen dataan. Vuositasolla palveluntarjoajien toteuttamien sekä omien kyselyjen ja varainhoitajayhteyksien kautta kertyy valtava datamäärä, jonka hyödyntäminen vaatii olennaisuuden tajua.

Tällöin korostuu tiedon johtaminen eli arjen työssä tapahtuva erilaisten tietovarastojen ja -virtojen hallinnan, tiedon jakamisen ja uuden tiedon luonnin kokonaisuus. Sen toimivuus on puolestaan edellytys, jotta päätöksenteko kaikilla tasoilla voi oikeasti olla tiedolla johdettua. Tämän kokonaisuuden monipuolinen kehittäminen ja uudistaminen on tärkeää, ja siihen on meilläkin viime vuodet tiiviisti keskitytty.

Kyselyjä kehittämällä täsmällisempää tietoa

Vastuullisen sijoittamisen tiimi on jo vuosia kyselyillä kerännyt tietoa Kevan varainhoitajien vaikuttamistoiminnasta eri omaisuuslajeissa. Viimeisimpänä pöydällä on ollut vaihtoehtoisten sijoitusten – pääomasijoitusten, ulkoistettujen kiinteistösijoitusten ja infrasijoitusten – kyselyjen näkökulmien tarkentaminen.

– Näissä omaisuuslajeissa varainhoitajan rooli vaihtelee ja sen vuoksi kyselyt on räätälöitävä mahdollisimman toimiviksi ja tarkoiksi, kertoo vastuullisen sijoittamisen apulaisjohtaja Kirsi Keskitalo.

Managerikyselyt ovat keskeinen tapa seurata, miten Kevan sijoituksia globaalisti hoidetaan ja millaisia tavoitteita sijoituskohteille on asetettu.

– Kyselyt auttavat ymmärtämään varainhoitajien toimintaa paremmin ja viestimään heille Kevalle tärkeistä fokusalueista, kuten sijoitusten ilmastonäkökulman huomioimisesta. Vaihtoehtoisten sijoitusten varainhoitajilla on tyypillisesti suuri vaikutusvalta sijoituskohteisiin.

Kevan tiimi kehittää ja systematisoi ilmasto-raportointia jatkuvasti. Sijoituskohteiden päästödatan keräämistä on laajennettu erityisesti vaihtoehtoisten sijoitusten osalta.

Kevan tiimi kehittää ja systematisoi ilmasto-raportointia jatkuvasti.



Vastuullisen sijoittamisen apulaisjohtaja
Kirsi Keskitalo

– Kyselyt ovat tässä avainasemassa, sillä luotettavaa päästödataa ei näissä omaisuuslajeissa ole saatavilla mistään muualta kuin suoraan managereilta. Tämä vaatii heiltä paljon työtä ja sitoutumista asiaan. Vastaajien välillä on myös vaihtelua: edistyksellisimmät varainhoitajat pystyvät antamaan vastaukset sijoituksistaan ilmastonäkökulmien osalta hyvinkin täsmällisesti, mutta osa on vielä tällä matkalla alkutaipaleella, jolloin vastausten tarkkuus kehittyy vaiheittain, Keskitalo kertoo.

Vastuullisen sijoittamisen tämänvuotisessa raportissa on ensimmäistä kertaa raportoitu ilmastonmuutoksen aiheuttamat riskit ja mahdollisuudet TCFD:n mukaisesti, mikä Keskitalon mukaan selkeyttää sijoitustoiminnan ilmistoraportointia ja lisää avoimuutta.

Avainluvut 2024

 71,5 mrd. EUR sijoitusomaisuus 31.12.2024 	 8 904 osallistuttua yhtiökokousta	 460 tavoitteellista vaikuttamis- projektia osake- ja yrittäjäomistajien sijoituksissa	 -68 prosenttia suorien kiinteistösijoitusten energiankäytön CO ₂ -päästöt vuoteen 2018 verrattuna
3,7 prosenttia 10 vuoden sijoitustuotto (reaalituotto ilman pääoma- painotusta)	99 prosentin osallistumisaste yhtiökokouksiin	106 ympäristöteemaan (E) liittyvää vaikuttamisprojektia	
5,0 prosenttia sijoitustuotto rahastoinnin alusta v. 1988 (reaalituotto ilman pääoma- painotusta)	115 166 annettua ääntä yhtiökokouksissa	36 yhteiskuntaan (S) liittyvää vaikuttamisprojektia	
		312 hallintotapaan (G) liittyvää vaikuttamisprojektia	

Listatut osakesijoitukset

Kevan listattujen osakesijoitusten ohjelma tuottaa laajasti hajautetun altistuman globaaliin osakemarkkinaan. Vuoden 2024 lopussa salkku oli kooltaan 29,6 miljardia euroa, koostuen yhteensä 43 sijoitusstrategiasta ja noin 6 800 osakkeesta. Merkittävää osaa salkusta hoitavat ulkoiset varainhoitajat.

Osakkeenomistajalla on usein parhaimmat mahdollisuudet vaikuttaa yhtiön toimintaan. Tärkeimmät vastuullisen sijoittamisen toteutustavat ovat äänestäminen yhtiökokouksissa,

tavoitteelliset keskustelut yritysjohdon kanssa sekä sijoitusprosessiin integroitu ESG-analyysi.

Suorat osakesijoitukset

Arvioimme yhtiöiden vastuullisuutta muiden käytettävien, toimialasta riippuvien arviointikriteerien osana ja niiden tavoin. Näin vastuullinen sijoittaminen on integroitu sijoitusprosessiin. Tiedon lähteinä käytämme mm. ESG-palveluntarjoajan ja arvopaperivälitysyritysten tuottamia tutkimusraportteja, yhtiöiden omia raportteja ja julkaisuja.

Suorissa osakesijoituksissa äänestimme 100 prosentissa yhtiökokouksia.

Tapasimme vuoden 2024 aikana kaikki vuoden lopussa salkussa olleet yhtiöt. Osallistuimme lisäksi usean salkkuyhtiön pääomamarkkinapäiville ja yhtiön johtoa kuunneltiin paitsi yhtiöiden osavuositulosten yhteydessä, myös useamassa seminaarissa.

Tapaamisissa ja johdon kanssa keskusteluissa otamme usein esille myös ESG-asiat. Yritysten tietoisuus ESG-asioiden merkityksellisyydestä sijoittajille on selvästi kasvanut, nämä asiat otetaan toiminnassa jo paremmin huomioon ja niistä osataan raportoida.

Aloitimme äänestämisen vuonna 2020 omistajaohjauksen periaatteiden linjauksen mukaan asteittain. Vuonna 2024 äänestimme 100 prosentissa yhtiökokouksia. Luvut sisältyvät raportissa myöhemmin esitettäviin kokonaislukuihin.

Sovellamme normipohjaista seulontaa sekä salkussa oleviin yhtiöihin että salkkuun tuleviin yhtiöihin. Saamme automaattisesti tiedon kaikista niistä yhtiöistä, joiden osalta on löytynyt YK:n Global Compact -normeihin liittyviä rikkomuksia. Suorissa osakesijoituksissa ei ole vuoden 2024 aikana havaittu Global Compact -normirikkomuksia.

Ulkoistetut osakesijoitukset

Yhteistyö ulkopuolisten varainhoitajien kanssa perustuu pitkäjänteiseen kumppanuuteen, luotukseen ja läpinäkyvyyteen. Kevan ulkoistetun osakesalkun strategiat edustavat erilaisia sijoitustyyplejä ja sijoittavat eri markkinoille, mutta lisäarvoa tavoitteleville strategioille yhteistä on omaan tutkimustyöhön ja pitkään aikahorisonttiin perustuva analyysi.

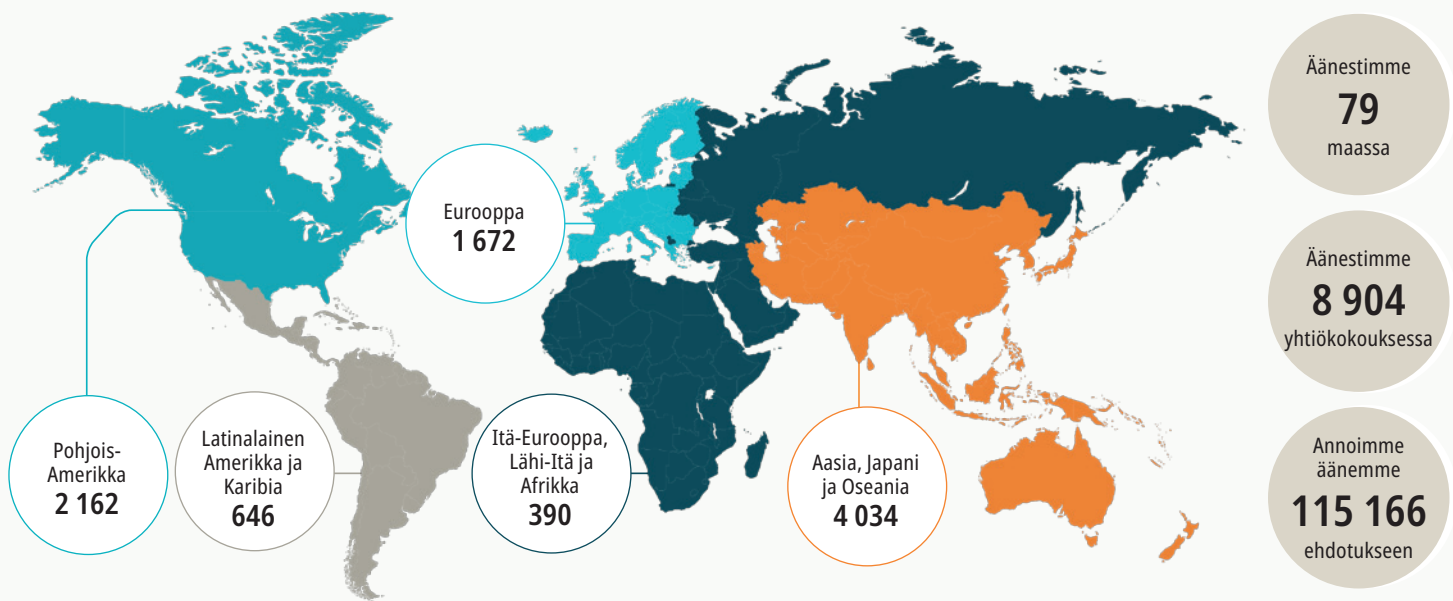
Ulkopuoliset varainhoitajat valitaan huolellisen prosessin avulla, mihin sisältyy myös varainhoitajan vastuullisen sijoittamisen ja aktiivisen omistajuuden arviointi. Pidämme tärkeänä, että ulkoistetun osakesalkun sijoitusstrategioiden hoitajat jakavat Kevan kanssa samat sijoittamisen ja vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Hyödynnämme varainhoitajien paikallisaosaamista niin salkunhoidossa kuin vastuullisen sijoittamisen toteuttamisessa.

Ulkoistettu osakesalkku sisälsi vuoden 2024 lopussa 38 aktiivista strategiaa ja neljä passiivista indeksistrategiaa. Keskustelemme varainhoitajien kanssa säännöllisesti, myös vastuullisuusasioista. Vuonna 2024 tapaamisia ja puheluita oli yli 80, niin salkussa jo olevien kuin mahdollisten uusien varainhoitajien kanssa.

Noin 90 prosentilla Kevan käyttämistä ulkoisista varainhoitajista on yhtiötason vastuullisen sijoittamisen sekä omistajaohjauksen politiikka, jotka ohjaavat niiden toimintaa. Kolme neljäsosaa on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI), ja yli puolet raportoi TCFD:n mukaisesti ilmastonmuutokseen liittyvistä riskeistä ja mahdollisuuksista.

Seuraamme ulkoistetussa osakesalkussa kansainvälisten normien toteutumista säännöllisin väliajoin.

Yhtiökokoukset maantieteellisen sijainnin mukaan



Yhtiökokoukset maanosittain ja annettujen äänen jakaumat

Maanosa	Yhtiökokousten lukumäärä	Osallistutut yhtiökokoukset	Osallistumisaste %	Ehdotusten lukumäärä	Puolesta %	Vastaan %	Muut* %
Afrikka ja Lähi-Itä	411	390	95	7 215	70	11	19
Eurooppa	1 701	1 672	98	39 815	84	15	1
Pohjois-Amerikka	2 166	2 162	100	25 306	65	25	9
Aasia	4 079	4 034	99	34 205	81	18	1
Latalainen Amerikka ja Karibia	669	646	97	8 625	72	25	2
Kaikki	9 026	8 904	99	115 166	77	18	4

* Kategoria sisältää yhtiökokousten ehdotukset, joissa äänet eivät ole selvästi puolesta tai vastaan.

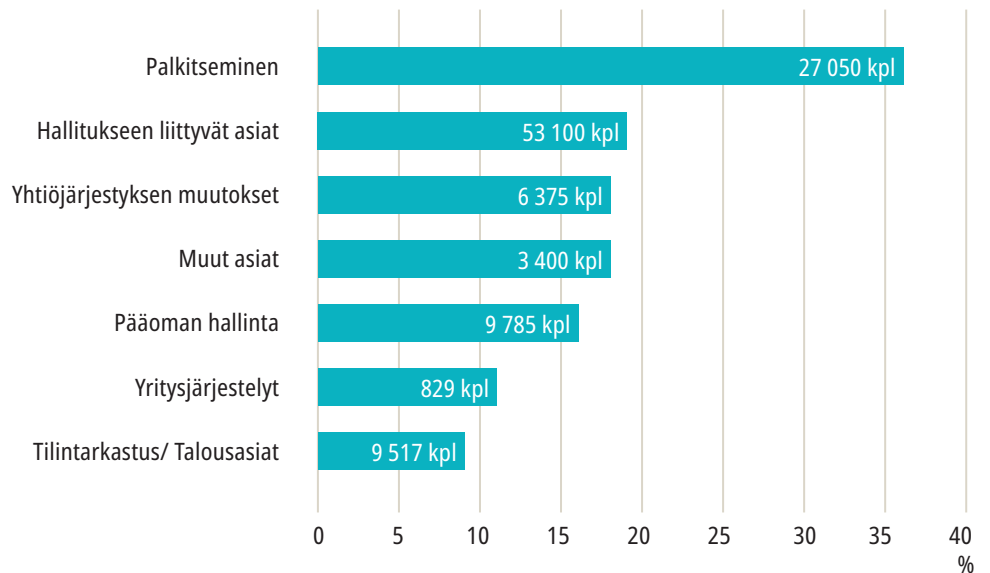
Raportoidut tiedot äänestämisestä perustuvat äänestyspalvelun tarjoajilta ja säilyttäjyhteisöiltä saatuihin tietoihin. Äänen läpimeno yhtiökokouksissa liittyy jonkin verran epävarmuutta. Työskentelemme palveluntarjoajien kanssa parantaaksemme äänestysprosessia ja varmistaaksemme, että äänemme rekisteröidään.

Vaikuttaminen

Keva ja ulkoiset varainhoitajat äänestivät vuonna 2024 noin 9 000 yhtiökokouksessa globaalisti, lähes 80 maassa. Tämä vastaa 99 prosentin osallistumisastetta. Yhtiökokouksissa

äänestimme yhteensä noin 115 000 ehdotuksesta: ehdotuksen puolesta 77 prosentissa ja vastaan 18 prosentissa äänestyksistä. Ehdotusta vastaan äänestäminen liittyi yleisimmin hallituksen jäsenten valintaan sekä palkitsemiseen.

Johdon ehdotusta vastaan annetut äänet



Äänestykset, joissa Keva on äänestänyt johdon esitystä vastaan, osuus kaikista annetuista äänistä kyseisessä yhtiökokousaiheessa.

Erityisesti Pohjois-Amerikassa varainhoitajat äänestivät usein johdon esitystä vastaan ns. 'say on pay' eli neuvoa antavissa äänestyksissä, koskien johdon palkitsemista jälkikäteen tarkasteltuna.

Äänestämisen lisäksi vaikutamme sijoituskohteisiin keskustelujen ja muun yhteydenpidon avulla, missä ulkoiset varainhoitajamme ovat tärkeässä roolissa. Varainhoitajille toteute-

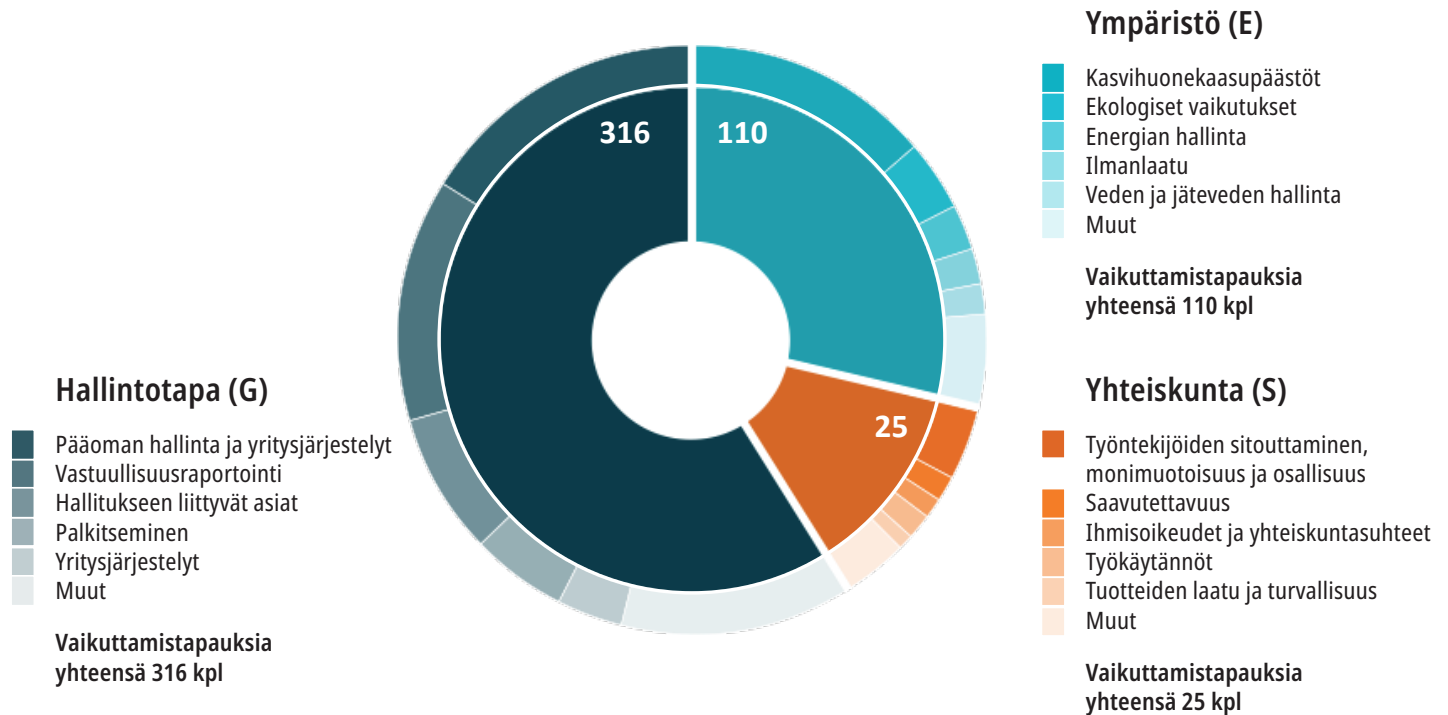
tun kyselyn mukaan vuonna 2024 tavoitteellisia, muutokseen tähtääviä vaikuttamisprojekteja oli noin 380 ja ne kohdistuivat noin 290 kohdeyritykseen. Yksi vaikuttamisprojekti voi sisältää yhden tai useita alateemoja, ja seuraavalla sivulla olevassa graafissa on laskettu yhteen näiden alateemojen esiintymät.

Koko salkun tasolla tärkeimmät vaikuttamisteemat liittyivät hyvään hallintotapaan (G): pääoman allokonti, vastuullisuusraportoinnin kehittäminen, yhtiön hallitukseen liittyvät kysymykset sekä palkitseminen. Ympäristöasioissa (E) kasvihuonekaasupäästöt on korostunut jo usean vuoden ajan. Yhteiskuntaan (S) liittyvien vaikuttamistapauksien osuus oli viime vuonna vähäinen.

Tulokset perustuvat Kevan toteuttamaan kyselytutkimukseen sisäisesti ja ulkoisesti hoidetuille strategioille, jotka olivat Kevan salkussa vuoden

Tärkeimmät vaikuttamisteemat liittyivät hyvään hallintotapaan (G).

Vaikuttamisen pääteemat osakesijoituksissa 2024



Tiedot perustuvat Kevan varainhoitajille tehtyyn kyselytutkimukseen.
Luvut koskevat niitä vaikuttamistapauksia, joista kyseinen tieto on raportoitu.
Yhdessä vaikuttamistapauksessa voi olla esillä useita teemoja.

2024 lopussa. Luvut koskevat niitä vaikuttamistapauksia, joista kyseinen tieto on raportoitu. Painopiste kyselyssä on erityisesti muutokseen tähtäävissä vaikuttamisprojekteissa.

Vaikka useat teemat toistuvat eri salkuissa ja maantieteellisillä alueilla, niiden tärkeydessä on alueellisia eroja. Euroopassa tärkein vaikuttamiskohde oli hallitukseen liittyvät kysymykset sekä pääoman allokointi. Yhdysvalloissa puolestaan tärkein kohde oli palkitseminen, mikä näkyi myös yhtiökokouksissa johdon ehdotusta vastaan annettujen äänien määrässä. Japanissa pääoman allokointi ja kehittyvillä markkinoilla puolestaan vastuullisuusraportoinnin kehittäminen.

Vajaa kolmannes vaikuttamistapauksista saavutti tavoitteensa, mutta suuri osa jatkuu edelleen, mikä korostaa vaikuttamisen olevan pitkäjänteistä työtä. Vaikuttamistapaukset kestivät tyypillisesti alle vuoden tai yhdestä kolmeen vuoteen, mutta yli kolme vuotta kestäneiden vaikuttamistapausten osuus kokonaisuudesta oli nousussa. Suorat keskustelut kohdeyhtiöiden kanssa olivat ylivoimaisesti suosituin vaikuttamistapa, vastapuolina useimmiten yhtiön sisäiset asiantuntijat, kuten vastuullisuus- tai sijoittajasuhdehenkilöstö. Keskusteluja hallituksen jäsenten ja yhtiön ylimmän johdon kanssa käytiin yhtä usein.

Vaikuttaminen on tyypillisesti sijoitustiimien vastuulla, mutta osalla varainhoitajista mukana on myös siihen erikoistunut tiimi.

CASE: Oikeudenmukainen vihreä siirtymä

Kehittyville markkinoille sijoittava varainhoitajamme halusi tietää, miten intialainen energia-alan yhtiö varmistaa vihreän siirtymän sosiaalisen oikeudenmukaisuuden liiketoiminnan muuttuessa. Erityisesti, kuinka suurta joukkoa yhtiön työntekijöistä mahdolliset työpaikkojen vähennykset koskevat ja miten yhtiö pyrkii lieventämään negatiivisia vaikutuksia.

Keskusteluissa kävi ilmi, että yhtiö pyrkii uudelleen kouluttamaan henkilöstöään ja hyödyntämään sen korkeaa teknologista osaamista, eikä se odota energiatransitiolla olevan henkilöstövaikutuksia. Yhtiön suunnitelmissa on konvertoida keskeisiä tuotantolaitoksia jatkojalostustuotteisiin keskittyviksi. Yhtiö uskoo, että fossiilisille polttoaineille tulee olemaan tarvetta alueella vielä pitkään ja vihreä siirtymä tullaan toteuttamaan hallitusti, ilman henkilöstövähennyksiä.

CASE: Hallituksen puheenjohtajan valinta

Kestävän kehityksen salkun varainhoitajamme äänesti sveitsiläisen lämmitys-, ilmastointi- ja ilmanvaihtojärjestelmiä valmistavan yhtiön yhtiökokouksessa hallituksen puheenjohtajan uudelleenvalintaa vastaan. Varainhoitajan arvion mukaan puheenjohtaja ei täytä roolissa vaadittavia riippumattomuuden kriteerejä. Vaikka puheenjohtaja tuli uudelleenvalituksi, lähes 20 prosenttia osakkeenomistajista äänesti valintaa vastaan, lähettäen yhtiölle vahvan signaalin hallituksen puheenjohtajan riippumattomuuden tärkeydestä.

Riippumattomuus on hyvän hallintotavan ytimessä, ja se korostuu hallituksen puheenjohtajan roolissa. Hallituksen tulee varmistaa, että yhtiö toimii kaikkien osakkeenomistajien edun mukaisesti. Varainhoitaja jatkaa keskusteluja yhtiön hallituksen kanssa ja mikäli edistystä ei tapahdu, voi se jatkossakin äänestää johdon ehdotuksen vastaisesti.

CASE: Aloite yhtiökokoukselle

Japaniin sijoittava varainhoitajamme on pyrkinyt parantamaan suuren teräsyhtiön raportointia ilmastoon liittyvästä lobbauksesta jo usean vuoden ajan. Perinteinen teräksenvalmistus on erittäin hiili-intensiivistä, ja siirtyminen vihreään teräkseen vaatii politiikkaa, joka tukee vähähiilisten vaihtoehtojen riittävää saatavuutta.

Varainhoitaja näkee, että yhtiöllä on merkittävä rooli ja mahdollisuus vaikuttaa Japanin politiikkaan tässä asiassa. Lukuisat keskustelut ja tapaamiset yhtiön kanssa eivät kuitenkaan johtaneet riittäviin parannuksiin. Tehostaakseen vaikuttamista varainhoitaja toi yhteistyössä toisen osakkeenomistajan kanssa yhtiökokoukseen ehdotuksen, jossa vaadittiin yhtiötä julkistamaan sen oma, suora ilmastoaiheinen lobbaaminen sekä jäsenyydet teollisuusalan yhteistyöelimissä. Aloite vaati yhtiötä myös arvioimaan, onko lobbaus-toiminta kokonaisuudessaan linjassa sen asettaman hiilineutraalius 2050 -tavoitteen kanssa, ja kirjaamaan auki tarvittavat toimenpiteet, mikäli näin ei ole.

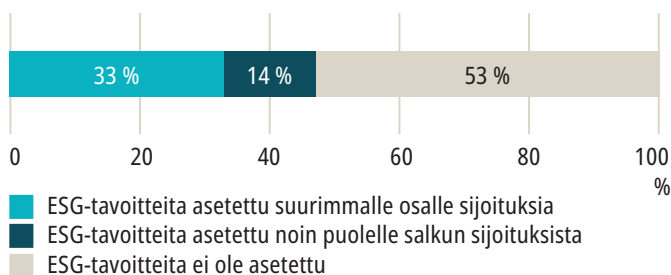
Vaikka aloitetta ei hyväksytty, sitä kannatti yhtiökokouksessa 27,98 prosenttia äänistä, lähettäen yhtiön hallitukselle vahvan signaalin avoimen raportoinnin tärkeydestä sijoittajille. Varainhoitaja jatkaa yhtiöön vaikuttamista.

Pääomasijoitukset

Pääomasijoitukset ovat sijoituksia listaamattomiin yhtiöihin. Pääomasijoitusten tuotto kehittyy suurelta osin aktiivisen omistajuuden tuloksena. Pääomasijoittaja on usein enemmistöomistaja kohdeyhtiössä. Omistajaohjaus on näin voimakasta ja se on omistukseen liittyvän arvonluonnin perusta. Yritystä voidaan kehittää tehostamalla liiketoimintaa, investoimalla, avainhenkilöiden rekrytoinnilla, yritysostoilla ja rahoituksellisin keinoin. Vastuullisuusasioiden kehittäminen on luonnollinen osa yrityksen kehittämistä ja arvonluontia.

Kyselymme mukaan varainhoitajamme ovat asettaneet ESG-tavoitteita noin 50 %:lle pääomarahastoista. Valtaosassa asetetut ESG-tavoitteet koskivat koko salkkua mutta joissain tapauksissa vain osaa salkun sijoituskohteista. Tavoitteiden teemat jakautuvat laajasti eri ESG-aiheisiin painottuen kuitenkin hyvää hallintotapaan, kuten liiketoimintaetiikkaan, liiketoiminnan kestävyysraportointiin.

Pääomarahastojen asettamat ESG-tavoitteet sijoituksilleen



Rahastojen osuus (% rahastojen lukumäärästä), joissa varainhoitaja on asettanut salkkuyhtiöilleen ESG-tavoitteita sekä osuus (%) salkkuyhtiöistä, joille tavoitteet on asetettu. Data perustuu Kevan ulkoistetuille varainhoitajille toteuttamaan kyselyyn.

Osallistuimme 144 sijoitusneuvoston kokoukseen vuonna 2024.

Teemme ensisijaisesti sijoitussitoumuksia varainhoitajien hallinnoimiin pääomarahastoihin, jotka ovat ns. suljettuja rahastoja eli sijoittaja sitoutuu niihin vuosiksi. Kevan pääomasijoitussalkku on hajautettu sijoitusstrategioittain, toimialoittain, maantieteellisesti ja vuosikerroittain. Hoidettavien varojen määrä oli vuoden 2024 päättyessä 11,4 mrd, euroa. Vuonna 2024 varainhoitajia oli yhteensä noin 54, ja yli 60 prosenttia salkun arvosta oli allokoitu 10 varainhoitajalle useamman sijoitusstrategian kautta. Yhteensä salkussa on sijoituksia reiluun 1 500 yhtiöön.

Pääomarahastojen sijoitusneuvostot (Limited Partners Advisory Committee, LPAC) ovat sijoittajalle tärkein vaikuttamisen keino. Sijoitusneuvostot koostuvat tyypillisesti rahastojen suurimmista sijoittajista, ja ne kokoontuvat kahdesta neljään kertaa vuodessa. Sijoitusneuvoston kautta voidaan vaikuttaa kohdeyhtiön lisäksi myös varainhoitajan omaan yhtiöön ja yleisesti sijoittamisen vastuullisuuteen.

Kevalla oli vuonna 2024 sijoitusneuvostopaikka 93 rahastossa. Isoimmissa rahastosijoituksissa on miltei poikkeuksetta aina sijoitusneuvostopaikka. Osallistuimme vuoden aikana 144 sijoitusneuvoston kokoukseen. Kokouksissa varainhoitajat esittelivät vastuullisuuteen liittyviä kehityshankkeita ja sitä, miten vastuullisuus on integroitu osaksi sijoitus- ja arvonluonti-

prosessia. Lisäksi varainhoitajat raportoivat salkkuyhtiöissä toteutetuista tai käynnissä olevista vastuullisuushankkeista ja niiden tuloksista.

Muita vaikuttamisen muotoja ovat säännölliset tapaamiset varainhoitajien kanssa. Näissä tapaamisissa keskusteltiin vuonna 2024 miltei poikkeuksetta erilaisista ESG-asioista, kuten ympäristöasioista, henkilöstön hyvinvoinnista, diversiteetistä ja yhdenvertaisuudesta sekä niiden huomioimisesta varainhoitajan omassa liiketoiminnassa ja sijoituskohteissa. Varainhoitajatapaamisia oli viime vuonna noin 70.

Kevan suurimmat pääomavarainhoitajat vastasivat vuonna 2024 päivitettyyn vastuullisuuskyselyyn, jolla kartoitettiin varainhoitajien vastuullisuuskäytänteitä. Kaikilla pääomarahastoilla on vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Tämän lisäksi 75 prosenttia varainhoitajistamme on allekirjoittanut PRI:n.

Keva on Institutional Limited Partners Association (ILPA) -organisaation jäsen. ILPA on kansainvälinen pääomarahastosijoittajien (Limited Partners) kattojärjestö ja luonteeltaan vaikutusvaltainen pääomasijoittajien suuntaan. ILPA pyrkii kehittämään ja edistämään prosesseja, hyvää hallintotapaa ja läpinäkyvyyttä.

CASE: Vihreään vetyyn perustuva teräs

Pääomasijoituksiimme kuuluvan yrityksen tavoitteena on mahdollistaa vihreä teollinen muutos vihreään vetyyn perustuvan teräksen tuotannon avulla. Sen ensimmäinen tehdas on parhaillaan rakenteilla Ruotsissa, ja sillä on kapasiteettia tuottaa 5 miljoonaa tonnia terästä markkinoille vuoteen 2030 mennessä. Tämä tehdas tulee olemaan maailman suurin vihreään vetyyn perustuva teräksen tuotantolaitos, 30 kertaa suurempi

kuin nykyinen suurin vedyn tuotantolaitos Euroopassa. Vain kolmen vuoden olemassaolonsa aikana yritys on saavuttanut vaikuttavia teknisiä, operatiivisia ja kaupallisia edistysaskeleita, ja sen odotetaan aloittavan laajamittaisen tuotannon vuoden 2026 alussa. Tulevaisuudessa yritys aikoo vihreän vedyn avulla vähentää hiilidioksidipäästöjä myös muilla vaikeasti vähennettävissä olevilla sektoreilla.

CASE: ESG pankin toiminnassa

Aasiaan sijoittava pääomavarainhoitajamme työskentelee tiiviisti salkkuyhtiöidensä kanssa integroidakseen ESG-periaatteet niiden liiketoimintaan. Yksi salkkuyhtiöistä, Vietnamin suurimpiin kuuluva yksityinen pankki, on edistänyt merkittävästi nousevien kuluttajien ja pienyritysten taloudellista osallisuutta. Pankki on saanut useita tunnustuksia kestävän kehityksen ja vihreän rahoituksen edistmisestä.

Varainhoitajamme on sijoituksen alusta alkaen tukenut pankkia ESG-ohjelman ja hallinnon parantamisessa. Esimerkiksi uusien asiakkaiden vastaanottamisen yhteydessä pankki suorittaa ESG due diligence -tarkastuksen ESMS-järjestelmän (Environmental Social Management System) avulla ymmärtääkseen asiakkaidensa riskit ja mahdollisuudet. Järjestelmän käyttöönotto edellytti noin 500 asiakassuhdepäällikön kouluttamista vuonna 2024. Viime vuosina pankki on kehittänyt lainatuotteen, joka tukee erityisesti naisten omistamia pieniä ja keskisuuria yrityksiä. Lisäksi pankki on tarjonnut vihreää rahoitusta aurinkovoimaprojekteille Vietnamin osana maan kestävän kehityksen tavoitteita.

CASE: Kestävämpää maataloutta

Eräälle pääomavarainhoitajallemme biodiversiteetti tulee olemaan yksi painopistealueista seuraavien vuosien aikana ja se on sitoutunut olemaan eturintamassa luontoon liittyvien riskien

tunnistamisessa ja lieventämisessä. Varainhoitaja suoritti vuonna 2023 ensimmäistä kertaa luontoon liittyvän riskinarvioinnin salkulleen TNFD-suositusten mukaisesti LEAP-lähestymistapaa (Locate, Evaluate, Assess and Prepare) noudattaen.

Yksi varainhoitajan salkkuyrityksistä on kansainvälinen yritys, joka keskittyy kestäväan maatalouteen ja kasvien terveyden edistämiseen. Yritys tarjoaa innovatiivisia ratkaisuja viljelykierron hallintaan ja pyrkii muuttamaan maatalousmallia kohti tasapainoista ja kestävää viljelyä. Yrityksellä on tuotantolaitoksia ympäri maailmaa, kuten Euroopassa, Brasiliassa, Etelä-Afrikassa, Meksikossa ja Yhdysvalloissa. Varainhoitaja on tehnyt yhteistyötä yrityksen johdon kanssa siirtymään ympäristöystävällisempiin, biologisiin tuholeistorjuntatuotteisiin. Yritys on onnistunut muuttamaan tuotevalikoimaansa ympäristöystävällisemmäksi, mikä vähentää tuotannon ja käytön aiheuttamaa saastumista ja päästöjä, vähentäen lopulta maaperän köyhtymistä ja biodiversiteetin vahingoittumisen mahdollisuutta.

Yrityslainat

Suorat yrityslainasijoitukset

Suoran yrityslainasalkun koko oli viime vuoden lopussa 2,6 miljardia euroa. Sijoitukset on hajautettu yrityksiin ja rahoituslaitoksiin, jotka ovat laskeneet lainoja liikkeeseen Euroopan markkinoille. Lainojen luottoluokitukset ovat pääsääntöisesti matalan riskin investment grade -luokassa. Sijoituksia salkussa oli noin 105 liikkeeseenlaskijaan.

ESG-näkökulma on integroitu jokaiseen sijoituspäätökseen. Arvioimme yhtiöiden vastuullisuutta toimialasta riippuvien arviointikriteerien osana. Tiedon lähteinä käytämme mm. ESG-palveluntarjoajan ja arvopaperivälitysyri-tysten

tuottamia tutkimusraportteja, yhtiöiden omia raportteja ja muita julkaisuja. Sijoittajille suunnatuissa tilaisuuksissa ja materiaaleissa on lähes aina ESG-osio, ja poikkeuksetta keskustelemme yritysjohdon kanssa vastuullisuudesta tapaamisissa. Tapaamme yrityksiä yleisimmin lainojen liikkeeseenlaskujen yhteydessä. Osa yhtiöistä tapaa sijoittajia aktiivisesti myös laina-emissioiden ulkopuolella pitääkseen sijoittajat ajan tasalla yhtiöstä mahdollisten tulevien emissioiden varalta. Tapasimme vuoden aikana noin 75 yhtiötä.

Sovellamme normipohjaista seulontaa sekä salkussa oleviin yhtiöihin että salkkuun tuleviin yhtiöihin. Saamme automaattisesti tiedon kaikista niistä yrityksistä, joissa on löytynyt YK:n Global Compact -normeihin liittyviä rikkomuksia. Suorissa yrityslainasijoituksissa ei havaittu vuoden 2024 aikana yhtään Global Compact -normirikkomusta.

Ulkoistetut yrityslainasijoitukset

Kevan yrityslainasalkun ulkoistettu osa sijoittaa korkean riskin yrityslainoihin. Lainojen luottoluokitukset ovat pääsääntöisesti niin kutsutussa high yield -luokassa. Salkku keskittyy eurooppalaisiin ja yhdysvaltalaisiin yrityksiin, joiden tulovirrat ovat kuitenkin usein lähteiltään globaalit. Pieni osa salkusta on sijoitettuna lisäksi kehittyvien maiden yrityslainoihin. Yhteensä salkussa oli lainoja noin 1400:lle eri yritykselle, ja niiden osuus oli 8,5 miljardia euroa Kevan sijoitus-salkusta vuoden 2024 lopussa.

Salkkua hoidetaan täysimääräisesti ulkoisten varainhoitajien avulla. Salkkua hoiti 19 varainhoitajaa, 21 sijoitusstrategian kautta vuoden 2024 lopussa. Valtaosa salkussa olevista sijoitustuotteista ei ole passiivisesti tai lyhyen aikavälin sijoitustyyllillä ostettavissa.

Varainhoitajilta edellytetään sitoutumista Kevan periaatetason linjauksiin vastuullisesta sijoittamisesta.

Varainhoitajat valitaan salkkuun yksityiskohtaisen hakuprosessin kautta, karrikoidusti ikuisella aikajänteellä, mutta toteuma riippuu asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta. Seuranta perustuu arvionluonnin pidemmän aikavälin ajureihin.

Varainhoitajilta edellytetään sitoutumista Kevan periaatetason linjauksiin, jotka koskevat sijoittamista ja vastuullista sijoittamista. Näiden lisäksi 90 prosentilla varainhoitajista on oma vastuullisen sijoittamisen politiikka, sekä yli puolella myös erillinen aktiivisen omistajuuden politiikka.

Aktiivinen omistajuus nähdään salkussa yhtenä pitkän aikavälin arvionluonnin mahdollistajana. Jo vuosia salkussa on seurattu tavoitteellisia eli muutoshakuisia vaikuttamisprosesseja, joita varainhoitajat ovat käynnistäneet salkkuyrityksissä. Seuranta kartoittaa vaikuttamisten taustasyitä, tavoitteita, tapaa, kestoja ja onnistumista. Vaikuttamisprosessien seurattavuuteen myös järjestelmien tasolla panostettiin vuoden 2024 aikana.

Läpinäkyvyys on muutenkin yksi salkun keskeisiä arvoja. Tämä pätee niin varainhoitajayhteistyöhön kuin kykyyn seurata salkkua itse syvällisesti ja ajantasaisesti. Sisäisesti kehitetyt,

raakadataan pohjautuvat ratkaisut ovat olleet viime vuosien kehitystyön keskiössä, ja ne ovat mahdollistaneet epälikvidimmän luonteen omaavaan salkkuun yhä paranevan läpinäkyvyyden.

Viimeisen viiden vuoden aikana valtaosa varainhoitajien vaikuttamisprosesseista on kohdistunut hyvään hallintotapaan (G) ja ympäristöön (E). Tyypillisesti merkittävimmät vaikuttamisteemat muuttuvat hitaasti, mutta yksi selkeimmistä muutoksista viimeisen viiden vuoden aikana on vähentynyt vaikuttaminen vastuullisuusraportoinnin parantamiseen. Tämä lienee osin seurausta tiukentuneista regulaatiovaateista, osin saavutetuista tavoitteista vaikuttamisprosessien kautta.

Vuoden 2024 aikana tavoitteellisia vaikuttamisprosesseja oli käynnissä 76 yrityksessä. Noin 80 prosentissa näistä varainhoitaja haki muutosta omin resurssein, ja lopuissa sijoittajayhteistyön kautta. Monen muun vuoden tavoin, kärkiteemoina jatkuivat pääoman allokaatioon ja liiketoimintamallin kestävyys (hyvä hallintotapa) sekä kasvihuonepäästöihin (ympäristö) liittyvä vaikuttaminen. Sektoreiltaan vaikuttamisprosessit kohdistuivat tasaisesti ja laajasti.

Reilussa puolessa tapauksista vaikuttamisen tavoitteet saavutettiin vuoden aikana, mutta osassa työ jatkui. Joka kymmenennessä puhutaan 3–5 vuoden kestoisesta prosessista. Kolmessa salkkuyrityksessä vaikuttamisen tavoitetta ei saavutettu, mikä johti position myyntiin.

Salkussa on aika ajoin myös osakeomistuksia velkajärjestelyjen lopputulemana. Vuoden aikana salkun ulkoiset varainhoitajat äänestivät 123

ehdotuksesta yhteensä 12 yhtiökokouksessa, mikä tarkoitti 86 prosentin osallistumisastetta.

Salkun varainhoitajat kuuluvat yhteensä lähes kolmeenkymmeneen eri sijoittajayhteistyöaloitteeseen. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet on allekirjoittanut kolme neljännestä varainhoitajista. TCFD:n mukaiseen raportointiin on sitoutunut noin puolet salkun varainhoitajista. Kansainvälisten normien toteutumista seurataan salkussa säännöllisin väliajoin.

CASE: Tieteeseen perustuvat ilmastotavoitteet

Yhdysvaltalainen yrityslainoihin sijoittava varainhoitaja haki muutosta neljässä eri salkkuyhtiössä, tavoitteenaan vauhdittaa tieteeseen perustuvien ilmastotavoitteiden (SBT) käyttöönottoa. Vaikuttamisessa hyödynnettiin CDP-järjestön ilmastomuutosohjelmaa. Varainhoitajan salkkuyritykset edustivat toimialoiltaan verkkoinfrastruktuuria, puolijohteita, ilmailu- ja avaruusteollisuutta sekä rahoitus- ja vähittäiskauppa-alan teknologiaa.

Kahdessa vaikuttamisprosessissa varainhoitaja saavutti laina-aikanaan tavoitteensa ilmastomuutosohjelman kautta. Toisin sanoen, salkkuyritykset ottivat tieteeseen perustuvat ilmastotavoitteet käyttöön. Kahdessa muussa salkkuyrityksessä lopullista vaikuttamistavoitetta ei ehditty laina-ajan puitteissa saavuttaa.

Tieteeseen perustuvien ilmastotavoitteiden käyttöönotto vaatiikin usein monivuotisen horisontin. Tavoiteasetannan ensimmäinen taso voi olla esimerkiksi salkkuyrityksen saaminen CDP:n mahdollistamien lisäresurssien ja -tiedon piiriin, mikäli yrityksellä itsellään on niukkuutta niissä. Tämän jälkeen tavoitetasoksi voidaan asettaa salkkuyhtiön sitouttaminen siirtymäsuunnitelmaan, kunnes valmius ilmastotavoitteiden varsinaiseen käyttöönottoon on saavutettu.

CASE: Parannuksia työolosuhteissa

Yhdysvaltalainen yrityslainoihin sijoittava varainhoitaja aloitti vaikuttamisprosessin globaalissa teejuoma-alan salkkuyhtiössä saatuaan tiedon levottomuuksista ja ihmisoikeusloukkauksista Kenian teeviljelmillä. Vaikuttamistyötä tehtiin sekä itse suoraan että yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa.

Vaikuttamisprosessin myötä salkkuyhtiö käynnisti perusteelliset tutkimukset teeviljelmillä, erotti väärinkäytöksiin syyllistyneet henkilöt, aloitti tehostetun koulutusohjelman liittyen sukupuolten väliseen tasa-arvoon ja seksuaalisen häirinnän ehkäisyyn, sekä vahvisti hallinto- ja valvontarakenteitaan. Vaikuttamisprosessin tavoitteet saavutettiin vuoden 2024 aikana ja prosessi lisäsi läpinäkyvyyttä ja luottamusta salkkuyhtiöön. Varainhoitaja jatkaa muun muassa kansainvälisten standardien toteutumisen valvomista.

Kiinteistö- ja infrasijoitukset

Suorat kiinteistösijoitukset

Kevan suorat kiinteistösijoitukset muodostuvat suorista sijoituksista kotimaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöosakkeisiin sekä sijoituksista Pohjoismaisiin yhteissijoituksiin.

Suorien kiinteistösijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2024 lopussa noin 3,2 miljardia euroa. Kevan suorat kiinteistösijoitukset muodostuvat noin 130 kohteesta, joiden vuokrattava pinta-ala oli vuoden 2024 päättyessä noin 870 000 m². Kiinteistöt sijaitsevat pääosin pääkaupunkiseudulla ja kasvukeskuksissa Suomessa. Kiinteistösijoitukset jakaantuvat arvoltaan liikekiinteistöihin (39 %), toimistoihin (23 %), asuntoihin (22 %), hotelleihin (9 %) sekä muihin kohteisiin (7 %).

Kevan lähtökohtana vastuullisessa kiinteistö-sijoittamisessa on huomioida taloudellisten kriteerien lisäksi myös kiinteistösijoituskohteiden ympäristö- ja yhteiskuntavastuuseen liittyvät asiat.

Ympäristövastuun keskiössä on kiinteistöjen energiankäytöstä aiheutuvien ilmastovaikutusten minimointi: Kevan suorien kiinteistösijoitusten energiankäyttö aiheutti yhden kahdestuhannesosan koko Suomen kasvi-huonekaasupäästöistä vielä vuonna 2018. Kevan tavoitteena on puolittaa nämä kiinteistöjen energiankäytöstä aiheutuvat hiilidioksidipäästöt vuoteen 2025 mennessä ja nollata ne vuoteen 2030 mennessä. Hiilineutraaliustavoite toteutetaan vuonna 2020 allekirjoitetun Green Building Councilin (GBC) Net Zero Carbon Buildings Commitment -sitoumuksen sisältöjen mukaisesti.

Etenemisestä kohti tavoitetta on kerrottu raportin TCFD-osuudessa.

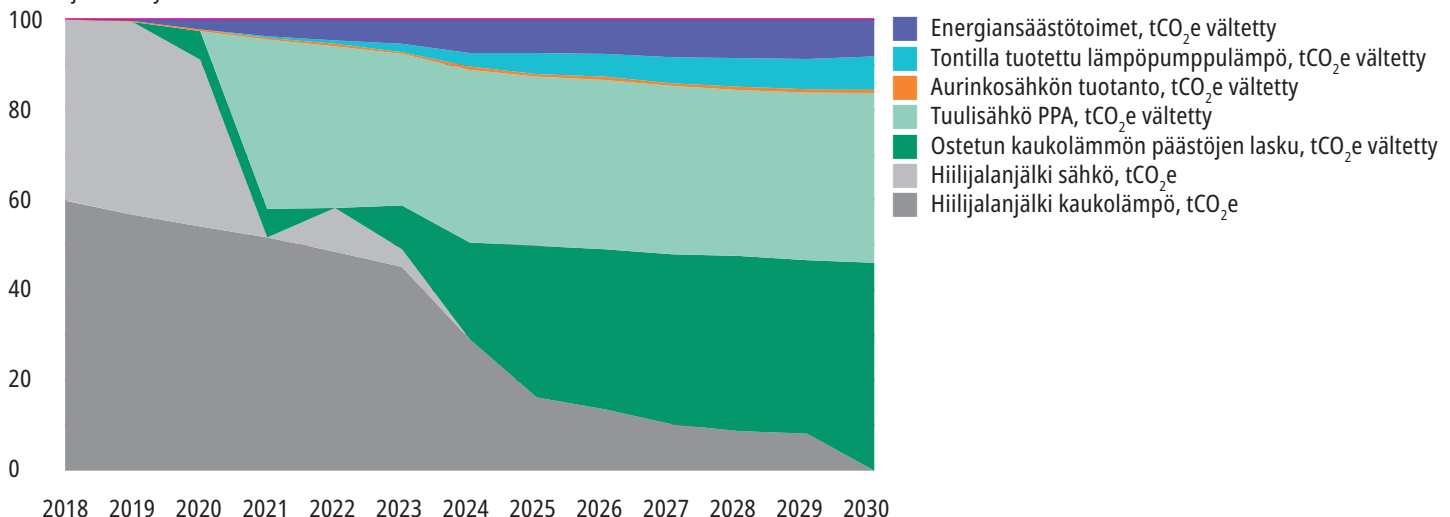
Toimenpiteet kohti nollapäästötavoitetta

Vuoden 2024 aikana toteutettiin noin 40 yksittäistä energiankäytön tehostuksen tai uusiutuvan energian tuotannon toimenpidettä, joilla saavutettiin 3,6 prosentin laskennalliset energiansäästöt. Vuoden 2024 energiansäästöstä saavutettiin suurin osa uusiutuvaa energiaa tuottavilla ja kierrättävillä järjestelmillä. Lämpöpumppujärjestelmiä valmistui 10 kappaletta ja aurinkovoimaloita 2 kappaletta. Näiden yhteenlaskettu osuus vuoden 2024 n. 7300 MWh/v energiansäästötoimista oli yli 75 prosenttia. Perinteisillä taloteknisillä energiansäästötoimilla (n. 25 kpl) saavutettiin loput eli n. 1200 MWh/v energiansäästöt.

Hiilidioksidipäästöjen merkittävän pienenemisen taustalla on energiansäästö- ja kiinteistökohtaisten energiantuotantotoimien lisäksi erityisesti uusiutuvan sähköenergian hankinta ja vuoden 2022 jälkeen kaukolämmön päästöintensiteetin voimakas lasku.

Energiankäytön päästöjen kehitys ja säästötoimien osuus päästöleikkauksista

Päästöjen kehitys 100 % - 0 %



Kierrätysaste ja vedenkulutus

Veden kulutusseuranta kiinteistöissä on ollut jatkuvaa 10 vuoden ajan. Vedenkulutuksen salkkutason tilastointia ja raportointia kuitenkin vaikeuttaa mittaroinnin epäluotettavuus ja tietokatkot. Luotettavan veden kulutustiedon kattavuus on tällä hetkellä noin 75 prosenttia pinta-alasta. Salkkutason vedenkulutus oli saatavissa olevin tiedoin noin 450 000 m³/v ja luotettavasti mittaroiduissa kohteissa ominaiskulutus oli n. 550 l/m² vuodessa. Ominaiskulutuksessa ei ollut suuria muutoksia edelliseen vuoteen.

Kierrätysasteiden seuranta on pystytty laajentamaan merkittävästi kalenterivuoden 2024 osalta. Tämä onkin ensimmäinen vastuullisuusraportti, jossa pystytään raportoimaan kierrätysasteista riittävällä kattavuudella ja luotettavuudella. Jäte- ja kierrätysastedata kattaa 60 prosenttia kohteiden määrästä.

Koko kiinteistösalkun kierrätysaste vuonna 2024 oli 48 prosenttia. Toimitilasalkussa kierrätysaste oli hieman yli 60 prosenttia ja asuntosalkussa noin 32 prosenttia.

Kierrätysasteen seurannan päätavoite on tunnistaa vaikuttavimpia kohdekohtaisia toimenpiteitä, joilla salkkutason kierrätysastetta saadaan nostettua. Myös jätedatan kattavuutta pyritään laajentamaan.

CASE: Kauppakeskus Kaari

Helsingin Kannelmäessä toimiva Kauppakeskus Kaari siirtyi Kevan omistukseen kesällä 2022. Kaaressa on tämän jälkeen tehty lukuisia vastuullisuutta parantavia toimia omistajan, kauppakeskusjohdon sekä liikkeiden yhteistyönä.

Kaareen on rakennettu energiankierrätysjärjestelmä, joka hyödyntää myymälöissä syntyvää hukkalämpöä ja maalämpöä. Hankkeen yhteydessä rakennuksen takapihalle on porattu 50 lämpökaivon geoenergiakenttä, jonka jokainen kaivo on noin 350 metriä syvä.

Kauppakeskuksen ja uuden lämmitysjärjestelmän käyttämä sähkö on täysin päästötöntä, mikä vähentää merkittävästi kiinteistön hiilijalanjälkeä. Ratkaisun ansiosta voidaan varastoida kesäisin kauppakeskuksen jäähdytyslaitteista syntyvää hukkalämpöä, jota hyödynnetään talvikaudella uudelleen lämmitykseen. Näin hiilidioksidipäästöt pienenevät noin 680 tonnilla vuodessa. Määrä vastaa noin 200 omakotitalon tai lähes 400 auton vuosittaisia päästöjä. Samalla kaukolämmön kulutus laskee arviolta 40 prosenttia, mikä näkyy myönteisesti myös energialaskussa.

Kaaren oma aurinkovoimala valmistui kesällä 2024. Keskuksen katolle asennetun aurinkovoimalan 1077 aurinkopaneelia tuottaa noin 350 MWh sähköä vuodessa. Tämä määrä vastaa n. 30 omakotitalon sähkön kulutusta vuodessa. Kaaren oman aurinkovoimalan tuottamaa ympäristöystävällistä sähköä hyödynnetään kauppakeskuksen ilmanvaihtoon. Voimala tuottaa vuositasolla noin 3 prosenttia kauppakeskuksen kiinteistösähköstä.

Myös jätehuoltoa on uudistettu. Vuoden 2023 alussa Kaari asetti tavoitteeksi saavuttaa 68 prosentin kierrätysasteen.

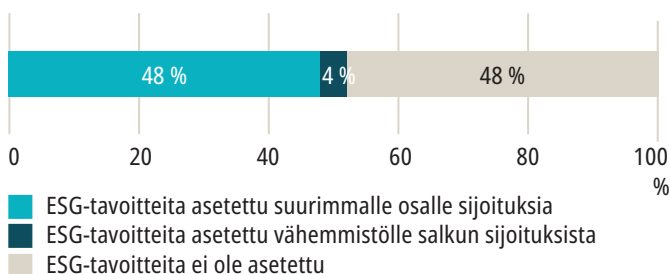
*Kauppakeskuksen pysäköinti on myös uudistettu. Siihen on lisätty sähköautojen pikalatauspalveluja sekä yhteiskäyttöautoja. Tämä parantaa liikku-
misen vastuullisuutta ja vähentää ympäristökuormitusta.*

Kiinteistörahasijoitukset

Kevan kiinteistörahasalkku on hajautettu maantieteellisesti, ajallisesti, sijoitustyyliittäin ja kiinteistötyypeittäin. Valtaosa salkun sijoituskohteista on Suomen ulkopuolella, pääosin Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Hallinnoitavien varojen yhteismäärä oli vuoden lopussa 2024 noin 1,6 mrd. euroa. Yhteensä salkussa on sijoituksia noin 650 yksittäiseen kiinteistöön.

Kevan salkussa olevat kiinteistörahasot omistavat miltei poikkeuksetta koko kiinteistökohteen, jolloin varainhoitajien vaikuttamismahdollisuus kohteissa on suoraviivaista. Kyselymme mukaan varainhoitamme ovat asettaneet ESG-tavoitteita noin 50 prosentille kiinteistörahastoista. ESG-tavoitteet koskivat etenkin ympäristöasioita, kuten kasvihuonekaasupäästöjä, jätehuoltoa ja veden käyttöä, mutta myös sosiaalisia näkökulmia, kuten työturvallisuutta ja monimuotoisuutta. ESG-näkökulmien huomiointi on integroitu sijoitusanalyyysiin.

Kiinteistörahasotjen asettamat ESG-tavoitteet sijoituksilleen



Rahastojen osuus (% rahastojen lukumäärästä), joissa varainhoitaja on asettanut salkkuyhtiöilleen ESG-tavoitteita sekä osuus (%) salkkuyhtiöistä, joille tavoitteet on asetettu. Data perustuu Kevan ulkoistetuille varainhoitajille toteuttamaan kyselyyn.

Kiinteistörahasot ovat useimmiten ns. suljettuja rahastoja eli sijoittaja sitoutuu rahastoon lähtökohtaisesti useiksi vuosiksi. Sijoitusaikana sijoittajalle tärkein vaikuttamisen keino ovat sijoitusneuvostot. Sijoitusneuvostot koostuvat tyypillisesti rahastojen suurimmista sijoittajista ja ne kokoontuvat 2–4 kertaa vuodessa. Sijoitusneuvoston kautta voidaan vaikuttaa kiinteistökohteen lisäksi myös varainhoitajan omaan yhtiöön ja yleisesti sijoittamisen vastuullisuuteen.

Kevalla oli viime vuonna sijoitusneuvostopaikka 33 rahastossa ja osallistuimme noin 70:een sijoitusneuvoston kokoukseen. Sijoitusneuvostojen lisäksi varainhoitajia tavataan säännöllisesti ja näissä tapaamisissa keskustellaan myös vastuullisuusteemoista. Vuonna 2024 tapaamisia oli 50.

Kevan kiinteistörahasot-varainhoitajat vastasivat vuonna 2024 päivitettyyn vastuullisuuskyselyyn, jolla kartoitettiin varainhoitajien vastuullisuuskäytänteitä. Kaikilla Kevan kiinteistörahasoilla on vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Tämän lisäksi lähes kaikki varainhoitamme ovat PRI-allekirjoittaneita.

Keva on jäsenenä INREVissä (listaamattomien kiinteistörahasotjen eurooppalainen yhdistys). INREV toimii rahastosijoittajien yhteisenä foorumina ja pyrkii kehittämään alan toimintatapoja ja standardeja monipuolisesti, mm. vastuullisuuden osalta.

Infrasijoitukset

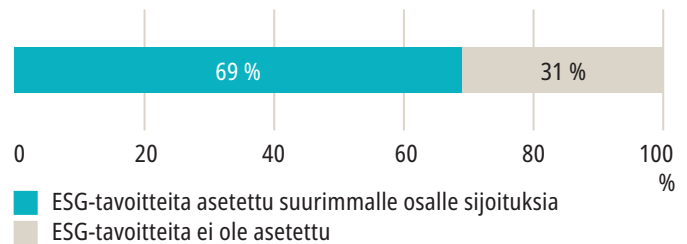
Infrastruktuurilla tarkoitetaan perinteisesti yhteiskunnan toimivuuden kannalta tärkeitä kohteita, esimerkiksi energijakelua ja -tuotantoa, liikenneinfraa, sosiaalista infraa sekä digitaalista infraa. Infra on keskeisessä roolissa yhteiskunnan siirtymisessä hiilineutraalimpaan suuntaan.

Sijoitamme infraan pääosin rahastojen kautta, mutta myös tekemällä suoria sijoituksia listamattomiin infrakohteisiin. ESG-näkökulmien huomiointi on integroitu sijoitusanalyysiin sekä suorissa sijoituksissa että rahastojen sijoituksissa. Salkku on rakennusvaiheessa. Infrasalkku pyritään hajauttamaan maantieteellisesti, ajallisesti, sijoitustyyliittäin ja infrasektoreittain.

Infraan sijoitettujen varojen yhteismäärä oli vuoden 2024 lopussa 2,3 miljardia euroa. Yhteensä salkussa on sijoituksia 114 yritykseen.

Infrarahastot ovat aina ns. suljettuja rahastoja eli sijoittaja sitoutuu rahastoon lähtökohtaisesti useiksi vuosiksi. Sijoitusaikana sijoittajalle tärkein vaikuttamisen keino ovat sijoitusneuvostot. Sijoitusneuvostot koostuvat tyypillisesti rahastojen suurimmista sijoittajista ja ne kokoontuvat 2–4 kertaa vuodessa. Sijoitusneuvostossa voidaan vaikuttaa sijoituskohteen lisäksi myös varainhoitajaan ja yleisesti sijoittamisen vastuullisuuteen. Viime vuonna sijoitusneuvostopaikka oli 15 rahastossa ja osallistuimme 25:een sijoitusneuvoston kokoukseen. Sijoitusneuvostojen lisäksi varainhoitajia tavattiin useita kertoja vuoden aikana ja näissäkin keskusteluissa nostettiin vastuullisuusnäkökulmia esiin.

Infrastuktuurirahastojen asettamat ESG-tavoitteet sijoituksilleen



Rahastojen osuus (% rahastojen lukumäärästä), joissa varainhoitaja on asettanut salkkuyhtiöilleen ESG-tavoitteita sekä osuus (%) salkkuyhtiöistä, joille tavoitteet on asetettu. Data perustuu Kevan ulkoistetuille varainhoitajille toteuttamaan kyselyyn.

Vuonna 2024 tekemämme kyselyn mukaan varainhoitajamme ovat asettaneet ESG-tavoitteita noin 70 prosentille infrarahastoista. Asettut tavoitteet koskivat kaikkia salkun sijoituksia. Pääteemat tavoitteissa olivat kasvihuonekaasupäästöt ja kestävyysraportointi.

Kaikilla Kevan infrarahastoilla on vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Lisäksi kolme neljäsosaa varainhoitajista on PRI-allekirjoittaneita.

CASE: Jätteestä energiaa nettonollapäästöillä

Infrasijoituksiimme kuuluu Ison-Britannian suurin yritys, joka keskittyy jätteen muuttamiseen energiaksi. Viimeisten kolmen vuoden aikana varainhoitaja on tehnyt tiivistä yhteistyötä yrityksen johtoryhmän ja ESG-vastaavien kanssa kehittääkseen nettonollatien tiekartan. Suunnitelma sisältää lyhyen, keskipitkän ja pitkän aikavälin hiilitavoitteet sekä keskeiset toimet niiden saavuttamiseksi. Suunnitelman laatiminen

sisälsi säännöllisiä tapaamisia ja ulkopuolisten asiantuntijoiden tukea. Aihe oli säännöllisesti esillä yrityksen hallituksen kokouksissa, joissa varainhoitaja oli edustettuna. Yhdessä tutkittiin useita vaihtoehtoja ja päätettiin toteuttamiskelpoisimmasta ratkaisusta.

Vuonna 2024 yritys julkisti nettonolla transitiosuunnitelman, jonka tavoitteena on saavuttaa nettonollapäästöt vuoteen 2033 mennessä ja poistaa ilmakehästä jopa 1,2 miljoonaa tonnia hiiltä vuodessa vuoteen 2039 mennessä. Yritys on jo edistynyt suunnitelman toteuttamisessa, esimerkiksi käynnistämällä Ison-Britannian ensimmäisen jätteen energiaksi muuntamisen hiilidioksidin talteenottokokeilun, joka talteen ottaa noin 1 tonnin CO₂:ta päivässä. Kokeilun tarkoituksena on osoittaa, kuinka teknologiaa voidaan soveltaa laajamittaisesti CO₂:n poistamiseksi ilmakehästä. Kokeilu kerää todellisia toimintatietoja suorituskyvystä, kuten CO₂:n talteenottoprosentista ja eri amiiniliuottimien suorituskyvystä.

Hedgerahastosijoitukset

Hedgerahastosijoituksilla tavoitellaan ensisijaisesti hajautushyötyä ja markkinasta riippumatonta absoluuttista tuottoa. Rahastoissa hyödynnetään eri omaisuusluokkien instrumentteja sekä johdannaisia. Hedgerahastojen käytännön vaikuttamismahdollisuudet kohdeyhtiöihin määräytyvät omistettavan omaisuusluokan mukaisesti; esimerkiksi listatuissa osakesijoituksissa voidaan äänestää yhtiökokouksissa. Sijoitusten omistusajan lyhyys voi kuitenkin joissain rahastoissa rajoittaa mahdollisuuksia vaikuttaa kohteeseen.

Kevan hedgerahastosalkku on hyvin hajautettu tyyleittäin ja maantieteellisesti. Vuonna 2024 varoja hoiti 21 varainhoitajaa 38 rahaston kaut-

Lähes kaikilla Kevan hedgerahastoilla on vastuullisen sijoittamisen periaatteet.

ta. Salkun hoidettavien varojen yhteismäärä oli vuoden 2024 lopussa 5,0 miljardia euroa. Hyödynnämme ulkopuolisen puolueettoman analyysiyhtiön antamaa luokitusta hedgerahastoille. Luokitus ottaa huomioon myös ESG-asioita. Lähes kaikilla Kevan hedgerahastoilla on vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Lisäksi varainhoitajistamme kaksi kolmasosaa on PRI-allekirjoittaneita.

Pyrimme edistämään vastuullisuutta hedgerahastoissa. Tärkein vaikuttamisen muoto ovat säännölliset tapaamiset varainhoitajien kanssa sekä sijoitusneuvostopaikat, jotka tarjoavat tehokkaan kanavan vaikuttaa varainhoitajan toimintaan, ml. vastuullisuusasiat. Sijoitusneuvostopaikkoja Kevalla oli viime vuonna 23, ja osallistuimme 24 sijoitusneuvoston kokoukseen.

Keva on jäsenenä Standards Board for Alternative Investments'in (SBAI):ssa. SBAI keskittyy mm. hyvän hallintotavan, läpinäkyvyyden ja prosessien edistämiseen. SBAI tarjoaa myös hyvän väylän keskusteluille muiden sijoittajien kanssa. Kevan hedgerahastojen varainhoitajat ovat tyypillisesti SBAI:n jäseniä ja toimivat sen sääntöjen ja suositusten mukaisesti.

Ilmastonmuutoksen riskit ja mahdollisuudet TCFDn mukaisesti

Kevan sijoitustoiminnan tavoitteena on tukea Kevan jäsenyhteisöjen eläkejärjestelmän vastuiden rahoitusta reaalityttöjen avulla. Rahastolla katettavat eläkevastuut ulottuvat vuosikymmenien päähän. Laki Kevasta määrittelee, että pitkän tähtäimen sijoittajana Kevan tulee huolehtia sijoitustensa tuotosta ja varmuudesta.

Sijoitustuotot syntyvät pitkällä aikavälillä talouskasvun seurauksena. Globaalina omistajana ja pitkäjänteisenä pääoman allokoijana Keva on riippuvainen talouskasvun kestävydestä. Tarve tulevaisuuden tuottoihin edellyttää talouskasvun takana olevien ilmiöiden ymmärtämistä.

Ilmastonmuutos on tästä keskeinen esimerkki: se on aikamme merkittävä haaste, jonka laaja-alaiset ulottuvuudet vaikuttavat myös pitkän aikavälin talouskasvuun.

Ilmastonmuutokseen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien hallinta Kevassa lähtee uskemuksesta, että ilmastonmuutos on haastava ja moniulotteinen ilmiö, jolla on mahdollisuus merkittävästi vaikuttaa sijoitustuottoihin. Ilmastonmuutokseen ja sen torjumiseen liittyvien laaja-alaisen vaikutusten vuoksi on mahdollista, että sijoittaja ei voi suojautua riskeiltä hajauttamalla tai myymällä yksittäisiä omistuksia. Tämä korostaa vaikuttamisen tärkeyttä. Nämä uskomukset ohjaavat Kevan toimintaa ilmastonmuutoksen riskien ja mahdollisuuksien hallinnassa.

Hallinto

Kevan hallitus päättää Kevan varojen sijoittamisesta. Lisäksi se päättää sijoitustoiminnan vastuullisuuden periaatteista ja omistajaohjauksen periaatteista sekä vuosittaisesta sijoitussuunnitelmasta, joissa vastuullinen sijoittaminen on osana. Hallitus päättää myös Kevan riskiarviosta, jossa on erityinen osuus ilmastonmuutoksen huomioinnista sisältäen ilmastoskenaarioiden hyödyntämisen. Kevan hallitus on hyväksynyt Kevan sijoitustoiminnan periaatteet ilmastonmuutokseen vaikuttamisesta.

Hallitukselle raportoidaan vastuullisen sijoittamisen strategian ja prosessien kehityksestä kaksi kertaa vuodessa. Lisäksi hallitus saa tiedoksi vastuullisen sijoittamisen ohjausryhmän pöytäkirjat, äänestämisen tunnuslukuja ja kansainvälisten normien seurannassa tehtyjä havaintoja.

Hallituksen tarkastus- ja riskienhallintavaliokuntaan kuuluu vähintään kolme hallituksen jäsentä. Valiokunta valvoo ja käsittelee sijoitustoiminnan osalta sisäisen valvonnan eli riskienhallinnan, compliancen ja sisäisen tarkastuksen suunnitelmat ja raportit (mm. tilinpäätös, muu taloudellinen raportointi ja sijoitustoiminnan raportointi).

Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää sijoitustoiminnassa noudatettavista toimintaperiaatteista ja antaa sijoitusjohtajalle toimeenpanovaltuudet. Sijoitustoiminnan johtoryhmän vastuulla on vastuullisen sijoittamisen periaatteiden mukaisen toiminnan järjestäminen mukaan lukien ilmastoasiat.

Puheenjohtajana toimii Kevan toimitusjohtaja. Kokonaisvastuu sijoitustoiminnan johto-

ryhmälle ja sitä kautta hallitukselle valmisteltavista asioista ja esityksistä on sijoitusjohtajalla. Sijoitusjohtaja päättää vastuullisen sijoittamisen (ml. ilmasto) jäsenyyksistä, sitoumuksista ja yhteistyövaikuttamisen aloitteista sekä ilmastoskenaariotyön hyödyntämisestä.

Vastuullisen sijoittamisen ohjausryhmä

ohjaa vastuullisen sijoittamisen käytännön kehitystä Kevassa. Ryhmä tekee kehitysehdotuksia yksiköille ja sijoitusjohtajalle ja esittelee vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä selvityksiä ja hankkeita sijoitusjohtajalle päätöksiä varten. Ohjausryhmään kuuluu edustaja jokaisesta Kevan sijoitustoiminnon yksiköstä. Kevan vastuullisen sijoittamisen apulaisjohtaja toimii ohjausryhmän kokoonkutsujana.

Kevan toimintaa valvoi 31.12.2024 saakka valtiovarainministeriö sekä sijoitustoiminnan ja rahoitussuunnittelun osalta Fiva. 1.1. 2025 alkaen Kevaa valvoo Finanssivalvonta. Kevan hallintoa on kuvattu tarkemmin toimintakertomuksessa.

Strategia

Keva on kansainvälisesti hajauttavana sijoittajana aina osa globaalia taloutta, ja kantaa siten myös ilmastonmuutokseen liittyen altistumansa mukaisia riskejä ja mahdollisuuksia. Hallitsematon ilmastonmuutos aiheuttaa tieteellisen tarkastelun perusteella merkittäviä riskejä

pitkän aikavälin globaalille talouskasvulle ja sitä myötä myös Kevan sijoitustoiminnan onnistumiselle. Keva tukee vahvasti Pariisin ilmastosopimuksen tavoitetta rajoittaa maapallon keskilämpötilan nousu selvästi alle kahteen asteeseen esiteolliseen aikaan verrattuna ja pyrkiä toimiin, joilla lämpeneminen saataisiin rajattua alle 1,5 asteen.

Keva näkee ilmastonmuutoksen vaikutusten tuovan pitkällä aikavälillä sekä sijoitusmahdollisuuksia että sijoitusriskejä, jotka liittyvät yritysten ja toimialojen liiketoimintaedellytyksiin. Kevan sijoitukset on hajautettu maantieteellisesti eri omaisuuslajeihin ja toimialoihin. Sijoituskohteina on muun muassa listattuja ja listaamattomia osakkeita, yrityslainoja, valtiolainoja, kiinteistöjä ja infrakohteita.

Sijoituskohteina oleviin yrityksiin ilmastonmuutoksen taloudellinen vaikutus voi kohdistua hyvin monella tavalla ja lisäksi yhtiöön tai toimialaan voi samanaikaisesti kohdistua sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia. Kustannusten, liikevaihdon ja taseen arvostuksen muutosten lisäksi vaikutus voi kohdistua yrityksen lainarahoituksen hintaan ja saatavuuteen. Erityisen merkittävä vaikutus yritysten liiketoimintaedellytyksiin tulee sääntelyn kautta.

Ilmastoskenaariomallinnus

Käytämme tulevaisuuteen suuntautuvaa ilmastoskenaarioanalyysiä arvioidaksemme ilmastoriskejä koko sijoitussalkkumme osalta pitkällä aikavälillä. Kevan käyttämä ilmastoskenaariomalli on tekninen laajennus referenssiportfolioiden mallinnuksessa käytettyyn ALM-simulaatiomalliin. Lähtökohtana on tietyllä ajanhetkelle tehty eteenpäin katsova makrotaloudellinen perusmallinnos ilman ilmastoskenaariokomponenttia.

Ilmastoskenaariomallinnus auttaa arvioimaan sijoitussalkkumme ilmastoriskejä pitkällä aikavälillä.

Ilmastoskenaariomallinnuksessa pyritään selvittämään, miten perusmallinnoksen mukainen tulevaisuudenkuva (talouskasvun, inflaation ja sijoitusluokkien tuottojen suhteen) muuttuisi, kun tehdään spesifejä oletuksia ilmastonmuutoksen torjuntaan liittyvistä toimista ja mallinnetaan niiden taloudellisia vaikutuksia tarkemmin.

Mallinnuksen perusteella todennäköinen maapallon ilmaston lämpenemisen haarukka pitkällä aikavälillä on 2–3 astetta suhteessa esiteolliseen aikaan. Sijoittajan on huomioitava tämä tosiseikka arvioissaan. Tämän vuoksi Kevan käyttämän ilmastomallinnuksen lähtökohtana olevaa makrotaloudellista perusmallinnosta on tarkasteltu tästä näkökulmasta. Tarkastelussa on todettu, että perusmallinnoksen tulkintaa on voitu muuttaa siten, että se on ns. Climate Aware, sisältäen todennäköisimmän kehityskulun.

Jatkossa perusmallinnoksen sisältöä saatetaan modifioida edelleen tästä näkökulmasta vuotuisen päivityksen yhteydessä. Tämä vastaa osaltaan myös tärkeään ja hankalaan kysymykseen siitä, mitä rahoitusmarkkinoilla on jo hinnoiteltu ilmastoriskien osalta¹. Muutokset perusmallinnuksessa ja sen asemoinnissa suhteessa ilmastoskenaarioihin muuttavat tulosten tulkintaa, koska tulokset ovat tyypiltään ”muutoksia perusmallinnokseen”.

Ilmastoskenaariomallin vuoden 2024 versiossa skenaarioita on viisi. Mallinnuksessa käydään nyt siis läpi viisi vaihtoehtoista tulevaisuutta:

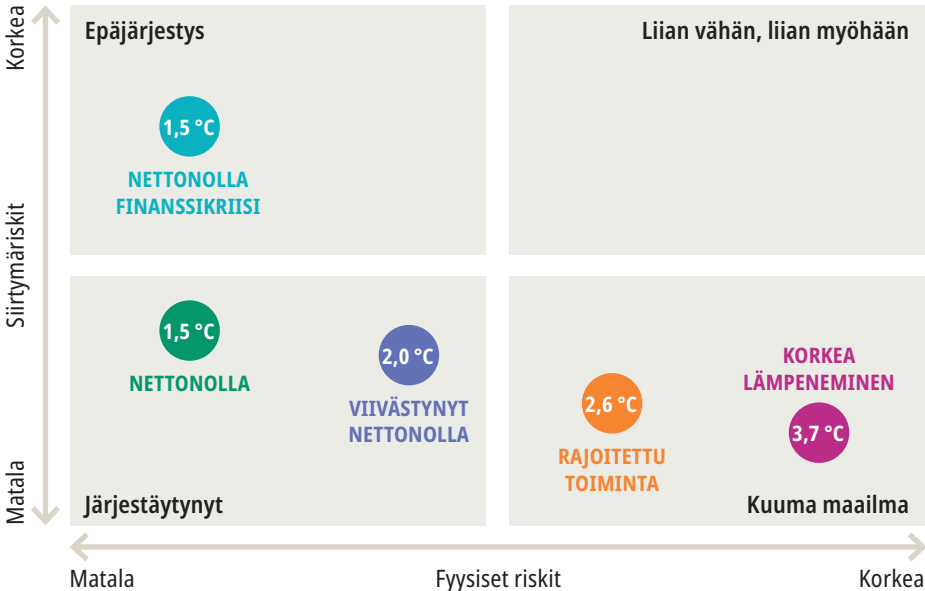
- **Nettonolla** (Net Zero), jossa tehdään tarpeeksi toimenpiteitä patoamaan lämpeneminen 1,5 asteeseen ja maailma on hiilineutraali vuoteen 2050 mennessä ja siitä eteenpäin.
- **Nettonolla finanssikriisi** (Net Zero Financial Crisis), joka on muutoin sama kuin Nettonolla, mutta rahoitusmarkkinavaikutukset eivät synny pikkuhiljaa vaan yhtäkkisesti ja siten voimakkaampina, kuin pelkkä talouskasvuvaikutus edellyttäisi.
- **Viivästynyt nettonolla** (Delayed Net Zero), tämä skenaario sijoittuu Nettonollan ja Rajoitettu toiminta -skenaarioiden välimaastoon. Skenaariossa päädytään noin 2 asteen lämpenemiseen.
- **Rajoitettu toiminta** (Limited Action), tämä skenaario muistuttaa eniten reaali maailmassa vallitsevaa tilannetta tällä hetkellä. Tässä skenaariossa päästöt eivät kasva rajoittamattomasti, mutta eivät myöskään vähene läheskään sitä tahtia, mitä Nettonolla edellyttäisi. Niinpä lämpeneminenkään ei jää lähellekään 1,5 astetta vaan päädytään lähelle 3 astetta. Fyysiset vaikutukset ovat siten jo hyvin merkittäviä tässä skenaariossa.
- **Korkea lämpeneminen** (High Warming), jossa jatketaan ilman erityisiä toimenpiteitä ilmastonmuutoksen torjumiseksi ja ilmasto lämpenee lähes 4 astetta.

¹ Tähän mennessä perusmallinnos itsessään ei ole käytännössä muuttunut, vaan sen on voitu tutkimusten jälkeen tulkita sisältävän yleisellä tasolla kehityskulkuja, jotka ovat linjassa todennäköisimmän lämpenemishaarukan suhteen huomioiden arviot siitä, minkälaiset kehityskulut ovat markkinatoimijoiden arvioitu konsensus. Varsinaisten ilmastoskenaarioiden tulokset voivat kuitenkin poiketa perusmallinnoksesta merkittävästikin myös 2–3 asteen lämpenemishaarukan sisällä. Syynä on huomattavasti yksityiskohtaisempi

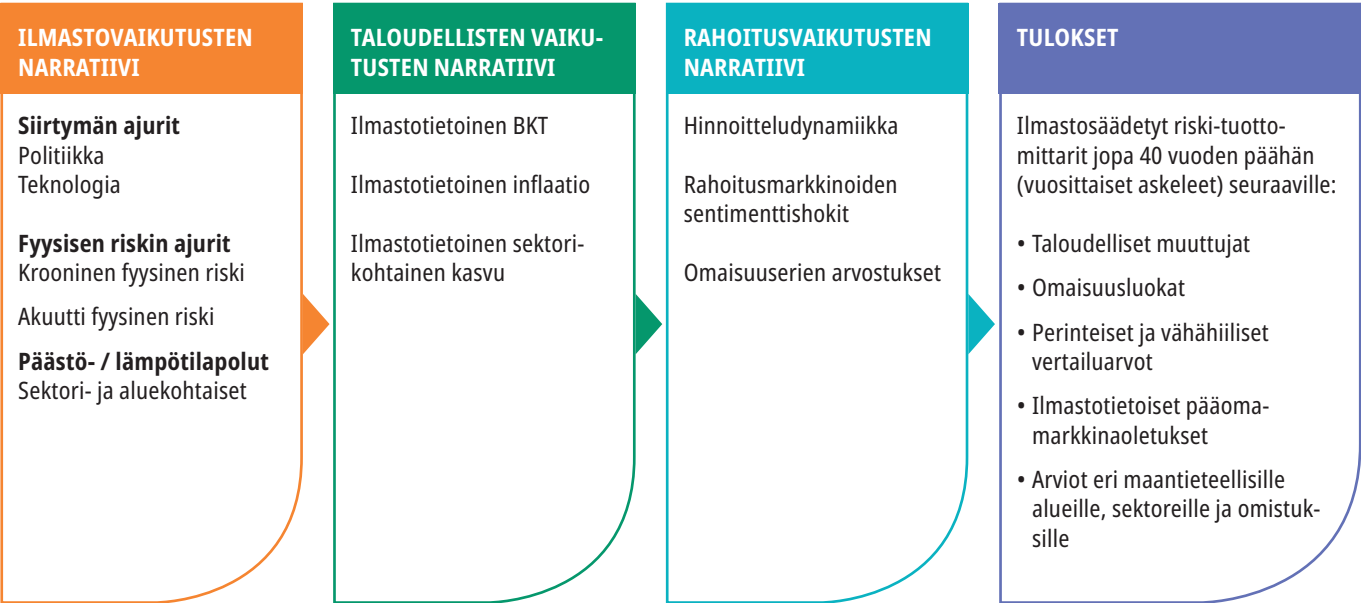
mallinnus ja lisäksi erityisesti fyysisen riskin osalta konservatiivisempi käsittely kuin esimerkiksi NGFS-skenaarioissa (The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System), joita keskuspankkivetoisesti pankkien osalta käytetään. Tarkempi tulkinta onkin se, että perusmallinnus on Climate Aware siten, että transiioriskit ovat linjassa Rajoitettu toiminta -skenaariion kanssa ja fyysiset riskit NGFS-skenaarioiden kanssa.

Ilmastoskenaarioiden perusominaisuudet ja sijoittuminen transiio- ja fyysisten riskien koordinaatistoon

NETTONOLLA	NETTONOLLA FINANSSIKRIISI	VIIVÄSTYNYT NETTONOLLA	RAJOITETTU TOIMINTA	KORKEA LÄMPENEMINEN
MIKSI? Arvioi riskit ja mahdollisuudet erittäin kunnianhimoisen, mutta järjestelmällisen siirtymän aikana, johon sisältyy ilmastomuutokseen sopeutuminen. MITÄ? • Erittäin kunnianhimoinen vähähiilinen politiikka ja nopea teknologinen siirtymä • Sopeutuminen ja ilmastomuutoksen vähäiset fyysiset riskit • Rahoitusmarkkinat eivät hinnoittele tulevia riskejä	MIKSI? Näyttää salkkujen kestävyuden äkilliselle uudelleenhinnoittelulle, mikä aiheuttaa markkinahäiriötä, jotka keskittyvät suuri-päästöisiin osakkeisiin. MITÄ? • Erittäin kunnianhimoinen vähähiilinen politiikka ja nopea teknologinen siirtymä • Sopeutuminen ja ilmastomuutoksen vähäiset fyysiset riskit • Äkilliset irtautumiset vuonna 2025 Pariisin sopimuksen tavoitteiden mukaisesti aiheuttavat häiriötä rahoitusmarkkinoilla äkillisen uudelleenhinnoittelun, arvonsa menettäneiden varojen ja sentimenttishokin myötä	MIKSI? Heijastaa tulevaisuutta, jossa teknologiset läpimurrot ja politiikan toimien tehostaminen rajoittavat altistumista vakaville fyysisille riskeille. MITÄ? • Kunnianhimoiset politiikkasitoumukset yhdistettynä merkittävään parannukseen vähähiilisen teknologian toteutettavuudessa ja kilpailukyvyssä • Fyysiset riskit ovat rajallisia lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä • Rahoitusmarkkinat hinnoittelevat siirtymä- ja fyysiset riskit 2020-luvun lopulla	MIKSI? Korostaa, kuinka päästötavoitteiden ja -lupausten saavuttamatta jättäminen johtaisi suureen altistumiseen fyysisille riskeille. MITÄ? • Päästötavoitteita ja -sitoumuksia ei saavuteta täysin • Korkeat krooniset ja akuutit fyysiset riskit • Rahoitusmarkkinat hinnoittelevat fyysiset riskit vähitellen 2020- ja 2030-luvuilla	MIKSI? Tarkastelee tulevaisuutta ilman lisätoimia ilmastomuutoksen rajoittamiseksi, mikä laukaisee useita ilmastokäänteitä ja erittäin vakavia fyysisiä riskejä. MITÄ? • Ei oteta käyttöön uusia ilmasto-politiikkoja • Erittäin vakavat krooniset ja akuutit fyysiset riskit • Rahoitusmarkkinat hinnoittelevat fyysiset riskit vähitellen 2020- ja 2030-luvuilla



Kaaviokuva Kevan käyttämästä ilmastomallinnuksesta



Ilmastomallinnuksessa perusmallia on laajennettu kahdella ulkoisella mallilla. Ensimmäinen laajennus on empiirinen makrotalousmalli, joka kuvaa muun muassa talouksien toimintaa, energiantuotantoa ja -kulutusta sekä kansainvälistä kauppaa. Tämän mallin avulla arvioidaan ilmastomuutoksen tuottavuusvaikutuksia (krooninen fyysinen riski, chronic physical risk) ja erilaisten politiikkavalintojen sekä teknologisen kehityksen vaikutuksia (siirtymäriskit, transition risks), kuten päästöoikeuksien hinnan vaikutusta energian tuotantotapoihin.

Toinen laajennus on vakuutustekninen malli, joka mallintaa sään ääri-ilmiöiden taloudellisia vaikutuksia (akuutti fyysinen riski, acute physical risk). Yllä olevassa kuvassa on asemoitu ilmastoskenaariot ilmastoriskin eri ulottuvuuksien suhteen. Yhdistämällä näiden kahden mallin tuottama informaatio perusmallinnoksen herkkyyshinformaation kanssa (esim.

kuinka tietyn maan osaketuotot riippuvat sen BKT-kehityksen muutoksista), saadaan ilmastoskenaariot tuottovaikutukset.

Riskienhallinta
Toimintatavat riskien arvioimiseksi ja riskin hallitsemiseksi

Ilmastoriskin arvioimiseksi ja riskin hallitsemiseksi Kevassa käytetään useita eri toimintatapoja:

- Hyödynnämme ilmastoskenaariomallinnusta koko sijoitusomaisuuden tasolla. Tavoitteena on lisätä ymmärrystä ilmastomuutoksesta ilmiönä sekä sen vaikutuksesta sijoitussalkun tuottoihin ja riskeihin.
- Seuraamme rahoitusmarkkinoilla käytettävissä olevien ilmastomittareiden kehitystä ja arvioimme niiden kykyä tunnistaa ilmastomuutokseen liittyviä riskejä sijoituksissamme. Näistä lisää kohdassa 'Mittarit ja tavoitteet'.

- Lisäämme sijoitusorganisaation yhteistä ymmärrystä ilmastonmuutokseen liittyvistä haasteista ja mahdollisuuksista sijoittajan näkökulmasta Kevan sijoitustoiminnassa toimivan ilmastoryhmän avulla. Ryhmän kokoonpanossa on sijoitustoiminnon asiantuntijoita salkunhoidosta, sijoitusstrategiasta, energiatekniikasta ja vastuullisesta sijoittamisesta.

Vuoden 2024 aikana ryhmän teemana oli öljy ja kaasut. Ryhmä järjesti keskustelutilaisuuden alan asiantuntijoiden johdolla aiheesta: mikä on fossiilisten polttoaineiden tulevaisuus? Tilaisuuden keskustelussa oli mukana varainhoitajiemme sijoitustiimien edustajia useasta eri omaisuuslajista.

- Rajaamme suorien kiinteistösijoitusten transitionriskiä tavoittelemalla hiilineutraalia energiankäyttöä vuoteen 2030 mennessä. Tästä lisää kohdassa 'Mittarit ja tavoitteet'.
- Vaikutamme päästöjen vähentämiseksi ja kannamme vastuuta salkkuomistuksistamme eri menetelmin eri omaisuusluokissa. Dokumentti Kevan sijoitustoiminnan periaatteet ilmastonmuutokseen vaikuttamisessa kuvaa näitä periaatteita ja toimintatapoja.
- Seuraamme varainhoitajiemme toimintaa vuosittaisilla kyselyillä heidän vastuullisen sijoittamisen käytännöistään (esim. ilmasto-mittarit, tavoitteet ja raportointi) sekä heidän äänestyskäyttäytymisestään ja vaikuttamistoimistaan. Koska noin 80 prosenttia Kevan sijoituksista on ulkoisten varainhoitajien hallinnassa, heidän valintansa ja toimintansa seuraaminen on erityisen tärkeää.

Kevassa käytetään useita eri toimintatapoja ilmastoriskien arvioimiseksi ja riskin hallitsemiseksi.

- Teemme valituissa projekteissa yhteistyötä muiden sijoittajien kanssa ilmastonmuutoksen torjumiseksi.
CDP Non-Disclosure Campaign -projektissa Keva pyytää yrityksiä raportoimaan ympäristövaikutuksistaan ilmaston, veden ja metsien käytön osalta.
Climate Action 100+ -projektin tukijana Keva kannustaa 168 merkittävää yhtiötä maailmanlaajuisesti vähentämään päästöjään Pariisin ilmastopöytäkirjan tavoitteiden mukaisesti.
IIGCC:n jäsenenä Keva osallistuu Euroopan suurimpaan ilmastonmuutoksen torjuntaan keskittyvään sijoittajayhteisöön, jonka tavoitteena on kehittää pitkän aikavälin riskienhallintaa, toimintaperiaatteita ja sijoituskäytäntöjä ilmastonmuutoksen torjumiseksi.
Sijoittajien valtioille kohdistettuun yhteiskirjeeseen osallistuminen täydentää Kevan yrityksiin kohdistuvaa vaikuttamista, sillä valtioiden toimet luovat toimintaympäristöä yritysten mahdollisuuksille hillitä ilmastonmuutosta.

Riskien identifiointi ja arviointi

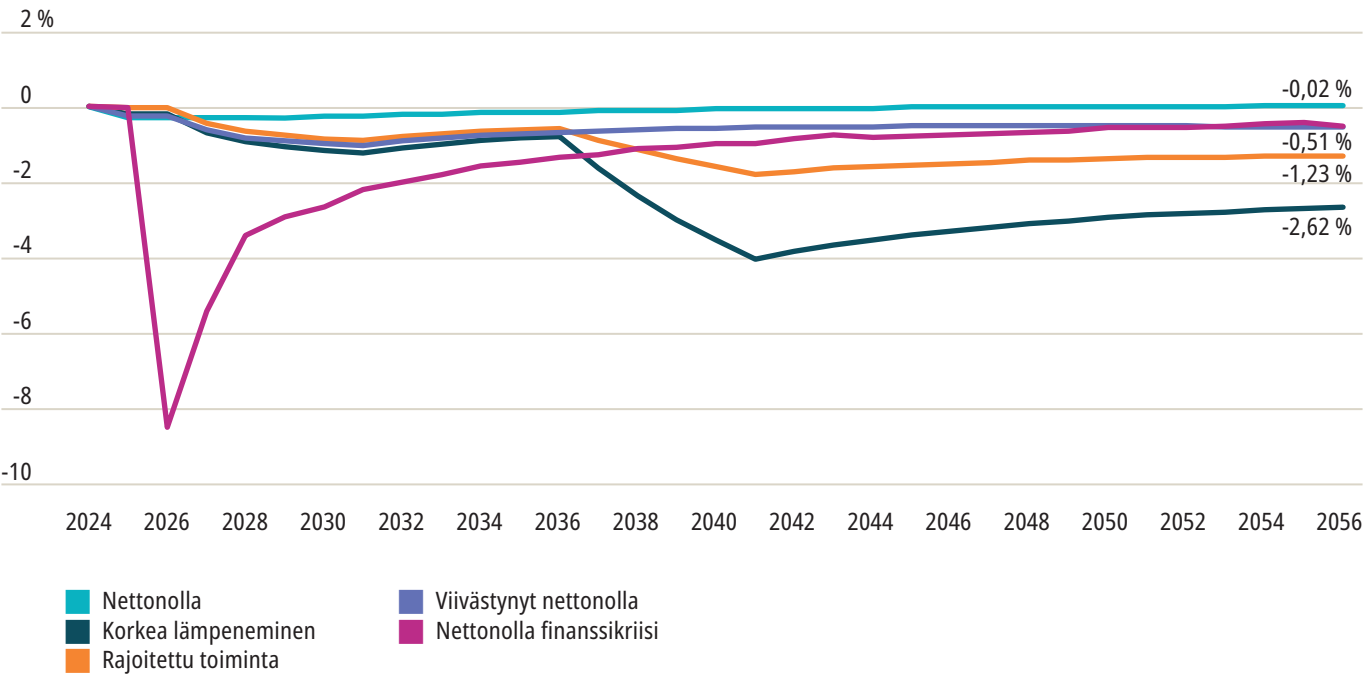
Ilmastoskenaariomallinnus

Vuonna 2024 saimme käyttöömmme ilmasto-skenaariomallinnuksen tuoreimpaan mallinnukseen perustuvat tulokset. Näihin sisältyvät myös Keva-spesifit tulokset, joissa skenaariot on yhdistetty Kevan sijoitustietoihin. Tulokset ovat periaatteessa muodoltaan intuitiivisia ja esittävät BKT- ja tuottoeroja omaisuusluokittain eri ilmastoskenaarioissa. Näennäisen helposti lähestyttävien tulosten taustalla on kuitenkin monimutkainen mallinnusprosessi.

Mallinnuksen tuloksia

Kun yhdistetään kunkin skenaarion sisältö Kevan sijoitusomaisuuden (karkealla tasolla kuvattuun) sisältöön², saadaan tuloksia koko sijoitusomaisuuden ilmastoriskeistä kumulatiivisen sijoitustuoton suhteen. Näin tarkasteltuna vaikutukset ovat maltillisen negatiivisia todennäköisimmissä skenaarioissa ja hyvin voimakkaan negatiivisia Korkea lämpeneminen -skenaariossa. Sijoitusomaisuuden tasoiset tulokset on esitetty alla olevassa kuvassa. Tuloksia tulkittaessa on huomioitava, että tässä oletetaan nykyisen allokaation ylläpitäminen vuotuisella rebalansoinnilla ja että analyysiä on yksinkertaistettu esimerkiksi johdannaisten osalta.

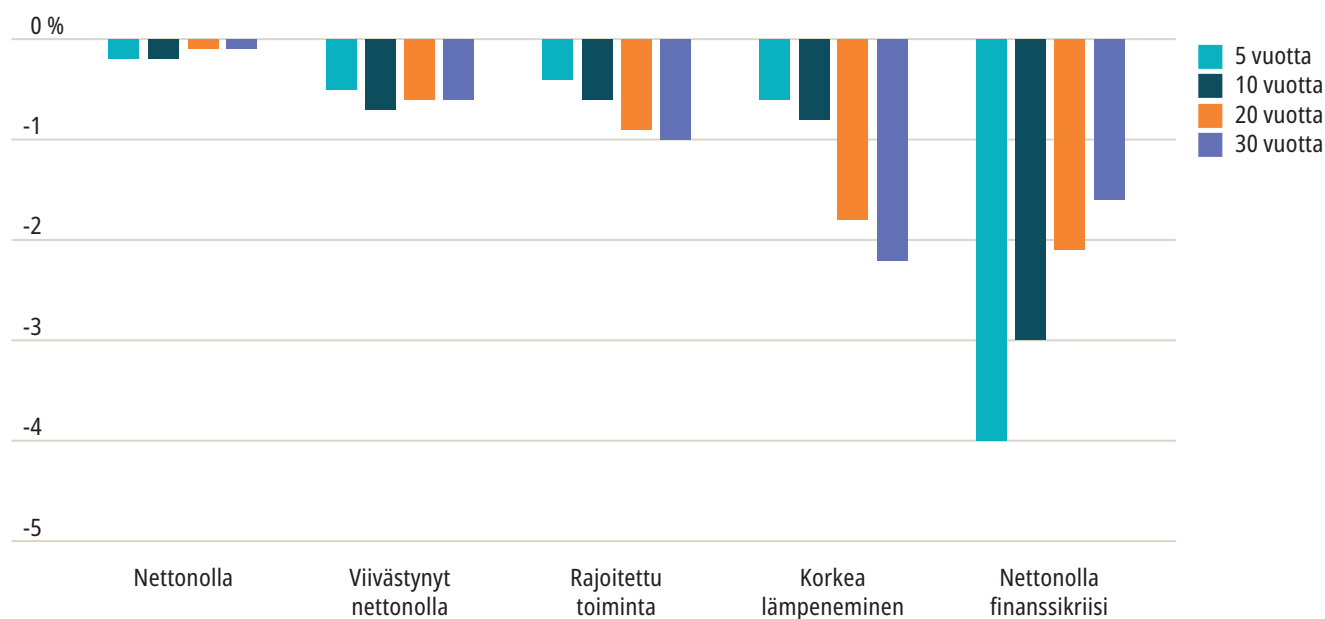
Ilmastoskenaarioiden vaikutukset sijoitusomaisuuden kumulatiiviseen tuottoon p.a.



² Analyysissä Kevan sijoitusvarallisuutta on kuvattu pääpiirteissään samalla tasolla, kun ALM-simulaatioissa muutenkin tietyin laajennuksin ja rajauksin. ALM-simulaatioissa ei esimerkiksi käsitellä yksittäisiä osake- tai korkoinstrumentteja, vaan karkeampia indeksi-komponenttien kaltaisia kokonaisuuksia. Tärkein laajennus on osake-

ja luottoriskisijoitusten osalta alue/sectorijako pelkän aluejaon sijaan sekä alueallokaatioiden tarkentaminen yritysten kotipaikan sijaan liikevaihdon alueallokaatioilla. Tärkein rajausta on valuuttariskin, erityisesti valuuttajohdannaisten sekä hedge fundien rajaaminen analyysin ulkopuolelle.

Ilmastoskenaarioiden tuottovaikutus osakkeisiin p.a. eri horisonteilla



Koska osaketyypinen riski muodostaa valtaosan Kevan sijoitusomaisuuden riskeistä, on tärkeää tarkastella niitä tarkemmin (yllä oleva kuva, jossa osakkeet kokonaisuutena). Tulokset osoittavat, että ilmastonmuutoksella näyttäisi olevan selkeästi systeeminen, talouskasvuun ja tuottoihin negatiivisesti vaikuttava komponentti. Skenaariot ovat hierarkkisessa suhteessa toisiinsa – enemmän lämpenemistä, suurempi vaikutus – mutta Nettonolla finanssikriisi-skenaario erottuu muista.

Nettonolla finanssikriisi- skenaarion tuloksia tulkittaessa on huomioitava, että merkittävä negatiivinen tulema perustuu vain narratiiviin (ei siis varsinaiseen ilmastomallinnukseen),

jossa Nettonollapolulle päästään disruptiivisen prosessin kautta, johon liittyy hyvin negatiivinen markkinoihin vaikuttava sentimenttishokki.

Tulokset osoittavat, että ilmastonmuutoksella näyttäisi olevan selkeästi systeeminen, talouskasvuun ja tuottoihin negatiivisesti vaikuttava komponentti.

Vaikka tämä on toki mahdollista, shokin spesifi muoto ja ajoitus ovat kuitenkin täysin oletuksiin nojaavia³. Skenaario kuvaa lähinnä sitä, että tällä hetkellä Nettonollapolku ei vaikuta todennäköiseltä ja jotain dramaattista on tapahtuttava, jotta tuon skenaarion edellyttämät politiikkatoimet toteutuisivat.

Alueelliset ja toimialojen väliset erot ovat suuria. Monet kehittyvät maat, kuten Intia, vaikuttavat hyvin haavoittuvaisilta ilmastoriskeille, erityisesti BKT-kasvun osalta. Toisaalta tuottovaikutusten tasolla kehittyneet ja kehittyvät maat näyttävät kokonaisuuksien tasolla varsin samanlaisilta. Tämä johtuu osittain siitä, että Kiina on suuri osa kehittyvien maiden kokonaisuutta ja mallinnuksessa suhteellinen voittaja ja transitioriskien suhteen. Lisäksi Yhdysvaltain osakkeet ovat korkean arvostustason vuoksi haavoittuvaisia kasvun hidastumiselle, jota ilmastoskenaariot implikoivat.

On kuitenkin selvää, että heikommat institutiot kehittyvissä maissa vaikeuttavat sopeutumista lämpenevään ilmastoon, joten tätä keskeistä tulosta ei voida pitää täysin intuitiivisena. Tämän lisäksi sijoitusvarallisuutta koskevien johtopäätösten tekoa hankaloittaa myös epäselvyys siitä, kohdentuuko fyysisen tai transitioriskin toteuma oikein salkkuumme. Tämä johtuu osin mallinnuksessa tehdyistä valinnoista mutta pääosin puutteellisesta datasta sen suhteen, missä yritysten toiminta

Sijoitusvarallisuutta koskevien johtopäätösten tekoa hankaloittaa myös epäselvyys siitä, kohdentuuko fyysisen tai transitioriskin toteuma oikein salkkuumme.

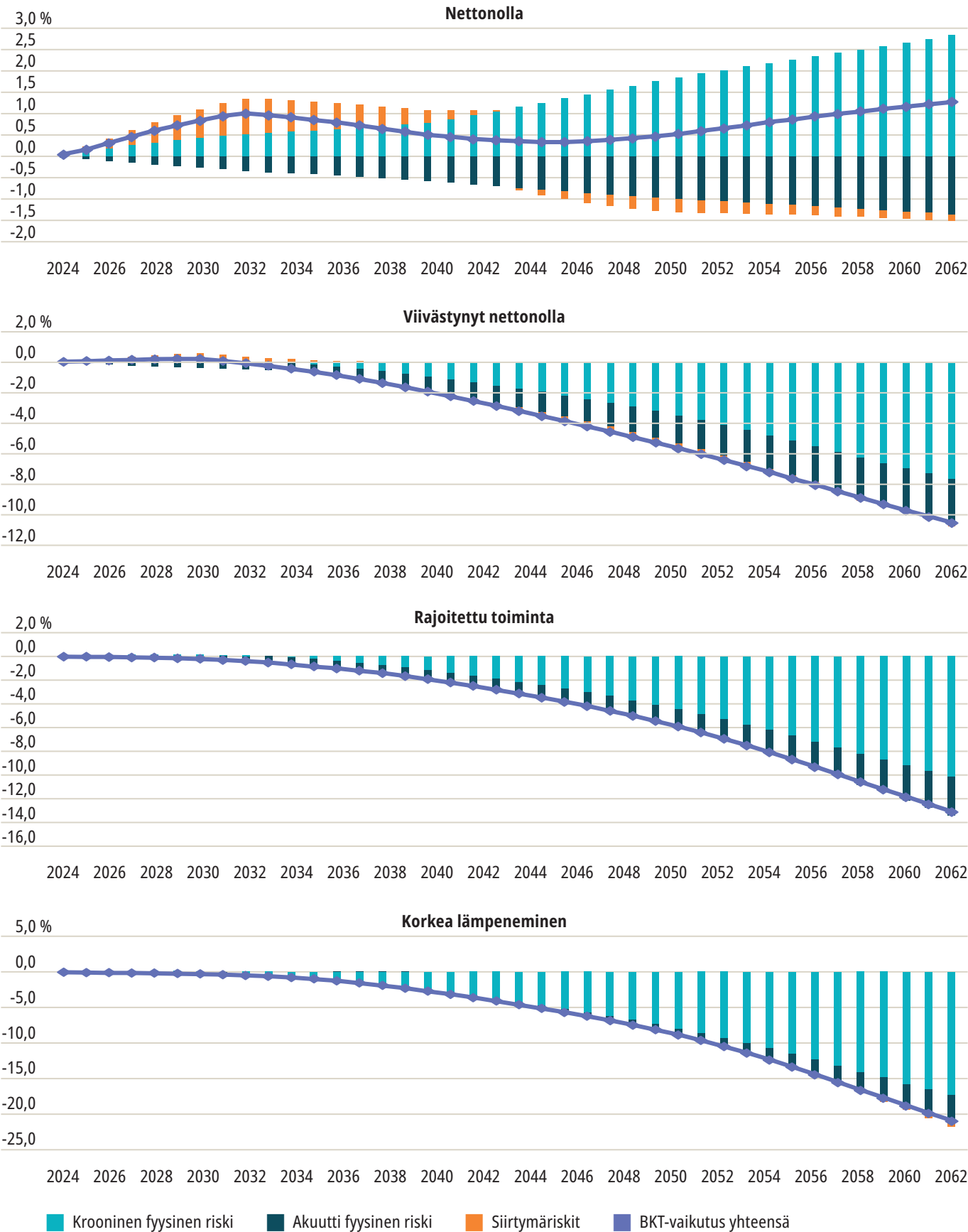
fyysisesti sijaitsee ja toisaalta, missä niiden tulos syntyy.

Tuottomuotoiset tulokset ovat sijoittajan kannalta mielenkiintoisimmat, mutta niiden muodostamiseksi on huomioitava makrotaloudellisten vaikutusten lisäksi 1) kuinka paljon skenaarioiden kehityskuluista on jo hinnoissa ja 2) milloin markkinat alkavat hinnoitella kunkin skenaarion kehityskulkua (ns. pricing-in). Kysymykseen 1 on vastattu osittain siten, että perusmallinnoksen ajatellaan olevan linjassa 2–3 asteen lämpenemisen kanssa tietyin oletuksin. Niinpä skenaarioiden erot perusmallinnokseen täytyy tulkita suhteessa tähän. Kysymys 2 on vieläkin hankalampi ja käytännössä ilmastoskenaarioissa täysin oletukseen perustuvaa.

³ Kalibroinnissa on toki tukeuduttu tutkimuskirjallisuuteen markkinoiden tendenssistä ylireagoida fundamenttien muutokseen, mm. Breuss (2010) Financial Market Crisis as a Phenomenon of Stock Market Overshooting: A Theoretical Analysis. Australian Economic

Quarterly, 1/2010 ja Angeletos, G-M., Huo, Z. & Sastry K. (2020, June) Imperfect Macroeconomic Expectations: Evidence and Theory. NBER Working Paper 27308

Globaali kumulatiivinen BKT-kasvuvaikutus jaoteltuna eri ilmastoriskin lähteisiin per skenaario



Tuottomuotoisia tuloksia astetta selkeämmän kuvan skenaarioiden vaikutuksista saa tarkastelemalla makrotaloudellisia tuloksia, erityisesti BKT-kasvua.

BKT-kasvuvaikutukset välittyvät erityisesti osaketuottoihin, mutta tällä tasolla ei tarvitse ottaa kantaa yo. hankalaan kysymykseen markkinan hinnoittelusta ilmastoriskien osalta. Yllä olevissa kuvissa on esitetty ilmastoskenaarioiden vaikutukset globaaliin BKT-kasvuun suhteessa perusmallinnukseen kumulatiivisena tasomuutoksena. Tulokset on myös jaoteltu eri ilmastoriskin lähteisiin.

Tuloksista havaitaan, että korkeamman lämpenemisen skenaarioissa fyysinen riski alkaa dominoida. Fyysisen riskin sisällä valtaosa vaikutuksesta tulee kroonisesta fyysisestä riskistä eli lämpenemisen yleisistä tuottavuusvaikutuksista, ei niinkään luonnonkatastrofeista (akuutti fyysinen riski).

Tuoreimmassa malliversiossa on laajennettu herkkyysoanalyysia sen suhteen, miten eri parametrivalinnat vaikuttavat mallinnuksen tuloksiin. Merkittävimpiä tekijöitä ovat ilmastoherkkyys (Equilibrium Climate Sensitivity, ECS) ja kroonisen fyysisen riskin mallinnuksessa käytetty tappiofunktio (damage function).

Tappiofunktio kuvaa, miten tuottavuus- ja talouskasvu käyttäytyvät ilmaston lämmetessä.

Tutkijat ovat esittäneet, että ilmastoherkkyys voisi olla jopa 50 prosenttia korkeampi kuin IPCC:n perusoletus (3 astetta per CO₂e-määrän tuplaantuminen)⁴. Mallinnuksen tulokset ovat herkkiä tälle, ja korkeampi ilmastoherkkyys muuttaisi tuloksia merkittävästi huonompaan suuntaan. Toisaalta mallissa käytetty tappiofunktio johtaa varsin suuriin vaikutuksiin, ainakin verrattuna keskuspankkivetoisiin NGFS-ilmastoskenaarioihin⁵. Tämä valinta korostaa kroonisen fyysisen riskin merkitystä korkeamman lämpenemisen skenaarioissa. Käytettyä tappiofunktia perustellaan sillä, ettei mallinnuksessa ole suoraan huomioitu keikahduspisteitä (tipping points), kuten jäätiköiden sulamista, jotka voivat kiihdyttää ilmaston lämpenemistä. Keikahduspisteiden täysimääräinen huomioiminen voisi edellyttää vieläkin konservatiivisempaa tappiofunktia⁶.

Yhteenvedona voidaan todeta, että ilmastoskenaariomallinnus piirtää kuvan systeemisestä haasteesta, jonka vaikutukset Kevan sijoitusvarallisuuteen voivat olla merkittäviä. Systeeminen luonne merkitsee sitä, että ensisijainen toimenpide on pyrkiä ehkäisemään ilmiön etenemistä vaikuttamisen kautta; ilmiötä on vaikea väistää hajauttamalla, ainakaan kokonaan. Puutteellinen data tekee tulosten eksaktin soveltamisen esimerkiksi yksittäisten yritysten tasolla haastavaksi.

⁴ Esimerkiksi Hansen et al. Global Warming in the Pipeline, Oxford Open Climate Change, 2023.

⁵ Burke, M., & Tanutama, V. (2019, April). Climatic Constraints on Aggregate Economic Output. NBER Working Paper 25779.

⁶ Trust, S., Joshi, S., Lenton, T. & Oliver, J. (2023) The Emperor's New Climate Scenarios. Institute and Faculty of Actuaries, artikkelissa käydään laajasti läpi ilmastoskenaariomallinnusta ja todetaan niiden tyypillisesti johtavan epäintuitiivisen vähäisiin vaikutuksiin. Erityisesti keikahduspisteiden puute on tässä taustalla.

Fyysiset ilmastoriskit

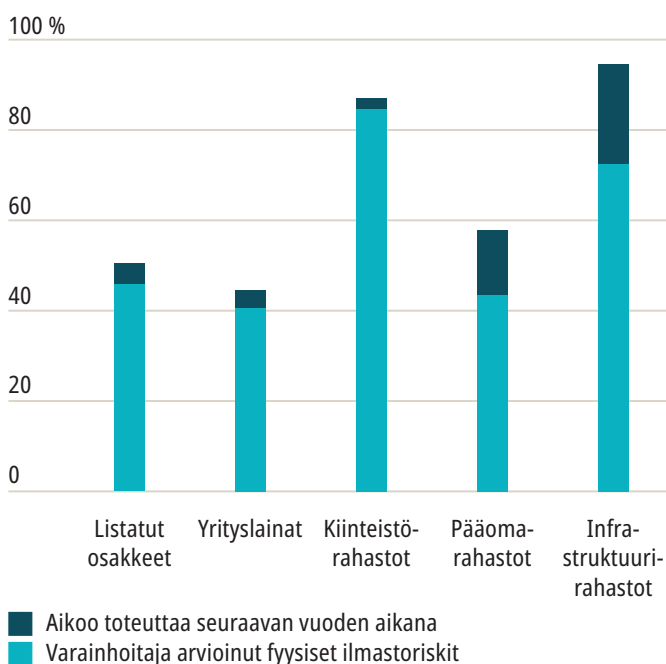
Fyysisten ilmastoriskien huomioiminen korostuu reaaliomaisuuslajeissa, kuten kiinteistöissä. Kevan suorassa kiinteistösalkussa on tehty ilmastoriskiarvioita EU-taksonomian arviointi-kehikkoa soveltaen.

Ilmastoriskit jaettiin neljään vaikutusalueeseen (lämpötilaan, tuulisuuteen, veteen ja kiinteiden aineiden liikkeeseen liittyviin) ja niiden sisällä akuutteihin ja kroonisesti eteneviin. Tarkemmin arvioitavaksi materiaaliseksi riskiksi tunnistettiin Suomen oloissa veteen liittyvät akuutit tulvatilanteet muuttuvassa ilmastossa. Niitä on arvioitu hyödyntäen Suomen ympäristökeskuksen (SYKE) tarkkoja Suomen joki- ja meritulvariskikarttoja. Niistä tehtyjen havaintojen jälkeen

on teetetty tarkempia kohdekohtaisia riskiarvioita, sisältäen useimmiten myös Munchen RE -ilmastoriskiarvioinnin. Näiden arvioiden perusteella voidaan todeta, että fyysisten ilmastoriskien merkitys Kevan kiinteistösijoituksille Suomen ilmastossa on matala ja hallittavissa.

Myös ulkoistetut varainhoitajamme arvioivat fyysisiä ilmastoriskejä ja integroivat ne osaksi sijoitusstrategiaansa erityisesti kiinteistö- ja infrastruktuurisijoituksissa. Listatuissa osakesijoituksissa varainhoitajamme kehittyvillä markkinoilla huomioivat fyysiset ilmastoriskit muita maantieteellisiä alueita yleisemmin. Fyysisten ilmastoriskien integrointi sijoitusstrategiaan on Euroopassa jonkin verran Pohjois-Amerikkaa yleisempää sekä listatuissa osake- että yrityslainasijoituksissa.

Fyysisten ilmastoriskien arviointi osana varainhoitajien sijoitusstrategiaa



Varainhoitajien osuus (% sijoitusomaisuudesta, yht. 49,7 mrd. eur), jotka ovat toteuttaneet fyysisten ilmastoriskien arvioinnin salkulleen ja integroineet sen sijoitusstrategiaansa. Data perustuu Kevan ulkoistetuille varainhoitajille toteuttamaan kyselyyn.

Mittarit ja tavoitteet

Keva on sitoutunut kehittämään omaa ilmastoanalyysiään, työkalujaan, mittareitaan ja ymmärrystään ilmastomuutoksen riskeistä ja mahdollisuuksista salkkuomistuksille. Sijoituskohteiden päästöjen mittaaminen, arviointi ja Kevan kyky raportoida niistä ulospäin on riippuvaista laadukkaan datan saatavuudesta.

Datan kattavuus ja laatu

Käytämme datalähteinä eri tietolähteitä, kuten yritysten omaa raportointia, kolmannen osapuolen ESG-palveluntarjoajia ja varainhoitajiamme. Suhtaudumme varovaisesti estimaattien käyttöön ja pyrimme raportoinnissa mahdollisimman laadukkaan datan hyödyntämiseen.

Salkun päästömittareiden datalähteenä käytämme listatuissa osakesijoituksissa ja yrityslainasijoituksissa ESG-palveluntarjoajaa. Suorissa kiinteistösijoituksissa datalähteenä käytämme mitattuja kiinteistökohtaisia energiankulutus-

tietoja ja Energiateollisuus ry:n ja Paikallisvoiman julkista kaukolämpöverkkokohtaista kaukolämmön päästötietokantaa www.klpaas-tolaskuri.fi. Molempia seurataan ja raportoidaan EnerKey-tietojärjestelmässä.

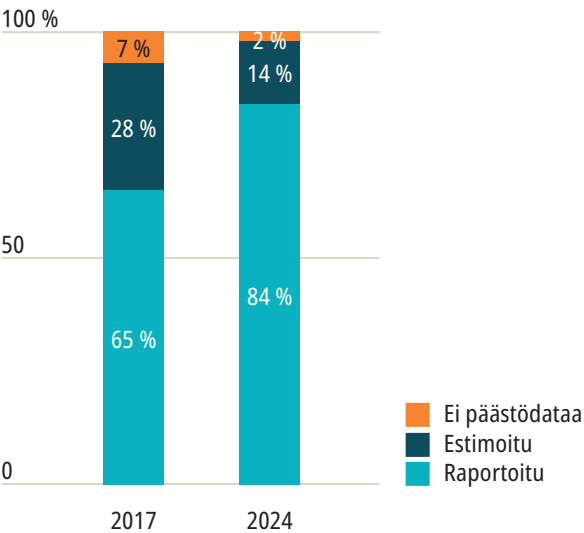
Sähkön päästöt ovat 0 ja varmennettu sata-prosenttisesti uusiutuvan sähkön alkuperätakuin. Myös osa kaukolämmöstä on todennettu 0-päästöiseksi kaukolämmön alkuperätakuidistuksin. Muissa omaisuuslajeissa pyrimme edistämään datan saatavuutta muun muassa varainhoitajillemme tehtävien vuosikyselyiden avulla.

Oheisesta kaaviosta nähdään, että Kevan kaikista listatuista osakesijoituksista jo 98 prosenttia on päästödatan kattavuudessa mukana. Myös datan laatu on parantunut niin, että nyt jo 84 prosenttia Kevan osakesalkun arvosta mitattuna päästödata on peräisin yritysten omasta raportoinnista.

Yrityslainoissa tilanne on heikompi: alle puolet yhtiöistä salkun arvosta mitattuna raportoi päästödataa – kehitys on kuitenkin ollut positiivista. Palveluntarjoajan estimaateilla täydennettynä päästödataa on yrityslainoista käytävissä 65 prosenttia salkun arvosta mitattuna. Yrityslainasijoituksissa päästödataa on paremmin saatavilla pörssilistatuista yhtiöistä ja yrityslainoista, jotka ovat mukana yleisesti käytetyissä joukkovelkakirjojen indekseissä. Näiden ulkopuolella dataa on niukasti saatavilla, joten ne perustuvat usein palveluntarjoajan tekemiin arvioihin.

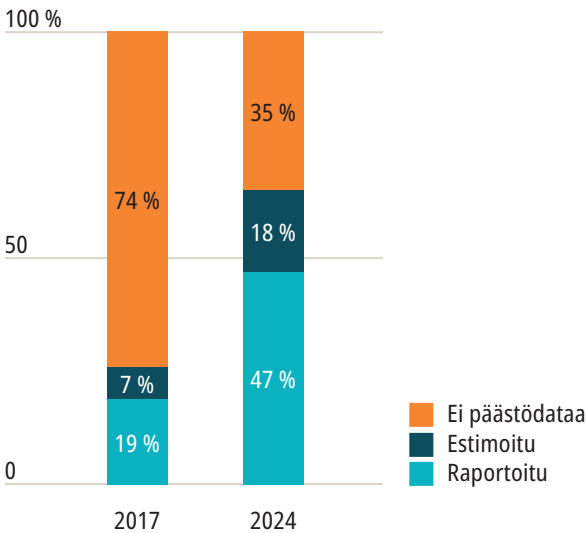
Sijoituskohteiden päästödata on yleensä peräisin aiemmilta vuosilta, ja sen ajankohta sekä laatu vaihtelevat. Yritykset julkaisevat päästötietonsa yleensä vuosikertomuksen yhteydessä seuraavan vuoden alussa. Vuoden 2024 päästötietoja analysoitaessa ajantasaisimmat luvut ovat peräisin vuoden 2023 vuosikertomuksista, jotka on julkaistu vuoden 2024 aikana. Tämän

Päästödatan kattavuuden ja laadun kehitys, listatut osakesijoitukset



Sijoitusomaisuus 29,4 mrd. eur. Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

Päästödatan kattavuuden ja laadun kehitys, yrityslainasijoitukset



Sijoitusomaisuus 9,9 mrd. eur. Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

raportin laskelmissa osakkeiden päästötiedoista 63 prosenttia on vuodelta 2023 ja 34 prosenttia vuodelta 2022 salkun arvosta mitattuna. Yrityslainoissa vastaavat luvut ovat 29 ja 33 prosenttia. Lisäksi salkkutason hiilijalanjälkilaskelmissa yritysten historiallisia päästötietoja yhdistetään vuoden 2024 lopun sijoitusomaisuuteen, mikä voi myös vaikuttaa salkkutason mittareiden lukemiin.

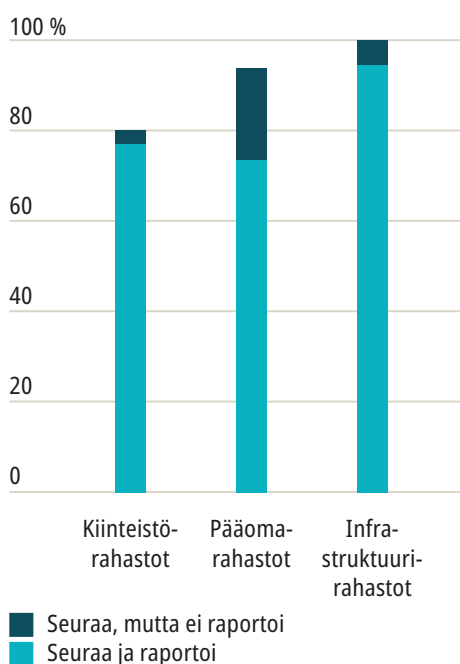
Eri lähteistä saatavan datan tulee olla vertailukelpoista keskenään. Kiinteistö-, pääoma- ja infrastruktuurirahastosijoituksissa päästödatan laatu ei vielä mahdollista niiden raportointia. Ulkoistetuilta varainhoitajiltamme kerääm-

me tiedon perusteella nähdään, että varainhoitajamme näissä omaisuuslajeissa seuraavat kuitenkin sijoitusten päästöjä jo melko yleisesti.

Salkun hiilijalanjälkimittarit

Sijoitussalkun hiilijalanjälki mittaa sijoitukseen liittyviä kasvihuonekaasupäästöjä tietyllä hetkellä. Käytämme sijoitustemme hiilijalanjäljen laskennassa menetelmiä, jotka ovat linjassa TCFD- ja PCAF -suositusten kanssa. Laskemme ja raportoimme salkun rahoitetut päästöt, jotka mittaavat osuutemme sijoituskohteiden päästöistä suhteessa sijoituskohteiden yritys-arvoon. Lisäksi seuraamme salkun painotettua hiili-intensiteettiä, joka mittaa kunkin sijoituskohteen päästöjä suhteessa sen liikevaihtoon ja painottaa niitä salkun osuuksien mukaisesti.

Varainhoitajien toteuttama päästöseuranta, listaamattomat sijoitukset



Varainhoitajien osuus (% sijoitusomaisuudesta, yht. 13,3 mrd. eur), joka seuraa ja raportoi sijoitustensa päästöjä Kevan kiinteistö-, pääoma- ja infrastruktuurirahastoissa. Data perustuu Kevan ulkoistetuille varainhoitajille toteuttamaan kyselyyn.

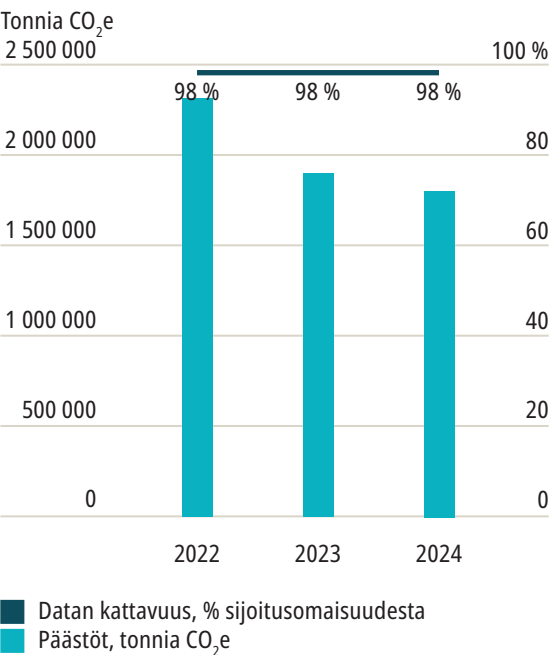
Olemme raportoineet osakesalkun ja vertailuindeksiin painotetun hiili-intensiteetin vuodesta 2020 lähtien, perustuen raportoituun ja arvioituun dataan Scope 1 ja 2 -päästöistä. Nämä ovat päästöjä, jotka syntyvät sijoituskohteiden suorasta toiminnasta ja energiankulutukseen liittyvistä päästöistä. Seuraamme sijoituskohteiden arvoketjuun liittyvän Scope 3 -päästödatan laadun ja kattavuuden kehitystä, mutta se ei vielä ole raportoinnin vaatimalla tasolla.

Suorien kiinteistösijoitusten osalta keräämme ja raportoimme Scope 1 ja 2 -päästötietoja suorassa määräysvallassa tai omassa ylläpidossa olevista kiinteistöistä. Emme pysty mittaamaan päästötietoja kaikista pääoma- vuokratuista kohteista, sillä vuokralainen ei ole velvollinen raportoimaan vastuullaan olevan (suora sopimus energiayhtiön ja vuokralaisen välillä) energiankulutuksen volyymistä vuokranantajalle. Osalla vuokralaisista energiatiedot ovat liiketoimintasalaisuuksia.

Rahoitetut päästöt

Rahoitetut päästöt ovat PCAF-indikaattori, joka pyrkii kuvaamaan sijoittajille kuuluvia päästöjä painottamalla sijoittajien rahoittamia osuuksia sijoituskohteiden kokonaispäästöistä ja jaka-

Rahoitettujen päästöjen kehitys, listatut osakesijoitukset



Rahoitettujen päästöjen määrä (tonnia CO₂e, Scope1 ja 2) ja päästödatan kattavuus listatuissa osakesijoituksissa (sijoitusomaisuus 29,4 Mrd eur). Palveluntarjoajan menetelmän mukaan yrityksen oman ja vieraan pääoman sijoitusinstrumenttien intensiteetit lasketaan aina viimeisimmän julkaistun yritysarvon mukaan. Näitä intensiteettejä käytetään myöhemmin päästöjen laskennassa. Tämä ratkaisu pyrkii ratkaisemaan yrityksen markkina-arvojen vaihtelusta johtuvan haasteen päästöjen allokoinnissa. Datan laatu: 90% datasta on yritysten raportoimaa ja 10% palveluntarjoajan arvioita, PCAF-asteikolla 2,1. Laskelmassa ei ole mukana sijoituksia, joiden markkina-arvojen ja päästötietojen määrittäminen ei ole tällä hetkellä luotettavaa. Data-lähde: MSCI ESG Research, Keva.

$$\text{Rahoitetut päästöt (tCO}_2\text{e)} = \sum_i^n \frac{\text{position arvo}_i}{\text{yrityksen arvo}_i} * \text{yrityksen päästöt}_i$$

Yrityksen arvo = EVIC eli oman pääoman arvo + vieraan pääoman arvo käteinen huomioiden

maan yrityksen kaikki päästöt sen rahoittajille pääomarakenteen mukaisesti. Rahoitetut päästöt lasketaan jakamalla sijoituksen arvo sijoituskohteena olevan yrityksen arvolla ja kertomalla tämä yrityksen Scope 1 ja 2 -päästöillä.

Kevan rahoitetut päästöt listatuissa osakesijoituksissa vuonna 2024 olivat 1 800 000 tCO₂e (tonnia CO₂-ekvivalenttia) ja yrityslainasijoituksissa 746 000 tCO₂e. Rahoitetut päästöt on vähentyneet osakkeissa 22 ja yrityslainoissa 15 prosenttia vuodesta 2022. Laskelman rajausta vuoteen 2022 johtuu siitä, että rahoitettujen päästöjen laskentaan tarvittava data on palveluntarjoajalta saatavilla vasta kyseisestä vuodesta lähtien.

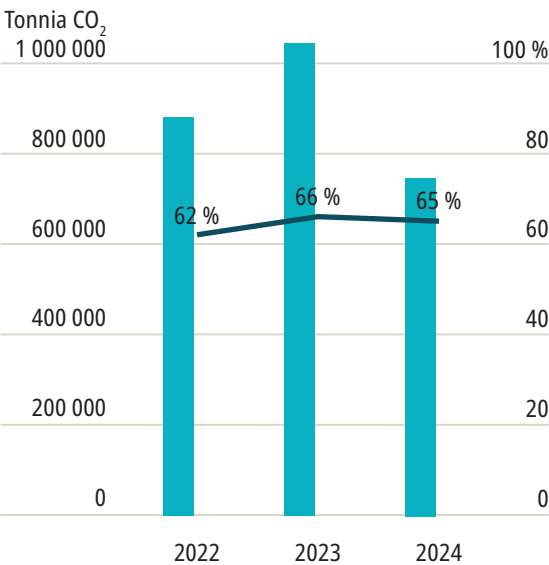
On tärkeää ymmärtää, että salkun laskennalliset rahoitetut päästöt kasvavat salkun koon sekä päästödatan kattavuuden kasvaessa, mikäli muut tekijät pysyvät samoina. Tämä kannattaa huomioida lukuja tulkitessa, erityisesti yrityslainojen kohdalla, jossa datan kattavuus on parantunut. Rahoitetut päästöt voivat muuttua salkun koon, salkun maa- ja sektoripainotusten muuttuessa, ostettujen ja myytyjen positioiden, päästödatan kattavuuden ja pääomarakenteessa tapahtuvien muutosten myötä.

Kevan osakesijoitusten rahoitetut päästöt ovat Kevan attribuutioanalyysin mukaan vähentyneet erityisesti samana pysyneen salkun päästöjen vähenemisen ansiosta. Uudet ja myytyt sijoitukset ovat vaikuttaneet päästöihin suunnilleen yhtä paljon, ja päästödatan kattavuuden muutokset ovat olleet vähäisiä. Yrityslainoissa suurin päästöjen vähenemiseen vaikuttanut tekijä on ollut salkusta myydyt/erääntyneet

sijoitukset. Samana pysyneen salkun päästöt ovat kasvaneet maltillisesti tarkastelujaksolla.

Olemme laskeneet myös suorien kiinteistö-sijoitusten rahoitetut päästöt PCAF:n ohjeiden mukaisesti. Rahoitetut päästöt lasketaan kertomalla kunkin kiinteistön energiankulutukseen liittyvät päästöt omistusosuudellamme kiinteis-tössä.

Rahoitettujen päästöjen kehitys, yrityslainasijoitukset



■ Datan kattavuus, % sijoitusomaisuudesta
■ Päästöt, tonnia CO₂e

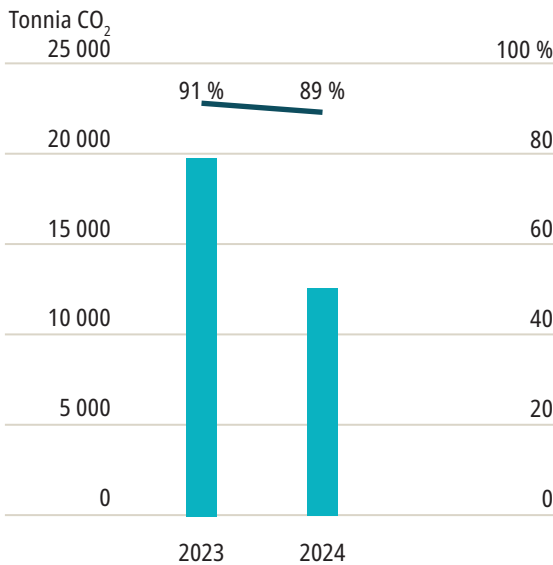
Rahoitettujen päästöjen määrä (tonnia CO₂e, Scope1 ja 2) ja päästö-datan kattavuus yrityslainasijoituksissa (sijoitusomaisuus 9,9Mrd eur). Datan laatu: 47 % päästödatasta on yritysten raportoimaa ja 53 % palveluntarjoajan arvioita, PCAF-asteikolla 2,5. Laskelmassa ei ole mukana sijoituksia, joiden markkina-arvojen ja päästötietojen määrittäminen ei ole tällä hetkellä luotettavaa. Palveluntarjoajan menetelmän mukaan yrityksen oman ja vieraan pääoman sijoitus-instrumenttien intensiteetit lasketaan aina viimeisimmän julkaistun yritysarvon mukaan. Näitä intensiteettejä käytetään myöhemmin päästöjen laskennassa. Tämä ratkaisu pyrkii ratkaisemaan yrityksen markkina-arvojen vaihtelusta johtuvan haasteen päästöjen allokoin-nissa. Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

$$\text{Rahoitetut päästöt (tCO}_2\text{e)} = \sum_i^n \frac{\text{position arvo}_i}{\text{yrityksen arvo}_i} * \text{yrityksen päästöt}_i$$

Yrityksen arvo = EVIC eli oman pääoman arvo + vieraan pääoman arvo käteinen huomioiden

Suoran kiinteistösalkun rahoitetut päästöt vuonna 2024 olivat 12 539 tonnia. Laskenta kattaa noin 89 prosenttia suoran kiinteistö-salkun arvosta vuoden lopussa. Vuonna 2023 rahoitetut päästöt olivat 19 730 tonnia ja laskenta kattoi 91 prosenttia suoran kiinteistö-salkun arvosta. Rahoitetut päästöt ovat siis vähentyneet vuoden aikana 36 prosenttia.

Rahoitettujen päästöjen kehitys, suorat kiinteistösijoitukset



■ Datan kattavuus, % sijoitusomaisuudesta
■ Päästöt, tonnia CO₂e

Rahoitettujen päästöjen määrä (tonnia CO₂e, Scope 1 ja 2) ja päästö-datan kattavuus suorissa kiinteistösijoituksissa (3,2 Mrd eur). Rahoitetut päästöt lasketaan kertomalla kunkin kiinteistön energian-kulutukseen liittyvät päästöt omistusosuudellamme kiinteistössä. Päästöt on laskettu mitattujen kulutusten ja päästökertoimien avulla. Laskennan ulkopuolelle jäävät kiinteistöt, joista ei ole saatavilla päästödataa (esim. rakentamattomat tontit, parkkipaikat) ja kohteet, joissa Keva ei saa päästödataa vuokralaiselta.

Rahoitetut päästöt (tCO₂e) =

$$\sum_i^n \frac{\text{Kevan omistamien osakkeiden lukumäärä}_i}{\text{kiinteistön kaikkien osakkeiden lukumäärä}_i} * \text{kiinteistön päästöt}_i$$

Painotettu hiili-intensiteetti (WACI)

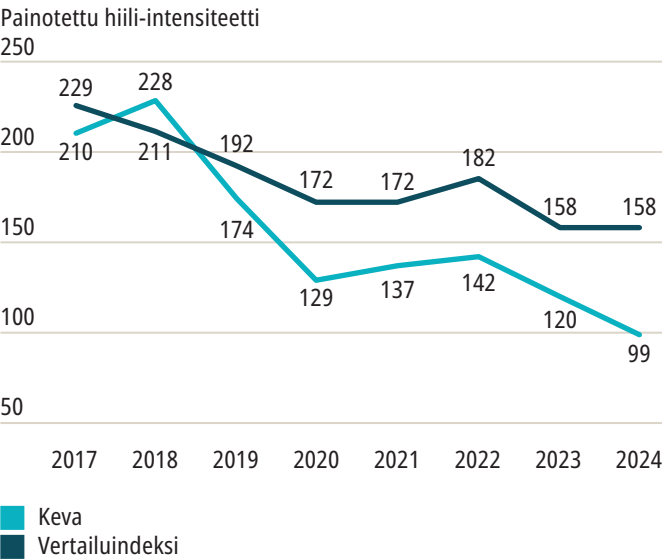
Salkun painotettu hiili-intensiteetti pyrkii kuvaamaan salkun altistumaa hiili-intensiivisiin sijoituskohteisiin. Voidaan ajatella, että luku mittaa karkealla tasolla salkkuun yhdellä ajanhetkellä kohdistuvaa päästökaupan ja muun sääntelyn aiheuttamaa riskiä. Tarkasteltaessa salkun painotetun hiili-intensiteetin kehitystä yli ajan on hyvä huomioida, että muutokset maa- ja sektoripainoissa, arvopapereiden markkinahinnoissa ja yritysten liikevaihdoissa aiheuttavat vaihtelua mittausajankohtien välillä. Lasken-

nallisesti mittarin lukemaan vaikuttaa myös muutokset yritysten päästöjen raportoinnin kattavuudessa.

Osake- ja yrityslainasalkun painotettu hiili-intensiteetti lasketaan jakamalla kunkin yrityksen Scope 1 ja 2 -päästöt yrityksen liikevaihdolla ja painottamalla näin saatuja hiili-intensiteettejä kunkin yrityksen osuudella salkun arvosta.

Kevan osakesijoitusten painotettu hiili-intensiteetti oli 99 tonnia CO₂-ekvivalenttia jokaista

Painotetun hiili-intensiteetin (WACI) kehitys, listatut osakesijoitukset

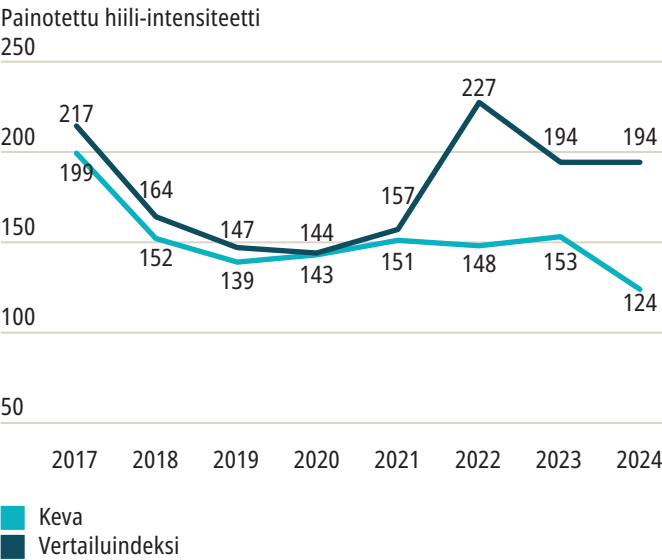


Salkkupainoilla painotetun hiili-intensiteetin (tonnia Scope 1 ja 2 CO₂-päästöjä miljoonaa dollaria liikevaihtoa kohden, Scope1 ja 2) kehitys ja ero vertailuindeksiin listatuissa osakesijoituksissa (sijoitusomaisuus 29,4 mrd. eur). Seurantajakson (2018–2024) aikana Kevan listattujen osakesijoitusten painotettu hiili-intensiteetti on laskenut 53 % ja oli vuoden 2024 lopussa 37 % vertailuindeksiä alemmalla tasolla. Vertailuindeksi: Vertailuindeksi koostuu seuraavista indekseistä: MSCI Europe IMI, MSCI USA IMI, MSCI Emerging Markets IMI, MSCI Japan IMI ja MSCI ACWI IMI. Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

Painotetun hiili-intensiteetin laskentakaava on:

$$\sum_{i=1}^n \text{sijoituksen } i \text{ salkkupaino} * \frac{\text{Sijoituksen } i \text{ päästöt}}{\text{Sijoituksen } i \text{ liikevaihto}}$$

Painotetun hiili-intensiteetin (WACI) kehitys, yrityslainasijoitukset



Salkkupainoilla painotetun hiili-intensiteetin (tonnia Scope 1 ja 2 CO₂-päästöjä miljoonaa dollaria liikevaihtoa kohden, Scope1 ja 2) kehitys ja ero vertailuindeksiin yrityslainasijoituksissa (sijoitusomaisuus 9,9 mrd. eur). Seurantajakson (2018–2024) aikana Kevan yrityslainasijoitusten painotettu hiili-intensiteetti on laskenut 38 % ja oli vuoden 2024 lopussa 36 % vertailuindeksiä alemmalla tasolla. Vertailuindeksi: Vertailuindeksi koostuu seuraavista indekseistä: The Bloomberg Euro-Aggregate: Corporates Index, The J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Core Index, HYG, IHYG Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

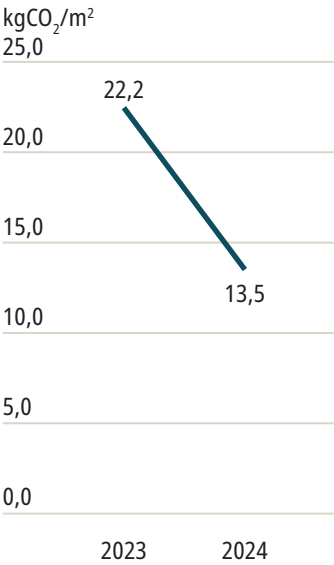
miljoonaa Yhdysvaltain dollaria kohden vuonna 2024, mikä oli 37 prosenttia vähemmän kuin vertailuindeksillä ja 53 prosenttia alempana kuin vuonna 2017. Samana aikana Kevan yrityslainojen salkkupainoilla painotettu hiili-intensiteetti laski 38 prosenttia ja oli vuoden 2024 lopussa 124 tonnia CO₂e/milj.USD, joka on 36 prosenttia vertailuindeksiä alemmalla tasolla.

Salkun painotetun hiili-intensiteetin ero suhteessa vertailuindeksiin voi johtua painotus-eroista hiili-intensiivisiin sektoreihin sekä yritysvalinnoista sektorien sisällä. Kevan osakesalkku on painottunut vähempipäästöisiin sektoreihin. Myös yritysvalintamme sektorien sisällä on johtanut matalampiin lukemiin jokaisessa sektorissa verrattuna vertailuindeksiin. Kevan yritysainoissa sektorikohtainen painotettu hiili-intensiteetti on ollut matalampi kuin vertailuindeksin vastaava kaikissa sektoreissa paitsi yhdessä.

Kahdeksan vuoden seurantajakson aikana merkittävin muutos sektorikohtaisessa painotuksessa hiili-intensiteetissä on ollut energiasektorin laskeva trendi, joka näkyy sekä Kevan osake- että yritysainasijoituksissa. Osakesijoituksissa myös materiaaliteollisuuden hiili-intensiteetti on laskenut. Lisäksi osakkeiden ja yritysainojen painotetut hiili-intensiteetit ovat laskeneet kaikilla maantieteellisillä alueilla, osakkeissa erityisesti korkeapäästöisillä kehittyvillä markkinoilla. Yritysainoissa hiili-intensiteetin lasku on ollut merkittävää high yield-salkussa sekä Euroopassa, että Pohjois-Amerikassa, kun taas investment grade-salkun hiili-intensiteetti on pysynyt alhaisena koko tarkastelujakson ajan.

Kiinteistösalkun painotettu hiili-intensiteetti lasketaan jakamalla kunkin kiinteistön energiankulutukseen liittyvät päästöt sen pinta-

Painotetun hiili-intensiteetin (WACI) kehitys, suorat kiinteistösijoitukset



Salkkupainoilla painotetun hiili-intensiteetin (kg CO₂e/m², Scope1 ja 2) kehitys yritysainasijoituksissa (sijoitusomaisuus 3,2 Mrd eur). Kevan suorien kiinteistösijoitusten painotettu hiili-intensiteetti laski vuoden aikana 42%. Painotettu hiili-intensiteetti lasketaan jakamalla kohteiden päästöt niiden huoneistoaloilla ja painottamalla näitä kohdekohtaisia lukuja niiden käyvillä arvoilla. Laskennan ulkopuolelle jäävät kiinteistöt, joista ei ole saatavilla päästödataa (esim. rakentamattomat tontit, parkkipaikat) ja kohteet, joissa Keva ei saa päästödataa vuokralaiselta.

$$WACI = \sum_i^n \text{kiinteistön paino salkussa} * \frac{\text{kiinteistön päästöt}_i}{\text{kiinteistön huoneistoala}_i}$$

alalla ja painottamalla näin saatuja hiili-intensiteettejä kunkin kiinteistön osuudella salkun arvosta.

Kevan suoran kiinteistösalkun painotettu hiili-intensiteetti oli 13,5 kg CO₂e per neliometri vuonna 2024. Laskenta kattoi vuonna 2024 89 prosenttia salkun arvosta. Vuonna 2023 vastaava luku oli 22,2 ja kattavuus 91 prosenttia.

Eteenpäin katsovat mittarit

Sijoitussalkun päästömittarit perustuvat historiallisiin tietoihin eivätkä ne kerro tulevaisuudesta. Sijoittajan on kuitenkin tärkeää pyrkiä

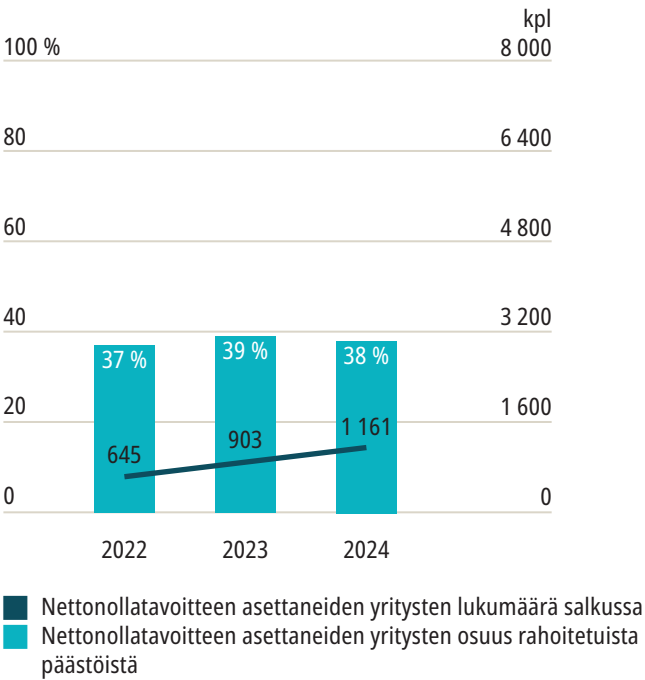
ymmärtämään yritysten kehityssuuntaa ja tässä voidaan käyttää hyväksi sijoituskohteiden itselleen asettamia päästötavoitteita. Kevassa seurataan erityisesti tieteeseen perustuvia (Science Based Targets, SBTi) ja muita, viimeistään vuoteen 2050 ulottuvia nettonollatavoitteita.

Yritysten nettonollatavoitteet osoittavat, että yrityksillä on strategia päästöjensä vähentämiseksi. Seuraamme salkussamme olevien yritysten määrää, joilla on nettonollatavoitteet Scope

1 ja 2 -päästöille ja laskemme nettonollatavoitteiden osuuden Kevan rahoitetuista päästöistä.

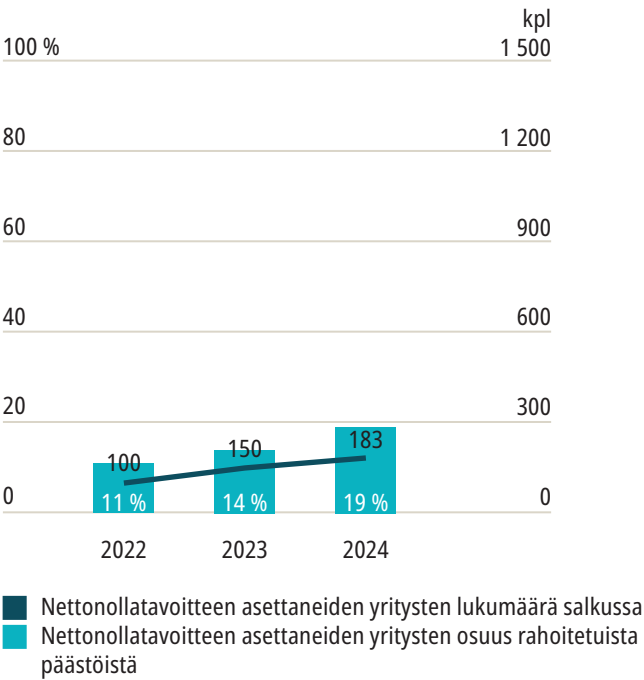
Vuoden 2024 lopussa 38 prosenttia Kevan osakkeiden rahoitetuista Scope 1 ja 2 -päästöistä oli katettu nettonollatavoitteilla vuodelle 2050 tai aikaisemmin, ja tämä osuus on pysynyt tasaisena vuodesta 2022. Yrityslainojen rahoitetuista päästöistä 19 prosenttia oli katettu nettonollatavoitteilla, mikä on 8 prosenttiyksikköä enemmän kuin vuonna 2022.

Nettonollatavoitteiden osuus rahoitetuista päästöistä, listatut osakesijoitukset



Kuviossa on esitetty viivalla niiden osakesijoitusten yritysten lukumäärä Kevan salkussa, joiden julkilausutut ilmastotavoitteet ovat joko Science Based Targets -Initiatiivin hyväksymiä tai sellaisia, että ne saavuttavat lähes nettonollapäästöt (-95 % Scope 1 ja 2 sekä -67 % Scope 3) viimeistään vuoteen 2050 mennessä. Prosenttiosuuksia kuvaavat palkit on laskettu tällaisia ilmastotavoitteita asettaneiden yritysten osuutena Kevan rahoitetuista päästöistä (Scope 1 ja 2). Data ilmastotavoitteista ja rahoitetuista päästöistä tulee palveluntarjoajalta. Data kattaa 98 % Kevan listatuista osakesijoituksista (29,4 Mrd eur). Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

Nettonollatavoitteiden osuus rahoitetuista päästöistä, yrityslainasijoitukset



Kuviossa on esitetty viivalla niiden yrityslainasijoitusten yritysten lukumäärä Kevan salkussa, joiden julkilausutut ilmastotavoitteet ovat joko Science Based Targets -Initiatiivin hyväksymiä tai sellaisia, että ne saavuttavat lähes nettonollapäästöt (-95 % Scope 1 ja 2 sekä -67 % Scope 3) viimeistään vuoteen 2050 mennessä. Prosenttiosuuksia kuvaavat palkit on laskettu tällaisia ilmastotavoitteita asettaneiden yritysten osuutena Kevan rahoitetuista päästöistä (Scope 1 ja 2). Data ilmastotavoitteista ja rahoitetuista päästöistä tulee palveluntarjoajalta. Data kattaa 65 % Kevan yrityslainasijoituksista (9,9 Mrd eur). Datalähde: MSCI ESG Research, Keva.

Yrityslainasalkussa on suuria eroja maantieteellisten alueiden ja sijoituskohteiden välillä: eurooppalaisessa matalamman luottoriskin investment grade -salkussa 76 prosenttia rahoitetuista päästöistä on nettonollatavoitteen alaisia, kun taas pohjoisamerikkalaisessa korkean luottoriskin high yield -salkussa 16 prosenttia. Osakesijoituksissa nettonollatavoitteiden kattavuus rahoitetuista päästöistä on korkeinta Euroopassa (64 %) ja matalinta kehittyvissä maissa (20 %).

Yhteensä 1161 yritystä Kevan osakesijoituksissa ja 183 yritystä yrityslainoissa on asettanut nettonollatavoitteet. Lukemat ovat nousseet 80 prosenttia kahdessa vuodessa, sillä vuonna 2022 vastaavat luvut olivat 645 osakesijoituksissa ja 100 yrityslainoissa.

Vaikuttamisen mittarit

Seuraamme varainhoitajiemme aktiivisen omistajuuden käytäntöjä ja olemme mukana erilaisissa yhteistyöhankkeissa.

Vuonna 2024 Keva ja sen varainhoitajat **äänestivät** 189 ympäristöaiheisessa osakkeenomistajan ehdotuksessa, joista 55 prosenttia ehdotuksen puolesta.

Äänestämistä täydentävät tavoitteelliset, vuosiakin kestävät **vaikuttamisprojektit**. Vuonna 2024 Kevan varainhoitajilla osake- ja yritysainasijoituksissa oli meneillään 460 sijoituskohteisiin kohdistettua vaikuttamishanketta, jotka kohdistuivat 368 yritykseen. Vaikuttamishankkeista 106 oli sellaisia, joissa pääasiallinen fokusalue oli ympäristöaiheissa. Eniten ympäristöön liittyviä vaikuttamistapauksia oli Yhdysvalloissa ja Kiinassa kohdistuen laajasti eri toimialoihin ja erityisesti kasvihuonekaasupäästöihin.

Olemme mukana useissa **yhteistyövaikuttamisen** hankkeissa

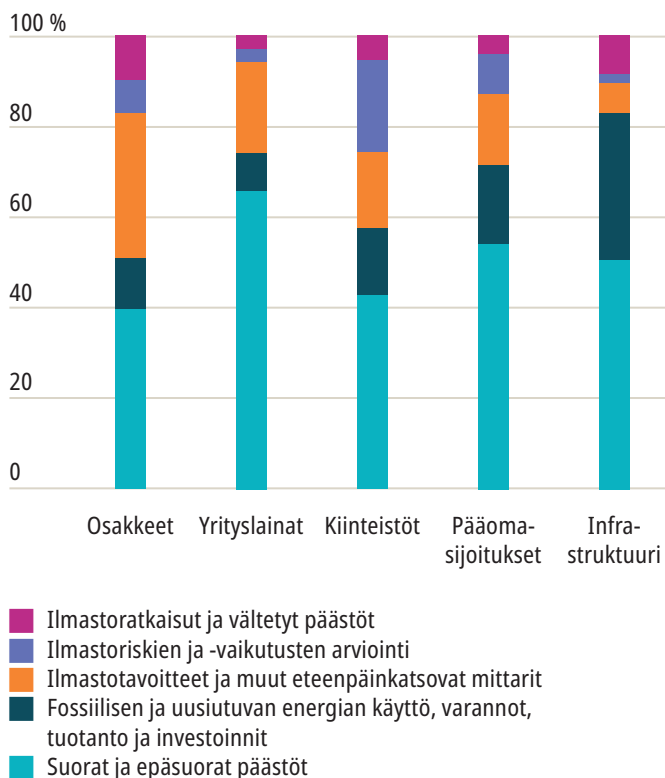
- **CDP Non-Disclosure Campaign:** Vuoden 2024 kampanjaa tuki 276 sijoittajaa, jotka edustivat 19 biljoonan euron sijoitusvarallisuutta. Raportointipyyntö kohdistettiin 1 998 yritykseen, joista 396 yritystä aloitti ympäristövaikutusten raportoinnin sijoittajien vuorovaikutuksen jälkeen. Yritykset olivat 2,5 kertaa todennäköisempiä raportoimaan, kun sijoittajat pyysivät CDP:n kampanjan kautta raportointia.
- **Climate Action 100+:** Vuonna 2024 projektissa oli mukana yli 600 sijoittajaa ja 168 kohdeyhtiötä, joista 80 prosenttia on asettanut nettonollatavoitteen (Scope 1 ja 2) viimeistään vuoteen 2050 mennessä. 90 prosentilla yhtiöistä ilmatoriskit ovat hallituksen vastuulla ja valvonnan alla. 65 prosenttia kohdeyhtiöistä on pystynyt vähentämään päästöintensiteettiään ja 80 prosenttia on julkisesti sitoutunut raportoimaan ilmastovaikutuksista kansainvälisten raportointistandardien (TCFD, ISSB) mukaisesti. Vuonna 2024 edistystä nähtiin yhtiöiden raportoinnissa pääoman kohdentamisessa vähähiilisiin ratkaisuihin sekä oikeudenmukaisen siirtymän suunnittelussa. Kattava siirtymäsuunnittelu on kuitenkin edelleen rajallista, mikä korostaa tarvetta selkeämmille, tarkemmille ja toteuttamiskelpoisille poluille ilmatoriskien ja -mahdollisuuksien realistiseksi huomioon ottamiseksi.
- Sijoittajien **yhteiskirje valtioille** '2024 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis'. Vuonna 2024 kirjeen allekirjoitti 651 sijoittajaa, jotka edustivat noin 31 biljoonan euron sijoitusvarallisuutta. Sijoittajat esittivät huomattavasti enemmän vaati-

muksia valtioille verrattuna aiempiin vuosiin. Ilmaston lisäksi vaatimuksissa huomioitiin nyt myös luonto, kuten metsät, vesistöt ja biodiversiteetti. Kirjeessä korostettiin rahavirtojen ohjaamisen tärkeyttä kehittyvien maiden ilmastoratkaisuihin ja sopeutumiseen. Lisäksi raportointivaatimuksia painotettiin luontoasioiden ja ilmastoriskien osalta.

Varainhoitajiemme käyttämät ilmastomittarit

Seuraamme varainhoitajiemme käyttämiä ilmastomittareita vuosikyselymme kautta.

Ilmastomittarit, joita varainhoitajat kertovat käyttävänsä



Graafi näyttää erilaisten ilmastomittareiden yleisyysjärjestyksen eri omaisuuslajeissa. Osuudet on laskettu kunkin mittarikategorian suhteellisinä osuuksina kyseisessä omaisuuslajissa käytetyistä mittareista. Data perustuu Kevan ulkoistetuille varainhoitajille toteuttamaan kyselyyn.

Varainhoitajamme kertovat käyttävänsä eniten päästöihin liittyviä mittareita kaikissa omaisuuslajeissa. Näiden jälkeen ilmastotavoitteiden ja muiden eteenpäin katsovien tavoitteiden käyttö on yleistä osakkeissa, kun taas fossiiliseen ja uusiutuvaan energiaan liittyvä tarkastelu on yleisempää erityisesti infrastruktuurisijoituksissa. Ilmastoriskien vaikutusten arviointiin liittyvien mittareiden, kuten fyysisten vahinkoriskien ja ilmastoskenaarioiden, käyttö on kiinteistö-sijoituksissa muita omaisuuslajeja yleisempää.

Suorien kiinteistösijoitusten ympäristöstrategian tavoitteet ja mittarit

Suorissa kiinteistösijoituksissa Keva on pääosin ainoa tai enemmistöomistaja, ja omaa siten suoraviivaisen mahdollisuuden vaikuttaa reaali-talouden päästöihin. Kevan tavoitteena on kiinteistöjen energiankäytöstä aiheutuvien hiilidioksidipäästöjen puolitus vuoteen 2025 mennessä ja nollaus vuoteen 2030 mennessä.

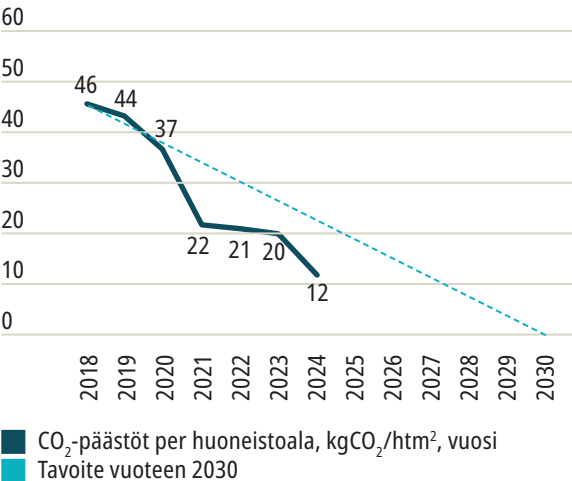
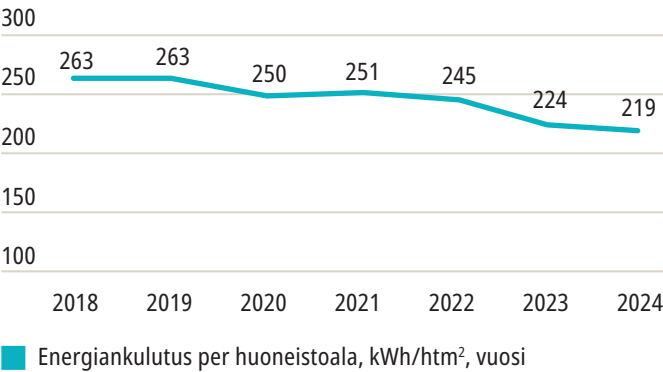
Energiankäytön hiilineutraaliustavoitteen saavuttamista seurataan näillä mittareilla:

1. Energiankäytön hiilidioksidipäästöjen nollaus: Hiilidioksidin päästöintensiteetin ($\text{kgCO}_2/\text{h\ddot{m}}^2$, vuosi) puolitus vuonna 2025 ja nollaus vuoteen 2030 mennessä.
2. Kiinteistöjen energiatehokkuuden parantaminen (2 rinnakkaista mittaria): Energiatehokkuuden kasvatus aktiivisten toimien tuloksena 20 prosentilla 2030 mennessä sekä energiankulutuksen kehitys huoneistoalaa kohden ($\text{kWh/h\ddot{m}}^2$, vuosi).
3. Oman kiinteistökohtaisen energiantuotannon osuus: 10 prosenttia kiinteistöjen kokonaiskulutuksesta 2030 mennessä.

Kiinteistösijoitusten hiilidioksidipäästöjen seuranta perustetaan aina mitattuun – ei sääkorjattuun – energiankulutukseen kansainvälisten raportointiohjeistojen mukaisesti.

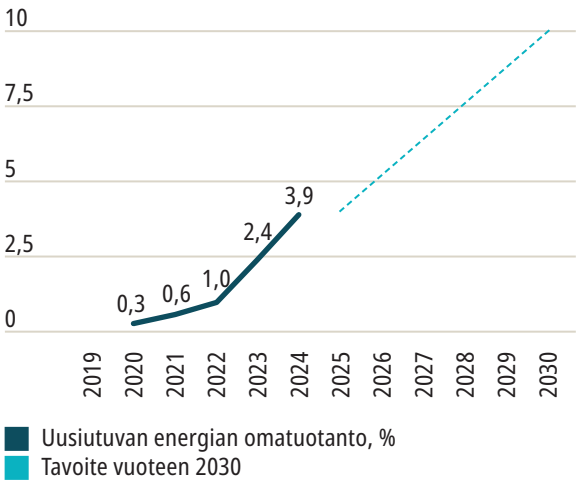
Olemme edenneet tavoitteiden mukaisessa tahdissa kaikilla mittareilla. Mitattu ominaisenergiankulutus on pienentynyt yli 40 kWh/htm² yksikköä vuodesta 2018.

Suorien kiinteistösijoitusten energiankäytön ja CO₂-päästöjen kehitys 2018–2024. Mittarit on esitetty sijoituskiinteistöjen huoneistoalaan suhteutettuina ominaislukuina

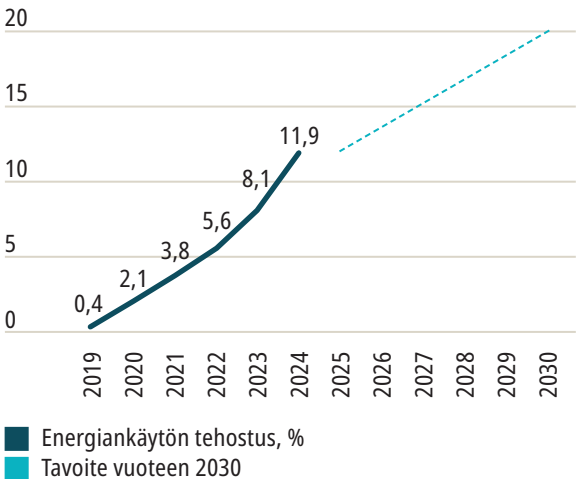


Kiinteistöjen energiatehokkuus on parantunut vuosina 2019–2024 aktiivisilla toimenpiteillä yli 23 000 MWh/v eli liki 12 prosentilla. Oman kiinteistökohtaisen energiantuotannon osuus loppukulutuksesta nousi jo 3,9 prosenttiin. Vuoden 2025 välitavoitteet (12 % energiansäästö ja 4 % uusiutuvan omatuotanto) on liki saavutettu, vuoden etuajassa.

Kiinteistöillä tapahtuvan uusiutuvan energian tuotannon osuus energiankulutuksesta 2019–2024



Suorien kiinteistösijoitusten aktiiviset kumulatiiviset energiansäästötoimet 2019–2024



Seurannassa olevat kasvihuonekaasupäästöt jatkoivat tavoitteiden mukaisella lasku-uralla. Ominaispäästöt (kgCO₂e/m²) laskivat koko salkussa. Sijoituskiinteistöjen energiankäytöstä aiheutuvat vertailukelpoiset hiilidioksidipäästöt pienenivät 43 % vuoden takaiseen verrattuna ja ympäristöohjelmamme alkuun eli vertailuvuoteen 2018 nähden jo yli 68 %.

Hiilidioksidipäästöjen merkittävän pienenemisen taustalla on energiansäästö- ja kiinteistökohtaisten energiantuotantotoimien lisäksi erityisesti uusiutuvan sähköenergian hankinta ja vuoden 2022 jälkeen kaukolämmön päästöintensiteetin voimakas lasku. Jatkamme edelleen kaukolämmön ostomäärien pienentämistä lämpöpumppuinvestoinneilla, 100 % uusiutuvaa sähköenergiaamme hyödyntäen.

Vaikuttaminen toimialalla ja jäsenyydet

[YK:n tukemien vastuullisen sijoittamisen periaatteet, PRI](#)

- allekirjoittaja vuodesta 2008 lähtien

[Suomen vastuullisen sijoittamisen yhdistys, Finsif](#)

- perustajajäsen; Kevalla on edustus stipendityöryhmässä

[Green Building Council Finland, GBC](#)

- jäsen vuodesta 2014; Kevalla on edustus sekä hiilineutraalin rakentamisen ja rakennusten käytön toimikunnissa ja asiantuntijaryhmissä

[ILPA \(Institutional Limited Partners Association\)](#)

- jäsen vuodesta 2008

[INREV \(European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles\)](#)

- jäsen vuodesta 2004

[SBai, \(Standards Board for Alternative Investments\)](#)

- jäsen vuodesta 2017

Kevan sijoitustoiminnan vastuullisuuden julkiset sitoumukset

YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, PRI

Kiinteistöalan energiatehokkuussopimus 2017–2025

Helsingin kaupungin ja elinkeinoelämän yhteistyöverkoston Ilmastokumppanit -ilmastositoumus

World Green Building Councilin (GBC) Net Zero Carbon Buildings -sitoumus

RAKLIn Green homes -toiminta

JULKISEN ALAN TYÖELÄKEOSAAJA



Käyntiosoite

Postiosoite

Nettiosoite

Puhelin

Unioninkatu 43, Helsinki

Keva, 00087 KEVA

www.keva.fi

020 614 21