



TILINPÄÄTÖS 2025

SISÄLLYS

Toimintakertomus	3
Tuotto- ja kululaskelma	10
Tase	11
Rahoituslaskelma	13
 Tilinpäätöksen liitteet	 14
1. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus	14
2. Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma.....	16
3. Henkilöstökulujen erittely	16
4. Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset	17
5. Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot	18
6. Rahoitustuotot ja -kulut	19
7. Rahastosta annetut lainat	19
8. Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset	19
9. Taseen rahoituserät ja velat	20
10. Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut monivuotiset vastuut	21
11. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	24
12. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	24
13. Velan muutokset	24
14. Velan maturiteettijakauma ja duraatio	24
15. Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot: Riskienhallinta ja Arvopaperit ..	25
 Allekirjoitukset	 52

TOIMINTAKERTOMUS 1.1.–31.12.2025

1. Toimintakertomus

1.1 JOHDON KATSAUS TOIMINTAAN

Valtion Eläkerahaston (VER) merkitys valtion eläkejärjestelmän menojen tasaamisessa on edelleen kasvanut. Valtion eläkejärjestelmän eläkemeno olivat 5,6 miljardia euroa vuonna 2025. VER siirsi valtion talousarvioon 42 prosenttia näistä menoista vuonna 2025 ja näin ollen VERin suorittama talousarviosiirto oli noin 2,4 miljardia. VERin nettomaksutulo eli eläkemaksujen ja talousarviosiirron erotus oli -695 miljoonaa euroa vuonna 2025.

Vuosi 2025 oli eläkesijoittajalle hyvä vuosi. Talouden ja geopolitiikan epävarmuudet olivat läsnä, mutta sijoitusmarkkinoiden kehitys oli lopulta kaikkien omaisuuslajien kannalta positiivinen. Osakekurssien kehitys oli erinomaista vuoden aikana. VERin pohjoismaiset sijoitukset ja erityisesti Suomen markkinat nousivat voimakkaasti. Suomen osakemarkkinoiden tuotto oli jopa 35 prosenttia pitkän heikon jakson jälkeen. Yhdysvaltain hyvien tuottojen vaikutusta eurosijoittajalle heikensi dollarin valuuttakurssin heikentyminen vuoden aikana.

Yhdysvaltain tullipolitiikka oli vuoden suurimpia talousuutisia. Presidentti Trump ilmoitti 2. huhtikuuta merkittävistä tulleista eri valtioille. Julistus oli lähtölaukaus neuvotteluille, joista moni johti vuoden aikana alkuperäistä ilmoitusta parempaan lopputulokseen. Tapahtumat saivat kuitenkin aikaan paljon hämmennystä, jota globaalit yritykset joutuvat puimaan sekä sopeuttamaan toimintojen logistiikkaa vastaamaan uuden tullipolitiikan todellisuutta.

Geopolitiikan epävarmuus jatkui, eikä siinä näkynyt lientymisen merkkejä. Vuoden aikana oli ajoittaista edistymistä Ukraina-Venäjä-konfliktin neuvotteluissa, mutta ne eivät johtaneet rauhaan, välirauhaan tai tulitaukoon. Taistelut jatkuivat jo neljättä vuotta. Gaza-Israel-konfliktin osalta syntyi neuvottelutulos, jota osapuolet pyrkivät noudattamaan. Tie liennytykseen käynnistyi, mutta historian painolasti on suuri.

Talouskehitys Euroopassa oli maltillista ja Suomessa heikkoa. Inflaatioluvut olivat Euroopassa palautuneet lähelle tavoitetasoa ja täten Euroopan keskuspankki pystyi alentamaan ohjauskoron tasoa aina 2 prosentin tasoon asti. Tämän voidaan katsoa jo viestittävän normaaleista olosuhteista ja mahdollistavan talouskasvun, jos muut epävarmuudet eivät sitä heikennä.

Valtio ilmoitti kehys- ja budjettiriihissä lisätuloutuksista Valtion eläkerahastosta. Näiden yhteisvaikutusten arviointi on käynnissä, mutta jo tässä vaiheessa pystyttiin ilmoittamaan, että päätösten vaikutuksesta eläkerahaston riskien kasvattamisen aika-aulua viivästetään. Syksyn budjettiriihen esitykset VER-lain osalta menevät eduskuntaan vuoden 2026 aikana, minkä yhteydessä arvio vaikutuksista VERin toimintaan valmistuu.

Rahastosta siirretään valtion talousarvioon vuosittain selvästi enemmän kuin VERiin kertyy maksutuloja. Talousarviosiirron määrä maksutuloihin nähden lisääntyy tulevaisuudessa entisestään, mikä hidastaa rahaston kasvua. Aiemman Valtion eläkerahastosta annetun lain (2006/1297) mukaan valtion eläkejärjestelmän rahastointitavoite oli 25 prosenttia. Valtion eläkerahastoa koskevaa lakia tarkistettiin keväällä 2022. Lain tarkistamisen yhteydessä VERin talousarviosiirtoa kasvatettiin vuodesta 2024 lukien. Rahastointiasteen ylittäessä kahtena peräkkäisenä kalenterivuotena 25 prosentin tason, toteutetaan kolmen prosenttiyksikön lisäsiirto valtion talousarvioon.

Kevään 2025 puoliväliriihessä talousarviosiirtoa esitettiin nostettavaksi 1,2 prosenttiyksiköllä siten, että vuonna 2028 siirto olisi 46,2 prosenttia eläkemenoista. Lisäksi esitettiin, että vuoden 2027 talousarviosiirtoa lisätään kertaluontoisesti, jolloin talousarviosiirto olisi 63,9 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenoista. Nämä muutokset kirjattiin lakiin vuonna 2025 ja laki astui voimaan 1.1.2026. Edellä mainittujen korotusten lisäksi syksyn 2025 budjettiriihessä esitettiin talousarviosiirtoon pysyvää korotusta, jonka voidaan arvioida olevan 1,8 prosenttiyksikköä vuodesta 2027 alkaen. Vuoden 2026 alussa voimaan tulleen lakimuutoksen ja budjettiriihen esityksen jälkeen talousarviosiirto on 44,2 prosenttia vuonna 2026, ja olisi 65,7 prosenttia vuonna

2027 ja 48 prosenttia suhteessa valtion eläkemenuon vuodesta 2028 alkaen.

VER on arvioinut kasvavan negatiivisen nettomaksutulon vaikutusta sijoitustoimintaan. Sijoitusvarojen arvoon liittyy huomattavaa epävarmuutta tulevista markkinatuotoista, ja samoin nettomaksutuloskenaarioon liittyy riskejä. Keskeisin osa VERin tuotto-odotuksesta ja markkinariskeistä liittyy osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen. Vuotuiset nettosiirrot valtiolle kasvavat nyt nopeasti ja ovat suuria aina 2030-luvun puoliväliin saakka.

Valtion Eläkerahaston sijoitusten markkina-arvoinen tuotto vuodelta 2025 oli 9,3 prosenttia. Tämä vastaa 9,1 prosentin reaali-tuottoa, kun inflaationa käytetään kotimaista kuluttajahintaindeksiä. Suurin huomio VERissä kiinnitetään kuitenkin pitempien aikavälien tuottoihin. Myös valtiovarainministeriössä seurataan erityisesti pitempää aikaväliä ja konkreettisena mittarina kymmenen vuoden rullaavaa tuottoa. Vuosien 2016–2025 keskimääräinen vuosituotto oli nimellisesti 5,9 ja reaalisesti 3,8 prosenttia.

Molemmat VERin suuret omaisuusluokat, likvidit korkosijoitukset ja noteeratut osakkeet, tuottivat positiivisen tuoton vuonna 2025. Likvidien korkosijoitusten tuotto oli 4,3 ja noteerattujen osakesijoitusten 15,4 prosenttia.

VERin sijoitussalkku oli vuoden 2025 lopussa markkina-arvoltaan 25,8 miljardia euroa (24,2 miljardia vuonna 2024). Sijoitussalkussa korkosijoituksia oli 39,2 prosenttia, osakesijoituksia 55,6 prosenttia ja muita sijoituksia 7,9 prosenttia. Johdannaisten allokatiivaikutus oli -2,8 prosenttia.

Valtiovarainministeriön VERille asettaman pitkän aikavälin tuotto-tavoitteen mukaan rahaston tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtionvelan kustannus. Viimeisen kymmenen vuoden ajalta VERin tuotto on ollut keskimäärin 4,7 prosenttiyksikköä valtionvelan keskikustannusta korkeampi. Nykymuotoisen toiminnan aikana vuodesta 2001 VERin sijoitusten markkina-arvoinen tuotto on ollut yhteensä noin 14 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. Vuonna 2025 VERin salkun (pl. epälikvidit sijoitukset) riskikorjattu tuottoa kuvaava niin sanottu Sharpen luku oli 1,05 (vertailuindeksi 1,17) ja kymmenen vuoden vertailussa VERin koko salkun Sharpen luku on ylittänyt vertailuindeksin 0,1 yksiköllä.

Riittävää pitkän aikavälin tuottoa tavoitellessaan VER hyväksyy lyhyen aikavälin sijoitusriskin. VERin sijoitussalkku pidetään kuitenkin laajasti hajautettuna ja markkinariskejä hallitaan myös aktiivisella toiminnalla niin käteisinstrumentteja kuin johdannaisia käyttäen.

Sosiaali- ja terveysministeriö ja valtiovarainministeriö asettivat työryhmän selvittämään työeläkejärjestelmän uudistamista. Uudistamisen tavoitteena oli turvata riittävä eläkkeiden taso ja vakuuttaa työeläkejärjestelmää. Työryhmä julkaisi ehdotukset tamikuussa 2025.

Eläkemaksuja ja niihin rinnastettavia tuloja kertyi tilikaudella yhteensä 1 655,5 (1 709,0) miljoonaa euroa. Kun tästä vähennetään siirto valtion talousarvioon 2 350,1 (2 274,1) miljoonaa euroa, VERin nettomaksutuloksi jäi -694,6 (-565,1) miljoonaa euroa. Lisäksi VER maksoi Kevalle valtion eläkejärjestelmän toimeenpanosta niin sanottua hoitokulua 16,8 (16,2) miljoonaa euroa. VERin toiminnan kulut vuonna 2025 olivat 8,7 (8,9) miljoonaa euroa eli 0,04 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana. VERissä työskenteli vuoden aikana keskimäärin 28 henkilöä. VER panostaa henkilökunnan ammattitaitoon ja tarjoaa hyvät mahdollisuudet sen kehittämiseen, mikä on tärkeää niin hyvien sijoitustuottojen tavoittelun kuin riskienhallinnan näkökulmasta.

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.

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 J.P. Morgan.

Vuodesta 2013 alkaen valtion työnantajien eläkemaksujen keräämiseen ja perintään liittyvät tehtävät on hoitanut laissa säädettyllä tavalla Keva. Keva tekee myös eläkemaksutulojen kirjanpidon, joka Palkeissa yhdistetään VERin muuhun kirjanpitoon. Kevan aktuaaritoimi laskee valtion eläkevastuun, joka esitetään VERin tilinpäätöksen liitetiedoissa.

1.2.1 VALTIOVARAINMINISTERIÖN OHJAUS JA VALVONTA

Valtion eläkerahastosta annetun lain (2006/1297) mukaan rahaston toiminnan yleinen ohjaus ja valvonta kuuluu valtiovarainministeriölle ja ministeriöllä on oikeus antaa rahaston hallinnon järjestämistä, rahaston talouden hoitoa ja rahaston varojen sijoittamista koskevia yleisiä määräyksiä. Voimassa olevan valtiovarainministeriön toimintamääräyksen (9.8.2022) mukaan VERin sijoituksista osakesijoituksia saa olla enintään 60 prosenttia salkun arvosta. Korkosijoituksia tulee olla vähintään 30 prosenttia ja likvidien sekä vähäriskisten korkosijoitusten vähimmäisosuus tulee olla 20 prosenttia salkun arvosta. Muita sijoituksia saa olla enintään 15 prosenttia sijoitussalkun arvosta sijoitushetkellä. Kiinteistö sijoitukset on tehtävä rahastosijoituksina tai vastaavina epäsuorina sijoituksina.

1.2.2 HALLITUS

Valtiovarainministeriö asettaa VERin hallituksen, joka vastaa rahastosta. Hallituksen toimikausi on kolme vuotta siten, että nykyinen kausi päättyy 28.2.2027. Puheenjohtajana ja hallituksen jäsenenä on ollut valtiotieteen tohtori Vesa Vihriälä. Varapuheenjohtajana ja jäsenenä on ollut VTM, budjettineuvos, apulaisbudjettipäällikkö Annika Kliment (valtiovarainministeriö). Muut hallituksen jäsenet ovat KTM Ritva Laukkanen, FT Erik Valtonen, HTM, KTM, puheenjohtaja Jonne Rinne (Suomen Poliisijärjestöjen Liitto ry), FM, talousjohtaja Anne Karjalainen (Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry) sekä OTM, HTM, talous- ja hallintojohtaja Jani Salenius (Ammattiliitto Pro ry). Hallituksen sihteerinä on ollut lakiasiainjohtaja Tiina Tarma. Hallitus kokoontui vuoden 2025 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. VERin hallitus asetti sijoitusneuvottelukunnan ajalle 1.10.2024-30.9.2027, jonka mukaisesti puheenjohtajana on toimitusjohtaja Jussi Laitinen ja varapuheenjohtajana professori Matti Suominen. Jäsenenä ovat strategi Kirs Martin, professori Niku Määttänen, sijoitusjohtaja Ira van Gilse van der Pals sekä toimitusjohtaja Topi Piela.

1.2.4 TILINTARKASTAJAT

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VERin tilintarkastajat, jotka vuonna 2025 olivat KHT Juha-Pekka Mylén ja KHT, JHT Jorma Nurkkala, molemmat tilintarkastusyhteisö KPMG Oy:stä.

1.3 SIOJITUSTOIMINTA

Lain mukaan sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten hajauttamisesta. VERin strategiassa täsmennetyt tavoitteet asettavat perustan sijoitustoiminnalle. Sijoitussalkun perusallokaatio määritetään vuotuisessa sijoitussuunnitelmassa. Perusallokaation mukaisella sijoitussalkulla odotetaan tehtyjen mallinnusten mukaan saavutettavan VERille asetetut tavoitteet pitkällä aikavälillä.

VERin sijoitussalkku oli vuoden 2025 lopussa markkina-arvoltaan 25,8 (24,2) miljardia euroa. Salkusta 39,2 (41,0) prosenttia koostui vuoden päättyessä korkosijoituksista, 55,6 (52,7) prosenttia osakesijoituksista ja 7,9 (8,0) prosenttia muista sijoituksista. Johdannaisten allokaatio vaikutus salkussa oli -2,8 (-1,8) prosenttia.

Sijoitussalkku käyvin arvoin tuotti vuoden 2025 aikana 9,3 (9,0) prosenttia. Tuotot on laskettu FIVAn ja TELAn sijoitusten raportointiryhmän suositusten mukaisesti pääomapainotettuna tuotona. Tuotosta on vähennetty kaikki sijoitustoiminnan kulut. Toiminnan suorat kulut olivat 8,7 (8,9) miljoonaa euroa vuonna 2025. Suomen valtionvelan efektiivinen keskimääräinen kustan-

nus oli 1,9 (2,1) prosenttia vuonna 2025. Sijoitustoiminnan euro-määräinen nettotuotto käyvin arvoin oli 2 230,3 (2 021,8) miljoonaa euroa.

VERin vuotuinen sijoitussuunnitelma ja suunnitelmassa esitetyt allokaatiopainot ovat sijoitustoiminnan merkittävin aktiivinen päätös. Allokaatiota on painotettu sen mukaisesti kuin allokaatiopainojen on arvioitu soveltuvan VERille suomalaisena ja euroalueen sijoittajana. Vuosittaiset muutokset allokaatiopainoissa liittyvät pitkän aikavälin strategisten linjausten ohella markkinatilanteen aktiiviseen huomiointiin.

VER seuraa sijoitussalkun kokonaistuottoa suhteessa riskiin (Sharpen luku) pitkän aikavälin tarkastelussa suhteessa vertailuindeksiin. Vuonna 2025 sijoitussalkun (pl. epälikvidit sijoitukset) Sharpen luku oli 1,05 (vertailuindeksi 1,17), volatiliiteetti 7,4 (vertailuindeksi 7,3) prosenttia ja beta 1,02. VERin koko salkun Sharpen luku on ylittänyt sijoitussuunnitelmassa esitettyihin allokaatiopainoihin perustuvan vertailuindeksin Sharpen luvun viiden vuoden vertailussa 0,4 yksiköllä ja kymmenen vuoden vertailussa 0,1 yksiköllä. Annualisoitu ylituotto sijoitussuunnitelmassa esitetyn perusallokaation tuottoon verrattuna on ollut viiden vuoden tarkastelussa 0,9 prosenttiyksikköä ja kymmenen vuoden tarkastelussa 0,2 prosenttiyksikköä. VERin tuotto on ylittänyt valtionvelan efektiivisen korkokustannuksen viiden vuoden vertailussa 5,1 prosenttiyksiköllä ja kymmenen vuoden vertailussa 4,7 prosenttiyksiköllä. Vertailuissa tulee huomioida, että laskentateknisten tekijöiden vaikutuksesta nämä luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia.

VERin sijoitusneuvottelukunta totesi lausunnossaan, että vuoden 2025 sijoitussuunnitelman päälinjauksia on noudatettu. Salkun toteutunut allokaatio on ollut lähellä perusallokaatiota, ja riskiiltään seurannut pääsääntöisesti vertailuindeksejään. Lausunnossa todetaan myös, että vuosi 2025 oli sijoittajille yllättävän hyvä. Vaikka geopolittiset haasteet lisääntyivät ja vuoden alussa markkinat pelästyivät USA:n tullil ilmoituksista, niin vuoden mitaan tekoälyn kehitykseen ja siihen sijoittavien yhtiöiden osakkeet kehittyivät erittäin myönteisesti. Myös panostukset varusteluteollisuuden pönkittivät talouskasvua, varsinkin Euroopassa, ja maailmantalous kehittyi odotettua paremmin. Korkomarkkinat pysyivät rauhallisina ja tuottivat melko hyvin. USA:n dollari kui-

tenkin heikentyi vuoden aikana ja sijoitukset Yhdysvaltoihin kärsivät siitä. Pääomarahastomarkkina oli jo kolmatta vuotta vaisu johtuen sekä dollarin heikosta kehityksestä että vähäisistä pääoman palautuksista sijoittajille.

Neuvottelukunnan mukaan sijoitustulos oli hyvä. Salkun kumulatiivinen tuotto sekä viideltä että kymmeneltä vuodelta ylittää edelleen selvästi valtion velan efektiivisen keskikustannuksen.

1.3.1 KORKOSIJOITUKSET

1.3.1.1 LIKVIDIT KORKOSIJOITUKSET

Likvidien korkosijoitusten tuotto vuonna 2025 oli 4,3 (3,1) prosenttia ja sen riskikorjattu markkina-arvo vuoden lopussa 9,4 (9,2) miljardia euroa. Likvidin korkosalkun duraatio oli loppuvuonna hieman vertailuindeksin neutraaliduraatiota lyhyempi, joukkovelkakirjalainasalkun modifioidun duraation ollessa 4,9 vuotta vuoden lopussa.

Vuoden aikana markkinakorot olivat nousussa Euroopassa aivan lyhyimpiä korkoja lukuun ottamatta, huolimatta Euroopan keskuspankki EKP:n sadan korkopisteen ohjauskorkojen leikkauksesta vuoden ensimmäisellä puolikkaalla. Markkinakorkoja nostivat erityisesti suunnitelmat suurista puolustus- ja infrastruktuurihankkeista Euroopassa sekä esimerkiksi Ranskan sisäpoliittinen tilanne.

Yhdysvalloissa markkinakorot olivat laskussa keskuspankki FEDin laskiessa ohjauskorkojaan yhteensä 75 korkopisteellä vuoden loppupuolella huolimatta inflaation pysymisestä hieman FEDin tavoitetasoa yläpuolella. Koronlaskuja perusteltiin työmarkkinatilanteen heikkenemisellä. Vuodenvaihteessa korkomarkkina hinoitelti FEDille vielä hieman yli kahta 25 korkopisteen ohjauskorkojen laskua vuodelle 2026, mutta EKP:n odotettiin pitävän ohjauskorkonsa ennallaan vuonna 2026.

Yrityslainojen ja kehittyvien lainamarkkinoiden riskipreemiot jatkoivat vuonna 2025 tiukkenemistaan lukuun ottamatta hetkelistä varsin voimakasta levenemistä huhtikuussa presidentti Trumpin ilmoitettua laajoista tuontitulleista. Kiristyvien riskipreemioiden ja laskevien Yhdysvaltojen markkinakorkojen seurauksena kehittyvien markkinoiden korkotuotot olivat erittäin

hyvät vuonna 2025. Myös yrityslainojen tuotto oli hyvä tiukkenevien luottoriskipreemioiden kompensoimalla olevan korkotason nousua Euroopassa.

VERin likvideissä korkosijoituksissa parasta tuottoa saatiin sijoituksista kehittyville markkinoille ja matalamman luottoluokituksen omaaviin yrityslainoihin. Erityisesti kehittyvien markkinoiden dollarimääräiset ja paikallisen valuutan määräiset valtionlainat tuottivat erinomaisesti.

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. Muiden korkosijoitusten osuus VERin salkusta oli vuoden lopussa 2,8 (3,2) prosenttia.

Hiljainen transaktiomarkkina pääomasijoituksissa etenkin vuoden 2025 alkupuoliskolla näkyi jossain määrin myös private credit -managerien toiminnassa. Managerit osallistuivat kuitenkin varsin hyvillä ehdoilla pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden uudelleen rahoituskierroksille sekä myös uusiin transaktioihin. Kauttaaltaan vuoden lopun tuotot LBO-transaktioita rahoittaneilla direct lending -managereilla oli hyvällä tasolla.

Muiden korkosijoitusten vuoden 2025 tuotto oli 4,4 (8,0) prosenttia. Private credit -rahastot tuottivat 4,8 (8,5) prosenttia ja suorat lainat 2,5 (5,4) prosenttia. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 368 (365) miljoonaa euroa.

1.3.2 OSAKESIJOITUKSET

1.3.2.1 NOTEERATUT OSAKESIJOITUKSET

Vuodesta 2025 muotoutui vahva vuosi VERin noteeratuille osakkeille, tuoton ollessa 15,4 (14,6) prosenttia vuoden päättyessä. Osakemarkkinoilla oli suuria heilahteluja vuoden aikana, mutta loppuvuotta kohden optimismi vahvistui pörssi-yhtiöiden tulevaisuudennäkymien osalta. Vuoden viimeinen neljännes oli vahva maailman osakemarkkinoilla. Alkuvuoden aikana markkinoilla koettiin erittäin suurta epävarmuutta pääosin Yhdysvaltain presidentinhallinnon asettamien tulliensa seurauksena. Kesän aikana epävarmuus väheni merkittä-

västi solmittujen kauppasopimusten myötä, ja tunnelma osakemarkkinoilla muuttui positiiviseksi. Geopolitiikan osalta tilanne näytti pahenevan lähes kaikilla rintamilla vuoden 2025 aikana, mutta tämä ei vaikuttanut osakemarkkinoiden tunnelmaan juuri lainkaan. Pörssiyhtiöiden tulosenusteet olivat alkuvuoden aikana laskussa, mutta loppuvuotta kohden lasku pysähtyi, ja tulostenusteiden revisiot kääntyivät positiiviseen suuntaan. Osakemarkkinoiden teemoista tekoäly oli edelleen erittäin vahvassa roolissa etenkin Yhdysvalloissa, mutta myös muilla markkinoilla, kuten esimerkiksi Kiinassa.

VERin noteeratuista sijoituksista selvästi parhaiten, yli 30 prosenttia, tuottivat sijoitukset pohjoismaisille osakemarkkinoille, joilla etenkin suomalaisten osakkeiden tuotto nousi erittäin hyvälle tasolle monen heikon tuottovuoden jälkeen. Myös sijoitukset muille Euroopan osakemarkkinoille sekä kehittyville markkinoille tuottivat hyvin. Heikointen vuoden 2025 aikana tuottivat sijoitukset Pohjois-Amerikkaan, minkä euromääräistä tuottoa heikensi Yhdysvaltain dollarin selkeä heikentyminen vuoden aikana.

Noteerattujen osakkeiden markkina-arvo nousi vuoden aikana 9,8 miljardista eurosta 11,3 miljardiin euroon. Suorien sijoitusten osuus salkusta oli vuoden lopussa 24 prosenttia ja rahastosijoitusten 76 prosenttia. Vuoden päättyessä suoria sijoituksia oli 85 (90) yhtiössä ja rahasto-osuuksia 60 (61) eri rahastossa.

1.3.2.2 MUUT OSAKESIJOITUKSET

VERin muut osakesijoitukset sisältävät sijoitukset pääomarahastoihin, infrastruktuurisijoituksiin ja noteeraamattomiin osakkeisiin. Vuoden lopussa muiden osakesijoitusten osuus VERin salkussa oli 11,6 (12,2) prosenttia. Pääomasijoitusten osuus salkusta oli 5,9 (6,7) prosenttia, infrastruktuurisijoitusten 4,4 (4,3) prosenttia ja noteeraamattomien osakkeiden 1,3 (1,2) prosenttia.

Vuosi 2025 oli pääomasijoitusmarkkinalla vielä varsin hiljainen, vaikka vuoden loppua kohden transaktiimarkkina jossain määrin piristyi. Uusien rahastojen kerääminen oli usealle toimijalle vaikeaa, koska sijoittajat eivät voineet tehdä uusia sitoumuksia entiseen tahtiin vähäisten palautusten vuoksi. Jatkorahastojen rooli onkin noussut hiljaisen transaktiimarkkinan seurauksena tavaksi tarjota sijoittajille likviditeettiä. Salkkutasolla markkinasta poiketen VERin pääomasijoitusten kassavirta oli selkeästi positiivinen osin jatkorahastojen tarjoaman likviditeetin seurauksena, mutta

myös salkussa tapahtuneiden erinomaisten irtautumisten ansiosta. Heikentyneen Yhdysvaltain dollarin negatiivinen vaikutus tuottoon oli kuitenkin merkittävä.

Pääomarahastojen vuoden lopun tuotto päättyi 2,8 (13,4) prosenttiin. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 643 (713) miljoonaa euroa.

Infrastruktuurirahastojen tuotto oli hyvällä tasolla, vaikka jäikin merkittävästi viime vuodesta. Valtaosin tuotto nojaa eurooppalaisten core/core+ -rahastojen positiiviseen kehitykseen. Uusiutuvan energian rahastot kärsivät muun muassa ennakoitua alhaisemmasta sähkönhinnasta. Merkittävin negatiivinen kontribuutio salkun tuottoon tulikin yhdestä tuulivoimaan sijoittavasta rahastosta.

Infrastruktuurisijoitusten vuoden 2025 tuotto oli 5,7 (13,4) prosenttia. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 197 (283) miljoonaa euroa.

Noteeraamattomat osakesijoitukset käsittävät sijoituksia viiteen yhtiöön. Salkun tuotto oli vuoden lopussa 28,6 (3,9) prosenttia.

1.3.3 MUUT SIOITUKSET

VERin muut sijoitukset käsittävät sijoitukset kiinteistörahastoihin sekä hedge-rahastoihin. Vuoden 2025 lopussa muiden sijoitusten osuus VERin salkusta oli 7,9 (8,0) prosenttia. Sijoitetuista varoista oli kiinteistörahastoja 3,7 (3,7) ja hedge-rahastosijoituksia 4,3 (4,3) prosenttiyksikköä.

Vuosi 2025 päättyi kiinteistömarkkinoilla positiivissa tunnelmissa. Kiinteistöjen arvojen arvioidaan suurilta osin saavuttaneen tai ohittaneen pohjalukemat. Muutaman vaikean vuoden jälkeen useilla VERin salkkurahastoilla vuoden 2025 tuotto oli positiivinen. Kuitenkin joillakin rahastoilla koko vuosi jäi vielä miinuspuolelle, vaikka viimeinen neljännes näytti jo plusmerkistä tuottoa. Kiinteistöjen arvojen kehitys on ollut vahvasti toimialariippuvainen. Useat sektorit kuten logistiikka, tuottivat hyvin. Asunnoille vuosi oli kuitenkin vielä haasteellinen. Uusi vuosi lupaa kuitenkin jo selkeästi parempaa markkinasentimenttiä.

Listaaamattomien kiinteistösijoitusten tuotto oli vuoden lopussa 0,1 (-5,0) prosenttia. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 384 (425) miljoonaa euroa.

Hedge-rahastojen ja systemaattisten strategioiden tuotto vuodelta 2025 oli 11,3 (10,9) prosenttia. Turbulenssista huolimatta vuosi oli kokonaisuudessaan vahva ja riskimyönteinen hedge-rahastoille. Selvästi parhaiten tuottivat salkun Aasiaan keskittyvät rahastot sekä Event Driven –strategiat, joissa allokaatiota kasvatettiin vuoden aikana. Aasiassa osakemarkkinoiden vahva performanssi, kasvanut yrityskauppa-aktiiviteetti sekä alueelliset markkinadispersiot siivittivät hyviin tuottoihin.

Markkinaympäristö oli yleisesti varsin suotuisa makrostrategioille, mutta vaihtelu managereiden väliillä oli suurta. CTA-strategiat kirivät lopulta vuoden aikana tuotoissa plussan puolelle alkuvuoden haastavan markkinaympäristön ja nopeiden suunnanmuutosten aiheuttamien vaikeuksien jälkeen. Kokonaisuudessaan CTA-strategiat kuitenkin jäivät vuositasolla tuotoiltaan heikoimmiksi.

1.3.4 JOHDANNAISTEN KÄYTTÖ

VER käyttää toiminnassaan johdannaisia. Johdannaisten tulosaikutukset vuonna 2025 koostuivat suurelta osin valuuttariskin suojaukseen käytetyistä valuuttajohdannaisista, joista suurin kontribuutio tuli dollarin suojaukseen käytetyistä valuuttatermineistä ja -optioista. Lisäksi tulokseen vaikuttivat osakeriskinhallintaan käytetyt osakejohdannaiset sekä korko- ja luottoriskinhallintaan käytetyt korko- ja luottoriskijohdannaiset. VER suojasi korko-, hedge- ja epälikvideihin sijoituksiin liittyvän valuuttariskin kokonaan (pl. paikallisvaluuttamääräiset kehittyvien markkinoiden lainat sekä muut osakesijoitukset). Osakeriskinhallinta vuonna 2025 oli luonteeltaan taktista ja osakeriskiä suojaavaa.

1.3.5 VASTUULLISUUS

VERin vastuullisen sijoittamisen tavoitteena on tunnistaa ja hallita pitkän aikavälin vastuullisuusriskejä sekä edistää kestävää kehitystä. ESG-tekijät otetaan huomioon sekä tehtäessä sijoituspäätöksiä että sijoitusaikana. Näin VER pyrkii pienentämään vastuullisuuteen liittyviä riskejä ja hyödyntämällä kestävyyssiirtymän tarjoamia mahdollisuuksia. VERin lähestymistavat

vastuullisuuteen muodostuvat arvojen ja kansainvälisten normien mukaisesta sijoittamisesta, ESG-integraatiosta sekä vaikutavuuden luomisesta.

VERin hallituksen hyväksymät vastuullisuusperiaatteet muodostavat perustan rahaston vastuulliselle sijoittamiselle ja ohjaavat vastuullisuustavoitteiden asettamista. Omistajaohjausperiaatteet puolestaan määrittävät sijoituskohteille asetettavat vastuullisuusodotukset, joiden avulla pyritään varmistamaan, että salkkuyhtiöt huomioivat VERin tavoitteiden mukaiset vastuullisuusnäkökohdat.

VERin johto vastaa vastuullisuusperiaatteiden toimeenpanon linjaamisesta ja salkunhoidon käytäntöjen kehittamisestä. Salkunhoitajat huolehtivat omien sijoitussalkkujensa vastuullisuuden toteutumisesta ja käyvät tarvittaessa vuoropuhelua yritysten ja varainhoitajien kanssa.

Ilmastonmuutoksen hillintä on VERin keskeisin vastuullisuustavoite. VERin vastuullisuusperiaatteet kattavat ilmatoriskien muiden vastuullisuusriskien ohella. Edistääkseen Pariisin ilmastopimuksen mukaisten tavoitteiden toteutumista VER tähtää koko sijoitussalkun hiilineutraalisuuteen vuoteen 2050 mennessä.

VERin vuonna 2024 perustama ESG-siirtymäsalkku on kehittynyt odotusten mukaisesti, ja sen painopiste on säilynyt siirtymän tukemisessa. Salkku koostuu globaaleista aktiivisista rahastoista, joiden tavoitteena on vaikuttamisen keinoin edistää yhtiöiden toimintatapojen muutosta ja muun muassa vähentää niiden hiilidioksidipäästöjä.

VER raportoi ulkoisesti vuosittain salkun hiilijalanjäljen. Raportointi kattaa noteeratun osakesalkun ja yritysainasalkun hiili-intensiteetin ja absoluuttiset päästöt. Viimeisin ilmatoraportti julkaistiin keuhällä 2025. Lisäksi VER toimittaa valtiovarainministeriölle vuosittain katsauksen sijoitustoiminnan vastuullisuudesta ja salkun hiilijalanjäljestä.

Päästökehityksen lisäksi VER seuraa muun muassa kansainvälisten normien toteutumista osake- ja korkosalkussa. Normit käsittelevät esimerkiksi ihmisoikeuksia, korruption torjuntaa, työelämän oikeuksia ja ympäristökysymyksiä. VERin tavoitteena on, ettei yksikään salkkuyhtiö riko näitä normeja. Suora osake- ja

korkosalkku seulotaan neljä kertaa vuodessa ulkopuolisen palveluntarjoajan toimesta.

VER on jäsenenä muun muassa PRI:ssa, CDP:ssä ja Finsifissä. PRI-allekirjoittajana VER raportoi säännöllisesti vastuullisuustyöstään. Jäsenyyksien lisäksi VER osallistuu ajoittain erilaisiin sijoittaja-aloitteisiin.

1.4 TILINPÄÄTÖSLASKELMIEN ANALYYSI

1.4.1 TUOTTO- JA KULULASKELMA

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

VERille maksettiin eläkemaksuja ja niihin rinnastettavia maksuja vuonna 2025 yhteensä 1 655,5 (1 709,0) miljoonaa euroa. Kevan aktuaaritoimelta saatujen tietojen mukaan tästä kerättiin työnantajan eläkemaksuina yhteensä noin 1 132,1 (1 162,6) miljoonaa euroa ja työntekijöiden eläkemaksuja noin 511,5 (526,9) miljoonaa euroa. Työttömyysvakuutusmaksutuottoina VERille tilitettiin 9,8 (8,0) miljoonaa euroa ja siirtymämaksuina 2,1 (11,5) miljoonaa euroa.

Maksutulo yhteensä oli noin 53 miljoonaa euroa vähemmän kuin vertailuvuonna 2024. Keskimääräinen eläkemaxuprosentti pysyi vertailuvuoden tasolla ollen 24,8 prosenttia. Ennakkotietojen mukaan valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluva kokonaispalkkasumma pieneni hieman verrattuna vuoteen 2024.

Tuotto- ja kululaskelman tuotoista osakkeiden ja osuuksien myyntivoittoja oli 2 198,9 (669,5) miljoonaa euroa ja rahoitustuottoja 931,3 (689,2) miljoonaa euroa. Rahoitustuotot sisältävät korkotuotot, osingot, voitot ja tappiot nettona joukkovelkakirjalainojen myynneistä, tuotot johdannaisista ja muut tuotot. Kulut koostuivat osakkeiden ja osuuksien myyntitappioista 13,3 (28,9) miljoonaa euroa ja rahoituskuluista 211,5 (256,4) miljoonaa euroa. Rahoituskuluihin on kirjattu tehdyt arvonalennukset arvopapereista, tappiot johdannaisista sekä muut rahoituskulut. Sijoitustoiminnan kirjanpito- ja tilinpäätösperiaatteita on kerrottu tilinpäätöksen liitetiedoissa.

VERin toiminnan kulut vuonna 2025 olivat yhteensä 8,7 (8,9) miljoonaa euroa. Kuluista henkilöstökuluja oli 3,9 (4,1) miljoonaa euroa ja muita kuluja 4,9 (4,9) miljoonaa euroa. Organisaationa VER pyrkii toimimaan mahdollisimman kustannustehokkaasti huomioiden julkisen talouden säästötavoitteet. Toiminnan kulut olivat rahaston arvoon suhteutettuna 0,04 (0,04) prosenttia.

VER maksaa Kevalle valtion eläketurvan toimeenpanoa varten säädettyjen tehtävien hoidosta hoitokulua. Hoitokulun määrän vahvistaa vuosittain valtiovarainministeriö ja vuonna 2025 se oli 16,8 (16,2) miljoonaa euroa.

1.4.2 TASE

Valtion Eläkerahaston taseen loppusumma vuoden 2025 lopussa oli 19,9 (17,7) miljardia euroa. Taseen suurin omaisuuserä on käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset, joiden kirjanpitoarvo oli 18,9 (17,1) miljardia euroa. VERin eläkevarojen sijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäaikaista, 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, yritystodistukset ja talletukset esitetään taseessa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Näiden kirjanpitoarvo vuoden päättyessä oli 0,1 (0,1) miljardia euroa. Pankkisaamiaisia rahastolla oli 0,7 (0,2) miljardia euroa.

Varojen siirto valtion talousarvioon on ollut keskeinen VERin kasvua säätelevä tekijä. Siirron määrästä säädetään Valtion eläkerahastosta annetussa laissa. Vuoden 2026 alusta tuli voimaan lakimuutos, jonka mukaan talousarviosiirto vuonna 2028 on 46,2 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta. Lisäksi lakimuutokseen kirjattiin vuoden 2027 kertaluonteinen talousarviosiirron korotus, jolloin talousarviosiirto on 63,9 prosenttia eläkemenosta. Edellä mainittujen korotusten lisäksi syksyn 2025 budjetiriihessä esitettiin talousarviosiirtoon pysyvää korotusta, jonka voidaan arvioida olevan 1,8 prosenttiyksikköä vuodesta 2027 alkaen. Vuoden 2026 alusta voimaan tulleen lakimuutoksen ja budjetiriihen esityksen jälkeen talousarviosiirto on 44,2 prosenttia vuonna 2026, ja olisi 65,7 prosenttia vuonna 2027 ja 48 prosenttia suhteessa valtion eläkemenoon vuodesta 2028 alkaen.

Vuonna 2025 talousarviosiirto oli 42 prosenttia, jolloin siirron määrä oli 2 350,1 (2 274,1) miljoonaa euroa. Siirto kasvoi vuonna 2025 vuoteen 2024 verrattuna 76,0 miljoonaa euroa, mikä johtui talousarviosiirron prosenttiyksikön noususta sekä valtion eläkemenojen kasvusta. Vuoden 2025 loppuun mennessä VERin varoja on siirretty talousarvion katteeksi yhteensä 46,6 miljardia euroa.

Valtion eläkevastuu oli vuoden päättyessä 97,8 (101,0) miljardia euroa. Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2025 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Valtion eläkevastuun laskennan on tehnyt vuoden 2013 alusta lähtien Keva. Vuoden 2025 lopussa rahastointiaste oli tilinpäätöksen liitteessä 10.3 mukaisten lukujen perusteella laskettuna 26,5 (24,2) prosenttia. Mikäli rahastointiaste ylittää kahtena peräkkäisenä kalenterivuotena 25 prosentin rahastointiasteen tason, toteutetaan kolmen prosenttiyksikön lisäsiirto. VERin rahastointiasteeseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutuotot, varojen siirto valtion talousarvioon sekä eläkevastuun kehitys.

1.5 HENKILÖSTÖ

VERin hallitus nimittää toimitusjohtajan ja hänen alaisinaan toimivat johtajat. Muun henkilökunnan nimittää toimitusjohtaja. Johdon nimitys- ja palkka-asiat valmistellaan hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnassa. Toimitusjohtajana toimi KTT Timo Löyttyniemi, joka jättää tehtävän 28.2.2026. Toimitusjohtajana aloittaa 1.4.2026 KTT Antti Suhonen. Johtoryhmään kuuluivat lisäksi korkosijoitusjohtaja KTM Mikko Räsänen, osakesijoitusjohtaja KTM Jan Lundberg, epälikvidien sijoitusten sijoitusjohtaja VTM Maarit Säynevirta, positionhallinnan sijoitusjohtaja KTM Sami Lahtinen ja lakiasiaintohtaja OTK Tiina Tarma.

VERissä oli vuoden 2025 lopussa 29 virkaa (29). Määräaikaista virkasuhteita ei ollut. Henkilökunnan vaihtuvuus on ollut vähäistä. Vakinaisesta henkilöstöstä 86 prosentilla (85) oli vähintään ylempi korkeakoulututkinto ja lopuilla vähintään alin korkea-aste. 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 tehtävällä henkilöstötutkimuksella. Vuoden 2025 tutkimus toteutettiin uudella valtionhallinnon yhteisellä kyselyllä, joka oli uudistunut niin kysymysten kuin vertailuasteikon suhteen, joten edeltävän vuoden tulokset eivät olleet vertailukelpoisia. Kokonaistyytyväisyyden arvo oli kertomusvuonna 3,22 asteikolla 1–4, joka asettui vastausasteikon huomiorajojen asteikolla välille 2,80–3,24 hyvä taso. Työtyytyväisyys on ollut VERissä kaiken aikaa valtion keskiarvon yläpuolella, tosin vuoden 2025 valtion tulokset ovat saatavilla vasta maaliskuussa 2026. Sairauspoissaoloja seurattiin vuonna 2025 aikaisempien käytäntöjen mukaisesti ja niiden määrä on pysynyt edelleen vähäisenä.

Työnantajana VERin tavoitteena on turvata työnteekijöidensä 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 vasta siitä, että rahastossa on käytössä sen talouden ja toiminnan laajuuteen, sisältöön sekä niihin liittyviin riskeihin nähden asianmukaiset toimintatavat, ja että näihin liittyvä asianmukainen sisäinen valvonta on pantu täytäntöön. Sisäisen valvonnan tehtävänä on varmistaa, että VERin toiminta on tehokasta ja tarkoituksenmukaista, riskienhallinta on järjestetty, toimintaan liittyvä raportointi on luotettavaa ja toiminnassa noudatetaan soveltuvia lakeja, säännöksiä, ohjeita sekä 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 taloussäännön sekä keskeiset toimintasäännöt ja ohjeet, jotka koskevat koko henkilökuntaa. Lisäksi hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman sekä sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit sekä 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. Hallitus hyväksyy sisäisen tarkastuksen vuosittaisen tarkastussuunnitelman, joka sisältää sisäisen tarkastuksen painopistealueet ja alustavat tarkastuskohteet. Vuonna 2025 VERin sisäinen tarkastus korvattiin professori Rob Bauerin ulkoisella lausunnolla nettomaksutulon vaikutuksesta VERin sijoitusstrategiaan.

1.6.3 RISKIENHALLINTA

Toimivan riskienhallinnan varmistamiseksi VERin hallitus päättää vuosittain rahaston riskienhallintasuunnitelmasta ja siihen liittyen myös rahaston jatkuvuussuunnitelmasta. VERissä tarkastellaan ja kehitetään jatkuvasti eri toimintojen prosesseja riskienhallinnan näkökulmasta. Sijoitustoiminnan riskienhallinnassa toteutunutta kehitystä ja tulevaisuuden riskejä analysoidaan usein eri tavoin ja tunnuslukuin.

Riskienhallinnan perustana ovat valtiovarainministeriön toimintamääräyksen sisältävät allokointirajat sekä omaisuuslajeihin perustuva salkun hajauttaminen. Keskeisin osa VERin tuotto-odotuksesta ja markkinariskeistä liittyy osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen. Omaisuuslajipohjaista hajautushyötyä korko- ja osakesalkun tuottojen välillä pienentää suhteellisen suuri luottoriskillisten korkosijoitusten osuus. Luottoriskin osuus korkosalkun riskistä on noussut ja osakesalkun tuottaessa tappiota saat-
taa myös korkosalkun osalta tilanne olla sama, sillä korkosalkun riskillisemmät sijoitukset korreloivat positiivisesti osakesijoitusten kanssa.

Inflaatoriski liittyy sekä VERin sijoitussalkkuun että nettosiirtoihin valtiolle. Kotimainen inflaatio näkyy eläkevastuun kasvuna ja inflaation mukana kasvavana talousarviosiirtona. Korkeasta globaalista inflaatiosta selvästi hyötyviä omaisuuslajeja on niukasti. Inflaatio-odotusten nousun välitön vaikutus on nimellisarvoisten joukkolainojen arvon lasku. Pitkällä aikavälillä osakkeiden nimellistuotoilla on ollut taipumus kasvaa inflaation nousun seurauksena, mutta lyhyellä aikavälillä inflaation nousu on usein vaikuttanut myös osakemarkkinoiden tuottoihin negatiivisesti. Erityisesti sijoitusten reaali tuottoon inflaation nousulla on negatiivinen vaikutus.

VER-lain sekä vuoden 2025 kehys- ja budjettiriihiesitysten mukaisesti tapahtuva talousarviosiirtojen kasvu on lähitulevaisuuden keskeisin muutos sijoitustoiminnan riskienhallinnan kannalta. VERin nettosiirto valtion talousarvioon on vuonna 2027 noin 2,1–2,2 miljardia euroa ja sitä seuraavien 10 vuoden aikana arviolta noin 1–1,2 miljardia euroa vuodessa. VERin arvion mukaan nettomaksutulon negatiivisuus rajoittaa VERin sijoitustoiminnan riskitasoa lähivuosina enemmän kuin VM:n asettamat alokaatiorajat.

Nettosiirtojen vaikutusta riskitasoon voidaan arvioida nettosiirtoskenaarion nykyarvon ja sijoitusvarojen arvon suhteen perusteella. Sijoitusvarojen arvoon liittyy huomattavaa epävarmuutta tulevista markkinatuotoista, ja samoin nettosiirtoskenaarioon liittyy riskejä, joista yksi keskeisimmistä on inflaatoriski. Poikkeuksellisen matalat sijoitustuotot yhdessä kasvavien nettosiirtojen kanssa saattaisivat kääntää sijoitussalkun huomattavaan laskuun, mikä kasvattaisi tulevia talousarviosiirtoja suhteessa varoihin. Jos tulevat vuosittaiset nettosiirrot suhteessa varojen arvoon kasvavat suuremmiksi kuin varojen odotettu tuotto, salkku saattaisi ajautua pienemiskierteeseen. Salkun varojen pieneminen korkeiden nettosiirtojen alkuvaiheessa voisi vaikeuttaa VERin pitkän aikavälin tehtävää eläkemenojen tasaajana. Mikäli tuotot jatkuvat odotusten mukaisina, nettosiirtojen sijoitustoimintaa rajaava vaikutus asteittain pienenee. Vaikka vuotuiset nettosiirrot valtiolle kasvavat nyt nopeasti ja ovat negatiivisimmillaan (vuoden 2027 ylimääräisen siirron lisäksi) vasta arviolta 2030-luvun puolivälissä, siirtojen toimintaa rajaava vaikutus alkaa odotusarvoisesti vähentyä vuoden 2027 jälkeen.

Epälikvidien sijoitusten allokaatioon on haastavaa vaikuttaa lyhyellä aikavälillä, mikä lisää tarvetta analysoida VERin koko salkun likviditeettiä myös pidemmällä aikavälillä. Epälikvidien sijoitusten osuus voi vaihdella suhteellisen nopeasti likvidien omaisuuslajien arvostusten heilunnan mukana, ja käytännössä epälikvidien osuuteen voidaan omalla toiminnalla vaikuttaa vain suunnittelemalla pitkäjänteisesti uusien sijoitussitoumusten määrää. Osuuden kasvaessa uusien sitoumuksien tekemistä vähennetään, mutta vaikutus allokaatioon näkyy vasta useamman vuoden kuluessa.

1.6.4 SISÄISEN VALVONNAN JA SIIHEN SISÄLTYVÄN RISKIENHALLINNAN ASIANMUKAISUUS JA RIITTÄVYYS

VERin johdon suorittamien valvontatoimenpiteiden ja riskikartoitusten 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 toimenpidesuosittelujen pohjalta.

VALTION ELÄKERAHASTON TUOTTO- JA KULULASKELMA

	1.1.2025-31.12.2025	1.1.2024-31.12.2024	Muutos-%
TOIMINNAN TUOTOT			
Muut toiminnan tuotot			
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	2 198 865 868,85	669 496 507,97	228,4 %
Eläkemaksutuotot	1 643 640 828,71	1 689 508 736,50	-2,7 %
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	9 769 467,97	7 979 113,63	22,4 %
Muut tuotot	2 091 390,82	11 465 503,47	-81,8 %
TOIMINNAN TUOTOT YHTEENSÄ	3 854 367 556,35	2 378 449 861,57	62,1 %
TOIMINNAN KULUT			
Aineet, tarvikkeet ja tavarat			
Ostot tilikauden aikana	30 637,69	49 099,79	-37,6 %
Henkilöstökulut	3 880 569,47	4 078 630,88	-4,9 %
Vuokrat	351 142,34	314 332,23	11,7 %
Palvelujen ostot	4 125 804,98	4 176 306,47	-1,2 %
Korvaus valtion eläketurvan toimeenpanosta	16 754 349,56	16 178 723,71	3,6 %
Muut kulut			
Muut kulut	353 986,26	324 228,30	9,2 %
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	13 255 225,88	28 943 160,77	-54,2 %
TOIMINNAN KULUT YHTEENSÄ	-38 751 716,18	-54 064 482,15	-28,3 %
JÄÄMÄ I	3 815 615 840,17	2 324 385 379,42	64,2 %
RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT			
Rahoitustuotot	931 267 411,01	689 167 014,68	35,1 %
Rahoituskulut	-211 471 027,65	-256 365 289,61	-17,5 %
RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT YHTEENSÄ	719 796 383,36	432 801 725,07	66,3 %
JÄÄMÄ II	4 535 412 223,53	2 757 187 104,49	64,5 %
JÄÄMÄ III	4 535 412 223,53	2 757 187 104,49	64,5 %
TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ	4 535 412 223,53	2 757 187 104,49	64,5 %

VALTION ELÄKERAHASTON TASE

	31.12.2025	31.12.2024	Muutos-%
VASTAAVAA			
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET			
KÄYTTÖOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET			
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat *)	3 128 563 433,06	3 113 224 050,65	0,5 %
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	8 666 493 450,80	8 539 701 576,74	1,5 %
Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat *)	1 332 206 558,00	1 486 867 109,92	-10,4 %
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	<u>5 781 996 603,92</u>	<u>3 988 971 039,99</u>	<u>44,9 %</u>
KÄYTTÖOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET YHTEENSÄ	18 909 260 045,78	17 128 763 777,30	10,4 %
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET YHTEENSÄ	18 909 260 045,78	17 128 763 777,30	10,4 %
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS			
PITKÄAIKAISET SAAMISET			
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	<u>1 152 997,70</u>	<u>1 053 323,76</u>	<u>9,5 %</u>
PITKÄAIKAISET SAAMISET YHTEENSÄ	1 152 997,70	1 053 323,76	9,5 %
LYHYTAIKAISET SAAMISET			
Siirtosaamiset	79 005 008,57	81 861 920,42	-3,5 %
Muut lyhytaikaiset saamiset **)	<u>150 792 214,57</u>	<u>199 182 919,65</u>	<u>-24,3 %</u>
LYHYTAIKAISET SAAMISET YHTEENSÄ	229 797 223,14	281 044 840,07	-18,2 %
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SJOITUKSET			
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	<u>54 886 610,19</u>	<u>69 756 928,97</u>	<u>-21,3 %</u>
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SJOITUKSET YHTEENSÄ	54 886 610,19	69 756 928,97	-21,3 %
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT			
Pankkitilit *)	<u>706 678 017,79</u>	<u>202 169 582,36</u>	<u>249,5 %</u>
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT YHTEENSÄ	706 678 017,79	202 169 582,36	249,5 %
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS YHTEENSÄ	<u>992 514 848,82</u>	<u>554 024 675,16</u>	<u>79,1 %</u>
VASTAAVAA YHTEENSÄ	<u>19 901 774 894,60</u>	<u>17 682 788 452,46</u>	<u>12,5 %</u>

*) Euromääräiset joukkovelkakirjalainat -rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot, Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat -rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Valuuttamääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot, Pankkitilit-rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Muut pankkitilit. Nimimuutokset eivät vaikuta lukujen vertailukelpoisuuteen.

**) Eläkemaksusaamiset esitetään Muut lyhytaikaiset saamiset -rivillä 31.12.2025.

Vertailuvuoden 2024 Muut lyhytaikaiset saamiset -rivin luku muutettu vertailukelpoiseksi (eläkemaksusaamiset 136 645 417,98 euroa siirretty Siirtosaamiset-riviltä Muut lyhytaikaiset saamiset -riville).

	31.12.2025	31.12.2024	Muutos-%
VASTATTAVAA			
OMA PÄÄOMA			
Rahaston pääoma	-44 296 131 570,37	-42 022 048 966,13	5,4 %
Edellisten tilikausien pääoman muutos	61 929 746 799,73	59 172 559 695,24	4,7 %
Talousarviosiirrot	-2 350 120 185,68	-2 274 082 604,24	3,3 %
Tilikauden tuotto-/kulujäämä	<u>4 535 412 223,53</u>	<u>2 757 187 104,49</u>	<u>64,5 %</u>
OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	19 818 907 267,21	17 633 615 229,36	12,4 %
VIERAS PÄÄOMA			
LYHYTAIKAINEN			
Ostovelat	126 375,52	182 398,84	-30,7 %
Edelleen tilitettävät erät	165 236,45	166 934,94	-1,0 %
Siirtovelat	3 745 667,17	10 073 193,49	-62,8 %
Muut lyhytaikaiset velat	<u>78 830 348,25</u>	<u>38 750 695,83</u>	<u>103,4 %</u>
LYHYTAIKAINEN YHTEENSÄ	82 867 627,39	49 173 223,10	68,5 %
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	<u>82 867 627,39</u>	<u>49 173 223,10</u>	<u>68,5 %</u>
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	<u>19 901 774 894,60</u>	<u>17 682 788 452,46</u>	<u>12,5 %</u>

VALTION ELÄKERAHASTON RAHOITUSLASKELMA

	1.1.2025-31.12.2025	1.1.2024-31.12.2024	Muutos-%
OMA TOIMINTA			
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 658 337 503,91	1 705 650 276,46	-2,8 %
Korkotulot ja voiton tuloutukset	916 217 018,98	675 963 761,29	35,5 %
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-21 480 057,61	-20 238 199,63	6,1 %
Henkilöstömenot	-3 898 084,67	-4 041 686,32	-3,6 %
Muut menot	-259 862,68	-245 559,01	5,8 %
Korkomenot	-4 841,52	-2,38	203325,2 %
OMAN TOIMINNAN RAHAVIRTA	2 548 911 676,41	2 357 088 590,41	8,1 %
INVESTOINNIT			
Sijoitukset arvopapereihin *)	-1 964 237 382,06	-889 941 191,72	120,7 %
Sijoitusten myyntivoitot	2 185 610 642,97	640 553 347,20	241,2 %
Annettujen lainojen nettomuutos **)	32 409 662,56	-28 920 238,24	-212,1 %
INVESTOINTIEN RAHAVIRTA	253 782 923,47	-278 308 082,76	-191,2 %
RAHOITUS			
Oman pääoman muutos	-2 351 182 604,24	-2 274 864 945,87	3,4 %
Velan muutos	38 126 121,01	-91 903 387,28	-141,5 %
RAHOITUKSEN RAHAVIRTA	-2 313 056 483,23	-2 366 768 333,15	-2,3 %
LIKVIDIEN VAROJEN MUUTOS	489 638 116,65	-287 987 825,50	-270,0 %
LIKVIDIT VARAT 1.1.	271 926 511,33	559 914 336,83	-51,4 %
LIKVIDIT VARAT 31.12.	761 564 627,98	271 926 511,33	180,1 %

*) Sijoitukset arvopapereihin -erä sisältää rahoituskulut.

**) Annettujen lainojen nettomuutos -rivi sisältää annettujen vakuuksien sekä lähdeverosaatavien muutoksen. Annettujen lainojen nettomuutos -rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Annetut lainat. Nimimuutos ei vaikuta lukujen vertailukelpoisuuteen.

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 3.12.2025 antamaa määräystä talousarvion ulkopuolella olevan valtion 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). Arvopaperiosakirjanpidon laatii OP Varainhoito Oy ja eläkemaksutuotojen osakirjanpidon Keva. Molemmat osakirjanpidot yhdistetään Palkeissa kuukausittain VERin pääkirjanpitoon.

Valtiovarainministeriö on antanut uuden määräyksen talousarvion ulkopuolella olevan valtion rahaston tilinpäätöksen kaavoista ja liitteenä ilmoitettavista tiedoista 3.12.2025. Uuden määräyksen sekä Valtiokonttorin ohjeiden myötä Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksessä esitettäviiin tietoihin on tullut muutoksia edelliseen tilinpäätökseen nähden. Tilinpäätöksen laskelmissa sekä liitteissä on ilmoitettu, miltä osin esitettävä tieto on erilainen tai eri sisältöinen kuin edellisessä tilinpäätöksessä.

Valtion Eläkerahaston taseessa eläkemaksusaamiset esitetään Muut lyhytaikaiset saamiset -rivillä, kun ne edellisessä tilinpäätöksessä esitettiin Siirtosaamiset-rivillä. Vertailuvuoden 2024 Muut lyhytaikaiset saamiset -rivin luku on muutettu vertailukelpoiseksi. Lisäksi Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset -ryhmän, Rahoitus-

omaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset -ryhmän sekä Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat -ryhmän rivien nimissä on muutoksia edelliseen tilinpäätökseen nähden. Myös rahoituslaskelmassa Investoinnit-ryhmässä rivin nimessä on muutos verrattuna edelliseen tilinpäätökseen. Nimimuutokset eivät vaikuta tietojen vertailukelpoisuuteen.

Tilinpäätöksen liitetiedossa 8 Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset on edellisessä tilinpäätöksessä esitetty arvopapereiden tiedot. Arvopaperit esitetään nyt liitteessä 15 Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot alaliitteessä 15.2 Arvopaperit. Esitettäviä tietoja on supistettu edellisestä tilinpäätöksestä, mutta tämä ei vaikuta tilinpäätöksen oikeellisuuteen tai olennaisuuteen.

Tilinpäätöksen liitetiedossa 9 Taseen rahoituserät ja velat valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat esitetään omana rivinään, kun ne edellisessä tilinpäätöksessä on esitetty Muut valuuttamääräiset sijoitukset -rivillä yhdessä valuuttamääräisten osakkeiden ja rahastojen kanssa.

Tilinpäätöksen liitetiedossa 10 Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut monivuotiset vastuut alaliitteinä on edellisessä tilinpäätöksessä esitetty valtion eläkevastuu, avoimet sijoituslaitokset, johdannaissopimusten vastuut, johdannaissopimuksiin liittyvät annetut vakuudet sekä vuokravastuu. Liitetiedossa 10.2 Muut monivuotiset vastuut esitetään nyt valtiovarainministeriön määräyksen mukaisesti taseen ulkopuoliset sitoumukset.

Tilinpäätöksen liitetietoina 10.3–10.5 esitetään valtion eläkevastuu, johdannaissopimusten vastuut sekä johdannaissopimuksiin liittyvät annetut vakuudet.

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 31.12.2025
USD (Yhdysvaltain dollari)	1,175
JPY (Japanin jeni)	184,09
GBP (Iso-Britannian punta)	0,8726
SEK (Ruotsin kruunu)	10,8215
DKK (Tanskan kruunu)	7,4689
CHF (Sveitsin frangi)	0,9314
NOK (Norjan kruunu)	11,843
MXN (Meksikon peso)	21,118
PLN (Puolan zloty)	4,221
TRY (Turkin liira)	50,4838
ZAR (Etelä-Afrikan randi)	19,4439

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 SIOITUSTEN 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 Käyttö-omaisuus 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 (emissioero) jaksotetaan korkotuotoiksi tai niiden vähennykseksi joukkovelkakirjalainan juoksuaikana. Vastaerä merkitään hankintamenon lisäykseksi tai vähennykseksi.

Sijoitusten hankintameno lasketaan keskihintaa käyttäen.

LYHYTAIKAISTEN SIOITUSTEN 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 SIOITUSTEN 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 mitään osin, ellei arvonalentumista voida katsoa pysyväksi ja olennaiseksi. Arvonalennuksia on kirjattu ensimmäisen kerän vuoden 2008 tilinpäätökseen ja sen jälkeen myös vuosien 2009–2024 tilinpäätöksiin. Vuoden 2025 tilinpäätöksessä arvonalennuksia kirjattiin rahoituskuluihin yhteensä

51 542 383,91 euroa sellaisista arvopapereista, joiden markkina-arvo 31.12.2025 oli yli 50 prosenttia kirjanpitoarvoa pienempi.

Valtion kirjanpitolautakunnan lausunnon mukaan pitkäaikaisen sijoitusten hankintamenosta tehdyn arvonalennuspoiston peruuttaminen ei ole valtion kirjanpidossa hyvän kirjanpitotavan mukaista.

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

SIOITUSTEN KÄYPÄ ARVO

Osakkeiden ja rahasto-osuuksien sekä joukkovelkakirjalainojen, jotka noteerataan virallisessa arvopaperipörssissä 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-osuuksien 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 keski-kurssin mukaan.

JOHDANNAISET

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. 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

Eläkemaksutuotot kirjataan VERin kirjanpitoon Kevalta saatujen kuukausittaisten yhteenvetotositteiden sekä tilinpäätöstä varten tuotettujen tositteiden perusteella.

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 Eläkerahaston tilinpäätösvuoden jälkeisistä olennaisimmista tapahtumista ilmoitetaan toimintakertomuksessa.

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

Valtion Eläkerahastosta siirretään vuosittain valtion talousarvioon määrä, josta säädetään valtion eläkerahastosta annetun lain (1297/2006) 6 § 1 momentissa. Valtion eläkerahastosta annetun lain muuttamisesta annetun lain (218/2022) voimaantulosäännöksen mukaan talousarviosiirron määrä oli 42 prosenttia julkisten alojen eläkelain piiriin kuuluvaan valtion palvelukseen perustuvista eläkkeistä ja muista valtion eläketurvan rahoituksen piiriin kuuluvista eläkkeistä aiheutuvasta vuotuisesta menosta vuonna 2025.

Vuoden 2025 siirroksi Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon oli budjetoitu 2 354 595 000,00 euroa ja lopulliseksi talousarviosiirroksi vahvistui 2 350 120 185,68 euroa (= 0,42 x 5 595 524 251,61 euroa).

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 3: Henkilöstökulujen erittely

	2025	2024	Muutos-%
Henkilöstökulut	3 245 147,89	3 441 478,17	-5,70 %
Palkat ja palkkiot	2 991 045,47	2 996 900,33	-0,20 %
Tulosperusteiset erät *)	254 102,42	444 577,84	-42,84 %
Henkilösivukulut	635 421,58	637 152,71	-0,27 %
Eläkekulut	568 581,76	594 150,68	-4,30 %
Muut henkilösivukulut	66 839,82	43 002,03	55,43 %
Yhteensä	3 880 569,47	4 078 630,88	-4,86 %
Luontoisedut	65 662,09	66 608,34	-1,42 %
Johto	14 540,54	14 434,23	0,74 %
Muu henkilöstö	51 121,55	52 174,11	-2,02 %
Lomapalkkavelka	613 728,24	629 507,29	-2,51 %

*) Vuoden 2025 tulosperusteiseen erään on kirjattu 263 560,67 euroa vuoden 2025 tulospalkkiota sekä oikaistu -9 458,26 euroa vuoden 2024 tulospalkkiota, joiden perusteet vahvistuivat vasta kyseisen vuoden tilinpäätöksen valmistumisen jälkeen.

Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät

VERin johtoryhmään kuuluvat toimitusjohtaja, sijoitusjohtajat ja lakiasiaintohtaja. Toimitusjohtaja Timo Löyttyniemen 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 2025 yhteensä palkkoina ja tulospalkkiona 1 201 383,50 euroa, josta toimitusjohtajan osuus oli 297 858,33 euroa.

VERissa 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 määrätymisvuotta seuraavien kahden vuoden aikana. Johtoryhmän palkat ja palkkiot sisältävät vuonna 2025 maksettuja vuosien 2023 ja 2024 tulospalkkioita yhteensä 158 608,50 euroa, josta toimitusjohtajan osuus oli 39 483,48 euroa.

VERin hallituksen jäsenille maksettavan kuukausipalkkion suuruuden päättää valtiovarainministeriö. Palkkio on puheenjohtajalle 1 500,00 euroa, varapuheenjohtajalle 1 250,00 euroa ja jäsenille 750,00 euroa kuukaudessa. Varajäsenet saavat kuukausipalkkiota (750,00 euroa) vain niiltä kuukausilta, jolloin he osallistuvat kokouksiin. Sijoitusneuvottelukunnan palkkiot päättää VERin hallitus. Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajan kokouspalkkio on 500,00 euroa ja jäsenen 300,00 euroa kokoukselta. Hallituksen ja sijoitusneuvottelukunnan kokouspalkkiot olivat yhteensä 85 000,00 euroa.

Muut edut

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

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.

Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet eivät ole muuttuneet tilikauden aikana.

Poistolaskenta aloitetaan viimeistään hyödykkeen käyttöönottokuukautta seuraavan kuukauden alusta.

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

Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset	Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2025	3 113 224 050,65	8 654 769 306,83	1 486 867 109,92	4 034 560 580,70	17 289 421 048,10
Lisäykset	621 595 851,80	953 273 771,80	203 286 158,78	2 689 703 771,12	4 467 859 553,50
Vähennykset	-606 256 469,39	-798 363 071,28	-357 946 710,70	-908 820 180,07	-2 671 386 431,44
Hankintameno 31.12.2025	3 128 563 433,06	8 809 680 007,35	1 332 206 558,00	5 815 444 171,75	19 085 894 170,16
Kertyneet poistot 1.1.2025	0,00	-115 067 730,09	0,00	-45 589 540,71	-160 657 270,80
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	11 594 476,38	0,00	23 971 053,95	35 565 530,33
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	-39 713 302,84	0,00	-11 829 081,07	-51 542 383,91
Kertyneet poistot 31.12.2025	0,00	-143 186 556,55	0,00	-33 447 567,83	-176 634 124,38
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2025	3 128 563 433,06	8 666 493 450,80	1 332 206 558,00	5 781 996 603,92	18 909 260 045,78

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 6: Rahoitustuotot ja -kulut

Rahoitustuotot	2025	2024	Muutos 2025–2024
Korot euromääräisistä saamisista	75 411 864,07	64 843 218,21	10 568 645,86
Korot valuuttamääräisistä saamisista	49 848 182,27	41 340 508,72	8 507 673,55
Emissio-, pääoma- ja kurssierot saamisista	-12 704 337,55	26 327 951,08	-39 032 288,63
Osingot ja muu voitonjako	477 240 441,26	430 954 874,01	46 285 567,25
Muut rahoitustuotot	341 471 260,96	125 700 462,66	215 770 798,30
Rahoitustuotot yhteensä	931 267 411,01	689 167 014,68	242 100 396,33

Rahoituskulut	2025	2024	Muutos 2025–2024
Korot euromääräisistä veloista	2 714,46	3 236,31	-521,85
Sijoitusten ja lainasaamisten tileistäpoistot	51 542 383,91	26 602 726,52	24 939 657,39
Muut rahoituskulut *)	159 925 929,28	229 759 326,78	-69 833 397,50
Rahoituskulut yhteensä	211 471 027,65	256 365 289,61	-44 894 261,96
Netto	719 796 383,36	432 801 725,07	286 994 658,29

*) Muut rahoituskulut -rivillä vuoden 2024 vertailuluku korjattu vastaamaan kirjanpidon tietoja.
Summa vuoden 2024 tilinpäätösluonnoksella 229 759 326,74 euroa, summa kirjanpidossa 229 759 326,78 euroa.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 7: Rahastosta annetut lainat

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 7.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 8: Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 8.

Valtion Eläkerahaston edellisen tilinpäätöksen liitteellä 8 esitetyt tiedot arvopapereista esitetään tilinpäätöksen liitteellä 15.2 Arvopaperit.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 9: Taseen rahoituserät ja velat

31.12.2025	Alle 1 vuosi	Vaihtuvakorkoiset 1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	Kiinteäkorkoiset 1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä
Vastaavien rahoituserät							
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	2 300 000,00	10 000 000,00	0,00	344 114 023,20	1 040 715 567,00	1 731 433 842,86	3 128 563 433,06
Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat ***)	0,00	1 718 360,69	0,00	27 287 471,16	796 944 284,14	506 256 442,01	1 332 206 558,00
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	8 666 493 450,80 *)	0,00	0,00	0,00	8 666 493 450,80
Muut valuuttamääräiset sijoitukset	0,00	0,00	5 781 996 603,92 *)	0,00	0,00	0,00	5 781 996 603,92
Muut lyhytaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	54 886 610,19	0,00	0,00	54 886 610,19
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	636 359 407,47 **)	0,00	0,00	636 359 407,47
Vastaavien rahoituserät yhteensä	2 300 000,00	11 718 360,69	14 448 490 054,72	1 062 647 512,02	1 837 659 851,14	2 237 690 284,87	19 600 506 063,44

*) Luvut sisältävät euromääräisiä ja valuuttamääräisiä osakkeita ja rahasto-osuuksia.

**) Lukuun sisältyy annetut käteisvakuudet.

***) Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat esitettiin edellisessä tilinpäätöksessä rivillä Muut valuuttamääräiset sijoitukset.

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

Liite 10.1: Myönnetyt takaukset ja takuut

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 10.1.

Liite 10.2: Muut monivuotiset vastuut

Taseen ulkopuoliset sitoumukset, joiden arvo tilinpäätöshetkestä eteenpäin laskettuna on vähintään 500 000 euroa.

Euroa	Menot 2025	Rahantarve 2026	Rahantarve 2027	Rahantarve 2028	Rahantarve myöhemmin	Rahantarve yhteensä
Vuokra- ja leasingvastuut *) <i>joista vastuuta talousarviotaloudelle tai valtion liikelaitoksille</i>						
Palvelusopimusvastuut **) <i>joista vastuuta talousarviotaloudelle tai valtion liikelaitoksille</i>	1 411 905,12	1 416 238,56				1 416 238,56
Sijoitussitoumukset ***) <i>joista vastuuta talousarviotaloudelle tai valtion liikelaitoksille</i>					1 589 670 440,20	1 589 670 440,20

*) Vuokravastuu esitetään, kun vastuu on vähintään 500 000 euroa ensimmäiseen mahdolliseen irtisanomishetkeen.

**) Palvelusopimusvastuita ei ole esitetty edellisessä tilinpäätöksessä. Palvelusopimusvastuut esitetään, kun vastuu on vähintään 500 000 euroa ensimmäiseen mahdolliseen irtisanomishetkeen.

***) Avoimet sijoitussitoumukset esitetty edellisessä tilinpäätöksessä liitteessä 10.3. Sijoitussitoumukset. Avoimien sijoitussitoumuksien rahantarpeen ajankohtaa ei voida etukäteen määritellä, joten rahantarve esitetään kohdassa Rahantarve myöhemmin.

Liite 10.3: Valtion eläkevastuu

EUR tai sanallinen selitys	31.12.2025	31.12.2023	Muutos 2025–2024
Valtion eläkevastuu	97 800 000 000,00	101 000 000 000,00	-3 200 000 000,00

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2025 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Eläkeoikeuksien pääoma-arvoja diskontattaessa korkona on käytetty 2,7 %, jonka katsotaan olevan eläkeoikeuksiin tehtävät tulevat indeksikorotukset ylittävä reaalikorko. Eläkevastuu 31.12.2025 esitetään vuoden 2026 indeksitasossa.

Eläkevastuu 31.12.2025 on pääosin laskettu yksilötasolla perustuen henkilö-, eläke- ja ansiotietoihin 31.12.2025 tilanteessa vuoden 2026 indeksitasoon korotettuna. Niiden alkaneiden eläkkeiden osalta, joissa Keva ei toimi eläkkeen maksavana viimeisenä laitoksena, on eläkevastuun laskennassa käytetty 31.12.2024 tilanteen eläketietoja vuoden 2026 indeksitasoon korotettuna. Palkattomien aikojen karttuneiden eläkeoikeuksien osalta pääoma-arvo on laskettu arvioidulle valtion kustannusosuudelle palkattomien aikojen 31.12.2025 mennessä karttuneesta menosta.

Eläkevastuun määrään 31.12.2025 vaikuttaa laskuperusteisiin tehty muutos, jossa vastaisten perhe-eläkkeiden pääoma-arvot on sovitettu vastaamaan paremmin nykyistä lainsäädäntöä ja tilastollisesti tarkasteltua nykytilannetta. Tämän seurauksena arvio vastaisiin perhe-eläkkeisiin liittyvästä eläkevastuusta väheni noin 2,9 mrd. euroa. Ilman tätä muutosta eläkevastuu 31.12.2025 olisi ollut noin 100,7 mrd. euroa.

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 31.12.2025 oli 25 897 505 949,88 euroa (24 378 517 647,36 euroa 31.12.2024) arvostettuna markkinahintaan. Katteena oleva omaisuus sisältää sijoitussalkun arvostettuna markkinahintaan, lyhyt- ja pitkäaikaiset saamiset, lyhytaikaisen vieraan pääoman sekä pankkitileillä olevat varat. Lisäksi katteena olevan omaisuuden arvossa on huomioitu avoimien johdannaissopimusten käypä arvo. Eläkevastuun katettu osa suhteessa eläkevastuuseen oli 26,5 % (24,2 % 31.12.2024). Eläkevastuun kattamaton osuus oli noin 71,9 miljardia euroa.

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

Helsingissä 30.1.2026

Roman Goebel
Aktuaaripäällikkö (SHV)

Liite 10.4: Johdannaissopimusten vastuut

VER käyttää toiminnassaan johdannaisia. Kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä johdannaiset on jaettu käyttötarkoituksen mukaan suojaaviin ja ei-suojaaviin. Kaikkien suljettujen ja erääntyneiden johdannaisten tulokset on kirjattu täysimääräisesti tulosvaikutteisesti. Tilinpäätöksessä myös avoimien ei-suojaavien johdannaisten realisoitumattomat arvostusmuutokset on kirjattu tulosvaikutteisesti.

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

Avoimet johdannaissopimukset	31.12.2025	31.12.2024
Suojaavat		
Valuuttatermiinit		
Kohde-etuuden arvo	3 153 671 438,50	2 398 557 269,48
Sopimusten käypä arvo	-50 325 546,40	79 809 887,81
Ei-suojaavat		
Valuuttatermiinit		
Kohde-etuuden arvo		
Sopimusten käypä arvo		
Valuuttaoptiot		
Kohde-etuuden arvo	365 995 869,57	0,00
Sopimusten käypä arvo	271 309,40	0,00
Osakeoptiot		
Kohde-etuuden arvo	1 698 420 455,35	4 419 120 518,85
Sopimusten käypä arvo	9 772 836,65	1 624 208,14
Inflaatioswapit		
Kohde-etuuden arvo	90 000 000,00	90 000 000,00
Sopimusten käypä arvo	13 862 809,80	15 070 823,10
Korkofutuurit		
Kohde-etuuden arvo	477 752 984,45	547 845 023,92
Sopimusten käypä arvo	-8 459 957,65	9 480 882,35
Koronvaihtosopimusoptyot (Swaption)		
Kohde-etuuden arvo	0,00	100 000 000,00
Sopimusten käypä arvo	0,00	2 420 820,29

Luottoriskinvaihtosopimukset (Credit Default Swap)		
Kohde-etuuden arvo	202 000 000,00	212 000 000,00
Sopimusten käypä arvo	28 256 503,22	28 673 461,29

Liite 10.5: Annetut vakuudet

Annetut johdannaiskaupan vakuudet	
Arvopaperit	12 000 000,00
Käteisvakuudet	2 651 487,35
Yhteensä	14 651 487,35

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 11: Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 11.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 12: Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 12.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 13: Velan muutokset

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 13.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 14: Velan maturiteettijakauma ja duraatio

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 14.

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

Liite 15.1. 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 toimintatavat ja toiminnoille asetettuja tavoitteita, joiden toteutumista seurataan jatkuvasti.

VER tarkastelee toimintaympäristöään kolmesta näkökohdasta: sijoitusriskien, operatiivisten riskien ja toimintaympäristöön liittyvien riskien näkökulmasta. Käytännössä esimerkiksi operatiivisten riskien realisoitumisesta voi lopulta muodostua myös sijoitusriskejä – tai vastaavasti toisin päin. Mahdollisuudet riskien mittaamiseen ja riskienhallinnallisiin toimenpiteisiin riippuvat siitä, kuinka paljon tiedämme ja osaamme arvioida riskejä etukäteen.

Pitkällä aikavälillä VERin toimintaan liittyvät merkittävimmät riskit liittyvät sijoitustoiminnan onnistumiseen ja sijoituksille saatavaan tuottoon. Keskeinen riski on, että VERin sijoitustuotto ei pitkällä aikavälillä saavuta asetettuja tavoitteita. Nämä tavoitteet ovat muun muassa valtiovarainministeriön asettama pitkän aikavälin tuottotavoite, joka on valtionvelan kustannuksen ylittävä tuotto. VER tavoittelee pitkällä aikavälillä mahdollisimman suurta lisätuottoa yli valtion rahoituskustannuksen kohtuullisella riskitasolla ottaen huomioon asetetut allokatiiorajat sekä nettomaksutulon arvioitu kehitys. VER käyttää omassa laskelmissaan tuotto-oletusta, joka ylittää valtion velan keskikustannuksen 2–3 prosenttiyksiköllä pitkällä aikavälillä.

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 työjärjestyksen 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 myös jatkuvuussuunnitelman. Tämän lisäksi hallitus hyväksyy valmiussuunnitelman poikkeustilanteisiin varautumista varten. Hallitus arvioi sisäisen valvonnan tilaa seuraamalla sisäisen ja ulkoisen tarkastuksen työtä ja saamalla käyttöönsä valvontaraportteja. Hallitukselle raportoidaan kuukausittain sijoitussalkun allokatiosta, tuotosta ja riskeistä.

Toimitusjohtajan vastuulla on valvoa riskejä hallituksen vahvistamien riskienhallinta- ja sijoitussuunnitelmien periaatteita noudattaen. VERillä on myös hallituksen hyväksymä taloussääntö, joka määrittelee muilta osin toimitusjohtajan ja henkilöstön toimivallan ja päätöksenteko-oikeudet. Toimitusjohtajan toimia valvoo hallitus, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutessaan kuulla tilintarkastusyhdistystä ja saada tietoa sisäisistä tarkastuksista. Lisäksi hallitus päättää sijoitustoiminnan vastuullisuusperiaatteista, hyväksyy eturistiriitatilanteita koskevat toimintaperiaatteet sekä sisäpiiri- ja kaupankäyntisäännöt. Henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja. Sijoitustoiminnan ja operatiivisen riskienhallinnan järjestäminen on toimitusjohtajan ja johdon vastuulla.

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-ilmoituksien ja sisäpiirirekisteriä koskevien säännösten noudattamista. VER kuuluu lisäksi Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastustoiminnan piiriin.

3. Tavoitteet ja riskienhallinnan yleiset periaatteet

Riskienhallinnan tavoitteena on turvata VERin sijoitusomaisuus ennakoimattomilta tappioilta, jotka eivät vastaa otettuja riskejä. Riskienhallinnalla pyritään varmistamaan, etteivät riskit toteutessaan vaaranna toiminnan jatkuvuutta, toiminnallisten tavoitteiden saavuttamista 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 esteellisyys- ja riippumattomuuskysymyksissä. Toimintoja ulkoistettaessa otetaan lähtökohdaksi VERin vastuu ulkoistetuista tehtävistä ja sisäistetään ulkoistettujen toimintojen valvontavastuu.

Sijoitustoiminnan riskitasoa ohjaa hallituksen vuosittain hyväksymä sijoitussuunnitelma sekä sijoitustoiminnan valtuudet ja liimit. Sijoitustoiminnan ja sijoitustoiminnan operatiivisen riskienhallinnan järjestäminen on sijoitusjohdon vastuulla. Salkun riskilukujen laskenta on nykyisin osa OP Varainhoito Oy:ltä hankittua arvapaperihallinnon palvelukokonaisuutta. Hallitukselle raportoidaan kuukausittain sijoitussalkun allokatiosta, tuotosta ja riskeistä.

Strategi (Strateginen analyysi ja riskienhallinta -toiminto) vastaa sijoitusriskien hallinnasta koordinoiden sitä sijoitustiimien kanssa sekä salkun riskitason mallintamisesta ja hajautuksen kehittämisestä. Toiminto tukee myös sijoitustoiminnan etukäteistä riskienhallintaa. Myös salkun riskianalyysi ja sen kehittäminen sekä salkun stressitestaus ovat toiminnon vastuulla. Stressitestaus raportoidaan riskienhallintakomitealle kuukausittain ja hallitukselle neljännesvuosittain. Toiminnossa analysoidaan salkun riskikeskittymiä kokonaisuuden kannalta keskittyen myös niihin riskeihin, joita perinteinen omaisuuslajien välinen hajautus ei ota huomioon.

Salkunhoito tekee sijoituspäätökset limiittien puitteissa ja arvioi etukäteen näiden sijoitusten vaikutusta oman salkkunsu riskitasoon. Sijoitustoiminnasta riippumattoman middle officen vastuulla on valvoa sijoitustoiminnan limiittejä siten, että toiminta vastaa hallituksen asettamia valtuuksia. Limiittivalvonta on jatkuva ja middle office raportoi siitä VERin riskienhallintakomitealle kuukausittain sekä hallitukselle neljännesvuosittain. Limiitin ylittämisestä/alittamisesta raportoidaan middle officen toimesta viipymättä toimitusjohtajalle, sijoitusjohtajalle sekä salkunhoitajalle. Kaikki ylitykset käsitellään riskienhallintakomiteassa, joka päättää toimenpiteistä ylityksen poistamiseksi. Vastuu ylityksen/alituksen jälkeisistä toimenpiteistä on kunkin omaisuusluokan osalta salkun vastuullisella salkunhoitajalla ja toiminnasta vastaavalla sijoitusjohtajalla. Näistä korjaavista toimenpiteistä raportoidaan toimitusjohtajalle.

Lakiasiaintoimittaja koordinoi operatiivisia riskejä. Lisäksi yksi sijoitusjuristiteistä toimii operatiivisessa riskienhallinnassa ja compliance-toiminnossa lakiasiaintoimittajan kanssa toimintoja toteuttavassa ja kehittävässä roolissa. Compliance-toiminnossa seurataan alan lainsäädäntöä, valvotaan lakien ja ohjeiden noudattamista mukaan lukien VERin sisäisen ohjeistuksen noudattaminen. Sisäpiiri- ja kaupankäyntisääntöjen valvonnan tuloksista raportoidaan hallitukselle neljännesvuosittain.

Kuukausittain kokoontuva riskienhallintakomitea on VERin sisäinen elin, jonka tehtäviin kuuluu riskienhallinnan kokonaisvaltaisen kehittämisen ja seuranta koko riskikokonaisuuden kannalta. Riskienhallintakomitealle raportoidaan riskeistä, riskienhallinnan toteutumisesta ja se päättää hallitukselle esitettävästä riskienhallintasuunnitelmasta.

Riskienhallintakomitean päättävinä jäseninä sijoitustoimintaan liittyen ovat sijoitustoimintaan kuulumattomat henkilöt kuitenkin siten, että sijoitusjohtajat ovat läsnä kokouksissa. Riskienhallintakomiteassa käsitellään säännönmukaisesti limiittivalvonta, omaisuuden täsmäytys ja keskeisen riskiluvut sekä seurataan systemaattisesti operatiivisten-, ESG- ja toimintaympäristöön liittyvien riskien mahdollisuutta sekä käsitellään mahdollisesti realisoituneet riskitapahtumat. Riskienhallintakomiteassa päätehtävänä uusien sijoitus tuotteiden tuotehyväksynnästä, raportoinnin sisällöstä kokonaisuudessaan ja raportoinnin muutoksista, toi-

mintojen prosessikuvauksista, sekä käsitellään keskeiset muutokset VERin toiminnassa ja palveluntarjoajissa, sisäisen tarkastuksen kertomukset ja muut mahdolliset toimintaan vaikuttavat seikat. Riskienhallintakomitea käsittelee vuosittain sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan limiitit sekä riskienhallintasuunnitelman ennen niiden lopullista hyväksymistä hallituksessa ja tekee riskikartoituksen vuosittain ennen riskienhallintasuunnitelman valmistelun aloittamista.

Kiinteä osa riskienhallintaa ovat myös jatkuvuus- ja valmiussuunnittelu, joiden kautta muun muassa määritellään kriittisten toimintojen varahenkilöjärjestelyt.

3.1. Sijoitusriskit

Keskeiset riskit VERin toiminnalle liittyvät sijoitustoimintaan. Sijoitustoiminnan riskienhallinnan perustana ovat valtiovarainministeriön toimintamääräyksen sisältävät allokatorajat kaikkien korkosijoitusten vähimmäismäärästä, likvidien ja vähäriskisten korkosijoitusten vähimmäismäärästä sekä osake- ja muiden sijoitusten enimmäismäärästä.

Sijoitusriskeihin sisältyy tuottoriski, jolla tarkoitetaan riskiä siitä, että VER ei saavuta sille asetettua tuotto-odotusta. VER tavoittelee sijoituksille tuottoa ottamalla markkinariskiä. Markkinariskit syntyvät, kun omaisuus sijoitetaan eri omaisuuslajeihin käyttämällä erilaisia sijoitusstrategioita ja -instrumentteja. Markkinariskejä ovat mm. osake-, luotto-, korko-, valuutta- tai likviditeetiriski sekä keskittymäriskit tai yli-/alipainotusriskit. Markkinariskit liittyvät oleellisesti markkinahintojen, niiden volatiiliteetin tai markkinoiden likviditeetin muutoksiin. Myös sijoittajien käyttäytymiseen liittyvät eri faktorit voivat lisätä sijoitustoiminnan riskejä. Malliriski liittyy kaikkiin sijoitusriskeihin, joita pyritään kvantifioimaan esimerkiksi käyttäen erilaisia tuotto-odotuksia tai historiallisia volatiiliteetteja ja korrelaatioita.

Ottamalla riskiä sijoitustoiminnassaan VER pyrkii saavuttamaan tuottotavoitteensa pitkällä aikavälillä ja samalla turvaamaan jo saavutetun omaisuuden arvon mahdollisimman korkealla todennäköisyydellä. VER pyrkii hallitsemaan sijoitustoiminnan kokonaisriskitasoa ja epävarmuustekijöitä hajauttamalla sijoitusomaisuuttaan laajasti eri omaisuuslajien sijoitusstrategioiden ja

maantieteellisen jakauman välillä. Myös omaisuuslajeista riippumaton hajautus, aikahajautus ja riittävä hajautus ulkoisten salkunhoitajien kesken on tärkeää.

VERin hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelmassa vuosittain perusallokaation ja vertailuindeksit sekä limiitit dynaamiselle ja taktiselle allokatiolle. Osakesijoituksiin kohdistuu keskeisin osa VERin sijoitussalkun tuotto-odotuksesta. Vastaavasti keskeisin osa VERin markkinariskeistä liittyy osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen, jotka toteutuessaan voivat aiheuttaa merkittäviäkin tappioita VERin sijoitussalkkuun.

VERin asema valtiollisena sijoittajana edellyttää, että vastuullisuus ja kestävyys ovat osa VERin sijoitustoiminnan päätöksenteon. Sijoituskohteiden ympäristöön, yhteiskuntavastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyvät vaatimukset ovat osa riskien ja mahdollisuuksien tarkastelua.

VERin vastuullisen sijoittamisen tavoitteena on tunnistaa ja hallita pitkän aikavälin vastuullisuusriskejä sekä tukea kestävä kehitystä. Riskien hallitsemiseksi VER integroi taloudellisesti olennaisen ESG-informaation salkunhoidon prosesseihin ja sijoituspäätöksiin. Sijoituspäätökset tehdään VERin tuottovaatimuksen ja sijoituskohteiden tuottopotentialin perusteella riskitasot ja vastuullisuusvaatimukset huomioon ottaen. Taloudellisen näkökulman lisäksi VER pyrkii hallitsemaan riskejä poissulkemalla sijoituskohteita, joiden toimintatapoja pidetään kestävämmä. Vastuullisuuden ja kestävyys huomioon ottamisen VERin sijoituspäätöksissä ei tule olla ristiriidassa sijoitustoiminnalle laissa säädettyjen vaatimusten kanssa.

3.2. Operatiiviset riskit

Operatiiviset riskit käsittävät sellaiset riskit, jotka toteutuessaan vaarantaisivat VERin toiminnan jatkuvuuden sellaisena kuin se on tarkoitettu, sekä riskit, jotka johtaisivat tappioihin seurauksena esimerkiksi riittämättömistä tai epäonnistuneista sisäisistä prosesseista taikka henkilöstöön tai järjestelmiin liittyvistä tapahtumista.

Riskejä hallitaan tunnistamalla riskit ja varmistamalla seuranta- ja hallintatoimintatapojen riittävyys. Joihinkin riskeihin voidaan varautua varajärjestelmillä ja useiden riskien kohdalla prosessien selkeästä dokumentaatiosta ja ajantasaisuudesta huolehtiminen

on keskeistä. VER on ulkoistanut huomattavan paljon toimintojaan, kuten middle ja back office -toiminnot, arvopaperikirjanpidon sekä sijoitustoiminnan raportoinnin, arvopapereiden säilytys- ja selvitystoiminnot sekä arvopaperikaupan maksuliikennetehtävät. Talous- ja henkilöstöhallinto sekä tietohallinto on myös ulkoistettu. Ulkoistamiseen liittyy vastaavat operatiiviset riskit, kuin jos toiminnot hoidettaisiin itse, joten ulkoistettujen palveluiden seuranta ja valvonta on yksi keskeisistä riskienhallintakeinoista. Lisäksi ulkoistamisen riskinä on, että VERillä itsellään ei myöhemmin olisi riittävää tietotaitoa ulkoistetuista toiminnoista.

Riskeihin ja niiden toteutumisvaaraan kytkeytyy aina maineriski, joka kuvaa riskiä siitä, että VERin maine kärsisi tai VER joutuisi negatiivisen julkisuuden kohteeksi esimerkiksi väärinkäytöksistä, luottamuspulasta tai tarpeettomien riskien ottamisesta tai niiden realisoitumisesta johtuen.

3.3. Toimintaympäristöön liittyvät riskit

VERin toimintaympäristö on moninainen ja jatkuvasti muuttuva. Ulkoisen toimintaympäristön riskeillä tarkoitetaan tässä erityisesti VERin institutionaalisen aseman mukanaan tuomia riskejä, jotka voivat kohdistua VERin sijoitustoiminnan ulkopuolisiin rahavirtoihin.

Ulkoisiin tekijöihin, vaikkakaan ei varsinaisesti toimintaympäristöön, voidaan sisällyttää myös aktuaarisissa laskelmissa ja ennusteissa tapahtuvat muutokset tai muut ilmiöt, jolla voi olla välitöntä tai välillistä vaikutusta VERin toimintaan.

4. Riskien kartoittaminen

VER toteuttaa riskikartoituksen vuosittain. Riskikartoituksessa tunnistetaan ja kuvataan VERin toiminnalle relevantit riskit sekä arvioidaan niiden todennäköisyyttä ja vaikuttavuutta VERin toimintaan. Riskikartoituksessa myös kartoitetaan ja todetaan eri riskien hallintakeinot, joita käytetään toimenpiteinä riskien syntymisen estämiseksi ja rajoittamiseksi, sekä arvioidaan näiden hallintakeinojen riittävyyttä. Lisäksi riskejä minimoidaan tarkastelemalla riskitapahtumia ja kehittämällä ydinprosessien laatua 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 12. helmikuuta 2026.

Valtion Eläkerahaston hallitus

Vesa Vihriälä
Puheenjohtaja

Annika Klimenko

Ritva Laukkanen

Jani Salenius

Timo Löyttyniemi
Toimitusjohtaja

Anne Karjalainen

Jonne Rinne

Erik Valtonen

Tilinpäätös on laadittu hyvän kirjanpitolavan mukaisesti.
Suoritetusta tarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 12. helmikuuta 2026

Juha-Pekka Mylén
KHT

Jorma Nurkkala
KHT, JHT

