



TILINPÄÄTÖS 2018

SISÄLLYS

Toimintakertomus	3
Tuotto- ja kululaskelma	7
Tase	8
Rahoituslaskelma	10
Tilinpäätöksen liitteet	11
1. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus	11
2. Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma	12
3. Henkilöstökulujen erittely	13
4. Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset	14
5. Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot	15
6. Rahoitustuotot ja -kulut	16
7. Rahastosta annetut lainat	16
8. Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset	17
9. Taseen rahoituserät ja velat	41
10. Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut	43
11. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	47
12. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	47
13. Velan muutokset	47
14. Velan maturiteettijakauma ja duraatio	47
15. Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot: Riskienhallinta	48
Allekirjoitukset	50

TOIMINTAKERTOMUS 1.1.–31.12.2018

1. Toimintakertomus

1.1 Johdon katsaus toimintaan

Valtion Eläkerahaston (VER) merkitys valtion eläkejärjestelmän menojen tasaamisessa on kasvanut ja voimistuu jatkossa yhä enemmän. Valtion eläkejärjestelmän eläkemenot olivat vuonna 2018 runsaat 4,6 miljardia euroa. Koska VER maksaa valtion talousarvioon 40 prosenttia näistä menoista, VERin suorittama budjettisiirto oli vuonna 2018 vajaat 1,9 miljardia euroa.

Rahastosta siirretään valtion talousarvioon vuosittain selvästi enemmän kuin VERiin kertyy maksutuloja. Tämä budjettisiirron enemmyys maksutuloihin nähden kasvaa vuosittain, mikä vaikuttaa merkittävästi rahaston koon kehitykseen. Erityisesti maksutulokehitykseen liittyy tulevaisuudessa myös epävarmuustekijöitä.

Viime vuosina myönteisesti kehittynyt taloudellinen toimintaympäristö osoitti vuoden 2018 loppua kohden selviä merkkejä kääntymisestä heikompaan. Talouskasvu alkoi hidastua Euroopassa ja monissa kehittyvissä maissa, ja myös Suomen kasvuluvut kääntyivät pehmeämpään suuntaan, vaikkakin työllisyys kehittyi edelleen myönteisesti. Yhdysvalloissa talouskehitys jatkui vahvakkona ja taantumaennusteita on lykätty toistuvasti eteenpäin.

Sijoitusmarkkinoilla vuosi 2018 oli kokonaisuutena heikoin useaan vuoteen. Tilikauden aikana ei koettu sentyyppisiä suoranaisia romahduksia, joita nähtiin kymmenisen vuotta aiemmin niin sanotussa finanssikriisissä, mutta tuotot jäivät negatiivisiksi sekä osake- että monilla korkomarkkinoilla. Tällaisessa tilanteessa sijoittajan on vaikea torjua heikkoa kokonaistuottoa myöskään salkun hajautuksella. Tuotot heikkenivät merkittävästi vielä aivan vuoden lopussa osakemarkkinoiden vajotessa useissa maissa. Markkinoiden varsin nopea palautuminen joulukuun puolelta osui vuoden 2019 puolelle.

Valtion Eläkerahaston sijoitusten markkina-arvoinen tuotto vuodelta 2018 oli -3,4 prosenttia. Reaalituotoksi muodostui -4,5 prosenttia. VERissä kiinnitetään suurin huomio pitempien aikavälien tuottoihin. Keskeisessä asemassa on rullaava kymmenen vuoden tuotto, jota seurataan erityisesti myös valtiovarainministeriössä. Vuosien 2009–2018 keskimääräinen vuosituotto oli nimellisesti 6,4 ja reaalisesti 5,2 prosenttia. Viiden viime vuoden, 2014–2018, vastaavat luvut olivat 4,4 ja 3,8 prosenttia.

Suurista omaisuusluokista likvidien korkosijoitusten tuotto vuonna 2018 oli -1,9 ja noteerattujen osakesijoitusten -7,4 prosenttia. Epälikvidit

sijoitukset tuottivat sitä vastoin kauttaaltaan hyvin. Muiden kuin likvidien korkosijoitusten (private credit-rahastot ja suorat lainat) tuotto oli 8,4 prosenttia, pääomarahastosijoitusten 13,4 prosenttia ja noteeraamattomien osakesijoitusten 7,3 prosenttia. Kaikkien kiinteistörahastosi-joitusten tuotto oli 5,1 prosenttia ja listaamattomien kiinteistörahastojen 11,1 prosenttia (TWR). Infrastruktuurirahastosijoitukset tuottivat 11,2 prosenttia. Hedge-rahastojen tuotoksi muodostui -2,5 ja riskipremiosijoitusten, joiden osuus salkusta oli alle prosentin, -10,3 prosenttia.

Koska epälikvidit sijoitukset olivat lähestulkoon ainoita hyviä tuottoja vuonna 2018 tuoneita sijoituksia, kokonaistuottoa heikensi epätavallisen paljon se, että mahdollisuudet epälikvidien sijoitusten tekemiseen ovat olleet VERiä koskevan sääntelyn vuoksi rajalliset.

VERin sijoitussalkku oli vuoden 2018 lopussa markkina-arvoltaan 18,5 miljardia euroa (19,6 miljardia vuonna 2017). Sijoituksista oli korkosijoituksia 38,4 prosenttia, osakesijoituksia 47,2 prosenttia ja muita sijoituksia 9,9 prosenttia. Johdannaisten vaikutus oli 4,5 prosenttia. Valtiovarainministeriön asettaman pitkän aikavälin tuottotavoitteen mukaan rahaston tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtionvelan kustannus. Kymmenen viime vuoden ajalta VERin tuotto on ollut keskimäärin 4,5 prosenttiyksikköä valtionvelan keskikustannusta korkeampi. Nykymuotoisen toiminnan aikana vuodesta 2001 VERin sijoitusten markkina-arvoinen tuotto on ollut yhteensä runsaat 5 miljardia euroa suurempi kuin vastaavan suuruisen valtionvelan keskikustannus samalta ajalta.

Valtiovarainministeriön asettaman toiminnallisen tulostavoitteen mukaan VERin sijoitustoiminnan tuoton tulee riskikorjattuna ylittää rahaston sijoitussuunnitelmassa määritellyn vertailuindeksin tuotto. VERin sijoitussuunnitelmassa on kaksi vertailuindeksiä, yksityiskohtaisesti räätälöity indeksi sekä globaalien korko- ja osakemarkkinoiden 50/50-indeksi. Riskikorjattua tuottoa kuvaava niin sanottu Sharpen luku ei kuitenkaan ole toimiva mittari tuoton ollessa negatiivinen. VERin koko salkun indeksivertailussa käytettävä TWR-tuotto oli -3,4 prosenttia yksityiskohtaisen vertailuindeksin tuoton ollessa -4,2 ja 50/50-indeksin -2,7 prosenttia. Eläkemaksuja ja niihin rinnastettavia tuloja kertyi päättyneellä tilikaudella yhteensä 1 425 (1 427) miljoonaa euroa. Kun tästä vähennetään siirto valtion talousarvioon 1 859 (1 827) miljoonaa euroa, VERin nettomaksutuloksi jäi -434 (-401) miljoonaa euroa.

VERin toiminnan kulut vuonna 2018 olivat 7,1 (7,0) miljoonaa euroa eli 0,04 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana. VERissä työskenteli vuoden päättyessä 24 henkilöä. VER panostaa henkilökunnan ammattitaitoon ja tarjoaa hyvät mahdollisuudet sen kehittämiseen, mikä on tärkeää niin hyvien sijoitustuottojen tavoittelun kuin riskienhallinnan näkökulmasta.

Valtion eläkerahastosta annetun lain (2006/1297) mukaan valtion eläkejärjestelmän rahastointitavoite on 25 prosenttia. Kun valtion eläkevas- tuu vuoden 2018 päättyessä oli 92,1 miljardia euroa, rahastointiasteeksi muodostui noin 20 prosenttia. Valtion Eläkerahaston pitkän aikavälin tavoitteenasettelu on täsmennetty rahaston vuonna 2016 hyväksytyssä strategiassa. Strategiassa on määritetty myös periaatteet, joilla sijoitus- salkun riskitaso ja perusallokaatio johdetaan rahastointitavoitteesta, val- tiovarainministeriön asettama pitkän aikavälin tuottotavoite huomioon ottaen. Laissa säädetyn 25 prosentin rahastointitavoitteen saavuttami- seen pyritään strategian mukaan viimeistään vuonna 2033. Tämä edel- lyttää nettomaksutulon kehityksen pysyvän lähellä arvioitua tasoa ja si- joitusten reaaliuoton säilymistä suhteellisen hyvänä. Riittävää pitkän aikavälin tuottoa tavoitellessaan VER hyväksyy lyhyen aikavälin sijoitus- riskin. Salkku pidetään kuitenkin laajasti hajautettuna ja markkinariskejä hallitaan myös aktiivisella toiminnalla niin käteisinstrumentteja kuin joh- dannaisia käyttäen.

Valtion Eläkerahaston sijoitustoiminnan vastuullisuuden keskeiset lin- jaukset sisältyvät VERin hallituksen vuonna 2016 hyväksymiin sijoitustoim-innan vastuullisuuden periaatteisiin. Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa VERissä sijoittajan vastuun tehokasta ja johdonmukaista huomioon ottamista. Se pitää sisällään vastuullisuuden ja kestäväen kehityksen seu- rannan kohdeyhtiöissä ja tämän mukaista toimintaa koskevan vuoropu- helun sekä yhtiöiden, että ulkopuolisten varainhoitajien kanssa.

Vastuullisuuden kulmakiviä ovat YK:n vastuullisuusperiaatteiden (UNPRI) ja kansainvälisten normien (YK:n Global Compact) kunnioit- taminen sekä vastuullisuusasioiden läpinäkyvyyden saavuttaminen VERin sijoitustoiminnassa ja kaikissa sijoitusluokissa.

VER tiedostaa toiminnassaan ilmastomuutoksen hidastamisen vaati- mukset ja sen myötä tarpeen sijoitusten hiilijalanjäljen mittaamiseen, rap- portointiin ja alentamiseen. VER on mitannut suorien osakesijoitustensa hiilijalanjäljen vuodesta 2015 alkaen. Vuoden 2018 hiilijalanjälki laske- taan vuoden 2019 aikana. Vuoden 2018 aikana VER syvensi tietoisuutta suorien osakesijoitusten vastuullisuudesta mittaamalla näiden sijoitus- ten ESG-pisteytyksen ja positiivisen ympäristövaikutuksen.

Vastuullisen sijoittamisen periaatteita noudatetaan VERin kaikissa si- joitusluokissa. Täytäntöönpano voi vaihdella omaisuuslajeittain, koska periaatteiden sovellettavuus sijoitusluokissa vaihtelee. VER on pitänyt useissa tapaamisissa sijoituskohteina olevien rahastojen ja yhtiöiden edustajien kanssa esillä ESG-kysymyksiä sekä osallistunut aktiivisesti suomalaisten salkkuyhtiöiden yhtiökokouksiin.

1.2 Valtion Eläkerahasto (VER) ja sen hallinto

Valtion Eläkerahasto on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. VERin avulla valtio varautuu tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja pyrkii tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. VER on luonteeltaan puskurirahasto. VERin varoja ei käytetä suoraan eläkkeiden maksamiseen, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion eläkerahastosta siirretään vuosittain valtion talousarvioon 40:tä prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta vastaava määrä.

VER on sijoitusorganisaatio, jonka tehtävä on hoitaa sille uskottua varallisuutta. VER on ulkoistanut tukitoimintojaan, kuten tuotto- ja riskilaskennan sekä sijoitustoiminnan kirjanpidon (OP Varainhoito Oy), talous- ja henkilöstöhallinnon tehtäviä (Palkeet) sekä tietohallinnon (Valtori). VERin arvopapereiden säilytys- ja selvityspalvelut tuottaa Danske Bank.

Vuodesta 2013 alkaen valtion työnantajien eläkemaksujen keräämiseen ja perintään liittyvät tehtävät on hoitanut laissa säädetyllä tavalla Keva. VER maksaa säädettyjen tehtävien hoidosta Kevalle hoitokulua. Hoitokulun määrään vahvistaa vuosittain valtiovarainministeriö ja vuonna 2018 se oli 16,9 miljoonaa euroa (17,6 miljoonaa euroa vuonna 2017).

1.2.1 VALTIOVARAINMINISTERIÖN OHJAUS JA VALVONTA

Valtion eläkerahastosta annetun lain mukaan rahaston toiminnan yleinen ohjaus ja valvonta kuuluu valtiovarainministeriölle ja ministeriöllä on oikeus antaa rahaston hallinnon järjestämisestä, rahaston talouden hoitoa ja rahaston varojen sijoittamista koskevia yleisiä määräyksiä. Voimassa olevan määräyksen (3.3.2016) mukaan VERin sijoituksista korkosijoituksia tulee olla vähintään 35 prosenttia, osakesijoituksia enintään 55 prosenttia ja muita sijoituksia enintään 12 prosenttia salkun arvosta. Kiinteistö-sijoitukset tulee tehdä rahastosijoituksina tai vastaavina epäsuorina sijoituksina.

1.2.2 HALLITUS

Valtiovarainministeriö määrää VERille hallituksen, joka vastaa rahastosta. Hallituksen toimikausi on kolme vuotta. Vuonna 2018 hallituksen puheenjohtajana oli valtiotieteen tohtori Jukka Pekkarinen ja varapuheenjohtajana 28.2.2018 saakka professori Minna Martikainen ja 1.3.2018 lähtien apulaisjohtaja Anu Sammallahdi. Muut jäsenet ovat olleet puheenjohtaja Olli Luukkainen (Julkisalan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry), filosofian kandidaatti Juha Kotajoki, hallintopäällikkö Pirjo Mäkinen (Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry), puheenjohtaja Niko Simola (Palkansaajajärjestö Pardia ry) sekä 28.2.2018 saakka ylijohdaja Helena Tarkka ja 1.3.2018 lähtien finanssineuvos Tuulia Hakola-Uusitalo. Hallituksen sihteerinä oli lakiasianjohtaja Tiina Tarma. Hallitus koostuu vuoden 2018 aikana yhdeksän kertaa.

1.2.3 SIOJITUSNEUVOTTELUKUNTA

VERin hallituksen nimittämän sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VERin sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa sekä antaa niistä lausuntonsa VERin hallitukselle.

Sijoitusneuvottelukunta koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja talouden asiantuntijoista. Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajana oli 30.9. saakka professori Eva Liljebom ja 1.10. lähtien toimitusjohtaja Jussi Laitinen ja varapuheenjohtajana 30.9. saakka professori Vesa Puttonen ja 1.10. alkaen senior advisor Erik Valtonen. Jäseninä olivat ekonomisti Roger Wessman sekä 30.9. saakka yhteiskuntavastuujohtaja Liisa Jauri, toimitusjohtaja Hanna Kaleva, toimitusjohtaja Topi Piela ja Erik Valtonen ja 1.10. lähtien strategi Kirsi Martin sekä sijoitusjohtaja Ira van Gilse van der Pals.

1.2.4 TILINTARKASTAJAT

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VERin tilintarkastajat, jotka vuonna 2018 olivat KHT Petri Kettunen ja HT, JHT Tuomas Koskiniemi, molemmat tilintarkastusyhteisö KPMG Oy:stä.

1.3 Sijoitustoiminta

Lain mukaan sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten hajauttamisesta. VERin hallituksen kesäkuussa 2016 hyväksymässä strategiassa täsmennetyt tavoitteet asettavat perustan sijoitustoiminnalle. Reaali-tuottovaatimus määrittää lähtökohdan salkun rakenteelle ja allokatiolle. Sijoitussalkun perusallokatio määritetään vuotuisessa sijoitussuunnitelmassa. Perusallokation on tehtyjen mallinnusten mukaan täytettävä VERille asetetut tavoitteet pitkällä aikavälillä. Lyhyen ja keskipitkän aikavälin markkinavaihteluista johtuen perusallokatio on jatkuvan tarkastelun kohteena.

VERin sijoitussalkku oli vuoden 2018 lopussa markkina-arvoltaan 18,5 (19,6) miljardia euroa. Salkusta 38,4 (40,3) prosenttia koostui vuoden päättyessä korkosijoituksista, 47,2 (47,5) prosenttia osakesijoituksista ja 9,9 (9,5) prosenttia muista sijoituksista. Johdannaisten allokatiovaikutus salkussa oli 4,5 (2,7) prosenttia.

Sijoitussalkku käyvin arvoon tuotti vuoden 2018 aikana -3,4 (6,6) prosenttia. Tuotot on laskettu FIVAn ja TELAn sijoitusten raportointiryhmän suositusten mukaisesti pääomapainotettuna tuottona. Tuotosta on vähennetty sijoitustoiminnan kulut, jotka olivat 7,1 (7,0) miljoonaa euroa vuonna 2018. Suomen valtionvelan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli kertomusvuonna 1,1 (1,2) prosenttia. Sijoitustoiminnan euromääräinen nettotuotto käyvin arvoon oli -664,9 (1 220,9) miljoonaa euroa.

Sijoitussalkun (pl. epälikvidit sijoitukset) Sharpen luku oli -0,7 (1,8), volatiliteetti 6,8 (3,6) prosenttia ja beta 1,0 (0,9).

Sijoitusneuvottelukunta arvioi VERin sijoitustoiminnan toteutusta ja antoi siitä lausuntonsa. Neuvottelukunta totesi, että vuoden 2018 sijoitussuunnitelman päälinjauksia on noudatettu hyvin ja salkun toteutunut

allokaatio on ollut lähellä perusallokatiota ja riskiltään seurannut läheisesti vertailuindeksejään. Vuosi 2018 oli maailmanlaajuisesti varsin vaikea sijoittamiselle. Useimmat likvidit omaisuuserät, joita sijoitusmarkkinoilla on tarjolla, eivät tuottaneet positiivista tulosta. Myös VERillä oli haasteita ja sijoitusten kokonaistuotto jäi negatiiviseksi ollen -3,4 %. Sijoitukset tuottivat kuitenkin paremmin kuin salkulle asetettu vertailuindeksi mitä voi pitää tyydyttävänä lopputuloksena. Vaikeasta vuodesta huolimatta salkun kumulatiivinen tuotto sekä viideltä että kymmeneltä viime vuodelta ylittää edelleen selvästi valtion velan efektiivisen keski-kustannuksen.

1.3.1 KORKOSIJOITUKSET

1.3.1.1 LIKVIDIT KORKOSIJOITUKSET

Likvidin korkosalkun tuotto vuonna 2018 oli -1,9 prosenttia ja sen riskikorjattu markkina-arvo vuoden lopussa 6,7 miljardia euroa. Korkosalkun duraatio oli koko vuoden salkun neutraaliduraatiota alemmalla tasolla.

Vuoden ensimmäisinä kuukausina korot nousivat voimakkaasti sijoittajien odottaessa inflaation kiihtyvän erityisesti Yhdysvalloissa veronkennysten seurauksena ja keskuspankkien jatkavan rahapolitiikan kiristämistä. Yrityslainojen riskilisät nousivat selvästi erittäin alhaisilta tasoiltaan. Kehittyvät markkinat kärsivät US-korkojen noususta ja vahvistuvasta dollarista. Lisäksi pelot kauppasodasta heiluttivat markkinoita.

Euroopan korkoja heilutteli alkukesästä lähtien Italian poliittinen tilanne ja epäilyt tulevan budjetin alijäämäisyydestä. Italian valtionlainojen korkojen voimakas nousu aiheutti turvasatamaostoa Saksan valtionlainoihin. Euroopan keskuspankin päätös jatkaa nettomääräisiä arvopapereistojensa joulukuuhun saakka 15 mrd eurolla kuukaudessa syyskuun jälkeen ja viesti ohjauksikorkojen pitämisestä ennallaan ainakin kesän 2019 yli rauhoitti euromääräisten koronvaihtosopimusten liikkeitä kesällä.

Elokuussa Turkin ongelmat heijastuivat laajasti kehittyviin markkinoihin. Erityisesti kärsivät maat, joilla on alijäämäinen vaihtotase ja budjetti. Loppuvuonna voimakasta liikettä korjattiin takaisin, kun maltillistuneet Yhdysvaltojen keskuspankin koronosto-odotukset tukivat osaltaan kehittyviä korkomarkkinoita. Korkomarkkina ei enää hinnoitellut Yhdysvaltojen keskuspankille lainkaan koronostoja vuodelle 2019. Yhdysvaltojen korkokäyrä loiventui voimakkaasti.

Muun muassa Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppakiistan vuoksi kasvanut epävarmuus, heikentyneet talousnäkymät ja osakemarkkinan voimakas myynti vuoden lopulla lisäsivät riskiaversiivisuutta korkomarkkinoilla, mikä tuki USA:n ja Saksan valtionlainoja ja levensi yrityslainojen riskilisiä. Italian valtionlainojen korko laski marraskuun puolivälistä lähtien voimakkaasti, kun budjetin alijäämä saatiin painettua Euroopan komission hyväksymälle tasolle.

Kehittyvien maiden ongelmien ja yrityslainojen leventyneiden riskiilisen seurauksena VERin likvideissä korkosijoituksissa parasta tuottoa tarjosivat rahamarkkinasijoitukset ja sijoitukset eurooppalaisiin valtionlainoihin.

Suorien korkosijoitusten osuus koko likvidistä korkosalkusta oli vuoden lopussa noin 55,0 (59,0) prosenttia. Vuoden päättyessä suoria korkosijoituksia oli 315 (271) sitoumuksessa ja rahasto-osuuksia 43 (42) rahastossa.

1.3.1.2 MUUT KORKOSIJOITUKSET

VERin muut korkosijoitukset käsittävät sijoitukset private credit -rahastoihin sekä suoriin epälikvideihin lainoihin. Private credit -rahastot ovat pääasiassa pääomarahastomuotoisia ja rahastojen sijoitukset epälikvidejä lainoja.

Vuoden 2018 loppua kohden huoli epälikvideillä lainamarkkinoilla tahtuvasta korjausliikkeestä lisääntyi. Jo muutaman vuoden jatkunut yritysten velkakertoimien nousu yhdessä heikentyneiden talousnäkymien kanssa ovat osaltaan kasvattaneet riskiä tulevalle korjausliikkeelle.

Muiden korkosijoitusten vuoden 2018 tuotto oli 8,4 (7,3) prosenttia. Private credit -rahastojen tuotto oli 12,4 prosenttia (TWR) ja suorien lainojen 3,8 (TWR) prosenttia. Vuoden aikana tehtiin sijoitukset neljään uuteen rahastoon (185 miljoonaa euroa). Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 356 miljoonaa (241) euroa. Suoria lainoja VER on antanut kahdelle kohdeyhtiölle.

Vuoden lopussa muiden korkosijoitusten paino VERin salkussa oli 2,2 (1,0) prosenttia.

1.3.2 OSAKESIJOITUKSET

1.3.2.1 NOTEERATUT OSAKESIJOITUKSET

Vuosi 2018 oli osakesijoittajille pääsääntöisesti heikko vuosi. Vuoden kolme ensimmäistä neljännestä sujuivat vielä kohtalaisesti, mutta viimeisen neljänneksen aikana osakemarkkinoilla nähtiin kautta linjan laajamittaista laskua. Vuoden päättyessä VERin pörssinoteerattuja osakkeita ja rahasto-osuuksia sisältävän osakesalkun tuotto oli -7,4 (11,0) prosenttia. Kaikkien osasalkkujen tuotot jäivät negatiivisiksi vuoden päättyessä.

Vuosi 2018 oli ensimmäinen vuosi sitten vuoden 2011, jolloin VERin osaketuotto jäi negatiiviseksi. Vuosi alkoi kohtalaisen hyvissä tunnelmissa, mutta syksyn tienoilla rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuus lisääntyi selvästi. Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppapoliittinen tilanne aiheutti epävarmuutta koko vuoden aikana, mutta syksyllä tilanne eskaloitui entisestään. Tämän lisäksi Yhdysvaltain pitkät korot lähtivät syyskuussa varsin nopeaan nousuun, mikä sekä osaltaan lisäsi hermostuneisuutta rahoitusmarkkinoilla. Lokakuussa nähtiinkin maailman osakemarkkinoilla voimakasta laskua kautta linjan. Marraskuussa osakemarkkinat elpyivät hieman, mutta joulukuu oli jälleen hyvin heikko kuukausi, ja näin ollen koko vuoden osaketuotto jäi selvästi miinusmerkiseksi.

Pörssiyhtiöiden julkaisemat tulokset olivat vuoden 2018 aikana edelleen nousussa, ja pitkälle ennusteiden mukaisia. Pörssikurssien loppuvuoden laskun myötä arvostustasot ovat näin ollen maltillistuneet selvästi, sillä lähivuosien tulostenusteet eivät ole juurikaan muuttuneet. Lienee kuitenkin selvää, että mikäli Yhdysvaltojen ja Kiinan väliseen kauppapoliittiseen kiistaan ei löydy ratkaisua, tulee vaikutus globaaliin

talouskasvuun olemaan lähivuosina negatiivinen ja myös pörssiyhtiöiden tuloksiin sillä olisi laskeva vaikutus.

Osakesalkun arvo laski markkina-arvoilla mitattuna vuodenvaihteen 8,6 miljardista (2017) 7,8 miljardiin euroon. Osakesalkusta suorien sijoitusten osuus oli vuoden lopussa 27,0 (28,5) prosenttia ja rahastosijoitusten 73,0 (71,5) prosenttia. Vuoden päättyessä suoria sijoituksia oli 102 (103) yhtiössä ja rahasto-osuuksia 67 (59) eri rahastossa.

1.3.2.2 MUUT OSAKESIJOITUKSET

VERin muut osakesijoitukset pitivät tilikauden päättyessä sisällään sijoitukset pääomarahastoihin, noteeraamattomiin osakkeisiin sekä listattuihin kiinteistörahastoihin (REIT). Vuoden lopussa muiden osakesijoitusten osuus VERin salkussa oli 4,8 (3,7) prosenttia.

Pääomarahastoille vuosi oli erittäin hyvä, vaikka osakemarkkinoilla kehitys oli varsin heikkoa. Hyvien tuottojen taustalla on muun muassa hyvillä arvostustasoilla tehdyt irtautumiset sekä edelleen jatkunut yritysten hyvä tuloskehitys. Pääomarahastojen vuoden lopun tuotto oli 13,4 prosenttia (16,1). Vuoden aikana tehtiin sijoitussitoumukset neljään uuteen rahastoon (n. 204 miljoonaa euroa). Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 596 (500) miljoonaa euroa.

Noteeraamattomat osakesijoitukset käsittivät merkittäviä sijoituksia neljään yhtiöön.

Listattujen kiinteistörahastojen tuotto jäi osakemarkkinoiden tapaan negatiiviseksi. Vuoden lopussa tuotto oli -9,6 (TWR) prosenttia.

1.3.3 MUUT SIOITUKSET

VERin muut sijoitukset käsittävät sijoitukset reaaliomaisuusrahastoihin (kiinteistö- ja infrastruktuurirahastot) sekä hedge-rahastoihin ja riskipreemiostrategioihin. Vuoden 2018 lopussa muiden sijoitusten markkina-arvo oli 1 823 (1 860) miljoonaa euroa ja osuus VERin salkusta 9,9 (9,5) prosenttia. Sijoitetuista varoista oli kiinteistörahastosijoituksia 3,2 (3,1), infrastruktuurisijoituksia 1,6 (1,2), hedge-rahastosijoituksia 4,2 (3,6) ja riskipreemiosijoituksia 0,9 (1,5) prosenttiyksikköä.

Kiinteistömarkkinoiden kehitys etenkin Euroopassa jatkui edellisten vuosien tapaan nousujohteisena. Kiinteistösijoitusten (pitää sisällään osakesijoituksiin kuuluvien listattujen kiinteistörahastojen tuoton) tuotto oli 5,1 (7,4) prosenttia. Listaamattomien kiinteistörahastojen tuotto ylsi 11,1 (TWR) prosenttiin. Vuoden aikana toteutettiin kaksi uutta rahastosijoitusta (125 miljoonaa euroa) ja avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 419 (365) miljoonaa euroa.

Infrastruktuurisijoitusten tuotto oli edelleen hyvä. Tuottojen taustalla olivat erinomaiset irtautumiset vanhemmista rahastoista ja hyvät osinkotuotot. Koko vuoden tuotto oli 11,2 (14,8) prosenttia. Vuoden aikana tehtiin sijoitus yhteen uuteen rahastoon (n. 80 miljoonaa euroa). Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 254 (241) miljoonaa euroa.

Hedge-rahastojen tuotto vuonna 2018 oli -2,5 (4,8) prosenttia. Tuotto ei kärsinyt yleisen markkinan mukaisesti loppuvuoden osakemyynnin aikana ja tuotto ennen dollarin suojaamisesta aiheutuneita kustannuksia

oli hivenen positiivinen koko vuodelta. Vuosi oli haastava kvantitatiivisille hedge-rahastoille, kun taas makro- ja volatiliiteettirahastojen tuotto oli hyvä.

Riskipreemiosijoitusten tuotto vuodelta 2018 oli -10,3 (1,4) prosenttia. Riskipreemiostrategioille vuosi oli hankala. Erityisesti value-strategioiden tuotto oli heikko eikä momentum-strategioiden tasapainottavaa vaikutusta ollut tällä kertaa nähtävissä. Korrelaatio perinteisiin omaisuuslajeihin pysyi edelleen matalana.

1.3.4 JOHDANNAISTEN KÄYTTÖ

VER voi käyttää toiminnassaan valuutta-, korko-, osake- ja hyödykejohtannaisia. Johdannaisten tulosvaikutukset vuonna 2018 koostuivat suureksi osaksi valuuttariskin suojaukseen käytetyistä valuuttajohdannaisista sekä osaksi osakeriskin suojaukseen käytetyistä osakejohtannaisista ja korkoriskinhallintaan käytetyistä korkojohdannaisista. VER suojaa korko- ja vaihtoehtoihin sijoituksiin liittyvän valuuttariskin pääsääntöisesti kokonaan. Osakeriskin suojaus vuonna 2018 oli luonteeltaan taktista.

1.4 Tilinpäätöslaskelmien analyysi

1.4.1 TUOTTO- JA KULULASKELMA

VERin tulot koostuvat valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista ja niihin rinnastettavista maksutuloista sekä sijoitustoiminnan tuotoista.

VERille maksettiin eläkemaksuja ja niihin rinnastettavia maksuja vuonna 2018 yhteensä 1 425,3 (1 426,8) miljoonaa euroa. Eläkemaksuista 624,3 (617,3) miljoonaa euroa kertyi valtion virastoilta ja laitoksilta, 358,3 (366,2) miljoonaa euroa muita eläkemaksutuloja pääasiassa kunnilta sekä yliopistoilta ja työntekijöiden eläkemaksuja 407,2 (390,8) miljoonaa euroa. Työttömyysvakuutusmaksutuottoina VERille tilitettiin 8,1 (13,4) miljoonaa euroa ja siirtymämaksuina 27,4 (39,0) miljoonaa euroa.

Maksutulo yhteensä kuluneen tilikauden päättyessä oli hyvin lähellä vuoden 2017 kertymää, jääden siitä vain 1,5 miljoonaa euroa. Eläkemaksutuloa kasvatti aavistuksen valtion keskimääräisen eläkemaksuprosentin hienoinen nosto edellisvuotisesta 23,60 prosentista vuoden 2018 23,76 prosenttiin. Ennakotietojen mukaan myös valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluva kokonaispalkkasumma kasvoi tai vähintään pysyi ennallaan verrattuna vuoteen 2017. Maksutulo yhteensä jäi kuitenkin vuoden 2017 tasolle johtuen matalammista työttömyysvakuutusmuutustoista ja siirtymämaksuista.

Päättyneenä tilikautena kertynyttä eläkemaksutuloa pienensi viimeistä vuotta vuosina 2013 - 2015 valtion eläkemaksun laskentajärjestelmän laskennassa olleen virheen oikaisu. Virhe syntyi laskentajärjestelmää uudistettaessa Valtiokonttorissa vuonna 2012. Virheen seurauksena valtion eläkemaksu oli hieman yli prosenttiyksikön liian suuri mainittuina kolmena vuotena. Valtiovarainministeriö päätti syksyllä 2015, että virhe

oikaistaan alentamalla yhteensä 202 miljoonan euron virhettä vastavalla määrällä valtion eläkemaksua vuosina 2016–2018. Vuodelle 2018 oikaisu toteutettiin alentamalla keskimääräistä eläkemaksuprosenttia noin 1,2 prosenttiyksiköllä.

Tuotto- ja kululaskelman tuotoista osakkeiden ja osuuksien myyntivoittoja oli 276,1 (302,6) miljoonaa euroa ja rahoitustuottoja 537,8 (735,4) miljoonaa euroa. Rahoitustuotot sisältävät korkotuotot, osingot, voitot ja tappiot nettona joukkovelkakirjalainojen myynneistä, tuotot johdannaisista ja muut tuotot. Kulut koostuivat osakkeiden ja osuuksien myyntitappioista 16,3 (5,6) miljoonaa euroa ja rahoituskuluista 270,9 (328,8) miljoonaa euroa. Rahoituskuluihin on kirjattu tehdyt arvonalennukset arvopapereista, tappiot johdannaisista sekä muut rahoituskulut. Koska VERillä ei ole lainaa, rahoituskuluihin ei sisälly korkokuluja. Sijoitustoiminnan kirjanpito- ja tilinpäätösperiaatteita on selostettu tilinpäätöksen liitetiedoissa.

VERin toiminnan kulut vuonna 2018 olivat yhteensä 7,1 (7,0) miljoonaa euroa. Kuluista henkilöstökuluja oli 2,9 (2,9) miljoonaa euroa ja muita kuluja 4,2 (4,1) miljoonaa euroa. Organisaationa VER pyrkii toimimaan mahdollisimman kustannustehokkaasti. Toiminnan kulut olivat rahaston arvoon suhteutettuna 0,04 (0,04) prosenttia.

1.4.2 TASE

Valtion Eläkerahaston taseen loppusumma vuoden 2018 lopussa oli 15,4 (15,3) miljardia euroa. Taseen suurin omaisuus on käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset, joiden kirjanpitoarvo oli 14,5 (13,7) miljardia euroa. VERin eläkevarojen sijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäaikaisena, tarkoituksena valtion tuleviin eläkemenoihin varautuminen. Tämän vuoksi pitkäaikaiset sijoitukset eli osakkeet, rahasto-osuudet ja joukkovelkakirjalainat esitetään kirjanpidossa omaisuusryhmässä käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset.

Lyhytaikaiset sijoitukset eli sijoitustodistukset, yrittäjäosakkeet ja talletukset esitetään taseessa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Näiden kirjanpitoarvo vuoden päättyessä oli 0,1 (1,0) miljardia euroa. Pankkisaamia rahastolla oli 0,5 (0,4) miljardia euroa.

Varojen siirto valtion talousarvioon on ollut keskeinen VERin kasvua säätelevä tekijä. Siirron määrästä on säädetty lailla ja se on 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Vuonna 2018 siirron määrä oli 1 859,4 (1 827,4) miljoonaa euroa. Siirto kasvoi vuonna 2018 vuoteen 2017 verrattuna 32,1 miljoonaa euroa, mikä johtui valtion eläkemenojen kasvusta. Vuoden 2018 loppuun mennessä VERin varoja on siirretty talousarvion katteeksi yhteensä 32,2 miljardia euroa.

Valtion eläkevastuu oli vuoden päättyessä 92,1 (92,6) miljardia euroa. Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2018 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Valtion eläkevastuun laskennan on tehnyt vuoden 2013 alusta lähtien Keva. VERin rahastointitavoitteeksi on asetettu laissa 25 prosenttia eläkevastuusta.

Vuoden 2018 lopussa rahastointiaste oli 20 (21) prosenttia. VERin rahastointitavoitteen saavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutuotot, varojen siirto valtion talousarvioon sekä eläkevastuun kehitys.

1.5 Henkilöstö

VERin hallitus nimittää toimitusjohtajan ja hänen alaisensa johtajat. Muun henkilökunnan nimittää toimitusjohtaja. Johdon nimitys- ja palkka-asiat valmistellaan hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnassa. Toimitusjohtajana toimi OTT Timo Viherkenttä. Johtoryhmään kuuluivat lisäksi korksijoitusjohtaja KTM Mikko Räsänen, osakesijoitusjohtaja KTM Jan Lundberg, sijoitusjohtaja (vaihtoehtoiset sijoitukset) VTM Maarit Säynevirta, lakiasiaintohtaja OTK Tiina Tarma ja sijoitusjohtaja (positionhallinta) KTM Sami Lahtinen.

VERissä oli vuoden 2018 lopussa 24 vakinaista virkasuhteista henkilöä (24 vuonna 2017). Kertomusvuoden lopussa kaksi näistä oli virkavapaalla ja VERin palveluksessa oli kaksi määräaikaista virkasuhteista henkilöä. VERin vakinaisen henkilökunnan vaihtuvuus on ollut vähäistä: vuonna 2018 ei poistunut henkilöitä. Vuonna 2018 perustettiin uusi talousassistentin virka, jonka täyttäminen ajoittuu seuraavalle vuodelle.

Vakinaisesta henkilöstöstä 87,5 prosentilla (88,0) oli vähintään ylempi korkeakoulututkinto ja lopuilla vähintään alin korkea-aste. Naisten ja miesten koulutusrakenteessa ei ollut eroa. Koulutustaso on ollut koko VERin toiminnan ajan korkea. VER panostaa henkilökunnan koulutukseen ja kannustaa ammattitaidon ylläpitoon ja lisäämiseen. VERin henkilökunta on sitoutunut itsensä kehittämiseen ja osallistuu ammatilliseen koulutukseen.

VERissä seurataan henkilöstön työtyytyväisyyttä vuosittain VMBarokyselyllä. Työtyytyväisyys-barometrin vastausten keskiarvo oli kertomusvuonna 3,6 (3,7) asteikolla 1–5. Työtyytyväisyys on ollut VERissä kaiken aikaa valtion keskiarvon yläpuolella. Sairauspoissaoloja oli vuonna 2018 yhteensä 92 kalenteripäivää (59), ja poissaolot olivat pääosin oimailmoitteisia lyhyitä 1-3 päivän sairauspoissaoloja.

Työnantajana VERin tavoitteena on turvata työntekijöidensä ja työyhteisön kehitys sekä ylläpitää ja edistää työhyvinvointia. VERin työterveyshuolto on järjestetty Mehiläinen Oy:n kautta ja yhteistyötä työterveyshuollon kanssa on kehitetty eri tavoin.

1.6 Sisäisen valvonnan arviointi- ja vahvistuslausuma

1.6.1 SISÄINEN VALVONTA

VERin johto vastaa siitä, että rahastossa on käytössä sen talouden ja toiminnan laajuuteen, sisältöön sekä niihin liittyviin riskeihin nähden asianmukaiset toimintatavat ja sisäinen valvonta on järjestetty. Sisäisen valvonnan tehtävänä on varmistaa, että VERin toiminta on tehokasta ja tarkoituksenmukaista, riskienhallinta on järjestetty, toimintaan liittyvä raportointi on luotettavaa ja toiminnassa noudatetaan lakeja, säännöksiä, ohjeita ja toimintavaltuuksia.

VERin toiminnasta säädetään sitä koskevassa erityislaissa. VERin työjärjestyksen vahvistaa valtiovarainministeriö, joka myös nimittää VERin hallituksen ja asettaa VERin tilintarkastajat. Hallitus vastaa rahastosta sekä huolehtii kirjanpidon, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus vahvistaa VERin ohjesäännön sekä keskeiset toimintasäännöt ja ohjeet, jotka koskevat koko henkilökuntaa. Lisäksi hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman sekä sijoitustoiminnan valtuudet ja valvoo sijoitustoiminnan toteutumista. VERin johto vastaa sijoitustoiminnan toteutumisesta ja raportoi siitä hallitukselle. Henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja.

1.6.2 SISÄINEN TARKASTUS

Sisäinen tarkastus tukee VERiä tavoitteiden saavuttamisessa. VERin sisäisen tarkastuksen toteutti vuoden 2018 aikana ulkopuoliset riippumattomat palveluntuottajat Ernst & Young Oy sekä PricewaterhouseCoopers Oy. Hallitus hyväksyy sisäisen tarkastuksen vuosittaisen tarkastussuunnitelman, joka sisältää sisäisen tarkastuksen painopistealueet ja alustavat tarkastuskohteet. Vuonna 2018 käytiin erillisinä sisäisen tarkastuksen kohteina läpi vaihtoehtoisten sijoitusten arvostaminen sekä tietosuojajohjeistus.

1.6.3 RISKIENHALLINTA

Toimivan riskienhallinnan varmistamiseksi VERin hallitus päättää vuosittain rahaston riskienhallintasuunnitelmasta ja vuodesta 2016 lähtien siihen liittyen myös rahaston valmiussuunnitelmasta. VERissä tarkastellaan ja kehitetään jatkuvasti eri toimintojen prosesseja riskienhallinnan näkökulmasta. Sijoitustoiminnan riskienhallinnassa tapahtui huomattavaa parannusta, kun kesällä 2018 käyttöön otettiin osana uudistettavaa salkunhallintajärjestelmäpalvelua erillinen riskienhallinta- ja analyysityökalu ja riskienhallintaa vahvistettiin myös tehtäväjärjestelyin.

1.6.4 SISÄISEN VALVONNAN JA SIIHEN SISÄLTÄVÄN RISKIENHALLINNAN ASIANMUKAISUUS JA RIITTÄVYYS

VERin johdon suorittamien valvontatoimenpiteiden, riskikartoitusten ja sisäisen tarkastuksen havaintojen pohjalta arvioiden VERin sisäinen valvonta on riittävää, se on asianmukaisesti järjestetty ja täyttää valtion talousarviosta annetun asetuksen 69 §:ssä määritellyt tavoitteet. Sisäistä valvontaa kehitetään ja tehostetaan jatkuvasti mahdollisten havaittujen valvontapuutteiden ja erityisesti sisäisen tarkastuksen tekemien toimenpidesuosituksen pohjalta.

VALTION ELÄKERAHASTON TUOTTO- JA KULULASKELMA

	1.1. - 31.12.2018		1.1. - 31.12.2017	
TOIMINNAN TUOTOT				
Muut toiminnan tuotot				
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	276 094 391,98		302 552 278,63	
Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta	624 284 458,22		617 297 070,35	
Muut eläkemaksutuotot	358 349 557,20		366 225 556,83	
Työntekijöiden eläkemaksut	407 183 373,60		390 845 050,98	
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	8 092 919,93	1 674 004 700,93	13 439 736,72	1 690 359 693,51
TOIMINNAN KULUT				
Aineet, tarvikkeet ja tavarat				
Ostot tilikauden aikana	49 529,94		49 186,18	
Henkilöstökulut	2 911 599,14		2 921 177,84	
Vuokrat	278 090,89		298 038,43	
Palvelujen ostot	3 622 848,63		3 499 859,67	
Muut kulut				
Muut kulut	274 306,22		276 765,38	
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	16 251 689,76		5 571 653,56	
Poistot	3 918,82	-23 391 983,40	4 923,31	-12 621 604,37
JÄÄMÄ I		1 650 612 717,53		1 677 738 089,14
RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT				
Rahoitustuotot	537 830 560,52		735 372 085,28	
Rahoituskulut	-270 879 269,60	266 951 290,92	-328 781 344,77	406 590 740,51
JÄÄMÄ II		1 917 564 008,45		2 084 328 829,65
SIIRTOTALOUDEN TUOTOT JA KULUT				
Tuotot				
Siirtymämaksut		27 359 496,72		39 010 350,59
JÄÄMÄ III		1 944 923 505,17		2 123 339 180,24
TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ		1 944 923 505,17		2 123 339 180,24

VALTION ELÄKERAHASTON TASE

VASTAAVAA	31.12.2018		31.12.2017	
KÄYTTÖMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET				
AINEELLISET HYÖDYKKEET				
Kalusteet		47 173,68		4 717,25
KÄYTTÖMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	2 578 373 851,34		2 757 301 990,17	
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	7 771 082 603,02		7 440 094 208,50	
Valuuttamääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	976 286 909,21		733 991 954,13	
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	3 197 839 687,44	14 523 583 051,01	2 754 250 061,44	13 685 638 214,24
KÄYTTÖMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET YHTEENSÄ		14 523 630 224,69		13 685 642 931,49
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS				
PITKÄAIKAISET SAAMISET				
Pitkäaikaiset saamiset		597 825,98		256 162,01
LYHYTAIKAISET SAAMISET				
Siirtosaamiset	143 267 467,01		141 378 578,57	
Muut lyhytaikaiset saamiset	88 668 569,66	231 936 036,67	23 392 459,69	164 771 038,26
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SIOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	138 937 712,80		631 250 109,06	
Valuuttamääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	0,00	138 937 712,80	399 676 288,46	1 030 926 397,52
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT				
Muut pankkitilit		510 617 816,07		437 033 405,76
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS YHTEENSÄ		882 089 391,52		1 632 987 003,55
VASTAAVAA YHTEENSÄ		15 405 719 616,21		15 318 629 935,04

VASTATTAVAA	31.12.2018		31.12.2017	
OMA PÄÄOMA				
Rahaston pääoma	-30 298 125 455,50		-28 470 731 439,99	
Edellisten tilikausien pääoman muutos	45 574 846 017,63		43 451 506 837,39	
Talousarviosiirrot	-1 859 447 637,77		-1 827 394 015,51	
Tilikauden tuotto-/kulujaama	1 944 923 505,17	15 362 196 429,53	2 123 339 180,24	15 276 720 562,13
VIERAS PÄÄOMA				
LYHYTAIKAINEN				
Ostovelat	206 243,94		229 863,44	
Edelleen tilittävät erät	122 890,57		117 920,91	
Siirtovelat	10 626 165,26		9 023 003,36	
Muut lyhytaikaiset velat	32 567 886,91	43 523 186,68	32 538 585,20	41 909 372,91
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ		43 523 186,68		41 909 372,91
VASTATTAVAA YHTEENSÄ		15 405 719 616,21		15 318 629 935,04

VALTION ELÄKERAHASTON RAHOITUSLASKELMA

	1.1. - 31.12.2018	1.1. - 31.12.2017
OMA TOIMINTA		
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 400 079 235,74	1 387 774 147,61
Korkotulot ja voiton tuloutukset	533 772 745,29	741 757 391,67
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-4 070 965,27	-3 929 758,18
Henkilöstömenot	-2 907 867,04	-2 946 935,84
Muut menot	-177 429,91	-171 922,18
OMAN TOIMINNAN RAHAVIRTA	1 926 695 718,81	2 122 482 923,08
SIIRTOTALOUS		
Siirtotalouden tulot	27 359 496,72	39 010 350,59
SIIRTOTALOUDEN RAHAVIRTA	27 359 496,72	39 010 350,59
INVESTOINNIT		
Käyttöomaisuusinvestoinnit	-46 375,25	0,00
Sijoitukset arvopapereihin *)	-1 109 079 513,84	-572 147 290,92
Sijoitusten myyntivoitot	259 842 702,22	296 980 625,07
Annetut lainat **)	-65 617 773,94	18 591 243,12
INVESTOINTIEN RAHAVIRTA	-914 900 960,81	-256 575 422,73
RAHOITUS		
Oman pääoman muutos	-1 859 447 637,77	-1 827 394 015,51
Velan muutos	1 889 108,64	17 812 952,74
RAHOITUKSEN RAHAVIRTA	-1 857 558 529,13	-1 809 581 062,77
LIKVIDIEN VAROJEN MUUTOS	-818 404 274,41	95 336 788,17
LIKVIDIT VARAT 1.1.	1 467 959 803,28	1 372 623 015,11
LIKVIDIT VARAT 31.12.	649 555 528,87	1 467 959 803,28

*) Rahoituskulut huomioidaan kohdassa sijoitukset arvopapereihin.

**) Annetut lainat sisältävät sijoituksiin liittyvien korko- ja lähdeverosaatavien muutoksen.

TILINPÄÄTÖKSEN LIITTEET

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 1: Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus

Valtion Eläkerahaston tilinpäätös laaditaan noudattaen talousarviolakia ja -asetusta sekä valtiovarainministeriön ja valtiokonttorin määräyksiä ja ohjeita. Tuotto- ja kululaskelma, tase, rahoituslaskelma sekä liitetiedot on laadittu noudattaen valtiovarainministeriön 19.1.2016 antamaa määräystä (TM 1602) talousarvion ulkopuolella olevien rahaston tilinpäätöksen kaavoista ja liitteenä ilmoitettavista tiedoista.

1) Budjetointia ja laatimisperiaatteita koskevat muutokset ja tietojen vertailtavuus

Valtion Eläkerahaston kirjanpidon laatii Valtion talous- ja henkilöstöhallinnon palvelukeskus (Palkeet). Arvopaperikirjanpidon laatii OP Varainhoito Oy ja eläkemaksutuottojen kirjanpidon Keva. Nämä molemmat osakirjanpidot yhdistetään Palkeissa kuukausittain VERin pääkirjanpitoon.

Tilinpäätösvuoden tiedot ovat vertailukelpoiset edellisen vuoden tietojen kanssa.

2) Valuuttakurssi, jota on käytetty muutettaessa ulkomaanrahanmääräiset saamiset ja velat sekä muut sitoumukset euroiksi

Ulkomaanrahan määräiset rahat, pankkisaamiset, muut rahoitusvarat sekä lyhytaikaiset saamiset ja velat on muunnettu euroiksi Euroopan Keskuspankin (EKP) julkaiseman vuoden viimeisen pankkipäivän kurssin mukaan.

Valuutta	EKP:n kurssi 31.12.2018
USD (Yhdysvaltain dollari)	1,1450
JPY (Japanin jeni)	125,85
GBP (Iso-Britannian punta)	0,8945
SEK (Ruotsin kruunu)	10,2548
DKK (Tanskan kruunu)	7,4673
CHF (Sveitsin frangi)	1,1269

NOK (Norjan kruunu)	9,9483
MXN (Meksikon peso)	22,492
TRY (Turkin liira)	6,0588
ZAR (Etelä-Afrikan randi)	16,4594

Valtion Eläkerahaston ulkomaanrahan määräiset pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen. Sijoitukset on arvostettu pääsääntöisesti hankintahetken valuuttakurssiin pois lukien ne valuuttamääräiset sijoitukset, joiden kirjanpitoarvoa on alennettu.

3) Tilinpäätöstä laadittaessa noudatetut arvostus- ja jaksotusperiaatteet ja -menetelmät

PITKÄAIKAISTEN SIOJITUSTEN KIRJANPITOARVO

Valtion Eläkerahaston eläkevarojen sijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäaikaista, tarkoituksena valtion tuleviin eläkemenoihin varautuminen. Tämän johdosta pitkäaikaiset sijoitukset eli osakkeet, rahasto-osuudet ja joukkovelkakirjalainat esitetään kirjanpidossa omaisuusryhmässä Käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset.

Osakkeet ja rahasto-osuudet esitetään taseessa pääsääntöisesti hankinnasta aiheutuneiden muuttuvien menojen määräisenä. Joukkovelkakirjalainat esitetään taseessa jaksotetun hankintamenon määräisenä. Joukkovelkakirjalainan nimellisarvon ja hankintamenon erotus (emisioero) jaksotetaan korkotuotoiksi tai niiden vähennykseksi joukkovelkakirjalainan juoksuaikana. Vastaerä merkitään hankintamenon lisäykseksi tai vähennykseksi.

Sijoitusten hankintameno lasketaan keskihintaa käyttäen.

LYHYTAIKAISTEN SIOJITUSTEN KIRJANPITOARVO

Lyhytaikaiset sijoitukset eli sijoitustodistukset, yritystodistukset ja talletukset esitetään taseessa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Sijoitus- ja yritystodistukset esitetään jaksotetun hankintamenon määräisenä ja talletukset alkuperäisen hankintamenon määräisenä.

MUUN OMAISUUDEN KUIN SIOJITUSTEN KIRJANPITOARVO

Aineettomat hyödykkeet sekä koneet, laitteet ja kalusto esitetään taseessa suunnitelmapoistoilla vähennetyn hankintamenon määräisenä.

SAAMISTEN KIRJANPITOARVO

Saamiset esitetään taseessa nimellisarvon tai tätä pysyvästi alemman todennäköisen arvon määräisenä.

ARVONKOROTUKSET JA ARVONALENNUKSET

VERin sijoitusomaisuus arvostetaan valtion kirjanpitosäännösten mukaisesti normaalisti hankinta-arvoon.

Pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen, joten kurssien vaihtelusta johtuvia arvonalennuksia ei tehdä miltei osin, ellei arvonalentumista voida katsoa pysyväksi ja olennaiseksi. Arvonalennuksia on kirjattu ensimmäisen kerran vuoden 2008 tilinpäätökseen ja sen jälkeen myös vuosien 2009-2017 tilinpäätöksiin. Vuoden 2018 tilinpäätöksessä arvonalennuksia kirjattiin rahoituskuluihin yhteensä 28 693 925,70 euroa sellaisista arvopapereista, joiden markkina-arvo 31.12.2018 oli yli 50 prosenttia kirjanpitoarvoa pienempi.

Valtion kirjanpitolautakunnan lausunnon mukaan pitkäaikaisten sijoitusten hankintamenosta tehdyn arvonalennus-poiston peruuttaminen ei ole valtion kirjanpidossa hyvän kirjanpitotavan mukaista.

Sijoituksiin on mahdollista tehdä arvonnkorotus, mikäli arvopaperin todennäköinen luovutushinta on pysyvästi hankintamenoa olennaisesti suurempi. Arvonnkorotuksia ei ole tehty.

SIOJITUSTEN KÄYPÄ ARVO

Osakkeiden ja rahasto-osuuskien sekä joukkovelkakirjalainojen, jotka noteerataan virallisessa arvopaperipörsissä tai jotka muuten ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, käypänä arvona on käytetty tilinpäätöspäivän viimeistä jatkuvan kaupankäynnin mukaista kurssia. Mikäli tilinpäätöspäivä ei ole pörssipäivä, on käytetty tätä päivää edeltävää vastaavaa kurssia. Rahamarkkinasijoitukset on arvostettu kuukauden viimeisen pankkipäivän euribor-noteerausten perusteella.

Sijoitusrahasto-osuuskien käypänä arvona on käytetty rahastoyhtiön ilmoittamaa vuoden viimeisen arvostuspäivän rahasto-osuuden arvoa. Pääomarahastosijoitusten käypänä arvona on käytetty kunkin rahaston viimeksi ilmoittaman arvon perusteella laskettua rahasto-osuuden arvoa.

Valuuttamääräiset sijoitukset on arvostettu paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen pankkipäivän EKP:n keskiarvon mukaan.

JOHDANNAISET

Tilikauden aikana on käytetty osake, korko-, tuotonvaihto- ja valuuttajohdannaisia. Kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä johdannaiset on jaettu käyttötarkoituksen mukaan suojaaviin ja ei-suojaaviin. Valuuttajohdan-

naiset on käsitelty pääosin suojaavina ja muut johdannaiset ei-suojaavina. Kaikkien suljettujen ja erääntyneiden johdannaisten tulokset on kirjattu täysimääräisesti tulosvaikutteisesti. Tilinpäätöshetkellä myös avoimien ei-suojaavien johdannaisten realisoitumattomat arvostusmuutokset on kirjattu tulosvaikutteisesti.

Tilinpäätöksen liitetiedoissa avoimet johdannaissopimukset on arvostettu markkinoilta saatuaan tilinpäätöspäivän käypään arvoon tai sen puuttuessa ulkopuolisten tahojen antamiin arvioihin käyvistä arvoista. Johdannaissopimusten vakuudeksi annettu käteinen on kirjattu taseeseen saamiseksi. Johdannaissopimuksista aiheutuvat vastuut ja johdannaiskaupan vakuudet on eritelty liitetiedossa (liitteet 10.4. ja 10.5.).

HOITOKULU JA ELÄKEMAKSUTUOTOT

Tuotto- ja kululaskelman luvut Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta sekä Muut eläkemaksutuotot on ilmoitettu hoitokululla vähennettynä. Hoitokulu maksetaan Kevasta annetun lain mukaisesti Kevalle. Hoitokulun määrän vahvistaa vuosittain valtiovarainministeriö ja sillä katetaan eläketurvan toimeenpano. Hoitokulun määrä oli yhteensä 16,9 miljoonaa euroa vuonna 2018 ja 17,6 miljoonaa euroa vertailuvuonna 2017.

4) Aikaisempiin vuosiin kohdistuvat tuotot ja kulut, talousarviotulot ja -menot sekä virheiden oikaisut, jos ne eivät ole merkitykseltään vähäisiä

Valtion Eläkerahastolla ei ole aikaisempiin vuosiin kohdistuvia oikaisuja.

5) Selvitys tilinpäätösvuoden jälkeisistä olennaisimmista tapahtumista siltä osin kuin niitä ei ilmoiteta toimintakertomuksessa

Valtion Eläkerahastolla ei ole tiedossa olennaisia tilinpäätösvuoden jälkeisiä tapahtumia.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 2: Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma

Valtion Eläkerahastosta annetussa laissa (VERL) säädetään, että rahastosta siirretään vuosittain valtion talousarvioon 40 prosenttia valtion vuotuista eläkemenoa vastaavasta rahamäärästä.

Vuoden 2018 siirroksi Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon oli budjetoitu 1 865 863 000,00 euroa ja lopulliseksi talousarviosiirroksi vahvistui 1 859 447 637,77 euroa (= 0,40 x 4 648 619 094,43 euroa).

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 3: Henkilöstökulujen erittely

	2018	2017
Henkilöstökulut	2 486 084,11	2 507 297,34
Palkat ja palkkiot	2 266 572,43	2 176 047,23
Tulosperusteiset erät *)	219 511,68	331 250,11
Henkilösivukulut	425 515,03	413 880,50
Eläkekulut	397 920,16	392 179,11
Muut henkilösivukulut	27 594,87	21 701,39
Yhteensä	2 911 599,14	2 921 177,84
	2018	2017
Luontoisedut	47 259,22	48 140,13
Johto	11 533,97	12 577,70
Muu henkilöstö	35 725,25	35 562,43
Lomapalkkavelka	445 827,14	442 034,79

*) Vuoden 2018 tulosperusteisiin eriin on kirjattu 98 799,67 euroa vuoden 2017 tulospalkkioita, joiden perusteet vahvistuivat vasta kyseisen vuoden tilinpäätöksen valmistumisen jälkeen.

Vuoden 2018 osalta tähän erään on kirjattu 120 712,01 euron tulospalkkiovarauma. Koska vuoden 2018 sijoitustoiminnan tuotto oli negatiivinen, on näiden palkkioiden maksu viivästetty. Tulospalkkiot vuodelta 2018 maksetaan vasta, jos vuosien 2019 ja 2020 tuotot ovat positiivisia.

Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät

VERin johtoryhmään kuuluvat toimitusjohtaja, sijoitusjohtajat ja lakiasiainjohtaja. Toimitusjohtaja Timo Viherkentän sijaisena toimii sijoitusjohtaja Maarit Säynevirta. Toimitusjohtajan sekä muun johdon nimitys- ja palkka-asiat käsitellään hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnassa ja niistä päättää VERin hallitus.

Johtoryhmälle maksettiin vuonna 2018 yhteensä palkkoina ja tulospalkkiona 963 248,48 euroa, josta toimitusjohtajan osuus oli 241 130,77 euroa.

VERissä on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiojärjestelmä vuodesta 2001 lähtien. Valtiovarainministeriön määräyksen mukaisesti tulospalkkio voi vuosittain olla korkeintaan kahden kuukauden palkkaa vastaava summa. Tulospalkkio maksetaan palkkion määräytymisvuotta seuraavien kahden vuoden aikana. Johtoryhmän palkat ja palkkiot sisältävät vuonna 2018 maksettuja vuosien 2016 ja 2017 tulospalkkioita yhteensä 112 599,09 euroa, josta toimitusjohtajan osuus oli 27 501,63 euroa.

VERin hallituksen jäsenille maksettavan kuukausipalkkion suuruuden päättää valtiovarainministeriö. Palkkio on puheenjohtajalle 1 500 euroa, varapuheenjohtajalle 1 250 euroa ja jäsenille 750 euroa kuukaudessa. Varajäsenet saavat kuukausipalkkiota (750 euroa) vain niiltä kuukausilta, jolloin he osallistuvat kokouksiin. Sijoitusneuvottelukunnan palkkiot päättää VERin hallitus. Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajan kokouspalkkio on 500 euroa ja jäsenen 300 euroa kokoukselta. Hallituksen ja sijoitusneuvottelukunnan kokouspalkkiot olivat yhteensä 86 750 euroa.

Muut edut

VERin johdolla ja henkilökunnalla on ollut matkapuhelin-, lounas-, kulttuuri- ja työmatkaetuisuus.

Johdolla tai henkilökunnalla ei ole valtion eläketurvasta poikkeavia eläkejärjestelyjä.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 4: Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset

Omaisuusryhmä	Poistomenetelmä	Poistoaika vuotta	Vuotuinen poisto %	Jäännösarvo EUR tai %
Ostetut ICT-ohjelmat	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Muut pitkävaikutteiset menot	Tasapoisto	5	20	0 %
Atk-laitteet ja niiden oheislaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Toimistokoneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Viestintälaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Puhelinkeskukset ja muut viestintälaitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Muut koneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Kalusteet	Tasapoisto	5	20	0 %

Suunnitelman mukaiset poistot on laskettu Valtion Eläkerahastossa yhdenmukaisin periaattein käyttöomaisuushyödykkeiden taloudellisen käyttöiän mukaisina tasapoistoina alkuperäisestä hankintahinnasta.

Käyttöomaisuuskalusteiden poistoaika on muutettu yhdenmukaiseksi muiden koneiden ja laitteiden kanssa eli viideksi vuodeksi (aiemmin kuusi vuotta).

Muilta osin suunnitelman mukaisten poistojen perusteet eivät ole muuttuneet tilikauden aikana.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 5: Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot

Aineelliset hyödykkeet	Kalusteet	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2018	29 498,54	29 498,54
Lisäykset	46 375,25	46 375,25
Vähennykset	0,00	0,00
Hankintameno 31.12.2018	75 873,79	75 873,79
Kertyneet poistot 1.1.2018	-24 781,29	-24 781,29
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-3 918,82	-3 918,82
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2018	-28 700,11	-28 700,11
Arvonkorotukset	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2018	47 173,68	47 173,68

Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset	Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2018	2 757 301 990,17	7 640 492 066,03	733 991 954,13	2 762 402 349,39	13 894 188 359,72
Lisäykset	1 458 817 456,99	1 109 561 440,87	413 719 331,70	788 536 115,68	3 770 634 345,24
Vähennykset	-1 637 745 595,82	-768 477 457,24	-171 424 376,62	-343 160 955,17	-2 920 808 384,85
Hankintameno 31.12.2018	2 578 373 851,34	7 981 576 049,66	976 286 909,21	3 207 777 509,90	14 744 014 320,11
Kertyneet poistot 1.1.2018	0,00	-200 397 857,53	0,00	-8 152 287,95	-208 550 145,48
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	16 716 009,78	0,00	96 792,30	16 812 802,08
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	-26 811 598,89	0,00	-1 882 326,81	-28 693 925,70
Kertyneet poistot 31.12.2018	0,00	-210 493 446,64	0,00	-9 937 822,46	-220 431 269,10
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2018	2 578 373 851,34	7 771 082 603,02	976 286 909,21	3 197 839 687,44	14 523 583 051,01

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 6: Rahoitustuotot ja -kulut

Rahoitustuotot	2018	2017	Muutos 2018–2017
Korot euromääräisistä saamisista	38 480 161,76	34 279 447,35	4 200 714,41
Korot valuuttamääräisistä saamisista	27 475 013,74	24 386 057,89	3 088 955,85
Emissio-, pääoma- ja kurssierot saamisista	13 352 156,15	26 385 560,72	-13 033 404,57
Osingot	130 954 062,77	112 918 222,64	18 035 840,13
Muut rahoitustuotot	327 569 166,10	537 402 796,68	-209 833 630,58
Rahoitustuotot yhteensä	537 830 560,52	735 372 085,28	-197 541 524,76

Rahoituskulut	2018	2017	Muutos 2018–2017
Sijoitusten ja lainasaamisten tileistöpoistot	28 693 925,70	17 406 708,55	11 287 217,15
Muut rahoituskulut	242 185 343,90	311 374 636,22	-69 189 292,32
Rahoituskulut yhteensä	270 879 269,60	328 781 344,77	-57 902 075,17
Netto	266 951 290,92	406 590 740,51	-139 639 449,59

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 7: Rahastosta annetut lainat

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt lainoja

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 9: Taseen rahoituserät ja velat

31.12.2018	Vaihtuvakorkoiset			Kiinteäkorkoiset			Yhteensä
	Alle 1 vuosi	1-5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	1-5 vuotta	Yli 5 vuotta	
Vastaavien rahoituserät							
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	87 514 901,52	1 500 000,00	0,00	83 938 321,33	1 284 383 566,69	1 121 037 061,80	2 578 373 851,34
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	7 771 082 603,02 *)	0,00	0,00	0,00	7 771 082 603,02
Muut valuuttamääräiset sijoitukset	1 019 719,13	0,00	3 197 839 687,44 *)	2 378 933,91	744 893 827,51	227 994 428,66	4 174 126 596,65
Muut lyhytaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	138 937 712,80	0,00	0,00	138 937 712,80
Yhdystilisaatavat valtiolta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	500 195 378,02	0,00	0,00	500 195 378,02
Yhteensä	88 534 620,65	1 500 000,00	10 968 922 290,46	725 450 346,06	2 029 277 394,20	1 349 031 490,46	15 162 716 141,83

*) Euromääräisiä ja valuuttamääräisiä osakkeita ja rahasto-osuuksia.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 10: Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut

Liite 10.1: Myönnettyt takaukset ja takuut

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt takauksia eikä takuita.

Liite 10.2: Vastuusitoumukset

EUR tai sanallinen selitys	31.12.2018	31.12.2017	Muutos 2018–2017
Vastuut vahinko- ja vakuutuskorvauksista			
Valtion eläkevastuu	92 100 000 000,00	92 600 000 000,00	-500 000 000,00

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2018 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Eläkeoikeuksien pääoma-arvoja diskontattaessa korkona on käytetty 2,7 %, jonka katsotaan olevan eläkeoikeuksiin tehtävät tulevat indeksikorotukset ylittävä reaalikorko. Palkattomien aikojen karttuneiden eläkeoikeuksien osalta pääoma-arvo on laskettu arvioidulle valtion kustannusosuudelle palkattomien aikojen menosta. Eläkevastuu 31.12.2018 esitetään vuoden 2018 indeksitasossa.

Eläkevastuu 31.12.2018 perustuu yksilötasolla suoritettuun 31.12.2017 mennessä karttuneiden eläkeoikeuksien pääoma-arvon laskentaan, johon on lisätty arvio vuoden 2018 aikana syntyneestä uudesta vastuusta ja vähennetty vapautunut vastuu (eläkemeno) huomioiden lisäksi korko.

Valtion Eläkerahaston varoja ei käytetä suoraan eläkkeiden maksamiseen, vaan valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon vuosittain siirrettävästä määrästä, jolla valtion eläkemenoja tasataan, säädetään valtion eläkerahastosta annetussa laissa (1297/2006).

Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2018 oli 18 604 606 023,77 euroa arvostettuna markkinahintaan. Katteena oleva omaisuus sisältää sijoitussalkun arvostettuna markkinahintaan, lyhyt- ja pitkäai-

kaiset saamiset, lyhytaikaisen vieraan pääoman sekä pankkitileillä olevat varat. Lisäksi katteena olevan omaisuuden arvossa on huomioitu avoimien johdannaisopimusten käypä arvo. Eläkevastuun kattamaton osuus oli noin 73,5 miljardia euroa.

Tärkeimmät säädökset, joihin vastuu perustuu, ovat julkisten alojen eläkelaki (81/2016) ja julkisten alojen eläkelain voimaantulolaki (82/2016).

Helsingissä 4.2.2019

Roman Goebel

Aktuaaripäällikkö,
oto eläkemaksupäällikkö

Liite 10.4: Johdannaisopimusten vastuut

VER käyttää toiminnassaan valuutta-, korko-, osake- ja hyödykejohdannaisia. Kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä johdannaiset on jaettu käyttötarkoituksen mukaan suojaaviin ja ei-suojaaviin. Valuuttajohdannaiset on käsitelty pääosin suojaavina ja muut johdannaiset ei-suojaavina. Kaikkien suljettujen ja erääntyneiden johdannaisten tulokset on kirjattu täysimääräisesti tulosvaikutteisesti. Tilinpäätöksessä myös avoimien ei-suojaavien johdannaisten realisoitumattomat arvostusmuutokset on kirjattu tulosvaikutteisesti.

Tilinpäätöshetkellä avoimien johdannaisopimusten kohde-etuusarvot sekä käyvät arvot on esitetty alla. Sopimukset on arvostettu markkinoilta saatuaan tilinpäätöspäivän käypään arvoon tai sen puuttuessa ulkopuolisten tahojen antamiin arvioihin käyvistä arvoista.

Avoimet johdannaisopimukset	31.12.2018	31.12.2017
Suojaavat		
Valuuttatermiinisopimukset		
Kohde-etuuden arvo	2 007 020 936,16	1 948 484 955,19
Sopimusten käypä arvo	6 693 539,92	27 214 551,84
Valuuttaoptiot		
Kohde-etuuden arvo	523 182 655,27	138 776 139,82
Sopimusten käypä arvo	-1 962 237,61	1 162 687,01
Ei-suojaavat		
Valuuttatermiinisopimukset		
Kohde-etuuden arvo	223 526 056,77	0,00
Sopimusten käypä arvo	300 843,77	0,00
Valuuttaoptiot		
Kohde-etuuden arvo	533 795 017,93	0,00
Sopimusten käypä arvo	2 169 215,19	0,00
Osakefutuurit		
Kohde-etuuden arvo	0,00	153 123 218,73
Sopimusten käypä arvo	0,00	0,00
Osakeoptiot		
Kohde-etuuden arvo	600 284 021,58	536 112 105,82
Sopimusten käypä arvo	7 910 000,00	2 400,00
Korkofutuurit		
Kohde-etuuden arvo	422 534 781,13	720 666 571,68
Sopimusten käypä arvo	-4 012 850,00	0,00

Koronvaihtosopimukset (Swap)		
Kohde-etuuden arvo	277 903 930,13	515 137 163,35
Sopimusten käypä arvo	-2 094 135,57	-1 200 676,37
Koronvaihtosopimusoptiot (Swaption)		
Kohde-etuuden arvo	2 211 434 934,50	764 357 074,96
Sopimusten käypä arvo	4 137 568,58	3 271 174,56
Indeksitason luottoriskinvaihtosopimukset (Credit Default Swap)		
Kohde-etuuden arvo	45 000 000,00	12 507 295,92
Sopimusten käypä arvo	490 847,61	-474 571,15
Tuotonvaihtosopimukset (Total Return Swap)		
Kohde-etuuden arvo	17 467 248,91	111 594 539,76
Sopimusten käypä arvo	723 144,10	-165 965,87

Liite 10.5: Annetut vakuudet

Annetut johdannaiskaupan vakuudet	31.12.2018
Arvopaperit	8 400 000,00
Käteisvakuudet	1 980 000,00
Yhteensä	10 380 000,00

Liite 10.6: Muut monivuotiset vastuut

Sopimus	Menot 2018	Rahantarve 2019	Rahantarve 2020	Rahantarve 2021	Rahantarve myöhemmin	Rahantarve yhteensä
Toimitilan vuokra	273 682,13	306 245,92	313 949,92	321 847,72	611 464,35	1 553 507,91

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 11: Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisältyviä rahastoituja varoja.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 12: Taseeseen sisältymättömät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisältymättömiä rahastoituja varoja.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 13: Velan muutokset

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 14: Velan maturiteettijakauma ja duraatio

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 15: Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot

Riskienhallinta

1. Riskienhallinta osana sisäistä valvontaa

Riskienhallinta on osa sisäistä valvontaa ja sillä tarkoitetaan VERin toiminnasta tai ulkoisesta toimintaympäristöstä aiheutuvien olennaisten riskien tunnistamista, arviointia, rajoittamista ja valvontaa pitkäjänteisellä tavalla. Sisäisellä valvonnalla pyritään myös minimoimaan ennakoimattomat riskit ja varmistamaan tehokas, taloudellinen ja luotettava toiminta.

VERillä on keskeisten toimintojen osalta kirjallisesti määritellyt toimitatavat ja toiminnoille asetettuja tavoitteita, joiden toteutumista seurataan jatkuvasti.

VER tarkastelee toimintaympäristöään kolmesta näkökohdasta: sijoitustoiminnan, organisaation hallinnan ja muuttuvan ulkoisen toimintaympäristön näkökulmasta. Tunnistettujen riskien hallintakeinot vaihtelevat riippuen siitä, ovatko riskit haluttuja vai ei-haluttuja ja ovatko ne kompensoituja tai ei-kompensoituja. Riskienhallinta koostuu sekä kvalitatiivisesta riskienhallintasuunnitelmasta että kvantitatiivisesta riskianalysista salkun jatkuvan riskilaskennan ja stressitestauksen muodossa.

2. Riskienhallinnan organisointi, vastuut, valvonta ja raportointi

VERin toiminnan yleinen ohjaus ja valvonta kuuluvat valtiovarainministeriölle, jolla on oikeus antaa rahaston hallinnon järjestämistä, talouden hoitoa ja varojen sijoittamista koskevia yleisiä määräyksiä. Valtiovarainministeriö asettaa kolmivuotiskaudeksi kerrallaan VERin hallituksen ja vapauttaa sen jäsenet tehtävästään. Valtiovarainministeriö asettaa myös VERin tilintarkastajat. VERin toiminnan raportointi sisältyy valtiovarainministeriön eduskunnalle antamaan hallinnonalan toimintakertomukseen.

VERin tyjärjestyksen mukaisesti hallituksen tehtävänä on mm. ohjata rahaston sijoitustoimintaa, päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja hyväksyä sijoitussuunnitelma. VERin hallituksen sijoitussuunnitelmaa koskevan päätöksenteon tueksi on nimitetty sijoitusneuvottelukunta, joka koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja arvostetuista talouden asiantuntijoista. Hallitus vahvistaa vuosittain riskienhallintasuunnitelman ja vuodesta 2016 lähtien siihen liittyen valmiussuunnitelman. Hallitus arvioi sisäisen valvonnan tilaa seuraamalla sisäisen ja ulkoisen tarkastuksen työtä ja saamalla käyttöönsä valvontaraportteja. Hallitus hyväksyy myös VERin sisäiset toimintasäännöt kattaa sisä-

piiri- ja kaupankäyntiohjeet sekä eturistiriitatilanteita koskevat toimintaperiaatteet. Hallitukselle raportoidaan kuukausittain sijoitussalkun allokaatiosta, tuotosta ja riskeistä.

Toimitusjohtajan vastuulla on valvoa riskejä hallituksen vahvistamien riskienhallinta- ja sijoitussuunnitelmien periaatteita noudattaen. VERillä on myös hallituksen hyväksymä talous- ja ohjesääntö, joka määrittelee muilta osin toimitusjohtajan ja henkilöstön toimivallan ja päätöksentekooikeudet. Toimitusjohtajan toimia valvoo hallitus, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutessaan kuulla sekä sisäistä tarkastusta että tilintarkastusyhteisöä. Henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja. Riskienhallintakomitea seuraa riskejä ja niiden hallintaa sekä ylläpitää ja kehittää riskienhallinnan periaatteita.

Tilintarkastajat tarkastavat vuosittain VERin hallintoa, taloutta ja tilejä. Tilintarkastajat varmistuvat siitä, että rahaston tilinpäätös antaa oikeat ja riittävät tiedot rahaston taloudesta ja toiminnan tuloksellisuudesta. Tilintarkastajien tulee myös varmistua, että hallinto, varainhoito ja kirjanpito on järjestetty ja hoidettu säännösten edellyttämällä tavalla. Tilintarkastuskertomus toimitetaan VERin hallitukselle ja valtiovarainministeriölle.

Finanssivalvonta valvoo VERin sijoitustoimintaa sekä sisäpiiri-ilmoitusta ja sisäpiirirekisteriä koskevien säännösten noudattamista. VER kuuluu lisäksi Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastustoiminnan piiriin.

3. Tavoitteet ja riskienhallinnan yleiset periaatteet

Riskienhallinnan tavoitteena on turvata VERin sijoitusomaisuus tarpeettomilta rahallisilta tai muunlaisilta tappioilta. Riskienhallinnalla pyritään varmistamaan, etteivät riskit toteutuessaan aiheuta olennaisia taloudellisia tappioita, vaarana toiminnan jatkuvuutta, toiminnallisten tavoitteiden saavuttamisesta tai VERiin kohdistuvaa luottamusta.

Riskien hallitseminen edellyttää päätösten huolellista valmistelua, sijoitusprosessien huolellista noudattamista, henkilöstön osaamisen varmistamista, tietoteknisiä suojauksia, varahenkilöjärjestelyitä sekä valvonta- ja hyväksymismekanismeja. Henkilökuntaa ohjeistetaan myös esteellisyyskysymyksissä. Toimintoja ulkoistettaessa otetaan lähtökohdaksi VERin vastuu ulkoistetuista tehtävistä ja sisäistetään ulkoistettujen toimintojen valvontavastuu.

Sijoitustoiminnan riskitasoa ohjaa hallituksen vuosittain hyväksymä sijoitussuunnitelma sekä sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit. Sijoitustoiminnan ja sijoitustoiminnan operatiivisen riskienhallinnan järjestäminen on sijoitusjohdon vastuulla. Portfolioanalyysi-toiminto vastaa sijoitusriskien seurannasta ja raportoinnista. Riskianalyysi ja stressi-

testaus raportoidaan riskienhallintakomitealle kuukausittain ja hallitukselle neljännesvuosittain.

Sijoituspäätökset tekevät sijoitustoiminto ja valvova toiminto on eriytetty toisistaan. Sijoitustoiminnasta riippumattoman toiminnon, middle officen, vastuulla on valvoa sijoitustoiminnan limiittejä hallituksen asettamien rajojen mukaisesti. Tämä limiittivalvonta on jatkuvaa ja siitä raportoidaan VERin riskienhallintakomitealle kuukausittain ja hallitukselle neljännesvuosittain. Limiitin ylittämisestä/alittamisesta raportoidaan viipymättä kirjallisesti toimitusjohtajalle. Mahdollisista ylityksistä raportoidaan hallitukselle vähintään neljännesvuosittain. Vastuu ylityksen/alituksen raportoisesta on kunkin omaisuusluokan osalta salkun vastuullisella salkunhoitajalla ja toiminnasta vastaavalla sijoitusjohtajalla.

Uudet sijoitusinstrumentit hyväksytään ennen käyttöönottoa riskienhallintakomiteassa.

Hallinnossa koordinoidaan operatiivisten riskien tunnistamista ja arviointikeinoja. Compliance-toiminto raportoi sisäpiiri- ja muiden hallituksen antamien ohjeiden noudattamisesta hallitukselle neljännesvuosittain.

Esimiehet vastaavat vastuualueillaan riskienhallinnan, sisäisen valvonnan ja hyvän hallinnon järjestämisestä jokapäiväisessä toiminnassa.

Kiinteä osa riskienhallintaa on valmiussuunnitelma, jossa mm. määritellään kriittisten toimintojen varamiesjärjestelyt ja varatoimitilat.

3.1. SIOJITUSTOIMINNAN RISKIT

Keskeiset riskit VERin toiminnalle liittyvät sijoitustoimintaan. Sijoitustoiminnan riskienhallinnan perustana ovat VM:n toimintamääräyksen sisältyvät allokaatorajat korkosijoitusten vähimmäismäärästä sekä osake- ja muiden sijoitusten enimmäismäärästä.

VERille asetettujen tavoitteiden mukaisen tuoton saavuttaminen edellyttää valmiutta sijoitusriskin hallittuun kantamiseen. Sijoitustoiminnan riskit aiheutuvat sijoitusinstrumenttien arvon ja tuoton heilahdusta. Sijoitustoiminnan riskien hallinnan tavoitteena on VERille asetettujen pitkän aikavälin tuottotavoitteiden täyttyminen.

VM:n asettamien allokaatorajojen lisäksi sijoitussuunnittelua ohjaavat omaisuuslajeista riippumattomat erot ja yhtäläisyydet eri markkinariskien suhteen. VER pyrkii hallitsemaan sijoitustoiminnan kokonairiskitasoa ja epävarmuustekijöitä hajauttamalla sijoitusomaisuuttaan laajasti eri omaisuuslajien sijoitusstrategioiden ja maantieteellisen jakauman välillä. Myös aikahajautus ja riittävä hajautus ulkoisten salkunhoitajien kesken on tärkeää. Markkinariskejä pyritään hallitsemaan

riittäväällä hajautuksella, johdannaisten avulla ja laadukkaalla markkina- ja yritysanalyysillä.

VERin hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelmassa vuosittain perusallokaation ja vertailuindeksit sekä limiitit dynaamiselle ja taktiselle allokaatiolle. Markkinariskien hallintaan kuuluu keskeisesti hyväksyttävän riskitason määrittäminen eri sijoituslajeille hallituksen vahvistamisessa puitteissa ja vallitsevan markkinatilanteen valossa. Markkinariskeillä tarkoitetaan sijoituskohteiden arvon ja tuoton heilahtelua. Markkinariskeistä merkittävimmät ovat osake-, korko-, valuutta-, luotto- sekä likviditeettiriski, jotka toteutuessaan voivat aiheuttaa merkittäviäkin tappioita VERin sijoitussalkkuun.

VM:n määräyksessä asetetut omaisuuslajikohtaiset allokatioarajat asettavat sijoitustoiminnalle peruskehikon, mikä sellaisenaan johtaa hajautukseen korko- ja osakesijoitusten osalta. Osakesijoituksiin kohdistuu keskeisin osa VERin sijoitussalkun tuotto-odotuksesta. Vastavasti keskeisin osa VERin välittömistä markkinariskeistä liittyy osake-markkinoiden yleiseen kehitykseen. Korkosijoituksista valtionlaina- ja rahamarkkinasijoitusten rooli VERin sijoitussalkussa on toimia pääasiassa osakeriskiä tasapainottavana elementtinä.

Hajautushyöty korko- ja osakesalkun tuottojen välillä on laskenut korkotason laskun mukana. Luottoriskin osuus korkosalkun riskistä on noussut ja matalariskisten korkosijoitusten kokonaistuottoa tasapainottava osuus on suhteellisen pieni. Osakesalkun tuottaessa tappiota saattaa myös korkosalkun osalta tilanne olla sama, sillä korkosalkun riskillisemmät sijoitukset korreloivat positiivisesti osakesijoitusten kanssa. Omaisuuslajikohtaisen hajautuksen merkityksen lasku tarkoittaa käytännössä omaisuuslajien sisäisen sekä omaisuuslajeista riippumattoman hajautuksen merkityksen kasvua.

Likviditeettiriski liittyy kaikkiin VERin sijoituksiin, mutta suhteellisesti se on huomattavasti suurempi esimerkiksi epälikvideissä muissa sijoituksissa, kehittyvien markkinoiden sijoituksissa ja kotimarkkinasijoituksissa. Epälikvidien tuotteiden riskiä kompensoi korkeampi tuotto-odotus.

3.2. OPERATIIVISET RISKIT

Operatiivisilla riskeillä tarkoitetaan joko toiminnan sisäisten prosessien tai yllättävien ulkoisten tapahtumien aiheuttaman virheellisen toiminnan tuottamaa tappionvaaraa, toiminnan jatkuvuuden vaarantumista tai VERiin kohdistuvan luottamuksen vähenemistä. Operatiiviset riskit liittyvät yleensä prosesseihin ja menettelytapoihin, tietojärjestelmiin ja -turvallisuuteen, maineen hallintaan, väärinkäytösten mahdollisuuteen, ulkoistamiseen, sopimuksiin, omaisuuden vahingoittumiseen sekä henkilöstön osaamiseen.

VERissä pyritään toimimaan siten, että valvontajärjestelmissä ei olisi puutteita, jotka tekisivät mahdolliseksi tahattomat tai tahalliset virheet tai väärinkäytökset liittyen sijoitustoimintaan, maksutapahtumiin, raportointiin, tietojen käsittelyyn, yhteistyötahojen toimintaan tai dokumentaatioon.

Itsearviointissa tunnistetaan riskit sekä arvioidaan niiden todennäköisyyttä ja vaikuttavuutta VERin toimintaan. Arvioinnissa todetaan eri riskien hallintakeinot, joita käytetään toimenpiteinä riskien syntymisen estämiseksi ja rajoittamiseksi. Riskejä myös minimoidaan kehittämällä ydinprosessien laatua ja arvioimalla toimintaa jatkuvasti. Tavoitteena on, että toiminta on tehokasta, huolellista, laadukasta ja taloudellista.

Arvioinnin tuloksia käytetään riskienhallinnan kehittämiseen.

ALLEKIRJOITUKSET

Toimintakertomus ja tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 27. helmikuuta 2019.

Valtion Eläkerahaston hallitus

Jukka Pekkarinen
Puheenjohtaja

Anu Sammallahhti

Juha Kotajoki

Pirjo Mäkinen

Timo Viherkenttä
Toimitusjohtaja

Tuulia Hakola-Uusitalo

Olli Luukkainen

Niko Simola

Tilinpäätös ja toimintakertomus on laadittu hyvän kirjanpitoavan mukaisesti. Suoritetusta tarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 27. helmikuuta 2019

Petri Kettunen
KHT

Tuomas Koskiniemi
HT, JHT

