A large, faint graphic in the background consists of a circle with a jagged, arrow-like border. The words "ESG INSIDE", "Processes", "Advisory", and "Products" are arranged around the circle in a clockwise direction. The main title is centered within this graphic.

# *Kertomuksia aktiivisesta omistajuudesta*

## Sisällysluettelo

Aktiivinen omistajuus edistää kestäväää liiketoimintaa	Sivu 3
Sitoutuneisuus	Sivu 4
Sitoutuneisuus vuonna 2019	Sivu 6
Kestävyys kasvun vauhdittajana	Sivu 8
Vastustusta sijoittajien tuoton suojaamiseksi	Sivu 12
Ilmastokysymykset merenkulualalla	Sivu 16
Äänestäminen	Sivu 21
Äänestäminen vuonna 2019	Sivu 22
Kohtuulliset palkkiopaketit yritysten hallituksille	Sivu 24

## Aktiivinen omistajuus edistää kestäväää liiketoimintaa

Aktiivinen omistajuus on osa vastuutamme varainhoitajana, jotta voimme tarjota houkuttelevaa pitkän aikavälin riskikorjattua tuottoa asiakkaillemme. Käymme yritysten kanssa vuoropuhelua, äänestämme yhtiökokouksissa ja osallistumme sijoittajien yhteisiin hankkeisiin muun muassa kannustaaksemme yrityksiä toimiin ilmastomuutoksen estämiseksi. Tämä on erottamaton osa sitoutumistamme kestäväää sijoittamiseen sekä pyrkimyksiämme luoda arvoa asiakkaille, sijoituskohteitamme oleville yrityksille ja yhteiskunnalle.

Sisällyttämällä ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon (ESG) liittyvät tekijät sijoitusprosesseihimme pystymme tarttumaan riskeihin ja ongelmiin, tunnistamaan mahdollisuuksia ja tekemään entistä paremmin perusteltuja sijoituspäätöksiä. Kun olemme yhteydessä sijoituskohteitamme oleviin yrityksiin, pyrimme edistämään niiden kehitystä, haastamaan mielipiteitä ja edistämään kehitystä, mistä uskomme olevan hyötyä myös yhteiskunnalle.

Julkaisemme vuosittain **Aktiivisen omistajuuden raportin**, joka sisältää tietoja ja analyyseja vuoropuhelustamme yritysten kanssa sekä keskustelluista vastuullisuusaiheista ja teemoista. Tässä **Kertomuksia aktiivisesta omistajuudesta** -julkaisussa salkunhoitajamme kertovat esimerkkejä toiminnastamme yritysten kanssa: vuoropuhelusta ja yhteistyöstä yritysten johdon kanssa sekä tavoitteistamme siihen liittyen. Salkunhoitajien kertomukset tarjoavat taustaa tiedoille ja analyyseille ja tukevat pyrkimystämme kertoa avoimesti toiminnastamme ja edistymisestämme.

**Arvon luominen**  
Kestäväää sijoittamiseen ja aktiiviseen omistajuuteen on monia lähestymistapoja. Meille kestävä sijoittaminen on ennen kaikkea tervettä sijoittamista. Danske Bankin kestävä sijoittaminen perustuu laadukkaiden ESG-tietojen ja analyysien sisällyttämiseen sijoitusprosesseihin



ja -päätöksiin. Vastuullisena sijoittajana haluamme ymmärtää riskejä ja ongelmia ja puuttua niihin rakentavan vuoropuhelun avulla sen sijaan, että luopuisimme sijoituksista ja jättäisimme ongelmat muiden ratkaistavaksi. Sijoittajina pystymme tehokkaimmin edistämään muutosta ja tukemaan kehitystä. Pohjimmiltaan kyse on arvonluonnista asiakkaille, yrityksille ja yhteiskunnalle, vastuun kantamisesta ja muutokseen tähtäävien ratkaisujen edistamisestä.

Salkunhoitajalähtöinen vuoropuhelu Danske Bankissa aktiivista omistajuutta toteuttavat salkunhoitajat. Asiantuntijuutensa ja kokemuksensa myötä he pyrkivät vaikuttamaan yrityksiin tukien ja kannustaan niitä tarttumaan ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon liittyviin riskeihin ja mahdollisuuksiin. Tässä julkaisussa salkunhoitajamme Anders Grønning, Cecilie Hoffmeyer, Jesper Neergaard Poll, Joel Backesten, Petter Löfqvist ja Rami Hakola kertovat, miten he toteuttavat aktiivista omistajuutta. Mukavia lukuhetkiä kertomusten parissa.

Ulrika Hasselgren  
Global Head of Sustainability & Impact Investment,  
Danske Bank Wealth Management



Danske Bankin kestäväää sijoittamisen strategia on nimeltään ESG Inside, ja sen avulla pyrimme sisällyttämään kestävyden kaikkeen sijoitustoimintaamme. Integroimme ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon (ESG) liittyvät tekijät sijoitusprosesseihimme kaikissa strategioissa ja omaisuuslajeissa. Olemme yhteydessä yrityksiin puuttuaksemme merkittäviin aiheisiin ja edistääksemme muutosta ja kehitystä. ESG Inside -tuotteemme noudattavat myös kiistanalaisiin aseisiin, öljyhiikkaan, lämpöhiileen ja tupakkaan sijoittamista koskevia yleisiä rajoituksiamme.

# Johdanto vaikuttamiseen

Tässä julkaisussa esiteltävät kertomukset ovat esimerkkejä siitä, miten salkunhoitajamme ovat suoraan yhteydessä yrityksiin sijoittamiseen ja liiketoimintaan liittyvissä kysymyksissä. Uskomme, että salkunhoitajien vuoropuhelu yritysten kanssa on tehokkain tapa vaikuttaa yrityksiin ja kasvattaa sijoituksen arvoa, sillä salkunhoitajat ovat omien strategioidensa ja salkkujensa asiantuntijoita ja vastaavat osto- ja myyntipäätöksistä.

Vaikuttamiseen liittyvien toimiemme perimmäisenä tavoitteena on tukea yritysten suorituskykyä ja pitkän aikavälin arvonluontia. Salkunhoitajamme pyrkivät sijoittajan asemansa avulla vaikuttamaan yritysten toimintaan sekä edistämään muutosta ja kehitystä, mikä on osa pyrkimystämme parantaa asiakkaidemme sijoituksia. Vaikuttamiseen liittyvässä toiminnassa voidaan keskittyä myös ilmoitettujen tietojen tarkennuksiin, äänestyspäätöksistä keskustelemiseen tai yritysten liiketoimintastrategioiden perusteelliseen tarkasteluun.

Salkunhoitajamme ovat säännöllisesti yhteydessä yrityksiin keskittyen sellaisiin vastuullisuusaiheisiin, joilla voi olla vaikutusta yritysten taloudelliseen tulokseen. Tämän lähestymistavan ansiosta salkunhoitajamme voivat hallita vastuullisuuteen liittyviä riskejä ja hyödyntää mahdollisuuksia sekä tukea yritysten pyrkimyksiä kehittää liiketoimintaa ja edistää niiden kasvua ja kehitystä.

Teemme ajoittain yhteistyötä alan muiden toimijoiden, samanmielisten sijoittajien ja muiden asiaankuuluvien tahojen kanssa aktiiviseen omistajuuteen liittyvissä kysymyksissä. Pyrimme vuoropuheluun heidän ja yritysten kanssa ja vaikuttamaan yhdessä positiivisesti toimintaympäristöömme. Tämä voi tulla kysymykseen myös silloin, jos meidän yhteydenotomme ei ole johtanut toivottuun tulokseen.

Osallistumme useiden erilaisten sijoittajahankkeiden toimintaan ja tuemme niitä edistääksemme läpinäkyvyyttä ja kestävyyttä niin yrityksissä kuin rahoitusmarkkinoillakin. Näitä hankkeita ovat muun muassa Carbon Disclosure Project, Climate Action 100+, Institutional Investors Group on Climate Change, Pariisin ilmastopöytäkirja, Task Force on Climate-Change Financial Disclosure, Montréalin pöytäkirja, Task Force for Climate Related Disclosure sekä YK:n tukema Vastuullisen sijoittamisen periaatteet.



## ESG-integroinnin neuvosto

Danske Bankin vastuullisen sijoittamisen integroinnin neuvosto koostuu sijoitusjohtajistamme ja muista varainhoidon johtajista. Neuvosto ohjaa kestävän sijoittamisen strategian täytäntöönpanoa, pohtii ja arvioi vastuullisuuteen liittyviä riskejä ja ongelmia, arvioi ja vahvistaa sijoitusrajoitukset sekä päättää vaikuttamiseen liittyvästä yhteistyöstä ja muista aiheista, joilla on merkitystä sijoitustoiminnan hallinnasta vastaavalle organisaatiollemme.

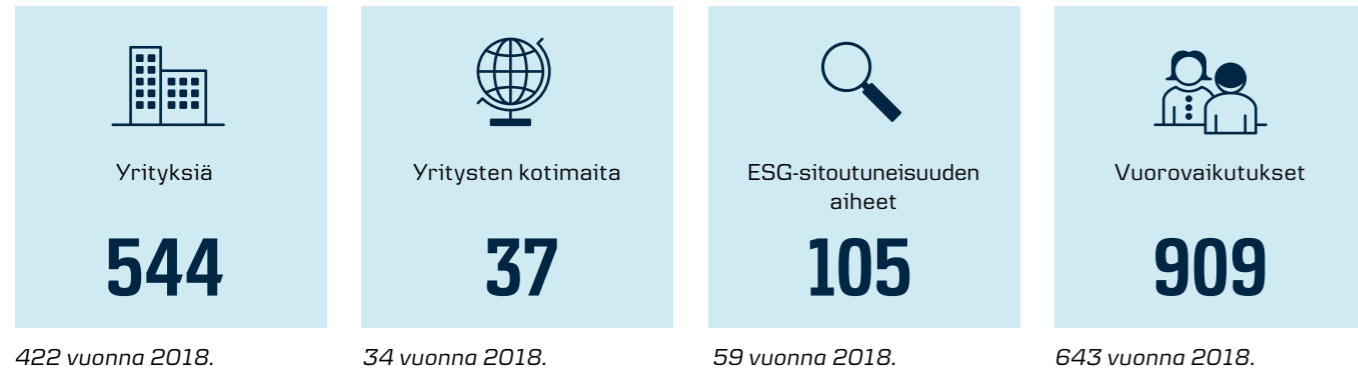
Esimerkiksi vuonna 2019 neuvosto määritteli äänestysperiaattemme ja laati sitä varten ohjeet, tarkasteli yritysten siirtymistä fossiilisista uusiutuviin polttoaineisiin, sopi asiakaslähtöisistä rajoituksista tupakan osalta kaikissa Danske Investin rahastoissa ja määritteli kestävän sijoittamisen tärkeimmät aiheet vuodelle 2020.

# Vaikuttaminen vuonna 2019

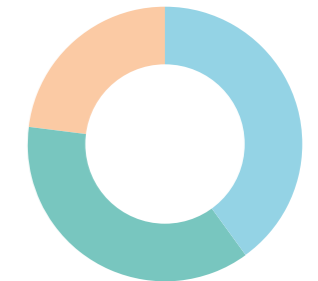
Lisätietoja vaikuttamiseen liittyvistä toimistamme on aktiivisen omistajuuden raportissamme osoitteessa [danskebank.com/sustainable-investment](https://danskebank.com/sustainable-investment).



Vuonna 2019 sijoitustiimimme vuorovaikutusten määrä sijoituskohteenamme oleviin yrityksiin kasvoi selkeästi vuoteen 2018 verrattuna. Kasvu kuvaa prosessien kypsymistä, kestävyteen liittyvien tekijöiden merkityksen kasvua ja niiden mahdollista vaikutusta yritysten tulokseen ja sitä kautta Danske Bankin asiakkaiden tuottoon. Seuraavassa esitellään vaikuttamiseen liittyvää toimintaamme vuonna 2019.

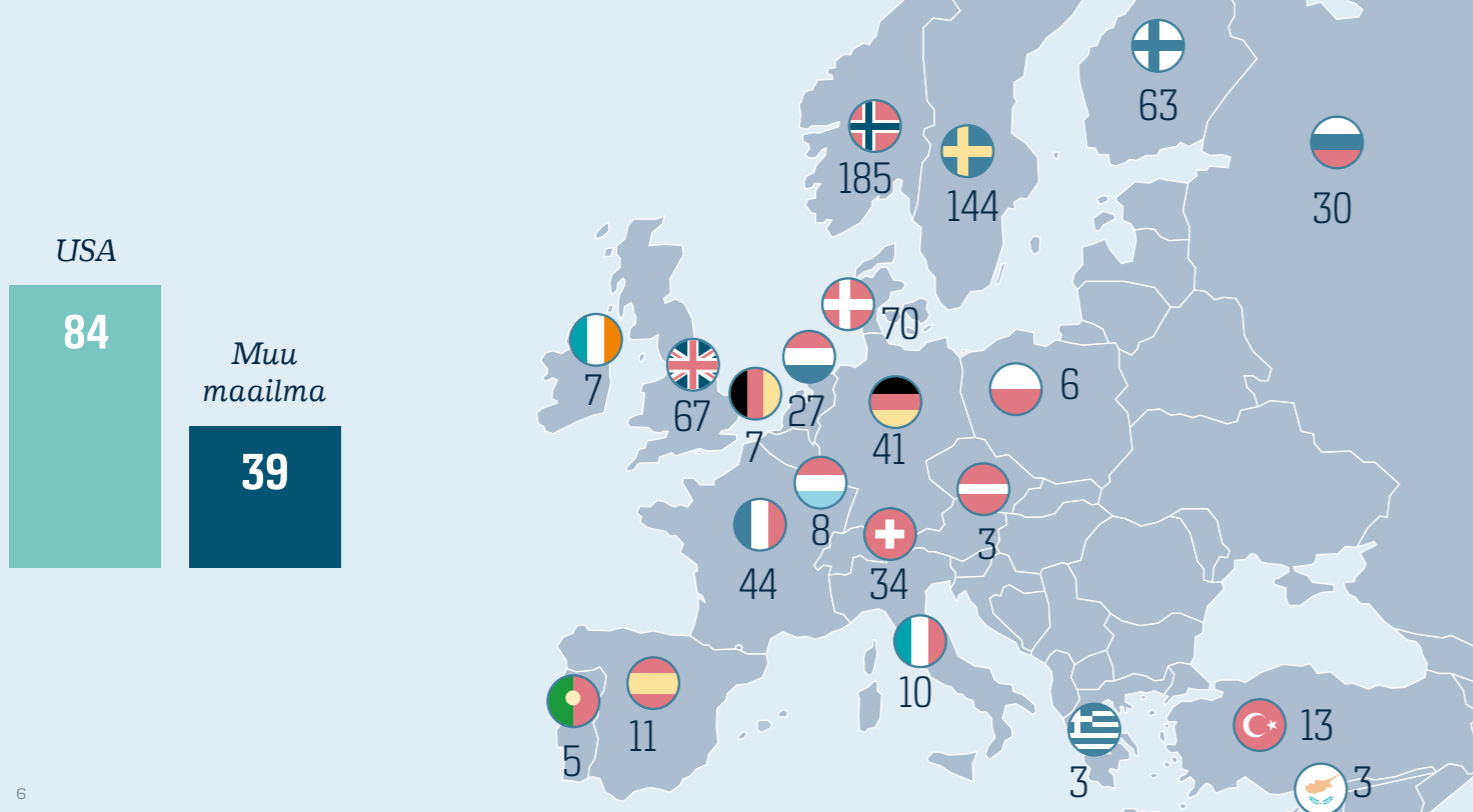


ESG-keskustelujen aiheiden jakauma

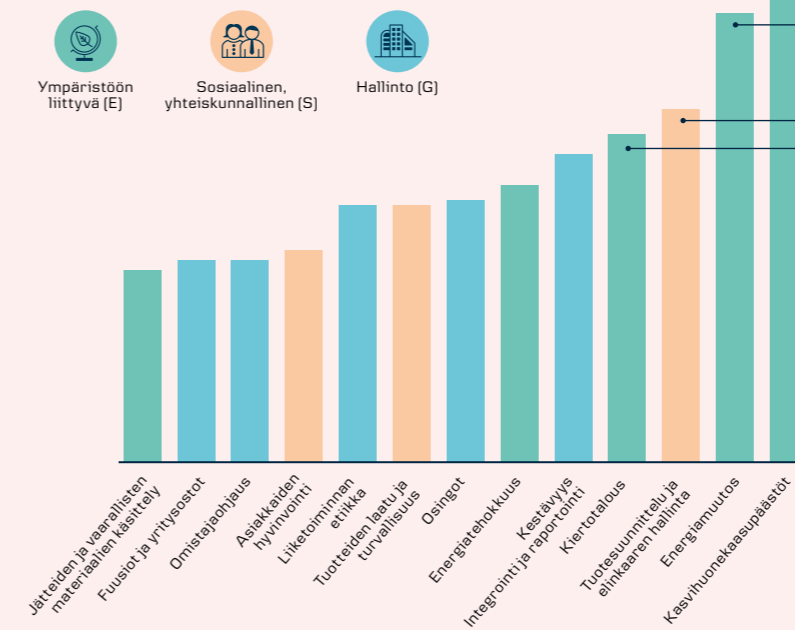


Ympäristöön liittyvä (E)  
 Sosiaalinen, yhteiskunnallinen (S)  
 Hallinto (G)

Kävimme vuoropuhelua 37 eri maasta olevien yritysten kanssa.



Käsitteliämme vastuullisuusaiheita oli yhteensä 105, ja vuonna 2019 keskustelun kohteena oli yhä eniten energiaan liittyviä aiheita, mikä kuvaa hyvin vihreään talouteen siirtymisen vaikutusta liiketoimintaan. Lisäksi kierrätalous nousi kymmenen yleisimmän aiheen joukkoon vuonna 2019. Kehitys on seurausta sijoitustiimimme ja yritysten panostuksista liiketoiminnan kokonaisvaltaiseen kestävyteen.



Energiamuutos tarkoittaa siirtymistä fossiilisista energialähteistä vihreämpiin vaihtoehtoihin, jolloin hiilijalanjälki pienenee. Yrityksen suhtautuminen energiankulutukseen ja hiilipäästöihin voi suoraan vaikuttaa sen kulurakenteeseen, riskiprofiiliin ja brändin arvoon sidosryhmien silmissä.

Tuotesuunnitteluun ja elinkaaren hallintaan kuuluu muun muassa tuotteiden ja palveluiden käyttövaiheessa tai käyttöänsä lopussa ilmenevien vaikutusten hallinta esimerkiksi suhteessa pakkauksiin, jakeluun, resurssien käyttöön ja muihin ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviin tekijöihin.

Kiertotaloudessa raaka-aineet, komponentit ja tuotteet kierrätävät suljetuissa järjestelmissä, joissa niiden käyttöä pyritään optimoimaan uudelleen käytön ja kierrätyksen avulla. Kiertotalous voi myös vaikuttaa myönteisesti yhteiskuntaan ja ympäristöön ja parantaa resurssien käytön tehokkuutta. Kiertotaloutta hyödyntävät yritykset pystyvät maksimoimaan omaisuutensa arvon, minkä lisäksi ne saavuttavat kilpailuetua ja taloudellista hyötyä.

# Kestävyys kasvun vauhdittajana

Miten yritykset voivat kestävyiden avulla kasvattaa liiketoimintaansa ja saavuttaa kilpailuetua? Tämä on keskeinen kysymys Danske Bankin ruotsalaisiin small cap -osakkeisiin keskittyvälle rahastolle sen käydessä vuoropuhelua ruotsalaisten pienyritysten kanssa. Kestävyillä on keskeinen rooli niiden liiketoimintamahdollisuuksissa – ja meidän tuottomahdollisuuksissamme potentiaalisina sijoittajina.

Ruotsalaiset pienyritykset eli Ruotsin osakemarkkinoiden small cap -segmentti, johon kuuluu niin kuljetukseen, lääkealan teknologiaan, kiinteistöalaan, korkeaan teknologiaan kuin tietokonepeleihin erikoistuneita yrityksiä, on lähestynyt kestävyttä monin eri tavoin.

”Yhteistä pienille ruotsalaisyrityksille on se, että ne ovat keskittyneet kestävyteen yleisesti, mutta parin viime vuoden aikana ne ovat pyrkineet yhä enemmän hyödyntämään kestävyttä liiketoiminnan ajurina”, vanhempi salkunhoitaja Petter Löfqvist kertoo. Hän on vastuussa Danske Bankin ruotsalaisiin pienyrityksiin sijoittavasta Swedish Small Cap -rahastosta.

”Suurilla yrityksillä on luonnollisesti pienyrityksiä pidempi kokemus kestävyiden huomioimisesta liiketoiminnassa. Ne kaikki nostavat kuitenkin jatkuvasti tavoitteitaan ja pyrkivät saamaan kilpailuetua sisällyttämällä kestävyiden liiketoimintamalleihinsa”, Löfqvist jatkaa. Small cap -rahasto koostuu 43 yrityksestä, ja yhdessä rahaston sijoitustiimiin

kuuluvan kollegansa Joel Backestenin kanssa Petter Löfqvist keskustelee säännöllisesti sijoituskohteena olevien yritysten kanssa siitä, miten ne pystyisivät parantamaan tulostaan kestävyttä hyödyntämällä.

## Kestävyys osana liiketoiminnan kehittämistä

Petter Löfqvist ja Joel Backesten etsivät tulevaisuuden menestyjiä, jotka voivat tarjota kilpailukykyistä tuottoa Danske Bankin asiakkaille. Kestävyillä on heidän mielestään keskeinen rooli menestyväksi yritykseksi kehittämisessä.

”Yritykset, jotka ovat sisällyttäneet kestävyiden täysin liiketoimintaansa, voivat hyödyntää sitä liiketoiminnan edistäjänä, minkä lisäksi ne pystyvät kehittämään ja luomaan kasvua kilpailijoitaan paremmin. Pienyritysten liiketoimintamallit ovat yleensä suuryrityksiä keskittyneempiä ja ne ovat ketterämpiä, minkä ansiosta ne voivat sopeuttaa tuotteitaan ja palveluitaan nopeasti tai lanseerata täysin uusia sellaisia täyttääkseen poliitikoiden koko ajan kiristyvät kestävyysvaatimukset ja tyydyttääkseen vihreämpiä ratkaisuja vaativat kuluttajat”, salkunhoitaja Joel Backesten kertoo.

## Vihreän kehityksen vaatimukset kuljetusalalle

Kuljetusalalla on keskeinen rooli siirtymässä kohti vähähiilisempää yhteiskuntaa, ja sähköistäminen sekä biopolttoaineet saavat jalansijaa keinoina vähentää toimialan hiilidioksidipäästöjä. Ruotsalainen Nobina on Pohjoismaiden suurin julkisen bussiliikenteen operaattori, ja sillä on selkeä strategia energiatehokkuuden parantamiseksi ja siirtymiseen dieselistä biokaasuun ja sähkseen.



Suurilla kansainvälisillä yrityksillä on luonnollisesti pienyrityksiä pidempi kokemus kestävyiden huomioimisesta liiketoiminnassa. Ne kaikki nostavat kuitenkin jatkuvasti tavoitteitaan ja pyrkivät saamaan kilpailuetua sisällyttämällä kestävyiden liiketoimintamalleihinsa.

Petter Löfqvist



Yritys on kasvattanut vihreän energian osuutta viime vuosina, ja vuonna Vuonna 2018 jo 81 prosenttia Nobinan bussien energiankulutuksesta tuli uudistuvista energianlähteistä. Yhtiön hankkeisiin kuuluu muun muassa 19 sähkökäyttöisen bussin ottaminen käyttöön Landskronassa vuonna 2018. Yhtiö odottaa sillä olevan Oslossa 44 sähköbussia vuonna 2019. Vuoden 2019 lopussa Nobina arvioi sillä olevan käytössä yhteensä 147 sähköbussia.

”Nobina näkee vihreään talouteen siirtymisen liiketoimintamahdollisuutena ja keinona vahvistaa markkina-asemaansa. Monet kaupungit vaativat jo bussien toimivan vihreällä energialla, ja odotamme yhä useampien kaupunkien tekevän tulevaisuuden joukkoliikenteen sopimuksissaan vastaavia tai kireämpiä vaatimuksia. Sen vuoksi on tärkeää, että Nobinan bussit pystyvät vastaamaan tulevaisuuden vaatimuksiin mahdollisimman varhaisessa vaiheessa, mistä

keskustelemmekin säännöllisesti Nobinan kanssa”, Petter Löfqvist kertoo. Petter ja Joel ovat esimerkiksi suositelleet Nobinaa parantamaan toimintansa läpinäkyvyyttä ja kertomaan entistä selkeämmin toimistaan ilmasto- ja ympäristövaikutusten vähentämiseksi sekä siitä, mitä hyötyä niistä on Nobinan pitkän aikavälin kasvuille sekä koko yhteiskunnalle. Keskustelujen tuloksena Nobina julkaisee nykyään muun muassa matkustajakohtaiset hiilidioksidipäästönsä sekä sen, kuinka paljon se on onnistunut vähentämään ilmansaastepäästöjään.

Tuki Nobinan työlle kestävyiden parantamiseksi ei toteudu vain osakkeenomistajana ja vuoropuhelun kautta. Vuonna 2019 Danske Bankin yritysrahojen sijoitustiimi oli yksi Nobinan 500 miljoonan Ruotsin kruunun vihreitä joukkolainoja merkinneistä sijoittajista. Tämä oli ensimmäinen kerta, kun Pohjoismaissa käytettiin

**Nobina on vähentänyt hiilidioksidipäästöjään 37 prosentilla vuosina 2018/2019 verrattuna vuosien 2017/2018 tasoon. Vähennys vastaa 464 187 hiilidioksiditonnia, eli se on yhtä paljon kuin 89 406 henkilöauton vuotuiset kasvihuonekaasupäästöt tai 48 593 kodin vuoden energiankulutuksen aiheuttamat päästöt.\***



\*Laskeumat perustuvat Nobinan 2018/2019 vuosikertomukseen ja YK:n ympäristönsuojeluyksikön kasvihuonekaasupäästölaskurin tuloksiin.



Balcon lasitetut parvekkeet tarjoavat asiakkaille lukuisia etuja. Parvekkeen ikkunat ja ilma toimivat eristeenä, jolloin sisään tuleva ilma lämpenee, ennen kuin se tulee sisälle asuntoon. Tuloksena sisätilojen veto vähenee ja lämpötila nousee, mikä vähentää energiankulutusta. Lisäksi ratkaisu vähentää huoltokustannuksia ja kohottaa kiinteistöjen arvoa.

Balcon tuotantoprosessi on ISO 14001 -sertifioitu, mikä tarkoittaa, että se noudattaa kaikkia ympäristömerkintöihin, ympäristöauditointiin ja ympäristönhallintajärjestelmiin liittyviä kansainvälisiä vaatimuksia.



*Yritykset, jotka ovat sisällyttäneet kestävyysnäkökulman liiketoimintaansa, voivat hyödyntää sitä liiketoiminnan edistäjänä, minkä lisäksi ne pystyvät kehittymään ja luomaan kasvua kilpailijoitaan paremmin.*

*Joel Backesten*



vihreää joukkolainaa julkisen liikenteen vihreän muutoksen rahoittamiseksi. Joukkolainalla rahoitettiin muun muassa fossiilivapaiden ja sähkötoimisten bussien hankintaa.

Ennen Nobinaan sijoittamista Danske Bankin yritysainoihin keskittynyt tiimi keskusteli Nobinan taloudellisesta tilanteesta sekä kestävyysnäkökulmista Joel Backestenin ja Petter Löfqvistin kanssa hyödyntääkseen heidän kattavaa tietämystään yhtiöstä. Se on esimerkki siitä, miten sijoitustiimit tekevät yhteistyötä ja jakavat kattavia analyysejä keskenään pystyäkseen tekemään mahdollisimman hyviä sijoituspäätöksiä Danske Bankin asiakkaiden hyväksi.

”Vihreään joukkolainaan sijoittaminen herätti kiinnostusta laajalti, ja sen ansiosta Nobinan lainakulut laskivat, mikä voi kasvattaa meidän tuottojamme osakkeenomistajina. Kysynnän taso osoittaa, että rahoitusmarkkinat tukevat Nobinan ilmastoa ja tuloksellisuutta yhdistävää toimintatapaa, ja juuri se on yksi yrityksen suurimmista vahvuuksista”, Joel Backesten kertoo.

#### **Energiaa säästävillä parvekkeilla on kasvupotentiaalia**

Toinen esimerkki rakennusalaalta on ruotsalainen Balco, joka on yksi Pohjoismaiden markkinajohtajista lasitetuissa parvekkeissa. Lisäksi se kasvaa jatkuvasti Pohjois-Euroopan markkinoilla. Yrityksen lasitetujen parvekkeiden käyttöikä on jopa viisi kertaa perinteisiä betoniparvekkeita pidempi, ja niiden huoltokustannukset ovat pienemmät. Lisäksi Balco tarjoaa parvekeratkaisua, jossa rakennuksen koko julkisivu rakennetaan yhdessä parvekkeiden kanssa, mikä voi laskea asunnon energiankulutusta jopa 15 prosenttia.

”Meidän mielestämme Balcon panostukset kestävyysnäkökulman antavat sille kilpailuetua ja hyvät mahdollisuudet lisätä markkinaosuutta Pohjois-Euroopan kasvavilla uusien ja uusittavien parvekkeiden markkinoilla”, Joel Backesten selittää.

Balcon kanssa käymissään keskusteluissa Joel Backesten ja Petter Löfqvist – sekä muut sijoittajat – ovat korostaneet sitä, että elinkaarianalyysi voisi olla hyvä työkalu myynnin ja liikevoiton kasvattamiseen. Koska Balcon parvekkeilla on betoniparvekkeita pidempi käyttöikä, elinkaarianalyysin avulla niiden kestävyys ja kustannushyödyt tulisivat selkeämmiksi ja käsin kosketeltaviksi mahdollisille uusille asiakkaille.

Petter ja Joel käyvät rakentavaa vuoropuhelua Balcon kanssa sen tulevaisuuden näkymistä sekä kehitysvaihtoehtoista, ja yritys onkin kehittämässä menetelmää elinkaarianalyysin laatimiseen. Balco pitää sijoittajien kanssa käytävää vuoropuhelua hyvänä tapana saada palautetta ja uusia ideoita yrityksen kehittämiseen ja liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämiseen.

”On tärkeää keskustella eri tavoista, joilla voimme parantaa toimintamme kestävyttä, ja Danske Bankin sijoitustiimin kanssa käymällämme jatkuvalla vuoropuhelulla on merkittävä rooli kestävyysnäkökulman hyödyntämiseen tähtäävissä suunnitelmissamme. Me saamme arvokasta tietoa siitä, mitä tiimi ajattelee kestävyysnäkökulmasta ja mitkä tekijät ovat heille tärkeitä sijoittajina”, Balcon toimitusjohtaja Kennet Lundahl kertoo.

Petter ja Joel jatkavat vuoropuhelua Balcon kanssa tukeakseen kestävien parvekkeiden kehitystyötä sekä yrityksen laajentumista uusille markkinoille.

# Vastustusta sijoittajien tuoton suojaamiseksi

Danske Bankin yrityslainoihin keskittyvä tiimi varmistaa, että pääomarahastot eivät ota hankkimistaan yrityksistä tuottoa joukkovelkakirjojen haltijoiden kustannuksella. Yrityksen varallisuus tulisi pitää yrityksen hallussa, jotta välttyttäisiin sijoitukseen liittyviltä negatiivisilta seurauksilta, yrityksen vakavaraisuuden mahdollisesti heiketessä.



*Aktiivisena ja vastuullisena sijoittajana painostimme pääomarahastoa suojellaksemme asiakkaidemme sijoituksia.*

*Cecilie Hoffmeyer*

Pääomarahastojen rooli kasvaa koko ajan taloudessa niiden hankkiessa omistukseensa yrityksiä pääasiassa institutionaalisilta sijoittajilta keräämänsä varallisuuden avulla. Niiden strategiana on usein optimoida yrityksen pääomarakennetta, hyödyntää synergiaetuja, toimia toimialan yhdistäjänä tai investoida yrityksen kehittämiseen.

Pääomarahastojen uusien strategioiden hankkiminen ja toteuttaminen rahoitetaan osittain velalla. Yksi niiden käyttämistä rahoitustavoista on yrityslainojen liikkeeseenlasku. Danske Bank sijoittaa säännöllisesti tämäntyyppisiin yrityslainoihin, eli käytännössä lainaa rahaa sijoituksen riskien mukaista korkoa vastaan. Sijoitus voi kärsiä huomattavasti, jos joukkolainan ehtoja ei ole selkeästi määritelty eikä niissä käsitellä esimerkiksi liiketoiminta-alueiden myynnistä saatavien tulojen käyttöä. Vanhempi salkunhoitaja Cecilie Hoffmeyer kuuluu Danske Bankin yrityslainoihin keskittyneeseen sijoitustiimiin, ja yhdessä kollegoidensa kanssa hän kiinnittää paljon huomiota tähän aktiivisen omistajuuden osa-alueeseen.

”Näemme yrityslainoissa hyviä tuottomahdollisuuksia, mutta ennen sijoittamista arvioimme ehdot huolellisesti lakiasiantuntijoidemme kanssa, sillä tietyt sanamuodot voivat olla ratkaisevan tärkeitä. Pääomarahastot pyrkivät usein saamaan joukkolainojen ehdot mahdollisimman

joustaviksi, jotta ne voisivat esimerkiksi ottaa yrityksestä pääomia päättäessään myydä hankkimiensa yritysten tiettyjä liiketoiminta-alueita ja maksaa ylimääräisiä osinkoja sijoittajilleen. Nämä mahdolliset ehdot ovat meille joukkovelkakirjasijoittajina erittäin tärkeitä”, Cecilie Hoffmeyer toteaa.

Joukkovelkakirjan ehdot ovat keskeinen osa Danske Bankin yrityslainatiimin tekemää analyysia, jossa otetaan huomioon myös hankitun yhtiön strategia ja taloudellinen asema. Tavoitteena on varmistaa, että yhtiö pystyy suoriutumaan säännöllisistä koronmaksuista ja maksamaan joukkolainan takaisin Danske Bankille ja muille sijoittajille.

#### **Sijoituksen suojele**

Pääomarahaston omistuksen aikana rahasto voi päättää myydä liiketoiminta-alueita, jotka eivät sovi yrityksen strategiaan, ja maksaa tuotot sijoittajille. Tämä on eräs tavoista, joilla pääomarahastot voivat saada tuottoa ennen kuin ne tavallisesti viiden–seitsemän vuoden omistuksen jälkeen vievät yhtiön pörssiin tai myyvät sen jollekin toiselle pääomarahastolle tai saman toimialan yritykselle.

Kun Cecilie Hoffmeyer ja muut sijoitustiimin jäsenet arvioivat yrityslainan houkuttelevuutta, he analysoivat yrityksen nykyistä ja tulevaa liikevoittoa, kassavirtaa,



Näemme yrityslainoissa hyviä tuottomahdollisuuksia, mutta ennen sijoittamista arvioimme ehdot huolellisesti lakiasiantuntijoiden kanssa, sillä tietyt sanamuodot voivat olla ratkaisevan tärkeitä. Pääomarahastot pyrkivät usein saamaan joukkolainojen ehdot mahdollisimman joustaviksi, jotta ne voisivat esimerkiksi ottaa yrityksestä pääomia päättäessään divestoida hankkimiensa yritysten tiettyjä liiketoiminta-alueita ja maksaa ylimääräisiä osinkoja sijoittajilleen. Nämä mahdolliset ehdot ovat meille joukkovelkakirjasijoittajina erittäin tärkeitä.

Cecilie Hoffmeyer

varallisuutta ja velkaantumisasastetta. Jos pääomarahaston strategiana on tiettyjen liiketoiminta-alueiden divestointi, sijoitustiimi analysoi huolellisesti toimien mahdollisen vaikutuksen yrityksen kykyyn suorittaa joukkovelkakirjojen koronmaksut ja maksaa lainat takaisin. Ajatuksena on, että rahan ottaminen hankitusta yrityksestä liiketoiminta-alueita divestoida ei pitäisi olla mahdollista. Sen sijaan myyntitulojen tulisi pysyä yrityksessä, ja niitä pitäisi käyttää esimerkiksi velkojen maksuun tai kasvuinvestointeihin, kuten uusiin tuotealueisiin tai uusille markkinoille laajentumiseen.

Cecilie Hoffmeyer ja hänen yrityslainatiimin kollegansa käyvät vuoropuhelua pääomarahastojen, niitä rahoittavien pankkien sekä niiden hankkimien yritysten kanssa, kun joukkolainojen ehdot eivät tarjoa tarpeeksi varmuutta siitä, että myyntitulot pysyvät yrityksessä, jos esimerkiksi jokin sen liiketoiminta-alueista päätetään myydä.

**Mahdollisuus vaikuttaa markkina-aseman ansiosta**  
Koska Danske Bankilla on merkittävä asema Pohjoismaiden joukkolainamarkkinoilla, Cecilie Hoffmeyer ja sijoitustiimi pystyvät joissakin tapauksissa vaikuttamaan pääomarahastoihin ja muuttamaan joukkolainojen ehtoja ennen niiden liikkeeseenlaskua rahoitusmarkkinoille. Heidät kutsutaan usein antamaan palautetta esimerkiksi joukkolainojen hinnoittelusta tai ehdoista ennen niiden julkistamista markkinoille. Joskus tiimi on mukana vaikuttamassa ehtojen muuttamiseen vasta liikkeeseenlaskun julkistamisen jälkeen.

Sijoitustiimi oli esimerkiksi kerran kiinnostunut eräästä pohjoismaisen yrityksen suurehkosta yrityslainasta,

mutta yrityksen omistajaksi tullut pääomarahasto ilmoitti selkeästi, että se divestoiisi joitakin liiketoiminta-alueita pian joukkolainan liikkeeseenlaskun jälkeen.

”Aktiivisena sijoittajana painostimme pääomarahastoa suojellaksemme asiakkaidemme sijoituksia. Koska olemme merkittävä sijoittaja Pohjoismaiden markkinoilla, pystyimme asemamme turvin muuttamaan joukkolainan ehtoja ja siten suojaamaan yrityksen taloudellista vakautta ja sijoitustamme. Meidän viestimme oli selkeä: porsaanreikä on suljettava, tai muuten emme olisi kiinnostuneita sijoittamaan”, Cecilie Hoffmeyer selittää.

Muiden sijoittajien viesti oli sama, ja joukkolainasijoitustiimin sekä muiden sijoittajien kanssa käytyjen neuvottelujen sekä vuoropuhelun tuloksena ehtoja muutettiin lopulta, jotta vältettiin tilanne, jossa yrityksestä voitaisiin ottaa pääomaa liiketoiminta-alueiden myynnin yhteydessä.

Tämä on hyvä esimerkki siitä, miten Danske Bankin yrityslainatiimi vaikuttaa pääomarahastoihin estääkseen niitä siirtämästä pääomaa yrityksestä. Siirroilla on huomattava merkitys, koska ne voivat muuttaa yrityksen velka- ja liikevoittotasoa perustavanlaatuisesti. Estämällä siirrot voidaan välttää yrityksen taloudellisen tilanteen heikentyminen velan määrän kasvaessa suhteessa liikevoittoon ja varallisuuteen. Sen sijaan pääomarahaston pitäisi kohdentaa divestoinnista saadut tulot velan vähentämiseen tai tuotekehitykseen ja yrityksen liiketoimintaprofiilin vahvistamiseen.

## Joukkolainojen liikkeeseenlasku

### TUNNUSTELU



- Kaikki tiedot ovat tässä vaiheessa luottamuksellisia.
- Valikoituneet potentiaaliset sijoittajat kutsutaan osallistumaan keskusteluun mahdollisten uusien joukkolainojen kysynnästä, hinnoittelusta ja ehdoista.
- Palaute otetaan huomioon ennen transaktion julkistamista markkinoille.

### MARKKINOINTI



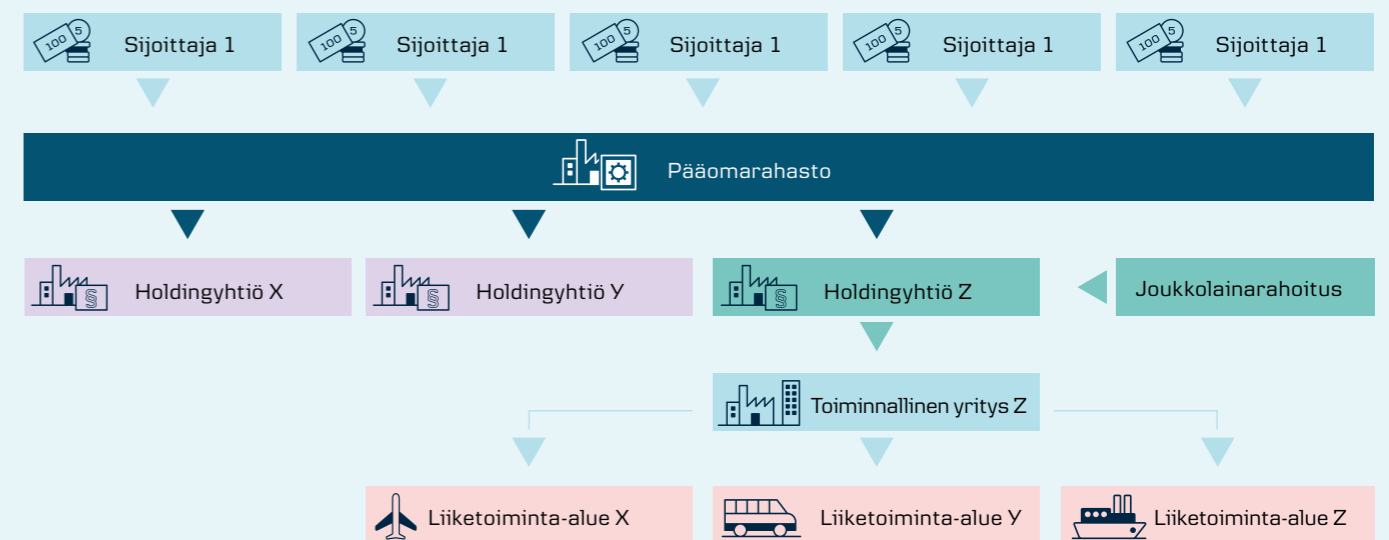
- Transaktio julkistetaan markkinoilla.
- Potentiaaliset sijoittajat voivat ilmaista vastalauseensa hinnoittelusta, joukkolainojen rakenteesta ja sopimuksista.
- Ehtoja voidaan muuttaa mahdollisilta sijoittajilta saadun palautteen perusteella.

### LANSEERAUS



- Joukkolainat on laskettu liikkeeseen, ja niillä voidaan käydä kauppaa markkinoilla.
- Joukkolainojen ehtoja voidaan muuttaa liikkeeseen laskevan yrityksen aloitteesta, jos enemmistö joukkolainojen haltijoista hyväksyy muutokset.

Alla olevan kuvan otsikko: Pääomarahaston rakenne



Pääomarahastot houkuttelevat monentyyppisiä sijoittajia, joiden varoilla se hankkii houkutteleviksi sijoituskohteiksi arvioimiaan yrityksiä.

Pääomarahastot rahoittavat yritysostonsa usein laskemalla liikkeeseen joukkolainoja toiminnallisen yrityksen omistavan holdingyhtiön kautta. Toiminnallinen yhtiö on tuotteen tai palvelun varsinainen valmistaja, ja sen toiminta ulottuu eri liiketoiminta-alueille.



# Ilmastokysymykset merenkulqualalla

Ilmastokeskustelu on levinnyt merenkulqualallekin, ja se tuo mukanaan monia haasteita varustamoille. Salkunhoitaja Anders Grønning kertoo, miten laivanvarustamot käsittelevät ilmastokysymyksiä, sillä se ratkaisee suurilta osin, ovatko ne jatkossakin houkuttelevia sijoituskohteita.



Laivakuljetuksilla on merkittävä rooli globalisoituneessa taloudessa, joka on riippuvainen hyödykkeiden ja tavaroiden kuljettamisesta ympäri maailmaa. Vaikka merenkulku kuuluu energiatehokkaimpiin kuljetusmuotoihin, ala on yksi suurimmista hiilidioksidipäästöjen lähteistä. Noin kolme prosenttia koko maailman hiilidioksidipäästöistä on lähtöisin laivaliikenteestä. Jos merenkulua jatkaa nykyisellä tiellä, sen hiilijalanjälki kasvaa nykyhetkestä 25-50 prosenttia vuoteen 2050 mennessä. Niinpä poliitikot ja sääntelyviranomaiset ovat alkaneet vaatia toimialan ilmastojalanjäljen pienentämistä, joten varustamot ovat joutuneet sopeutumaan uusiin

ilmastosäännöksiin ja kulujen kasvamiseen esimerkiksi entistä kalliimpien polttoainetyyppien vuoksi. Esimerkiksi 1.1.2020 tuli voimaan uusi ilmastosäännös, joka vähentää meripolttoaineen sallitun rikkipitoisuuden 3,5 prosentista 0,5 prosenttiin. Säännöksen tarkoituksena on vähentää merenkulun hiilijalanjälkeä.

"Merenkulku on korkealla kansainvälisen yhteisön asialistalla ilmastomuutoksen vastaisessa taistelussa. Kehityksen vuoksi kiinnitämme entistäkin enemmän huomiota siihen, tekevätkö varustamot aktiivisesti työtä ilmastohaasteiden ratkaisemiseksi, jotta ne olisivat paremmin valmistautuneita



*Merenkulku on korkealla kansainvälisen yhteisön asialistalla ilmastomuutoksen vastaisessa taistelussa. Kehityksen vuoksi kiinnitämme entistäkin enemmän huomiota siihen, tekevätkö varustamot aktiivisesti työtä ilmastohaasteiden ratkaisemiseksi ollakseen paremmin valmistautuneita ilmastosäännösten mahdolliseen ennakoitua nopeampaan kiristymiseen.*

*Anders Grønning*



ilmastosäännösten mahdolliseen ennakoitua nopeampaan kiristymiseen", Anders Grønning selittää. Hän toimii Danske Bankin salkunhoitajana ja seuraa tiiviisti varustamoalaa.

Ilmastohaasteet ovat luonnollinen osa Anders Grønningin varustamoiden kanssa käymää vuoropuhelua, sillä ne ovat tärkeitä tekijöitä arvioitaessa, ovatko varustamot houkutteleva sijoituskohte tulevaisuudessakin. Keskitymme sekä varustamoiden toimii nykyisten ilmastosäännösten noudattamiseen että siihen, miten ne valmistautuvat tulevaisuuteen.

**Ilmastohankkeiden taloudellisten vaikutusten laskeminen**  
Vihreämpään talouteen ollaan siirtymässä nyt joka puolella maailmaa, joten taloudellisesta näkökulmasta on tärkeää, että varustamoilla on energiatehokkuuden parantamiseen ja hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen tähtäävä strategia. Asia on ollut Anders Grønningin sekä muiden sijoittajien asialistalla jo vuosien ajan heidän keskustellessaan muun muassa Saksassa päämajaansa pitävän Hapag-Lloydin sekä ranskalaisen CMA CGM:n kanssa.

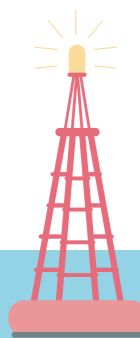
"Alalla on ollut epävarmuutta siitä, miten yritykset aikovat varmistaa, että heidän nykyiset aluksensa ovat uusien polttoainevaatimusten mukaisia. Vuoropuhelussa keskeisintä on arvioida ilmastohaasteita yhdessä taloudellisten näkökulmien kanssa. Jos emme ole vakuuttuneita siitä, että ilmastohaasteita käsitellään tarpeeksi varustamon nykyisessä strategiassa, sijoittajana pysyminen voi muodostaa huomattavan taloudellisen riskin ja vaikuttaa negatiivisesti Danske Bankin asiakkaiden tuottoon", Anders Grønning kertoo.

Varustamot voivat muuttaa nykyiset aluksensa uusien määräysten mukaisiksi kolmella eri tavalla. Ne voivat joko asentaa kaasupesureita, jotka vähentävät varustamoiden perinteisesti käyttämän polttoaineen rikkipitoisuuden sallitulle tasolle, käyttää uudentyypisiä polttoaineita, joiden rikkipitoisuus on uusien säännösten mukainen, tai asentaa nesteytettyä maakaasua polttoaineena käyttävää teknologiaa. Anders Grønning korostaa, että vuoropuhelun aikana sekä Hapag-Lloyd että CMA CGM esittivät strategian siitä, mitkä ilmastoratkaisut sopivat taloudellisesta näkökulmasta parhaiten kullekin alustyyppille sen mukaan, kuinka kauan ne olisivat vielä käytössä.

"Olen käynyt rakentavaa vuoropuhelua varustamoiden kanssa jo pitkän aikaa, ja tänä aikana ne ovat kehittäneet toimintaansa muun muassa laatimalla ilmastostrategioita, joissa hyödynnetään niin kaasupesureita kuin uutta matalarikkistä polttoainettakin. Etenkin Hapag-Lloyd on asettanut itselleen kunnianhimoisia tavoitteita, ja se on ensimmäinen varustamo, joka aikoo asentaa nesteytettyä maakaasua käyttävää teknologiaa jopa kymmeneen alukseensa. Investointi on kallis, mutta yhtiö saa kilpailuetua parantuneen polttoainetalouden ansiosta sekä koska se pystyy noudattamaan tulevaisuudessa todennäköisesti kiristyviä ilmastosäännöksiä", Grønning selittää. Hän korostaa, että varustamoilla on yleensä hyvä käsitys ilmastokysymyksistä sekä niihin liittyvistä riskeistä ja mahdollisuuksista.

**Positiivinen vaikutus vuoropuhelun kautta**

Anders Grønning tapaa yritysten edustajia tavallisesti pari kertaa vuodessa konferensseissa tai tapaamisissa, joissa





*Niin ammattimaiset sijoittajat, osakkeenomistajat kuin asiakkaatkin kiinnittävät nykyään entistä enemmän huomiota ilmastokysymyksiin. Voin omalta osaltani edistää keskustelua siirtymästä matalahiiliseen talouteen sijoittajan näkökulmasta ja vaikuttaa yrityksiin, jotta ne käyttäisivät ilmastotoimia pitkän aikavälin kestävän kasvun luomiseen.*

Anders Grønning

hän keskustelelee yleensä yrityksen johdon kanssa. Hänen mielestään on hyödyllistä tavata yritysten johtoa, sillä tällöin hän voi keskustella heidän kanssaan tarkemmin ja perusteellisemmin yritysten ilmastostrategioista.

"Niin ammattimaiset sijoittajat, osakkeenomistajat kuin asiakkaatkin kiinnittävät nykyään entistä enemmän huomiota ilmastokysymyksiin. Voin omalta osaltani edistää keskustelua siirtymästä matalahiiliseen talouteen sijoittajan näkökulmasta ja vaikuttaa yrityksiin, jotta ne käyttäisivät ilmastotoimia pitkän aikavälin kestävän kasvun luomiseen." Kilpailuetua innovaatioista

Kansainvälinen merenkulkujärjestö vastaa varustamoiden sääntelystä, ja se on asettanut tavoitteeksi toimialan hiilidioksidipäästöjen vähentämisen 50 prosentilla vuoden 2008 tasoon verrattuna vuoteen 2050 mennessä. Se osoittaa, millaista toimialaa koskeva sääntely on tulevaisuudessa, ja siihen myös Anders Grønning aikoo jatkossa keskittyä entistä enemmän.

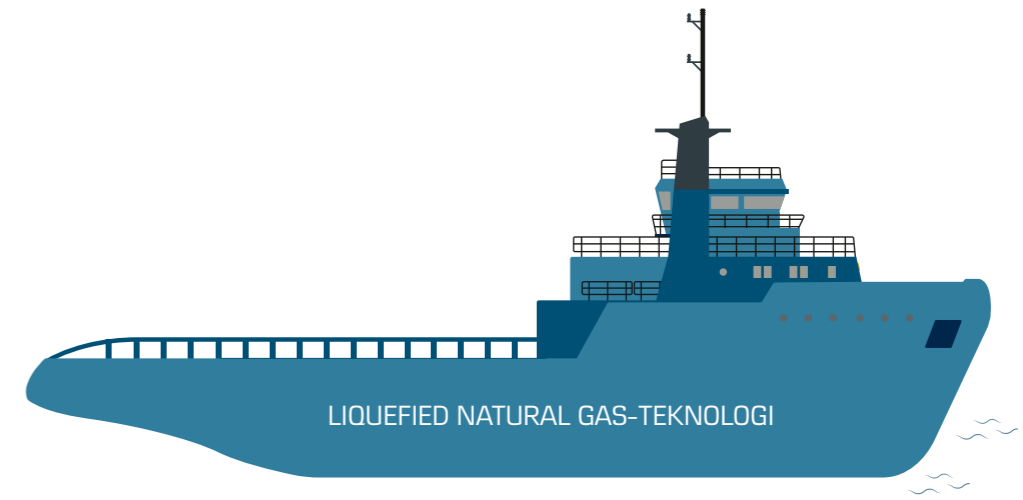
"Ilmastoön liittyvät haasteet muodostavat yhä suuremman osan varustamoiden kanssa käymästämme vuoropuhelusta, ja keskustelemme etenkin siitä, miten ne voisivat saada kilpailuetua investoimalla energiatehokkaisiin

ja hiilijalanjälkeä pienentäviin teknologioihin. Laivojen käyttöikä on tavallisesti 20–25 vuotta, joten pitkän aikavälin suunnittelu on tärkeää. Lisäksi on kehitettävä ja otettava käyttöön teknologioita, joiden avulla alukset voivat täyttää tulevien säännösten vaatimukset ja olla taloudellisesti kannattavaa liiketoimintaa", Anders Grønning selittää.

Anders Grønning ja muut sijoittajat keskustelivat sähköistämisestä ja polttoaineen kulutusta vähentävistä ympäristöystävällisemmistä vaihtoehdoista tanskalaisen DFDS-varustamon kanssa. Viime vuonna DFDS kertoi, että sen lautat käyttäisivät Oslon satamassa ollessaan omien dieselmootoreidensa sijasta uusiutuvista energialähteistä peräisin olevaa sähköä. Lisäksi DFDS on investoinut biopolttoaineita kehittävään startup-yritykseen pystyäkseen testaamaan ja kehittämään kaupallisia biopolttoainesovelluksia.

#### Toimialan kunnianhimoiset tavoitteet

Tanskassa päämajaansa pitävä Maersk tarvitsee innovaatioita vieläkin kipeämmin. Varustamo on asettanut itselleen alan kunnianhimoisimman ilmastotavoitteen: se pyrkii täydelliseen hiilineutraaliuteen vuoteen 2050 mennessä. Pystyäkseen täysin välttämään perinteisillä



polttoaineilla kulkevia aluksia vuodesta 2050 alkaen Maersk tarvitsee uusia teknologioita sen käyttöön tulevissa aluksissa vuodesta 2030 lähtien. Jotta Maersk pystyisi saavuttamaan ilmastotavoitteensa tarvitaan täysin uutta teknologiaa ja polttoainetyyppejä, joita ei ole vielä edes kehitetty. Maersk keskittyy kolmeen eri polttoainetyyppiin: alkoholiin, biometaniiniin ja ammoniakkiin, sillä ne näyttävät tällä hetkellä parhailta vaihtoehdoilta nykyisin polttoaineena käytettävälle bunkkeriöljylle. Näin Maersk edistää osaltaan uusien ilmastoystävällisten ja koko toimialan rimaa nostavien teknologioiden kehittämistä.

Anders Grønning pyrkii nostamaan merenkulkualan ilmastotavoitteita muun muassa hyödyntämällä Maerskin strategian toteuttamisesta saatua kokemusta sekä käsittelemällä siirtymän taloudellisia näkökohtia muiden varustamoiden kanssa käymissään vuoropuheluissa.

Painetta myös pankkisektorilta

Ilmastovaatimuksia eivät kiristä vain viranomaiset, vaan myös pankit ovat alkaneet vaatia yrityksiltä toimia, ja vuonna 2019 Danske Bank julkisti yhdessä muiden pankkien kanssa Poseidon Principles -periaatteet. Hankkeen tuloksena varustamon ilmastostrategialla on ratkaiseva merkitys sille, myöntääkö pankki lainan uuden aluksen hankkimiseen. Periaatteiden tavoitteena on tukea ja kannustaa toimialaa vähentämään hiilidioksidipäästöjään.

"Lyhyesti sanottuna varustamot, jotka muuttavat liiketoimintaansa hiilidioksidineutraaliin talouteen siirtymisen mukaisesti, ovat myös parhaita sijoituskohteita pitkällä aikavälillä. Muutos vaatii resurssien suuntaamista uusiin teknologioihin ja innovaatioihin, ja juuri siihen kiinnitämme seuraavina vuosina paljon huomiota varustamoiden kanssa käymässämme vuoropuhelussa. Meidän näkökulmastamme tässä on kyse siitä, että varustamot ovat kehityksen eturivissä ja valmistautumassa uudenlaiseen tilanteeseen, jotta ne voivat jatkossakin tarjota houkuttelevaa riskikorjattua tuottoa asiakkaillemme", Anders Grønning toteaa lopuksi.

## Mitä tarkoittaa nesteytetyn maakaasun käyttö alusten polttoaineena?

Nesteytetty maakaasu koostuu pääasiassa metaanista. Maakaasua saadaan pumppaamalla maanalaisista esiintymistä, minkä jälkeen se jäädytetään -162 asteeseen, jolloin se nesteytyy. Nesteytetty maakaasu tarjoaa varustamoille huomattavia etuja etenkin jatkuvasti kiristyvien ympäristö- ja ilmastosäästöjen suhteen. Nesteytetyn maakaasun käytön merkittävimmät edut ovat puhtaammat päästöt, moottoreiden vähäisempi kuluminen ja matalammat kustannukset.



### Pienentää kuluja

Nesteytetyn maakaasun varastointi helpottuu, minkä lisäksi se palaa moottoreissa puhtaammin, jolloin kone- ja huoltokustannukset laskevat. Nesteytetty maakaasu on myös halvempaa kuin kallis matalarikkinen polttoaine.



### Positiivinen vaikutus ilmastoön

Nesteytetyn maakaasun polttoaineena käytöstä on hyötyä ilmaston suojelun kannalta. Dieseliin verrattuna nesteytetty maakaasu vähentää laihaseosmoottorin typenoksidipäästöjä noin 90 prosentilla. Hiilidioksidipäästöt ovat noin 20–25 prosenttia dieseliä pienemmät matalamman hiilipitoisuuden ansiosta. Lisäksi nesteytetty maakaasu on lähes rikitöntä ja noudattaa kireitä ilmasto- ja ympäristösäännöksiä, joiden odotetaan tulevan voimaan tulevaisuudessa.



*Käymme yritysten kanssa vuoropuhelua ennen yhtiökokouksia keskustellaksemme ajankohtaisista aiheista ja antaaksemme palautetta. Tämä on hyvä tapa tarkistaa mielipiteiden ja odotusten yhtenevyys, ja sen ansiosta pystymme paremmin vaikuttamaan vuoropuhelun ja yhtiökokouksissa äänestämisen kautta ja tukemaan myönteistä kehitystä.*

*Rami Hakola, Alpha Finlandin johtaja*

## Äänestäminen



Käytämme oikeuttamme kertoa mielipiteemme yhtiökokouksissa sekä ylimääräisissä yhtiökokouksissa. Tavoitteenamme on tukea sijoituskohteenamme olevien yritysten myönteistä kehitystä parantaaksemme niiden pitkän aikavälin arvonluontia. Äänestämme sellaisten pohjoismaisten ja eurooppalaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa, joista omistamme merkittäviä osuuksia.

Äänestämme monenlaisista yrityksen johdon ja osakkeenomistajien ehdotuksista, vaikka suurin osa niistä koskeekin paikallisiin listautumisvaatimuksiin liittyvää omistajaohjausta, kuten johtajien hyväksymistä, raporttien ja tilinpäätösten hyväksymistä, kannustinjärjestelmien hyväksymistä, pääoman allokoointia, uudelleenorganisointeja ja fuusioita. Sijoitustiihimme arvioivat päätökset ja soveltavat

ehdotuksista äänestettäessä äänestysperiaatteitamme sekä markkinoiden sääntöjä. Tiimeillä on käytettävissään pankin sisäisiä ja ulkopuolisia asiantuntijoita, joiden avulla he selvittävät yritysten omistajaohjaukseen, paikallisiin markkinoihin ja sääntelyn muuttumiseen liittyviä kysymyksiä. Jos meillä ei ole tarpeeksi tietoa jostakin tietystä aiheesta, voimme pidättäytyä äänestämästä.

Äänestämme useimmiten ehdotusten puolesta, sillä pyrimme yleensä vuoropuhelun avulla pääsemään yhteisymmärrykseen yritysten johdon kanssa ennen yhtiökokouksia. Kerromme avoimesti äänestystoiminnastamme ja raporttoimme siitä, miten olemme äänestäneet, osoitteessa [danskebank.com/sustainable-investment](https://danskebank.com/sustainable-investment).

# Äänestämisen vuonna 2019

Lisätietoja  
äänestämisestämme on  
aktiivisen omistajuuden  
raportissa osoitteessa  
[danskebank.com/  
sustainable-investment](http://danskebank.com/sustainable-investment).



## Äänestimme seuraavasti vuonna 2019.



313 vuonna 2018.

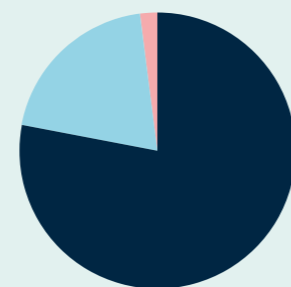
22 vuonna 2018.

4 627 vuonna 2018.

## Äänestimme pääosin esitysten puolesta



## Äänestimme pääasiassa vuotuisissa yhtiökokouksissa



■ Yhtiökokous  
■ Ylimääräinen kokous  
■ Yhtiökokous/ylimääräinen kokous/neuvoston kokous

## Yleisimmät aiheet, joissa äänestimme hallituksen suosituksia vastaan



Olimme huolissamme hallituksen mahdollisuudesta maksaa lisäosinkoja yrityksen johdolle, joten äänestimme ehdotusta vastaan. Suurimpana ongelmana on osakkeenomistajien ja yrityksen johdon etujen mahdollinen yhteensopimattomuus, sillä lisäosingoille ei ollut määritelty ylärajaa.

Äänestimme vastaan ehdotusta, joka olisi valtuuttanut hallituksen valitsemaan itselleen uusia jäseniä. Mielestämme uusien hallituksen jäsenten valinta ei ole hallituksen vaan yhtiökokouksen tehtävä. Lähestymistapamme pohjana on pyrkimys varmistaa osakkeenomistajien etu.

Eräissä tapauksissa äänestimme yrityksen toimitusjohtajan hallituksen valintaa vastaan, sillä se olisi voinut vaikuttaa negatiivisesti yrityksen hallintoon ja vaarantaa hallituksen itsenäisyyden.

# Kohtuulliset palkkiopaketit yritysten hallituksille

Yritysten hallitusten sopiva palkkiotaso ja pyrkimys estää hallituksen jäsenten tarpeettoman suuret yrityksen tulokseen kohdistuvat taloudelliset intressit. Nämä ovat salkunhoitaja Jesper Neergaard Pollin mukaan eräitä keskeisiä tekijöitä, jotka varmistavat yritysten terveyden, minkä vuoksi ne ovatkin korkealla asialistalla hänen harjoittaessaan aktiivista omistajuutta.



## Mitä osakeoptiot ja optiotodistukset ovat?



Osakeoptio tarjoaa hallituksen jäsenelle mahdollisuuden ostaa osakkeita tiettyä ajanjaksona ennalta määritettyyn hintaan. Optiotodistus antaa hallituksen jäsenille oikeuden ostaa yrityksen liikkeeseenlaskemia osakkeita myöhemmin ennalta määrättyyn hintaan (eli toteutushintaan).



*Hallituksen jäsenen palkkion tai korvauksen tulisi luonnollisesti heijastaa vastuuta, kilpailutilannetta ja arvonluontia yrityksessä. Se voi vaihdella toimialan ja maantieteellisen sijainnin mukaan, mutta tavoitteena pitäisi olla kohtuullinen palkkiotaso, joka houkuttelisi myös kansainvälisiä osajia osallistumaan tanskalaisten yritysten kehittämiseen.*

*Jesper Neergaard Poll*



Kilpailukykyiset palkkiot ja bonusjärjestelmät ovat tärkeitä yrityksille, jotka haluavat houkuttaa ja pitää hallituksessaan sopivaa osaamista. Mutta miten tanskalaisyritykset voivat muodostaa palkkiopakettinsa niin, että ne palvelisivat yritystä mahdollisimman hyvin ja olisivat myös houkuttelevia kansainvälisessä vertailussa? Aihe on korkealla Jesper Neergaard Pollin asialistalla hänen keskustellessaan palkkiojärjestelmistä ja kannustinohjelmista tanskalaisyritysten kanssa. Jesper Neergaard Poll on Danske Bankin johtava salkunhoitaja, ja hänen mielestään palkkiopakettien tulisi selvästi riippua yritykselle luodusta arvosta.

"Hallituksen jäsenen palkkion tai korvauksen tulisi luonnollisesti heijastaa vastuuta, kilpailutilannetta ja arvonluontia yrityksessä. Se voi vaihdella toimialan ja maantieteellisen sijainnin mukaan, mutta tavoitteena pitäisi olla kohtuullinen palkkiotaso, joka houkuttelisi myös kansainvälisiä osajia osallistumaan tanskalaisten yritysten kehittämiseen", Poll selittää.

Hänen lähtökohtanaan ovat pohjoismaiset toimintatavat, joihin eivät kuulu esimerkiksi Isossa-Britanniassa ja Yhdysvalloissa yleiset palkkiopaketit. Näissä maissa hallitusten jäsenet voivat ansaita valtavia summia yritysten saavuttaessa tiettyjä tavoitteita. Jesper Neergaard Poll ei äänestäisi tällaisten palkkiojärjestelmien puolesta tanskalaisissa yrityksissä. Sen sijaan hän pitää parhaana ratkaisuna hallituksen jäsenten kiinteää palkkiota, jolloin heillä ei ole yrityksen taloudellisista tavoitteista tai

osakkeen arvosta riippuvia taloudellisia intressejä tai kannustinohjelmia.

"Hallituksen ja yrityksen johdon välillä on oltava selkeä ero, ja tärkeää on myös hallituksen kyky toimia yrityksen itsenäisenä ja riippumattomana suojamuurina. Ongelmia voi syntyä esimerkiksi silloin, jos hallituksen jäsen sallii henkilökohtaisten taloudellisten intressiensä vuoksi yrityksen johdon lisätä riskitasoa lyhyen aikavälin tavoitteen saavuttamiseksi. Se voi vahingoittaa yhtiötä pitkällä aikavälillä, minkä vuoksi haluaisimme välttää tällaisia järjestelyitä. Itse asiassa meidän mielestämme hallituksen päätehtäviä ovat yrityksen johdon valvonta ja säätely sekä sen varmistaminen, ettei johto ota tarpeettomia riskejä tai keskity lyhyen aikavälin voittoihin", Jesper Neergaard Poll toteaa.

## **Bioteknologia: kun kulttuurit törmäävät**

Jesper Neergaard Poll keskustelee säännöllisesti hallitusten palkkiojärjestelmistä bioteknologia- ja lääkealan yritysten kanssa. Ne kilpailevat usein kansainvälisesti saadakseen hallituksiinsa erityisosaamista. Bioteknologiayrityksillä ei yleensä ole vielä tuotteita markkinoilla, ja ne investoivat suurimman osan kassavirrastaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen, mikä vaikuttaa myös niiden hallitusten palkkiorakenteeseen. Hallituksen jäsenet saavat tavallisesti suhteellisen matalan kiinteän korvauksen, mutta heillä on myös kannustinohjelma, josta he saavat taloudellisen palkkion, jos yritys onnistuu lanseeraamaan menestyviä tuotteita markkinoille.

## Optiotodistusten ja osakeoptioiden haittapuolet



Optiotodistusten ja osakeoptioiden jakaminen hallituksen jäsenille voi kuitenkin toimia hallitukselle kannustimena sallia yrityksen johdon suurempi riskinotto. Tällaisessa tilanteessa hallitus voisi saada suhteettoman suurta taloudellista etua, jos riskin kasvattaminen saisi osakkeen nousemaan ennalta määrättyä ostohintaa korkeammaksi. Palkkiorakenne voi aiheuttaa sen, että hallitus ei välitä yrityksen pitkän aikavälin menestyksestä tai jättää tekemättä välttämättömät yrityksen johdon toiminnan tarkistukset.



Vuosien ajan yleisenä käytäntönä oli jakaa hallitukselle optioita, jotka tarjosivat heille oikeuden ostaa yrityksen osakkeita ennalta määrättyyn hintaan. Optiot voivat kuitenkin toimia hallitukselle kannustimena sallia yrityksen johdon suurempi riskinotto, sillä sen jäsenet hyötyisivät henkilökohtaisesti, jos riskin kasvattaminen saisi osakkeen nousemaan ennalta määrättyä ostohintaa korkeammaksi. Tällainen rakenne voi aiheuttaa sen, että hallitus ei välitä yrityksen pitkän aikavälin menestyksestä tai jättää tekemättä välttämättömät yrityksen johdon toiminnan tarkistukset. Jesper Neergaard Poll on kritisoinut optioiden käyttöä ja äänestänyt niitä sisältäviä palkkiopaketteja vastaan yhtiökokouksissa. Lisäksi hän ja muut sijoittajat ovat yhdessä käyneet vuoropuhelua bioteknologiayritysten kanssa tämän käytännön muuttamiseksi. He saivat muun muassa tanskalaiset bioteknologia-alalla toimivat Genmabin ja Bavarian Nordicin kuuntelemaan sijoittajiaan ja lopettamaan optioiden jakamisen hallituksilleen.

"Kävimme hallitusten kanssa rakentavaa vuoropuhelua tulevaisuuden palkkiorakenteesta koko prosessin ajan. Näin vuoropuhelun avulla olen pystynyt edistämään muutosta yritysten asenteissa ja palkkiojärjestelmissä", Poll kertoo.

#### Tarve selkeille ohjeille

Nykyään on yleisempää jakaa yrityksen osakkeita osana hallituksen palkkiopakettia, ja tällaisen jako-ohjelman rakenteesta Jesper Neergaard Poll on paraikaa keskustelemaan muun muassa tanskalaisen Orphazymen kanssa.

"Orphazymen tutkimukselle ja tuotekehitykselle on tärkeää, että yhtiön hallituksessa on kansainvälisiä asiantuntijoita. Tällainen hallituksen jäsen odottaa usein pääsevänsä mukaan osakkeisiin tai optioihin perustuvaan kannustinohjelmaan, joten Orphazymen tilanne on samankaltainen kuin Bavarian Nordicilla. Toisaalta



*Meidän on luonnollisesti tunnettava yritysten kilpailuympäristö ja samalla pyrittävä varmistamaan, että hallituksen taloudelliset kannustimet ovat sopivia ja edistävät yrityksen pitkän aikavälin tavoitteita. Jatkan vuoropuhelua Orphazymen kanssa ja pyrin vaikuttamaan siihen, että yrityksessä määritellään selkeät säännöt osakepalkkioille.*

*Jesper Neergaard Poll*

haluamme yrityksen saavan hallitukseensa oikeanlaista osaamista, mutta toisaalta emme halua heikentää hallituksen roolia yrityksen johtoa valvovana ja säätelevänä elimenä", Jesper Neergaard Poll toteaa.

Hän pitää parempana vaihtoehtona kiinteää hallituspalkkiota ilman kannustinohjelmaa. Bioteknologia-alalla kannustinohjelmat ovat silti hyvin yleinen käytäntö. Hän ymmärtää kuitenkin, että alalla käytetään kannustinohjelmia asiantuntevien henkilöiden houkuttelemiseksi yritysten hallitukseen. Tällöin paras vaihtoehto olisi osakepalkkio-ohjelma optioiden sijaan. Osakepalkkio-ohjelmaa käytettäessä yrityksen tuloksen ja hallituksen jäsenten mahdollisten voittojen ja tappioiden välillä on suora yhteys, minkä vuoksi se tukee paremmin hallituksen roolia yrityksen johtoa valvovana ja säätelevänä elimenä. Osakepalkkioiden jakoon tarvitaan kuitenkin selkeät ohjeet, ja palkkioiden tulisi olla riippumattomia yrityksen lyhyen aikavälin suoritusavoitteista.

#### Mahdolliset haitat osakkeenomistajille

"Orphazymen tapauksessa on epäselvää, milloin hallitukselle voidaan jakaa osakkeita ja millä ehdoilla, mikä voi vaarantaa sen tehtävän yrityksen johdon valvojana", Jesper Neergaard Poll huomauttaa.

Hän ja muut sijoittajat ovat yhdessä nostaneet asian esille keskusteluissa yrityksen kanssa todeten yksiselitteisesti, että osakepalkkio-ohjelma tarvitsee selkeästi määritellyt ehdot. Ohjeita ei ole muutettu, ja sen vuoksi hän ei äänestänyt hallituksen palkkiopaketin puolesta vuoden 2019 yhtiökokouksessa.

"Meidän on luonnollisesti tunnettava yritysten kilpailuympäristö ja samalla pyrittävä varmistamaan, että hallituksen taloudelliset kannustimet ovat sopivia ja edistävät yrityksen pitkän aikavälin tavoitteita. Jatkan vuoropuhelua Orphazymen kanssa ja pyrin

vaikuttamaan siihen, että yrityksessä määritellään selkeät säännöt osakepalkkioille", Poll toteaa.

Hän korostaa, että Orphazymeen vaikuttaminen vaatii aikaa. Hän aikoo hyödyntää prosessissa kokemustaan aiemmista keskusteluista, joissa hän merkittävänä Tanskan markkinoiden sijoittajana on onnistunut muuttamaan yhtiöiden toimintatapoja.

#### Kannattaa palkkioiden pitämistä entisellä tasolla

Kiinteät hallituksen palkkiot ovat toistuva aihe myös tanskalaisen jättipanimo Carlsbergin kanssa käytävässä vuoropuhelussa sekä yhtiökokouksissa. Jesper Neergaard Poll ja muut sijoittajat ovat keskustelleet yhtiön kanssa sen hallituksen palkkioiden tasosta. Huomiota on kiinnitetty etenkin hallituksen puheenjohtajan palkkioon, sillä se on lähes kaksinkertainen tanskalaisten yritysten keskiarvoon verrattuna. Jesper Neergaard Poll on säännöllisesti ottanut hallituksen puheenjohtajan palkkion esille keskusteluissaan Carlsbergin kanssa ja myös äänestänyt palkkiota vastaan yhtiökokouksessa.

"Palkkiopakettien tulisi olla kohtuullisia ja suhteessa yrityksen monimutkaisuuteen ja arvonluontiin. Lisäksi palkkioiden pitäisi vastata pohjoismaista tasoa", Poll toteaa.

Hän suositteli Carlsbergiä olemaan ainakin nostamatta hallituksen puheenjohtajan palkkiota, ja huomautti, että he voisivat myös nykyisellä palkkioitasolla pitää tai houkuttaa pätevän hallituksen puheenjohtajan. Yhdessä muiden sijoittajien kanssa Jesper Neergaard Poll on onnistunut saamaan Carlsbergin pitämään hallituksen puheenjohtajan palkkion samalla tasolla vuodesta 2017 lähtien. Jesper Neergaard Poll jatkaa Carlsbergin hallituksen palkkioitasojen tarkkailua, ja hän aikoo kiinnittää asiaan vielä enemmän huomiota, jos Carlsberg esittää yhtiökokouksessa palkkioiden nostamista.

### Mikä on osakepalkkio-ohjelma?



Hallituksen jäsenille osoitetaan jo olemassa olevia markkinahintaisia osakkeita tai muita osakkeiden kaltaisia instrumentteja.

### Osakepalkkio-ohjelman edut



Kun hallituksen jäsenille annetaan osakeoptioiden sijaan osakepalkkioita, heillä ei ole yhtä suurta kannustinta ottaa tarpeettoman suuria riskejä, jotka voisivat haitata yrityksen lyhyen tai pitkän aikavälin arvonluontia. Hallitus on sitoutunut yritykseen ja heidän omistamiensa osakkeiden arvo heijastaa suoraan yrityksen menestystä. Lisäksi hallituksen rooli valvovana elimenä säilyy paremmin kuin siinä tapauksessa, että palkkiot jaetaan optiotodistuksina ja osakeoptiona.

Tämän materiaalin on laatinut Danske Bank A/S - Wealth Management. Danske Bank A/S on Tanskan Finanssivalvonnan (Finanstilsynet) valvonnan alainen.

Materiaali on yleistä tietoa eikä se ole täydellinen kuvaus sijoituskohteesta tai siihen liittyvistä riskeistä. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan tulee tutustua sijoituskohteen ominaisuuksiin, riskeihin ja verotukseen.

Sijoittamiseen liittyy aina taloudellinen riski. Tavoiteltu tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi menettää osittain tai kokonaan. On syytä muistaa, että historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Asiakkaan tulee perustaa sijoituspäätöksensä omaan arvioonsa rahoitusvälineestä ja siihen liittyvistä riskeistä, sillä asiakas vastaa itse sijoituspäätöstensä taloudellisista seuraamuksista.

Tämä materiaali ei ole yksilöllinen suositus eivätkä annetut tiedot liity yksittäisen asiakkaan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Vaikka pyrkimyksenä onkin antaa mahdollisimman tarkkoja ja oikeita tietoja, ei pankki takaa ulkopuolisista lähteistä saatujen tietojen täydellisyyttä tai virheettömyyttä. Esitetyt näkemykset edustavat pankin arvioita materiaalin laatimishetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Pankki ei vastaa mistään kuluista tai tappioista, joita materiaalin tietojen käyttö voi aiheuttaa.

Materiaali sisältää pankin omistamaa immateriaalioikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki oikeudet.