

1999

2000

2001

2002

2003

2004

Vuosikertomus

2005

2006

2007

2008

VER

VALTION ELÄKERAHASTO
STATENS PENSIONS FOND
THE STATE PENSION FUND

1	Vuosi 2005 lyhyesti
2	Avainluvut
3	VER:n tapahtumat 2005
4	Toimitusjohtajan katsaus
6	VER:n organisaatio
8	Sijoitustoiminta
10	Korkosijoitukset
12	Osakesijoitukset
14	Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet
16	Valtion eläkejärjestelmä
19	Toimintakertomus ja tilinpäätöslaskelmat
57	Sanasto
60	Yhteystiedot

Vuosikertomuksen suunnittelu ja toteutus Spokesman Oy

Valokuvat Tapio Mustasaari

Paino Libris Oy

Paperi kansi Novatech Single Matt 250 g/m², sisäsivut Novatech 170 g/m²

Valtion Eläkerahasto

Valtion Eläkerahasto (VER) on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, jonka avulla valtio varautuu tulevaisuudessa maksettavien eläkkeiden rahoitukseen ja eläkemenojen tasaamiseen. VER on sijoitusorganisaatio, jonka tehtävänä on hallinnoida ja sijoittaa sille uskottuja varoja.

Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat työnantajat ja työntekijät maksavat eläkemaksuja Eläkerahastoon. VER:sta ei makseta eläkkeitä, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista.

Missio

VER:n tehtävänä on hoitaa sille uskottua varallisuutta pitkäjänteisesti ja huolehtia sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä niiden asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta.

Visio

Haluamme olla arvostettu ja menestyksenkäs eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa.

Vuosi 2005 lyhyesti

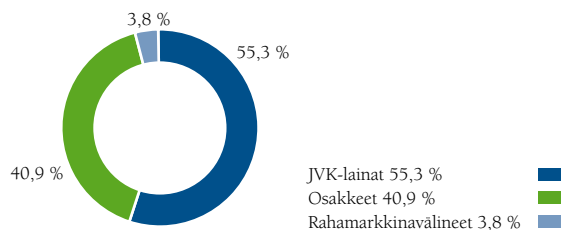
Sijoitussalkun arvo oli noin 8,2 miljardia euroa, kun se vuoden 2004 lopussa oli 6,9 miljardia euroa.

Sijoitussalkku jakautuu korkosijoituksiin ja osakkeisiin. Korkosijoitusten osuus salkusta oli 59 prosenttia ja osakkeiden osuus 41 prosenttia. Korkosijoitusten määrä oli 4,8 miljardia euroa ja osakkeiden 3,4 miljardia euroa. Vuotta aiemmin vastaavat luvut olivat 4,1 miljardia euroa ja 2,8 miljardia euroa.

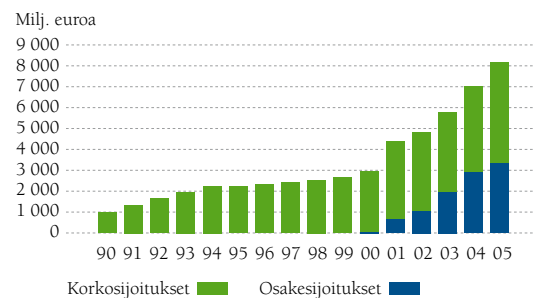
Sijoitusten tuotto oli 14,9 prosenttia vuonna 2005, kun se vuotta aiemmin oli 9,6 prosenttia. Korkosijoitusten tuotto oli 5,4 prosenttia (7,0 prosenttia) ja osakesijoitusten tuotto 30,8 prosenttia (14,4 prosenttia).

Toiminnan kulut olivat 0,05 prosenttia varojen määrään suhteutettuna.

VER:n sijoitussalkun jakauma



VER:n sijoitusten kehitys



Hallinnoitavien varojen määrä, milj. euroa

	2005	2004
Valtion Eläkerahaston sijoitukset yhteensä	8 201	6 867
Korkosijoitukset	4 848	4 113
Osakesijoitukset	3 353	2 754

Sijoitustoiminnan tuotot, %

	2005	2004
Sijoitusten tuotto	14,9	9,6
Korkosijoitukset	5,4	7,0
Osakesijoitukset	30,8	14,4

VER 2001–2005

	2001	2002	2003	2004	2005
Sijoitukset yhteensä, milj. eur	4 427	4 841	5 795	6 867	8 201
Korkosijoitukset, milj. eur	3 754	3 777	3 821	4 113	4 848
Korkosijoitukset %	85 %	78 %	66 %	60 %	59 %
Osakesijoitukset, milj. eur	673	1 064	1 974	2 754	3 353
Osakesijoitukset %	15 %	22 %	34 %	40 %	41 %
Sijoitustoiminnan tuotto %					
Sijoitusten tuotto	4,3	-0,4	9,4	9,6	14,9
Korkosijoitukset	5,2	7,2	4,0	7,0	5,4
Osakesijoitukset	-11,5	-26,7	20,7	14,4	30,8
Sijoitustoiminnan kulut (% keskim. pääomasta)	0,02	0,04	0,05	0,05	0,05
Henkilöstön määrä	3	7	11	13	15
Eläkemaksutuotot, milj. eur	1 186	1 285	1 324	1 380	1 462
Nettomaksutulo, milj. eur	364	404	408	431	296
Siirto valtion talousarvioon, milj. eur	829	881	917	952	1 175
Taseen loppusumma, milj. eur	4 514	5 198	5 898	6 620	7 337
Eläkevastuuvelka, milj. eur	52 600	54 200	55 100	56 300	57 600
Rahastointiaste % ¹⁾	8 %	9 %	11 %	12 %	14 %

1) Sijoitukset/eläkevastuuvelka

VER palkittiin eläkesijoitustoiminnasta

Valtion Eläkerahasto palkittiin parhaasta eläkesijoitustoiminnasta Suomessa. Investment & Pensions Europe (IPE) -lehden kilpailussa VER voitti Suomen sarjan. VER oli lisäksi eurooppalaisen Best Public Pension Fund -sarjan kolmen finalistin joukossa.

Tuomariston mukaan voittoon vaikuttivat VER:n sijoitussalkun rakenteen ja sijoitustoiminnan kehittyminen viime vuosien aikana. Rahasto on kehittänyt sijoitustoiminnan ja varojen hallintaa vastaamaan kansainvälistä tasoa. VER:n toiminnassa myös riskiraportointiin on kiinnitetty erityistä huomiota.

VER lähti varojen hajauttamiseen vähitellen vuoden 2000 lopussa, jolloin aloitettiin sijoittaminen myös osakemarkki-

noille. Nykyään VER:n varoista noin 40 prosenttia on sijoitettuna osakkeisiin. Sijoitussalkun hyvä tuotto tulee muun muassa sijoituksista pieniin kasvuyhtiöihin. Jatkossa VER:n tavoitteena on hajauttaa varojaan myös kiinteistö- ja pääomarahastoihin.

IPE-lehden järjestämään kilpailuun otti osaa useita eläkerahastoja eri puolilta Eurooppaa. IPE järjesti toimialan kilpailun viidettä kertaa. Euroopan parhaaksi eläkerahastoksi valittiin tanskalainen ATP, joka sai myös Best Public Pension Fund -palkinnon.



VER:n toimitusjohtaja Timo Löytyniemi IPE-lehden palkintojen jakotilaisuudessa.

VER täytti 15 vuotta

Valtion Eläkerahasto vietti 15-vuotisjuhlaansa Helsingissä toukokuussa 2005. Juhlaseminaariin osallistui lähes parisataa rahoitus- ja eläkealan asiantuntijaa.

VER:n johtokunnan puheenjohtaja Eino Keinänen korosti avauspuheessaan rahastoinnin merkitystä valtion suureneviin eläkemenoihin varautumisessa. Kirjanpidollisesta rahastosta on vuosien varrella kehittynyt oma organisaatio, jonka toiminnassa korostuvat pitkäjänteisyys ja ammattitaito. Rahastoitujen varojen kasvun myötä VER:sta on tullut merkittävä suomalainen eläkesijoittaja.

Seminaarin juhlapuhujana oli Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikanen. Liikanen oli valtiovarainministerinä, kun eläkerahastoa perustettiin. VER:n perustamisen taustaksi Liikanen nimesi kaksi tekijää: ensinnäkin valtion eläkemenojen nopean kasvun, johon nähtiin tarpeelliseksi varautua rahastoinnilla, ja toiseksi valtiontalouden suuren ylijäämän, jota ei haluttu käyttää valtion juokseviin menoihin.

Liikanen käsitteli laajasti ikääntymisen ja eläkereformien vaikutuksia eläkemenoihin, rahoitusmarkkinoihin ja erityisesti kansainvälisen reaalikoron muodostumiseen. Elinajanodotteella ja eläkkeellä vietetyn ajan kasvulla on vaikutuksia eläkesäästämiseen. Ikäluokkien pieneneminen vähentää työikäisten määrää suhteessa eläkkeellä oleviin, ja toisaalla elinkaaren pidentyminen erityisesti työelämän jälkeisinä vuosina lisää työikäisten omaehtoisen säästämisen tarvetta.

Eläkerahastot ovat rahoitusmarkkinoiden suurimpia toimijoita ja kysymyksen siitä, miten eläkkeiden hoito järjestetään rahastoivien ja jakojärjestelmien välillä, Liikanen näki yhtenä keskeisimmistä rahoitus- ja pääomamarkkinoiden tulevaisuutta muokkaavista tekijöistä. Eläketurvan järjestämistä yksinomaan rahastoivalla järjestelmällä Liikanen piti ongelmallisena rahastojen koon kasvaessa.

Pardia ry:n puheenjohtaja Matti Krats esitti palkansaajajärjestöjen tervehdyksen. Kratsin mukaan eläkkeiden rahastointia on valtion sektorilla kehitetty yhteistyössä palkansaajien kanssa. Työeläkevarojen sijoittamista kotimaahan hän piti perusteltuna suomalaisten osakkeiden tuottohistorian ja tulevaisuuden näkymien vuoksi, kuitenkin riittävää kansainvälistä hajautusta unohtamatta.

Valtiovarainministeri Ulla-Maj Wieroo esitti valtiovarainministeriön tervehdyksen. Wieroo totesi, että VER on yksi valtion monista tavoista varautua tulevaisuuden haasteisiin ja että VER on onnistunut tehtävässään; rahasto on kasvanut ja sijoitustoiminnan tuotto on ollut erittäin hyvä.

Kansainvälisen näkökulman eläkesijoittamisen haasteisiin ja strategioihin esitti Cranfield School of Managementin vierailuva tutkija Mark Tapley Englannista. Hän korosti hajautuksen merkitystä erityisesti osakesijoitusten osalta, jottei Suomen osuus eläkejärjestelmän kokonaisriskistä muodostu liian suureksi.



VER:n johtokunnan puheenjohtajan Eino Keinänen mukaan VER:sta on tullut merkittävä suomalainen eläkesijoittaja, jonka toiminnassa korostuvat pitkäjänteisyys ja ammattitaito.



Valtiovarainministeri Ulla-Maj Wieroo mukaan VER on onnistunut tehtävässään; rahasto on kasvanut ja tuotto on ollut erittäin hyvä.

VER:n sijoitustoiminta onnistui hyvin

VER:n toiminta kehittyi vuonna 2005 hyvään suuntaan. Sijoitussalkkumme tuotto nousi 14,9 prosenttiin ja saimme merkittävän kansainvälisen tunnustuksen työstämme. Jatkoimme myös sijoitussalkkumme rakentamista ja monipuolistamista sekä varojen hajauttamista.

Sijoitusympäristö oli eläkesijoittajille suotuisa vuonna 2005. Molemmat pääsijoituskohteet – korot ja osakkeet – kehittyivät hyvin vuoden aikana. Osakemarkkinoiden tuotto oli noin 30 prosenttia vuoden aikana. VER:n salkun osakepaino oli nostettu edellisten vuosien aikana vähitellen 40 prosenttiin. Pääsimme näin hyötymään erinomaisesta osakemarkkinoiden kehityksestä.

Jatkamme sijoitussalkkumme hajauttamista edelleen. Erityisesti meitä kiinnostavat kiinteistörahastot. Koska VER:lla ei ole suoria kiinteistöömistuksia, meillä on hyvä mahdollisuus monipuolistaa salkkurakennettamme kiinteistöarvopapereilla. Kiinteistömarkkinoilla on käynnissä merkittävä rakenteellinen murros, jossa yhä suurempi osa kiinteistöomaisuudesta siirtyy sijoittajien omistukseen ja jossa kiinteistösijoitukset kanavoidaan epäsuorien rahastotyyppisten sijoituskohteiden kautta. Nykyinen alhainen korkotaso on vauhdittanut rakenteellista uudistumista. Sijoitussalkkumme tasapainottamiseksi tarvitsemme muitakin sijoituskohteita kuin perinteiset korko- ja osakesijoitukset.

Olemme valmiita kasvattamaan myös muiden sijoituskohteiden osuutta. Sijoitimme viime vuoden aikana lisää inflaatioidonnanaisiin joukkovelkakirjalainoihin, infrastruktuurirahastoihin sekä eurooppalaisiin ja suomalaisiin pääomarahastoihin. Näiden kaikkien kohteiden avulla pyrimme vähentämään sijoitussalkkumme heilahtelua tulevaisuudessa. Osa näistä sijoituksista on pitkäaikaisia ja niiden merkitys on vielä varsin vähäinen kokonaissalkussa. Näiden kohteiden tasapainottava vaikutus nähdään vasta muutamien vuosien kuluessa.

Olemme rakentaneet viime vuosien aikana riittävän kokoisen ja ammattitaitoisen organisaation, jonka esikuvina ovat kansainväliset laadukkaat eläkesijoittajat. VER sai työstään merkittävän kansainvälisen tunnustuksen. Investment & Pensions Europe (IPE) -lehti myönsi VER:lle palkinnon ”Best Pension Fund in Finland”. Palkinnon myöntämisen perusteina olivat portfolion rakentamisessa onnistuminen, sijoitussalkun hyvä tuotto sekä laadukas ulkoinen raportointi. VER oli myös kolmen finalistin joukossa, kun IPE valitsi parhaan eurooppalaisen julkisen sektorin eläkerahaston.

Valtion Eläkerahaston perustamisesta on kulunut 15 vuotta. Juhlistimme merkivuottamme seminaarin merkeissä toukokuussa 2005. VER:n rooli on kehittynyt vuosien kuluessa, niin kuin suomalainen eläkejärjestelmäkin. Olemme nyt neljänneksi suurin eläkesijoittaja Suomessa. Näyttää siltä, että eläkevarojen määrä on kasvanut edelleen viime vuosina. IMF:n (International Monetary Fund) arvion mukaan kansainväliset institutionaaliset eläkevarat ovat jo noin 15 biljoonaa dollaria OECD-alueella.

Sijoitustoiminnan onnistumiseen vaikuttavat strategiset allokaatiovalinnat, taktiset painotukset sekä sijoituskohteiden valinnat. Viime vuoden osalta onnistuimme kaikilla näillä osa-alueilla.

Voimme olla tyytyväisiä vuoteen 2005. Sijoitussalkkumme rakenteen ja osaavan henkilöstön avulla olemme saavuttaneet hyvän kokonaistuoton. Salkun hajauttaminen ja monipuolistaminen on vaatinut korkeaa ammattitaitoa. Samoin riskienhallinta ja sen prosessin kehittäminen on meille edelleen tärkeää. Haluan osoittaa kiitokset hyvin onnistuneesta vuodesta henkilökunnallemme ja yhteistyökumppaneillemme.



TIMO LÖYTTYNIEMI Toimitusjohtaja



VER:n organisaatio

Johtokunta



Eino Keinänen
Puheenjohtaja



Teuvo Metsäpelto
Varapuheenjohtaja
Työmarkkinajohtaja
Valtiovarainministeriö



Pekka Hemmilä
Neuvottelujohtaja
Julkisalan koulutettujen
neuvottelujärjestö JUKO ry



Matti Krats
Puheenjohtaja
Pardia ry



Raimo Rannisto
Puheenjohtaja
Valtion Yhteisjärjestö VTY ry



Elina Selinheimo
Budjettineuvos
Valtiovarainministeriö



Jukka Wuolijoki
Pääjohtaja
Valtiokonttori



Asiantuntijat
Veikko Liuksia
Hallitusneuvos
Valtiovarainministeriö



Pertti Saarela
Hallintojohtaja (VR-Yhtymä Oy)
Liikenne- ja Erityisalojen
Työnantajat ry

Johtokunnan varajäsenet

Veikko Liuksia
Hallitusneuvos
Valtiovarainministeriö

Jarmo Pätäri

Lakimies
AKAVA ry

Seppo Väänänen

Neuvottelupäällikkö
Pardia ry

Ilkka Alava

Talous- ja sosiaali-
poliittinen sihteeri
Julkisten ja hyvinvointi-
alojen liitto JHL
(VTY ry 22.11.2005 saakka)

Pekka Saarinen

Budjettineuvos
Valtiovarainministeriö

Timo Laitinen

Toimialajohtaja
Valtiokonttori

Sijoitusneuvottelukunta

Puheenjohtaja
Eva Liljeblom
Professori
Svenska handelshögskolan

Varapuheenjohtaja
Paavo Prepula

Liisa Jauri

Toimitusjohtaja
Suomen Arvopaperikeskus Oy

Topi Piela

Toimitusjohtaja
Umo Capital Oyj

Vesa Puttonen

Professori
Helsingin kauppakorkeakoulu

Tuire Santamäki-Vuori

Puheenjohtaja
Julkisten ja hyvinvointi-
alojen liitto JHL
(Kunta-alan Ammattiliitto
KTV ry 22.11.2005 saakka)

Jari Sokka

Suunnittelujohtaja
Kuntien eläkevakuutus

Valtion Eläkerahasto

Toimitusjohtaja
Timo Löyttyniemi

Sihteeri
Mira Forsell
(virkavapaalla)

Sihteeri
Nina Laakso

Hallinto

Hallintojohtaja
Seija Kettunen

Controller
Paula Mauno

Lakimies
Tiina Tarma

Portfolioanalyttikko
Oona Lievonen

Korkosijoitukset

Korkosijoitusjohtaja
Jukka Järvinen

Apulaisjohtaja
Antti Huotari

Salkunhoitaja
Sami Lahtinen

Osakesijoitukset

Osakesijoitusjohtaja
Mika Pesonen

Salkunhoitaja
Esa Artimo

Salkunhoitaja
Jan Lundberg

Salkunhoitaja
Hans Parhiala

Sijoitusassistentti
Musse Habbaba

Muut sijoitukset

Salkunhoitaja
Ilkka Tomperi

Sijoitustoiminta

Taloudellinen ympäristö

Maailman talouskasvu jatkui vahvana vuoden 2005 aikana. Talouskasvun vahvuus ja dynamiikka yllättivät, vaikka öljyn hinta nousi voimakkaasti ja rahapolitiikkaa kiristettiin asteittain Yhdysvalloissa. Öljyn hinnan vaikutus maailmantalouteen näyttää siten vähentyneen. Lisäksi maailmantalouden kasvu oli aikaisempaa laajemmalla pohjalla, sillä myös Japani näytti nousseen takaisin vahvojen talousmaiden joukkoon Kiinan ja Yhdysvaltojen seuraan.

Kuluttajahintojen nousu kiihtyi vuoden 2005 alkupuolella sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Pohjainflaatio sen sijaan pysyi lähes ennallaan molemmilla alueilla. Yhdysvalloissa hintojen nousu ei johtunut pelkästään öljyn kallistumisesta, vaan siihen myötävaikuttivat myös voimakkaasta talouskasvusta syntyneet tuotantokapeikat. Tämän vuoksi Yhdysvaltojen keskuspankki jatkoi keskuspankkikorkonsa nostamista. Euroalueen bruttokansantuotteen kasvu jäi yhden prosentin tuntumaan, kun samaan aikaan Yhdysvalloissa kasvu oli noin 3,5 prosenttia.

Euroalueen kasvu ei piristynyt odotusten mukaisesti, vaikka rahapolitiikkaa pidettiin elvyttävänä jo toista vuotta. Japani näytti päässeen irti hintojen deflaatiokierteestä, ja Japanin keskuspankki antoikin ensimmäisiä lausuntoja nollakorkopolitiikan mahdollisesta päättymisestä vuoden 2006 aikana.

Kasvanut korkoero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä ja odotukset Yhdysvaltojen vahvemmassa talouskasvusta vahvistivat dollaria euroa ja jeniä vastaan. Tämän lisäksi dollaria vahvisti yhdysvaltalaisille yrityksille vuodelle 2005 myönnetty

tilapäinen verohelpotus ulkomaisten tytäryhtiöidensä voittovarojen kotiuttamiseen.

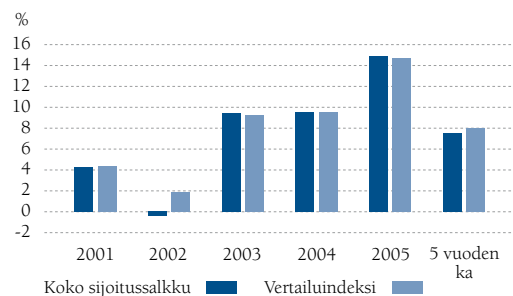
VER:n sijoitussalkku ja sen kehitys

VER:n sijoitussalkku kasvoi huomattavasti vuoden 2005 aikana. Salkun koko oli markkina-arvoltaan vuoden lopussa 8 201 miljoonaa euroa (6 867 miljoonaa euroa vuoden 2004 lopussa). Sijoitussalkun GIPS-standardin mukaan aika- ja pääomapainotetusti laskettu tuotto oli 14,9 prosenttia. Tuottoluvussa on otettu huomioon kaikki sijoitustoiminnan kulut. Salkun vertailuindeksi tuotti vastaavana aikana 14,7 prosenttia. Vuonna 2004 sijoitussalkun tuotto oli 9,6 prosenttia.

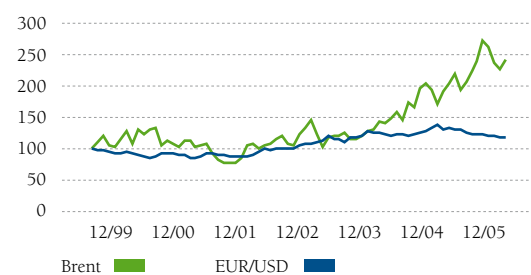
Korkosijoitusten markkina-arvo oli vuoden päättyessä 4 848 miljoonaa euroa. Korkosijoitukset olivat lähes neutraalissa painossa vuoden lopussa. Korkosalkun tuotto oli 5,4 prosenttia (vertailuindeksi 5,1 prosenttia). Osakesijoitusten tuotto oli viime vuonna 30,8 prosenttia (vertailuindeksi 30,4 prosenttia). Osakesijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2005 lopussa 3 353 miljoonaa euroa.

Koko sijoitussalkun kahdentoista kuukauden ajalta laskettu tracking error oli 0,5 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli positiivinen, ja salkku tuotti riskikorjatusti vertailuindeksiä paremmin. Sharpen luku oli 2,85. Salkun beta oli 0,9, eli sen mukaan salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailuindeksi ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimeammin. Sijoitussalkun riskiluvut on laskettu kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

VER:n sijoitussalkun ja vertailuindeksin tuotto



Brent ja euro/dollari valuuttakurssikehitys (31.12.1999=0)



Lähde: Reuters

Omistajapolitiikka

VER laati omistajapolitiikan periaatteensa vuonna 2004. Sen mukaan VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana. Koska VER on pitkän aikavälin sijoittaja ja merkittävä omistaja useissa yrityksissä, VER voi parhaiten edistää kohdeyritysten menestystä toimimalla vastuuntuntoisena omistajana. Yrityksen tärkeä tehtävä on huolehtia osakkeen arvon pitkäaikaisesta kasvattamisesta.

VER seuraa kohdeyrityksiä ja niiden menestystä pystyäkseen muodostamaan kantansa näiden yritysten menestykseen sekä keskeisiin päätöksiin yhtiökokouksissa. VER voi sopivaksi katsomassaan laajuudessa olla yhteydessä muihin institutionaalisiin sijoittajiin yksittäisen yrityksen yhtiökoukuspäätöksiin liittyvissä asioissa tai muuten laajakantoisissa asioissa.

VER:n palveluksessa olevat henkilöt eivät osallistu VER:n omistamien pörssiyritysten hallintoon. VER voi kuitenkin nimetä edustajan osakkeenomistajista koostuvaan nimitysvaliokuntaan.

Yhteiskuntavastuu

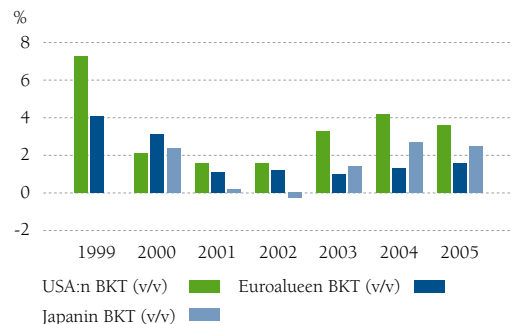
VER noudattaa sijoitustoiminnassaan kestävän kehityksen sijoituspolitiikkaa. Kestävän kehityksen ideologiaa noudattavat yritykset ovat usein osoittautuneet menestyjiksi omassa toimintaympäristössään.

Sijoituskohteita valittaessa VER käyttää vertailuaineistona kestävän kehityksen indeksejä. VER:n sijoitukset tehdään ensisijaisesti sijoituskohteen tuotto-odotuksen perusteella, mut-

ta kahdesta siinä suhteesta tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu kestävän kehityksen indeksiin.

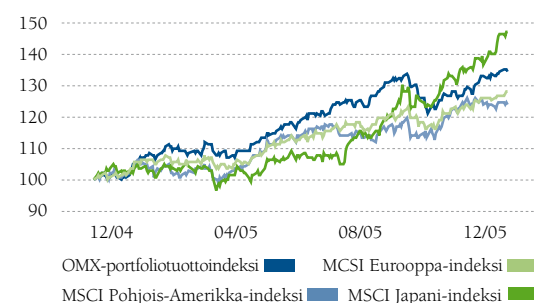
Sijoituspolitiikassa voidaan lisäksi harjoittaa myös negatiivista arvottamista siten, että suorissa sijoituksissa vältetään sellaisia yrityksiä, joiden liikevaihdosta huomattava osa koostuu alkoholi-, tupakka-, ase-, porno- tai uhkapelitteollisuudesta. Sama koskee maita ja yrityksiä, jotka eivät kunnioita ihmisoikeuksia ja ILO:n kolmikantaisesti vahvistamia perusoikeuksia.

BKT:n kehitys USA:ssa, euroalueella ja Japanissa



Lähde: Reuters

Osakemarkkinoiden kehitys 2005



Lähde: Reuters

Korkosijoitukset

Korkomarkkinat vuonna 2005

Korkomarkkinat tuottivat kohtuullisesti vuonna 2005. Vuoden 2005 aikana etenkin pitkien, yli 10 vuoden, maturiteettien korot laskivat euroalueella. Tähän vaikuttivat markkinoiden runsas likviditeetti, keskuspankkien edelleen matala korkotaso ja odotukset sääntömuutoksista eurooppalaisten eläkesijoittajien asset-liability-säädöksiin. Tulevat sääntömuutokset lisäsivät sijoittajien kiinnostusta pitkiin yli 10 vuoden korkosijoituksiin. Toinen merkittävä piirre korkomarkkinoilla oli korkokäyrien loiveneminen. Varsinkin Yhdysvalloissa korkokäyrä loiveni huomattavasti, kun maan keskuspankki jatkoi ohjauskorkonsa nostamista.

Sekä lyhyiden että pitkien korkojen korkoero leveni Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä. Saksan 10 vuoden korko kävi alimmalla tasollaan 3,0 prosentissa syyskuun loppupuolella. Korkein 3,8 prosentin taso saavutettiin maaliskuun puolen välin tienoilla. Korkokäyrät loivenivat Atlantin kummallakin puolella.

Yrityslainamarkkinat jatkoivat vahvaa kehitystään vuoden alusta aina maaliskuun alkuun, jolloin pelot korkojen voimakkaasta noususta sekä tulosvaroitusten antaneen General Motorsin luottoluokituksen laskusta aiheuttivat korkoeron levenemisen valtionlainoihin nähden. Sekä lainojen liikkeellelaskijoiden että epätavallisten ultrapitkien yrityslainojen aktii-

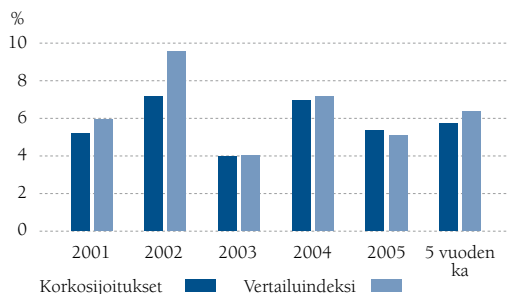
visempi tarjonta huononsi yrityslainamarkkinaa entisestään ja korkoero leveni toukokuussa aina 82 korkopisteeseen saakka. Odotettu General Motorsin luottoluokituksen lasku roska-lainaluokkaan tapahtui toukokuussa. Tämä näkyi Investment Grade -lainamarkkinan toipumisena, mutta heikensi puolestaan High Yield -markkinaa. Kevään ja alkukesän aikana yrityslainamarkkinat kehittyivät suotuisasti, kun sijoittajat palasivat markkinoille. Sijoittajat alkoivat karttaa riskiä uudestaan loppuvuoden aikana.

VER:n korkosijoitukset 2005

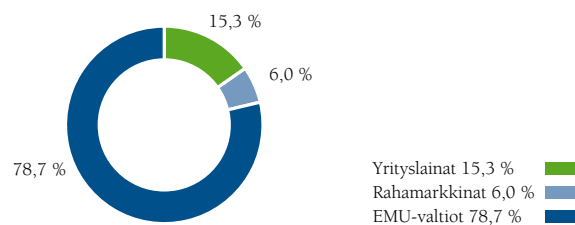
VER:n korkosalkku tuotti 5,4 prosenttia vertailuindeksin tuottaessa 5,1 prosenttia. Vertailuindeksin ylittäminen johtui onnistuneesta korko- ja allokaationäkemyksestä alasalkkujen tasolla ja sijoituksista kehittyvien lainojen markkinoille. Korkosalkku pidettiin lähellä vertailuindeksin duraatiota koko ajanjakson. Valtionlainat olivat salkussa selvässä ylipainossa ja yrityslainat alipainossa. Yrityslainasalkun sisältö koostui pääasiassa korkeamman luottoluokituksen omaavista lainoista. Inflaatioisidonnaisten lainojen osuutta kasvatettiin edelleen EMU-salkussa ja niiden osuus oli koko korkosalkusta yli 10 prosenttia.

Rahamarkkinasijoitukset pidettiin pienessä alipainossa alkuvuonna ja neutraalipainossa loppuvuonna. Pisimpien matu-

VER:n korkosijoitusten ja vertailuindeksien tuotot



Korot sektoreittain 31.12.2005



riteettien korkokäyränäkemystä neutraloitiin loppuvuoden aikana. Yrityslainariskiä pienennettiin tarkastelukauden aikana myymällä korkeamman betan yrityslainoja sekä lähes kaikki High Yield -lainarahastot pois. Yrityslainasalkkuun hankittiin lisää kehittyvien markkinoiden rahastoja ajanjakson aikana.

Korkosalkun volatiteetti oli 2,8 prosenttia, kun taas vertailuindeksin vastaava luku oli 2,9 prosenttia. Salkun beta oli 0,9 ja tracking error 0,3. Korkosalkun riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden alun 4 113 miljoonasta 4 848 miljoonaan euroon. Joukkovelkakirjalainoja ostettiin vuoden aikana 2 909 miljoonalla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavalla ajalla 1 113 miljoonalla eurolla.

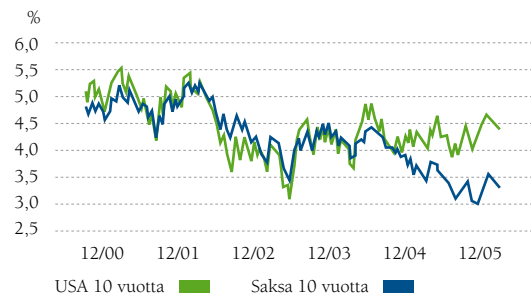
VER sijoittaa pääasiassa omina suorina sijoituksina valtionlainat, luottoluokitukseltaan Investment Grade -tasoiset yrityslainat ja rahamarkkinasijoitukset. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus koko korkosalkusta oli 92 prosenttia vuoden lopussa.

VER:n korkosalkussa valuuttakurssiriski on täysin suojattu, sillä tuotteet ovat joko euromääräisiä tai käyttämiemme rahastojen suojaamia.

Suurimmat suorat korkosijoitukset 31.12.2005

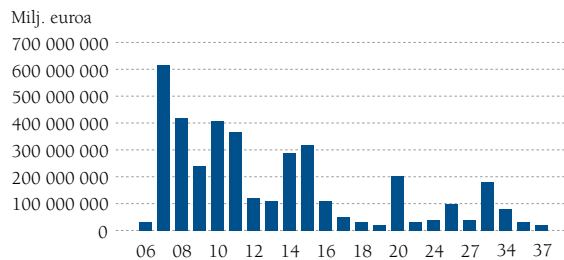
	Milj. euroa	%-osuus korkosalkusta
Italian valtio 1.6.2007 (3,0 %)	160 808 791	3,6
Italian valtio 1.2.2020 (4,5 %)	144 171 201	3,3
Ranskan valtio 25.10.2032 (5,75 %)	138 041 233	3,1
Kreikan valtio 21.6.2007 (3,25 %)	132 947 616	3,0
Suomen valtio 15.9.2010 (2,75 %)	129 627 808	2,9
Irlannin valtio 18.4.2016 (4,60 %)	114 612 000	2,6
Hollannin valtio 15.7.2008 (5,25 %)	108 075 205	2,4
Portugalin valtio 17.8.2007 (4,875 %)	104 989 795	2,4
Saksan valtio 10.10.2008 (3,50 %)	102 305 890	2,3
Espanjan valtio 31.10.2011 (5,35 %)	101 302 890	2,3

Korkojen kehitys



Lähde: Reuters

Joukkolainojen erääntymiset VER:n korkosalkussa



Osakesijoitukset

Pörssivuosi ja osakesijoitukset 2005

Osakemarkkinoiden tuotto oli vuonna 2005 erittäin hyvä. VER:n osakesalkun tuotto sisältäen muut sijoitukset -ryhmän oli 30,8 prosenttia (14,4 prosenttia vuonna 2004). VER:n osakesalkun vertailuindeksi, joka on koottu alasalkkujen vertailuindekseistä, kohosi 30,4 prosenttia. Osakesalkun listattu osa, josta kiinteistörahasot, hedge-rahastot ja pääomarahastot on jätetty ottamatta huomioon, tuotti 31,5 prosenttia. Vertailuindeksin ylittäminen johtui lähinnä aasialaisten osakemarkkinoiden ylipainottamisesta sekä Pohjoismaat-salkun onnistuneista yhtiövalinnoista.

VER:n osakesalkku kasvoi vuoden alun 2,8 miljardista eurosta 3,4 miljardiin euroon. VER:n sijoitussalkussa neutraali osakepaino oli koko vuoden 40 prosentissa, eli osakkeiden suhteellista osuutta ei enää kuluneena vuonna kasvatettu.

Osakesalkun beta-luku oli 0,9. Jensenin alfa oli viime vuonna selvästi positiivinen, joten salkku tuotti riskikorjatusti lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden. Osakesalkun tracking error oli 1,5 prosenttia ja informaatio suhde 0,6. Osakesalkun riskiluvut on laskettu kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

Osakemarkkinoiden vahva nousu perustui matalien korkojen, vahvan talouskasvun ja kohenevien yritystulosten yhdistelmään. Edes kohonnut öljyn hinta ja korkojen maltillinen nousu loppuvuoden aikana eivät pystyneet katkaistamaan talouskasvua tai yritystulosten nousua. Vuoden 2005 huhtikuussa ja lokakuussa nähtiin lähes kaikilla markkinoilla voimakkaat korjausliikkeet, jotka jäivät kuitenkin lyhytaikaisiksi notkahduksiksi. Osakkeiden noususta huolimatta niiden arvostustasot ovat edelleen pitkän aikavälin vertailussa maltillisella tasolla.

Pohjoismaissa osakkeet nousivat vahvasti, kun Yhdysvaltojen dollariin nähden heikentynyt euro alkoi vauhdittaa vientiä. Pohjoismaissa erityisesti metalli- ja konepajayhtiöiden osa-

kekurssit nousivat vahvasti. Myös energiayhtiöt menestyivät hyvin kohonneiden energiahintojen myötä. Sen sijaan metsäyhtiöt eivät olleet erityisen tuottoisa sijoitus vuonna 2005. Pohjoismaat-salkun tuotto oli 33,4 prosenttia (22,0 prosenttia vuonna 2004). Suomalaisesta ja ruotsalaisesta pörssi-indeksistä koottu vertailuindeksi tuotti 32,5 prosentin verran.

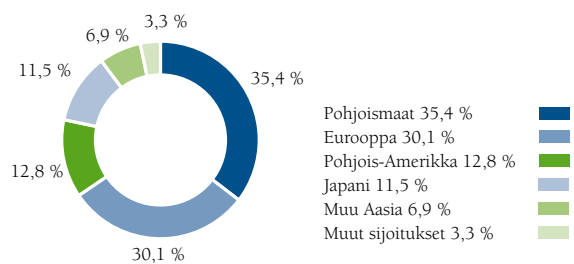
Euroopassa talouskasvu oli vaimeaa, mutta erityisesti vientiyhtiöiden osakekurssit nousivat selvästi. Vuoden toisella puoliskolla talousnäkymien kirkastuminen vahvisti entisestään sijoittajien luottamusta. VER:n Eurooppa-salkku (pl. Pohjoismaat) tuotti 27,7 prosenttia (13,6 prosenttia vuonna 2004). Vertailuindeksinä käytetty MSCI Europe antoi 26,9 prosentin tuoton. Vuoden aikana pieniin ja keskisuuriin yhtiöihin sijoittavat rahastot tuottivat hyvin. Niiden painoa vähennettiin loppuvuoden aikana. Samoin sijoitukset Venäjän pörssiin olivat tuottoisia.

VER:n Eurooppaan (pl. Pohjoismaat) suunnatuista sijoituksista noin kolmannes on sijoitettu arvoyhtiöihin. Arvoyhtiöitä määriteltäessä tarkastellaan osinkotuottoa sekä kunkin yhtiön osakkeen hintaa suhteessa oman pääoman arvoon ja tulosodotuksiin.

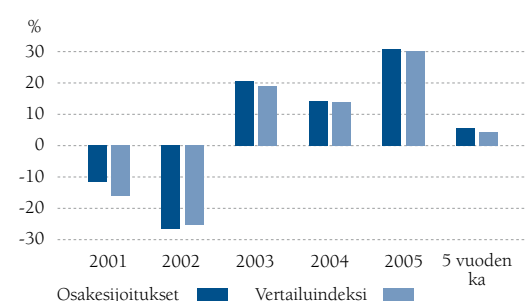
Pohjois-Amerikassa pörssikurssit nousivat vain muutama prosentti paikallisessa valuutassa mitattuna. Dollarin vahvistumisen ansiosta VER sai Yhdysvalloista 22,4 prosentin tuoton (4,0 prosenttia vuonna 2004) eli lähes saman kuin Eurooppa-sijoituksista. Vertailuindeksi MSCI North America tuotti 23,5 prosenttia. Pohjois-Amerikka-salkku pidettiin koko vuoden alipainossa.

Japanissa osakekurssien nousu vauhdittui kesällä, kun yritystulokset alkoivat kohentua. Japanin taloudessa ja poliittisessa ilmapiirissä on tapahtunut merkittäviä muutoksia, jotka ovat houkutelleet runsaasti ulkomaista pääomaa osakemarkkinoille. Japanilaiset yritykset ovat kääntäneet katset keskinaisesta valtiopolitiikasta yritysten taseiden ja tulosten

Osakesalkun maajakauma 31.12.2005



Osakesijoitusten tuotto vertailuindeksiin nähden



kohentamiseen. Myös osingonjakokykyyn kiinnitetään huomiota aiempaa enemmän.

Japanin osakemarkkinat tuottivat vuonna 2005 MSCI Japan -indeksillä mitattuna 45,1 prosenttia, mikä on selvästi korkein taso 2000-luvulla. VER:n Japani-osio tuotti 47,8 prosenttiin verran (6,3 prosenttia vuonna 2004). VER:n osakesalkussa Japani nostettiin loppukesällä lievistä alipainosta ylipainoon.

Aasian vuosia jatkunut vahva talouskasvu ei enää ole pelkästään viennin ja toimintojaan ulkoistavien länsiyhtiöiden varassa. Paikallinen kulutus kasvaa ja muodostaa entistä suuremman osan talouskasvusta. Etenkin Kaakkois-Aasiassa kulutustavaroiden valmistajat sekä pankki- ja energiayhtiöt ovat hyötynneet kuluttajien varallisuuden noususta.

Aasian (pl. Japani) osakemarkkinat tuottivat erittäin hyvin vuonna 2005. Vaikka huhti-, elo- ja lokakuussa nähtiin selvät korjausliikkeet alaspäin, kertyi koko vuoden tuotoksi 42,8 prosenttia (5,6 prosenttia vuonna 2004) vertailuindeksin tuottaessa 40,7 prosenttia. VER:n salkussa Aasian osakemarkkinat olivat koko vuoden ylipainossa.

VER:n osakesalkusta (pl. kiinteistö-, pääoma- ja absoluuttisen tuoton rahastot) noin puolet hoidetaan itse suorina sijoituksina. Loput on sijoitettu sijoitusrahastoihin. Vuoden päättyessä suoria osakesijoituksia oli 153 yhtiössä. Osuuksia salkussa oli 46 rahastosta.

Vuoden aikana osakkeita ja rahastoja ostettiin noin 590 miljoonalla ja myytiin 770 miljoonalla eurolla. Osinkoja VER:n suora osakesalkku keräsi Fortumin osinkoina jakamat Neste Oil -osakkeet huomioiden 58,1 miljoonaa euroa. Vuonna 2005 realisoitiin myyntivoittoa nettomääräisesti 125 miljoonan euron edestä.

VER aloitti osakesalkun rakentamisen vuoden 2000 joulukuussa. Osakkeiden määrää lisättiin vuosien 2001–2003 laskevien osakemarkkinoiden aikana. Osakesijoitusten euro-määräinen realisoitu ja realisoimaton kumulatiivinen tulos oli vuoden 2005 lopussa 1,2 miljardia euroa. Osakesalkun pääoman lisäyksen huomioiva IRR-vuosituotto oli 13,0 prosenttia vuosina 2001–2005.

VER ei käytä johdannaisia. Osakesijoituksiin liittyvä valuuttakurssiriskikin jätetään tietoisesti avoimeksi. VER:ssa on toistaiseksi katsottu, että valuuttasuojauksen hyödyt olisivat pitkällä aikavälillä vähäiset. Toisaalta valuuttariskin kantaminen nähdään osaksi osakesijoitusten hajauttamista.

Muut sijoitukset

VER:n muiden sijoitusten ryhmä on vuoden 2005 loppuun asti toiminut osana osakesalkkua. Muiden sijoitusten ryhmä koostuu sijoituksista kiinteistö- ja pääomarahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. Salkun markkina-arvo oli vuoden lopussa 110,2 miljoonaa euroa. Avointen sijoitussitoumusten määrä oli 224,5 miljoonaa euroa. Sijoitettuna olevien varojen ja avointen sijoitussitoumusten kokonaismäärästä epäsuorien kiinteistösijoitusten osuus on noin 37 prosenttia, pääomarahastojen osuus noin 48 prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuus noin 15 prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten ryhmästä parhaiten tuottivat absoluuttisen tuoton rahastot, joiden tuotto oli 6,2 prosenttia. Sekä kiinteistörahastoihin että erityisesti pääomarahastoihin tehtyjen sijoitusten tuottoa painaa käynnistysvaiheessa hallinnointipalkkioiden vaikutus. VER on tehnyt vuoden kuluessa sijoituksia myös mezzanine- ja infrastruktuurirahastoihin.

Suurimmat suorat osakesijoitukset 31.12.2005

	Milj. euroa	%-osuus osakesalkusta
Nokia Oyj	92 700 000	2,8
Fortum Oyj	79 200 000	2,4
Stora Enso Oyj	61 776 000	1,8
UPM-Kymmene Oyj	59 616 000	1,8
Sampo Oyj	57 408 000	1,7
TeliaSonera AB	54 577 408	1,6
Ericsson AB	51 468 286	1,5
Nordea AB FDR	50 772 500	1,5
Neste Oil Oyj	35 820 000	1,1
Sanoma-WSOY Oyj	31 472 000	0,9

Suurimmat suorat rahastosijoitukset 31.12.2005

	Milj. euroa	%-osuus osakesalkusta
BGI Europe ex UK Index sub Fund	117 120 948	3,5
Mandatum Europe Enhanced Index K	98 775 219	2,9
Sampo Japani K	94 955 706	2,8
Vanguard European Stock Index Fund	79 880 811	2,4
Dow Jones Euro Stoxx 50 ETF	76 293 000	2,3
Mandatum North America Enhanced	73 737 197	2,2
BGI Japan Index Sub Fund	71 494 494	2,1
Fidelity Asian Special Situation	69 283 277	2,1
S & P 500 ETF	57 021 107	1,7
BGI UK Index Sub Fund	56 800 950	1,7

Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet

1.1 Valtion Eläkerahaston (VER) taustaa

VER on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, josta säädetään VER:sta annetusta laissa. VER on olemassa valtion tulevien eläkkeiden maksamiseen varautumiseksi ja eläkkeistä aiheutuvien menojen tasaamiseksi. Sen tarkoituksena on koota varoja, joiden avulla suurten ikäluokkien eläkkeiden kustannusrasitusta voidaan eläkemenon huippuvuosina tasata rahastoa osittain ja hallitusti purkamalla.

Rahastolla on valtiovarainministeriön asettama johtokunta, joka päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja vastaa rahastosta. VER:lla oli 15 työntekijää joulukuussa vuonna 2005.

VER:sta ei makseta eläkkeitä, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Koska eläkkeet maksetaan talousarviosta, VER:sta voidaan vuosittain siirtää varoja valtiovarastoon eläkemenojen katteeksi. Rahastosta vuosittain talousarvioon siirrettävä määrä on laissa säädetty 40 prosentiksi valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvaan palvelukseen perustuvista eläkkeistä aiheutuvasta vuotuisesta menosta. Ne varat, joita ei siirretä valtiovarastoon, jäävät rahastoon. VER on ns. puskurirahasto eli rahastolle ei synny yksilöllisesti katettavia eläkevastuita kuten TEL:n alaisissa eläkeyhtiöissä. Tämän vuoksi VER:lla ei ole vakavaraisuutta koskevia määryksiä.

Vuoden 2005 lopussa rahaston markkinahintainen pääoma oli 8,2 miljardia euroa. Rahastoa kartutetaan, kunnes rahastoituna on määrä, joka vastaa 25 prosenttia valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvaan palvelukseen perustuvista eläkkeistä aiheutuvasta eläkevastuusta. Rahaston varojen käytöstä säädetään tarkemmin erikseen sen jälkeen, kun rahastointitavoite on saavutettu. Arvioiden mukaan rahasto saavuttaa rahastointitavoitteensa vuoteen 2020 mennessä.

1.2 Sijoitustoiminnan tavoitteet

1.2.1 Tuottavuus, varmuus, hajauttaminen ja rahaksi muutettavuus

VER:n sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä niiden asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta. Sijoituksia on hajautettu ja monipuolistettu samalla tavalla kuin muissakin työeläkejärjestelmissä.

Rahaston tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksekkäs eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa. Rahaston tavoitteena on myös selkeyt-

tää ja kehittää rahaston yritys-kuvaa itsenäisenä portfoliosijoittajana.

1.2.2 Rahaston pitkän aikavälin tuotto-odotus ja riskitaso
VER:n sijoitussalkun tuotto-odotus ja riski arvioidaan vuosittain asiantuntijoiden laskelmien perusteella. Rahaston tuottojen tulisi pitkällä aikavälillä mahdollistaa laissa ja lain perusteissa tarkoitettu 25 prosentin rahastointiaste arviolta vuoteen 2020 mennessä. Tavoitteen saavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutulo sekä siirto valtion talousarvioon.

1.2.3 Neutraali perusallokaatio

VER laatii vuosittain sijoitussuunnitelman. Siinä määritellään sijoitussalkun neutraali perusallokaatio eli miten sijoitukset kohdistetaan eri sijoitusluokkiin. Tavoitteena on optimaalinen sijoitussalkku, joka pitkällä aikavälillä antaa parhaan mahdollisen tuoton johtokunnan määrittämällä riskitasolla.

Neutraali perusallokaatio tarkoittaa passiivista ja toteutuskelpoista sijoitusjakaamaa. Vuoden 2005 lopussa VER:n sijoitussalkun neutraalissa perusallokaatiossa korkosijoitusten osuus oli 60 prosenttia (sallittu vaihteluväli 55–70 prosenttia) ja osakesijoitusten osuus 40 prosenttia (sallittu vaihteluväli 30–45 prosenttia).

Korkosijoitusten neutraali jakauma vuoden 2005 lopussa

	Perusallokaatiopaino %
EMU-valtiot	75
Yrityslainat	20
Rahamarkkinat	5

Osakesijoitusten neutraali jakauma vuoden 2005 lopussa

	Perusallokaatiopaino %
Pohjoismaat	35
Eurooppa	30
Pohjois-Amerikka	15
Japani	10
Muu Aasia	5
Muut sijoitukset	5

Johtokunnan päättämiä lisärajoitteita ovat mm. seuraavat:

- Suorissa korkosijoituksissa yhden yhtiön liikkeelle laskemiin sitoumuksiin saa sijoittaa korkeintaan kaksi prosenttia koko korkosalkun määrästä.
- Rahamarkkinasijoitusten enimmäismäärä voi olla enimmillään 25 prosenttia koko korkosalkun määrästä.
- Suomalaisen osakkeiden osuuden Pohjoismaat-salkussa on oltava vähintään 50 prosenttia.
- Suorien osakesijoitusten osuus Eurooppa-salkusta saa olla enintään 30 prosenttia.
- Eläkerahasto saa sijoittaa ilman erillistä päätöstä yhteen yhtiöön enintään viisi prosenttia kyseisen yhtiön osakkeista ja/tai äänistä. Tätä suurempien omistus-osuuksien hankinta viedään johtokunnan käsiteltäväksi ja päätettäväksi.
- Suorissa korkosijoituksissa ja suorissa osakesijoituksissa yhden yhtiön liikkeelle laskemiin sitoumuksiin ja sen osakkeisiin saa yhteensä sijoittaa korkeintaan kolme prosenttia koko sijoitussalkun määrästä. Tätä yhteismäärää laskettaessa ei kuitenkaan oteta huomioon alle kuuden kuukauden pituisia rahamarkkinasijoituksia.

1.3 Sijoitustoiminta

1.3.1 Eläkerahasto portfoliosijoittajana

VER on pitkäaikainen sijoittaja. Täten se voi soveltaa sijoituspolitiikkaa, jossa sijoitusten tuotot voivat lyhyellä aikavälillä vaihdella voimakkaasti. Sijoituspäätökset tehdään rahaston tuottovaatimuksen ja sijoituskohteiden tuottopotentiaalın perusteella ottamalla riskitasot huomioon. Sijoitusten riskiä hajautetaan tekemällä sijoitukset erilaisiin sijoitusluokkiin sekä eri markkinoille ja toimialoille kuten myös erilaisiin instrumentteihin, yhtiöihin sekä eri valtioiden lainoihin ja matu-riteetteihin.

VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana. VER ei osallistu omistamiensa yhtiöiden hallintoon. Suorat keskusteluyhteystyöt yritysten johdon kanssa lisäävät kuitenkin VER:n uskottavuutta sijoittajana ja samalla lisäävät rahaston asian- tunteutta. VER:n edustaja voi osallistua yhtiökokouksiin ja osakkeenomistajista koostuviin nimitysvaliokuntiin, ja valvoa omistajan edun toteutumista. VER on laatinut omat omistaja- poliittikkaperiaatteensa keväällä 2004.

Sijoitussalkkuun kuuluvat korko- ja osakeinstrumentit ovat ostettavissa ja myytävissä, mutta muiden sijoitusten ryhmän pääomarahastomuotoisten sijoitusten likviditeetti on osin

rajoitettua. Sijoituspäätökset tehdään rahastossa itsenäisesti ilman rahaston sijoitustoiminnan ulkopuolisia tahoja. Ulkopuolisia neuvonantajia voidaan käyttää tarvittaessa osana sijoitusprosessia. Rahaston sijoitukset tehdään aina parhaan käytettävissä olevan tiedon, ymmärryksen ja näkemyksen mukaan.

1.3.2 Sijoitustoiminnan seuranta

Sijoitustoiminnan onnistumista tarkastellaan pitkällä aikavälillä ja salkkua ensisijaisesti kokonaisuutena. Sijoitustoiminnassa seurataan erikseen sekä korko- että osakesalkkujen menestystä maantieteellisesti eriteltynä vertailuindeksien avulla. Sijoituksista voidaan realisoida myös tappioita, sillä olosuhteiden äkillisesti muuttuessa on parempi ottaa sijoituksesta pieni tappio kuin antaa tappioiden kasvaa suureksi.

Rahaston tuottolaskennassa käytetään kansainvälistä GIPS-standardia, jonka tarkoituksena on yhdenmukaistaa eri tuotto- ja riskilaskennassa käytettävät menetelmät ja siten saattaa tuotto- ja riskiluvut vertailukelpoisiksi.

1.3.3 Toimintojen ulkoistaminen

VER:n organisaatio pidetään pienenä ja toiminta selkeänä, mikä säästää kustannuksia ja helpottaa hallintoa. VER:n sijoitusten säilytys- ja selvitystoiminnot sekä tuotto- ja riskilaskenta on ulkoistettu. Samoin VER on ulkoistanut kirjanpidon ja maksatuksen, tietohallintoon liittyviä tehtäviä sekä turvallisuus- ja muita tukipalveluja.

1.3.4 Riskienhallinta

Sijoitusriskejä hallitaan usealla eri tavalla. Hallittu sijoitusriskien ottaminen kuuluu oleellisena osana sijoitustoimintaan. VER:n sijoitussalkun tuotto-odotus pyritään optimoimaan otettavaan sijoitusriskiin nähden moderneilla sijoitussalkun optimointimenetelmillä. Sijoitusriskejä hallitaan ja rajoitetaan määräämällä kullekin sijoituskokonaisuudelle neutraalit allokatiopainot, niiden vaihteluvälit ja vertailuindeksit sekä määräämällä tarkat sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit. Johtokunta päättää sijoitustoiminnan valtuuksista ja limiiteistä.

Valtion eläkejärjestelmä

Vuonna 2005 valtion eläkelain (VEL) piirissä oli noin 180 000 henkilöä, joista valtion palveluksessa oli 130 000 henkilöä. Eläkkeen saajia oli yhteensä yli 300 000 henkilöä. Valtiokonttorissa tehtiin vuonna 2005 noin 21 000 eläkepääöstä ja eläkeitä maksettiin 3,2 miljardia euroa.

Valtion eläkejärjestelmä osana Suomen työeläkejärjestelmää

Valtion eläkejärjestelmää on uudistettu vähitellen 1960-luvulta lähtien pääkohdin samojen peruseräpäätösten mukaan kuin yksityisen sektorin TEL-järjestelmää. Valtion eläketurva, joka alun perin oli hieman parempi kuin TEL:n perusehtojen mukainen eläketurva, on viimeisten muutosten jälkeen samantasoinen kuin kunnallisella ja yksityisellä puolella. Vuoden 2005 alusta voimaan tullut eläkeuudistus poisti erot yksityisen puolen eläkejärjestelmään lopullisesti.

Valtio ja VER

Valtio varautuu VER:n avulla tulevien eläkkeiden rahoitukseen sekä eri vuosien ja erityisesti suurten ikäluokkien tulossa olevien eläkemenojen tasaamiseen. Valtio itse vastaa siitä, että karttuneet eläkkeet pystytään tulevaisuudessa maksamaan.

Tietämys eläkkeiden kustannuksista valtion virastoissa ja laitoksissa oli ennen VER:n perustamista erittäin vähäistä, sillä kaikki valtion eläkejärjestelmän eläkkeet maksettiin suoraan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. VER:oon maksettavien eläkemaksujen kautta haluttiin lisätä valtion työnantajajäsenien tietämystä eläketurvan kustannuksista

VER perustettiin vuoden 1989 lopulla vahvistetulla lailla. Vuoden 1990 eläkemaksuja vastaava määrä siirrettiin VER:lle suoraan valtion talousarviosta. Ensimmäisen kerran valtion virastot ja laitokset maksoivat eläkemaksuja VER:lle vuonna 1991. Myös muille valtion eläketurvan piiriin kuuluville työnantajille säädettiin eläkemaksut. Viimeisenä mukaan tulivat kunnat, joiden opetushenkilöstö on perinteisesti saanut eläketurvansa valtiolta.

Valtion työnantajajäsenien lisäksi myös valtion eläkejärjestelmään kuuluvat työntekijät ovat maksaneet palkan-saajien eläkemaksua VER:oon vuodesta 1993 alkaen. Palkan-saajien eläkemaksu on samansuuruinen kaikille työntekijöille työeläkejärjestelmästä riippumatta.

Valtion eläketurvan toimeenpanee Valtiokonttori, joka eläkkeiden myöntämisen ja maksamisen lisäksi määrää vuosittain valtion virastoille ja laitoksille eläkemaksuprosentit ja kerää eläkemaksut. Aluksi kaikilla valtion työnantajilla oli sama kollektiivimaksu, mutta vuodesta 1997 lähtien VEL-järjestelmässä on ollut käytössä myös työnantajakohtaiset eläkemaksut. Eläkemaksujen suuruus määräytyy työnantajan henkilömäärän, sukupuoli- ja ikäjakauman, työkyvyttömyystapausten ja alempien eläkeikien mukaisesti.

VER oli aluksi Valtiokonttorin yhteydessä toimiva kirjanpidollinen rahasto, jonka varoja valtio hallinnoi. Vuonna 1995 alkoi VER:n aktiivinen sijoitustoiminta korkoinstrumentteihin. Vuodesta 2000 lähtien rahastolla on ollut omaa henkilökuntaa, ja sijoitustoimintaa laajennettiin myös osakesijoituksiin. Sijoitustoimintaa ohjaa valtiovarainministeriön nimittämä johtokunta, jossa ovat edustettuina sekä työnantaja- että työntekijäpuoli.

Valtio lainasi VER:sta varoja alkuvuosina runsaasti, mutta ei enää vuoden 1994 jälkeen. Sen sijaan lain sallimaa varojen siirtoa valtion talousarvioon valtio on käyttänyt vuosittain. Siirto on ollut keskeinen VER:n kasvua säätelevä tekijä. VER:n kasvun turvaamiseksi siirrolle on laissa säädetty enimmäismäärä (40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta). Vuoden 2005 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvioon noin 14,4 miljardia euroa.

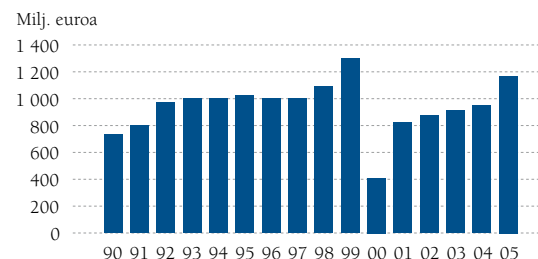
VER:n rahastointitavoite on suhteutettu valtion eläkevas-tuuseen. Eläkerahastolakiin vuonna 2004 täsmennetyt tavoitteen mukaisesti VER:ssa on oltava rahastoituna 25 prosenttia valtion täyden eläkevastuun määrästä. Valtion eläkevastuu vuonna 2005 oli 57,6 miljardia euroa (56,3 miljardia euroa 2004).

Eläkeoikeuksien nykyarvo ja eläkevarat

Mrd. euroa	Yksityinen sektori	Julkinen sektori			Yksityinen ja julkinen sektori yhteensä	VER 2005
		VER	Muut	Yht.		
Eläkeoikeuksien nykyarvo	231	58	77	135	366	58
Eläkevarat	64	8	16	24	88	8
Rahastointiaste	28 %	14 %	21 %	18 %	24 %	14 %

Lähde: Eläketurvakeskus ja VER 2005

VER:sta tehdyt varojen siirrot 1990–2005





Kuvassa ylhäällä vas. Sibelius-Akatemian lehtori Merit Palas, oik. tiedottaja Tiina Viitanen Verohallituksen viestinnästä. Alhaalla vas. luutnantti Jukka-Pekka Lumilahti Suomenlahden merivartioston johtokeskuksesta, oik. eläkeläinen Enni Lapinleimu.

Suomen yliopistojen ja korkeakoulujen palveluksessa on noin 32 000 henkilöä. Verohallinnon palveluksessa on 6 500 työntekijää. Suomenlahden ja Länsi-Suomen merivartiostossa on yhteensä yli 900 työntekijää. Valtion eläkettä saa tällä hetkellä 24 000 peruskoulunopettajaa.

19	Toimintakertomus
25	Tilinpäätös
25	Tuotto- ja kululaskelma
26	Tase
28	Rahoituslaskelma
29	Tilinpäätöksen liitteet
56	Allekirjoitukset

Toimintakertomus

1. Johdon katsaus toimintaan

Taloudellinen ympäristö kehittyi myönteisesti. Korkotasoa pysyi maltillisella tasolla suhteessa eri kansantalouksien kasvuvauhtiin. Osakemarkkinoiden kehitys oli hyvä vuoden 2005 aikana. Vuoden sisällä markkinoiden heilahtelu oli merkittävää. Kesästä lähtien osakkeiden hintojen nousu oli kuitenkin lähes yhtäjaksoista. Kansantalouksien kasvu jatkui suhteellisen vahvana. Poikkeuksen teki Eurooppa, jossa talouden kasvu oli hitaampaa kuin Yhdysvalloissa tai Aasiassa.

Valtion Eläkerahaston (VER) sijoitussalkun tuotto oli 14,9 prosenttia vuonna 2005. Osakesijoitukset tuottivat 30,8 prosenttia ja korkosijoitukset 5,4 prosenttia. Korkosijoitusten paino oli vuoden lopussa 59 prosenttia. VER:n toiminnan kulut olivat 3,5 miljoonaa euroa eli 0,05 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana.

Valtion Eläkerahastoa koskeva laki muuttui 1.1.2005 lukien. Lain muutos vaikutti VER:n tavoitteisiin. VER:lle asetettu rahastointitavoite nostettiin 25 prosenttiin eläkevastuista. VER arvioi vuosittain rahastointiasteen saavuttamista. Vuonna 2005 laadittujen Valtiokonttorin aktuaaritoimen laskelmien mukaan voidaan arvioida, että laissa asetettu rahastointiaste saavutettaisiin vuoteen 2020 mennessä. Laskelmissa käytetään VER:n sijoitussalkun tuottoarviota, joka perustuu sijoitussalkun jakaumaan sekä eri sijoitusluokkien asiantuntijoiden odottamiin riskipreemioihin.

VER:n henkilökunnan määrä oli vuoden lopussa 15 henkilöä. VER:ssa on pyritty panostamaan henkilökunnan ammattitaitoiseen osaamiseen. Tämä nähdään tärkeänä niin sijoitustuottojen saavuttamisen kuin riskienhallinnan näkökulmasta. Vuoden 2005 aikana VER on erityisesti panostanut riskienhallinnan kehittämiseen.

VER:n sijoitustuotot ovat olleet keskimäärin 7,6 prosenttia vuosina 2001–2005. Vuoden 2006 sijoitussuunnitelman mukainen sijoitusluokkien jakauma on seuraava: korkosijoitukset 56 prosenttia, osakesijoitukset 40 prosenttia ja muut sijoitukset 4 prosenttia. Eri sijoitusluokat ja niiden keskinäinen korrelaatio ovat keskeinen tekijä sijoitussalkun lähivuosien tuoton kannalta. Merkittävin yksittäinen riski on osakkeiden hintojen vaihtelu. Toisaalta pitkän aikavälin tuottojen kannalta tämän luokan tuotto on myös keskeinen.

2. VER

Valtion Eläkerahasto (VER) on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. Lain mukaan valtiovarainministeriön tehtävänä on valvoa rahaston taloutta ja toimintaa. VER:n avulla valtio varautuu tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja pyrkii tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion eläkevastuu vuonna 2005 oli 57,6 miljardia euroa (56,3 miljardia euroa vuonna 2004).

VER on sijoitusorganisaatio, jonka päätehtävä on sijoitus-toiminta. VER on ulkoistanut muita toimintojaan kuten sijoitusten säilytys- ja selvitystoiminnot (Nordea Pankki Suomi Oyj), tuotto- ja riskilaskennan (Mandatum Omaisuudenhoito Oy) sekä kirjanpidon, maksuliikkeen, tietohallinnon, palkanlaskennan ja muita toiminnan tukitehtäviä (Valtiokonttori).

Eläkerahastosta annetun lain mukaan rahaston varoja voidaan siirtää valtiovarastoon. Vuonna 2005 tämä valtiovarastoon siirretty määrä oli 1 174 874 634 euroa (952 419 127 euroa vuonna 2004). VER:n varoja voidaan lain mukaan myös lainata valtiolle tai valtion liikelaitoksille. Vuoden 1994 jälkeen valtio ei ole lainannut eläkerahaston varoja. Valtion aikaisemmin ottamista lainoista viimeinen erääntyi joulukuussa 2004.

Vuonna 1989 säädettyä Valtion Eläkerahastoa koskevaa lakia on muutettu lisäämällä siihen johtokuntaa ja työntekijöiden eläkemaksuja koskevat säädökset sekä säätämällä rahaston tuloiksi kaikki valtion eläkejärjestelmän eläkemaksut. Lakiin on lisätty myös säännökset, jotka koskevat varojen lainaamista valtion liikelaitoksille, varojen sijoittamista, eläkemaksujen perimistä takautuvasti, rahaston tilintarkastajia ja henkilökuntaa. Lainmuutoksilla on selkiytetty VER:n organisaatiota, tarkennettu johtokunnan asemaa ja tehtäviä sekä täsmennetty sijoitustoimintaa ja sen valvontaa koskevia säännöksiä.

Vuoden 2005 alusta voimaan tullut Eläkerahastolain muutos turvaa VER:n rahastointitavoitteen saavuttamisen ja vahvistaa VER:n hallinnollisen aseman valtiovarainministeriön valvonnassa. Lainmuutoksen keskeisenä sisältönä on rahastointitavoitteen asettaminen siten, että rahastointitavoite vastaa 25 prosenttia valtion eläkejärjestelmän eläkevastuusta. Määräaikaan tavoitteen saavuttamiselle ei ole laissa asetettu,

mutta arvioiden mukaan tavoite saavutetaan vuoteen 2020 mennessä. Rahastointitavoitteen saavuttamisen varmistamiseksi VER:sta vuosittain talousarvioon siirrettävä määrä muutettiin 1.1.2005 alkaen kiinteäksi osuudeksi, joka on 40 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta. Aikaisemmin siirron määrä vaihteli vuosittain ja se olisi noussut vuodesta 2007 lukien yhdestä kolmasosasta (1/3) 50 prosenttiin valtion eläkemenosta.

Johtokunta

Sijoitustoiminnan ohjaamista varten VER:lla on valtiovarainministeriön nimittämä johtokunta, joka päättää sijoitustoiminnan periaatteista ja vahvistaa sijoitussuunnitelman. Johtokunnan puheenjohtajana toimi VTK Eino Keinänen ja varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto (henkilökohtainen varajäsen Veikko Liuksia). Jäseninä olivat pääjohtaja Jukka Wuolijoki Valtiokonttorista (Timo Laitinen), budjettineuvos Elina Selinheimo valtiovarainministeriöstä (Pekka Saarinen), neuvottelujohtaja Pekka Hemmilä Julkisan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry:stä (Jarmo Pätäri), puheenjohtaja Matti Krats Palkansaajajärjestö Pardia ry:stä (Seppo Väänänen) ja puheenjohtaja Raimo Rannisto Valtion Yhteisjärjestö VTY ry:stä (Ilkka Alava).

Johtokunnan pysyvinä asiantuntijoina toimivat hallitusneuvos Veikko Liuksia valtiovarainministeriöstä ja hallintojohtaja Pertti Saarela Liikenne- ja Erityisalojen Työnantajat ry:stä. Johtokunnan sihteerinä toimi hallintojohtaja Seija Kettunen VER:sta. Johtokunta kokoontui vuoden 2005 aikana yksitoista kertaa.

Sijoitusneuvottelukunta

Sijoitusneuvottelukunta koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja talouden asiantuntijoista. VER:n johtokunta nimitti neuvottelukunnan 21.8.2003 kolmivuotiskaudeksi 1.10.2003–30.9.2006.

Neuvottelukunnan puheenjohtajana on professori Eva Liljebloom, varapuheenjohtajana Paavo Prepula ja jäseninä professori Vesa Puttonen, toimitusjohtaja Liisa Jauri, toimitusjohtaja Topi Piela, puheenjohtaja Tuire Santamäki-Vuori ja suunnittelujohtaja Jari Sokka.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VER:n sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa kuvaavia

raportteja sekä antaa niistä lausuntonsa VER:n johtokunnalle. Vuoden 2005 aikana sijoitusneuvottelukunta kokoontui kaksi kertaa.

Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat, jotka vuonna 2005 olivat KHT Sirpa Eriksson ja KHT Paula Pasanen.

3. Toiminnan tuloksellisuus

VER:a koskevassa laissa säädetään VER:n rahastointitavoitteeksi 25 prosenttia valtion eläkevastuun määrästä. Tämän rahastointitavoitteen saavuttamiseen vaikuttaa vuosittainen varojen siirto rahastosta valtion talousarvioon. Siirron suuruus on 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Eläkemenon kasvaessa siirto suurenee, ja kun samalla eläkemaksutulot eivät kasva samassa suhteessa, uutta rahastoitavaa varallisuutta jää siten vähemmän. VER:n rahastointiaste on vuoden 2005 loppuessa noin 14 prosenttia eläkevastuusta. VER:n laskelmin mukaan rahastointiaste nyt tiedossa olevilla olettamuksilla arvioituna saavutetaan vuoteen 2020 mennessä.

VER:n sijoitussalkkua on sen kasvaessa monipuolisesti hajautettu eri omaisuusluokkiin: korko- ja osakesijoituksiin sekä muihin sijoituksiin. Vuonna 2005 muiden sijoitusten ryhmään kuuluvien kiinteistö-, pääoma- ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuutta kasvatettiin sijoitussuunnitelman mukaisesti. Johtokunnan vuonna 2005 hyväksymän suunnitelman mukaisesti muiden sijoitusten osuutta lisätään lähivuosina 10 prosenttiin sijoitussalkusta ja suurin paino tulisi kiinteistörahastosijoituksille. Sijoitusneuvottelukunnan lausunnon mukaan sijoitussuunnitelman perusallokaatio oli painotuksiltaan oikeasuuntainen.

Korkosalkussa oli suorassa omistuksessa 145 eri sitoumusta ja osakesalkussa sijoituskohteita oli 153 kappaletta. Tämän lisäksi VER omisti osuuksia yhteensä lähes 60 rahastosta. Sijoitussalkusta lähes puolet muodostui erittäin likvideistä valtionlainoista. Sijoitussalkun kasvaessa VER on vuonna 2005 panostanut riskienhallintaan mm. laatimalla riskienhallintasuunnitelman, jonka johtokunta hyväksyi, ja perustamalla riskienhallintakomitean, jonka tehtävänä on käsitellä ja kehittää VER:n riskienhallinnan keskeisiä asioita.

3.1 Sijoitustoiminta

Eläkerahaston johtokunta vahvisti 9.12.2004 VER:n sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan toimintavaltuudet vuodelle 2005. Ennen sijoitussuunnitelman vahvistamista sijoitusneuvottelukunta antoi lausunnon suunnitelmasta. Sijoitussuunnitelman mukaisesti VER:n sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten hajauttamisesta. Sijoituksia hajautetaan ja monipuolistetaan samalla tavoin kuin muissakin työeläkejärjestelmissä.

Vuoden 2005 sijoitussuunnitelman mukaisesti sijoitussalkkua hajautettiin ja monipuolistettiin kasvattamalla inflaatioidonnaisten lainojen ja muiden sijoitusten osuutta.

VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2005 lopussa markkina-arvoltaan 8,2 miljardia euroa (6,9 miljardia euroa vuoden 2004 lopussa). Sijoituksista 59 prosenttia oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin ja 41 prosenttia osakkeisiin. Koko sijoitussalkku tuotti vuoden 2005 aikana 14,9 prosenttia (9,6 prosenttia 2004) ja vertailuindeksi 14,7 prosenttia. Tuotto on laskettu kansainvälisen GIPS-standardin mukaisesti ja siitä on lisäksi vähennetty sijoitustoiminnan kulut. Sijoitustoiminnan kulut olivat 3,5 miljoonaa euroa vuonna 2005. Koko sijoitussalkun tracking error oli 0,5 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli positiivinen ja salkku tuotti riskikorjatusti vertailuindeksiä paremmin. Salkun beta oli 0,9 eli sen mukaan salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailusalkku ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimeammin. Sharpen luku oli 2,85 ja volatilitteetti 4,45 prosenttia. Riskiluvut lasketaan kahdenoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. Suomen valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli 3,9 prosenttia vuonna 2005.

3.1.1 Korkosijoitukset

Korkomarkkinat tuottivat edelleen kohtuullisesti vuonna 2005. VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden alun 4 113 miljoonasta eurosta 4 848 miljoonaan euroon. Joukkovelkakirjoja VER osti vuoden aikana 2 909 miljoonalla eurolla ja myi 2 158 miljoonalla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia vastaavalla ajalla tehtiin 1 113 miljoonalla eurolla. Korkosijoitusten osuus VER:n sijoitussalkusta oli 59

prosenttia vuoden 2005 lopussa (60 prosenttia vuonna 2004). Korkosijoitusten hajauttamista jatkettiin vuoden 2005 aikana. Rahasto aloitti omat suorat sijoitukset yrityslainoihin vuonna 2002 ja yritysainasalkun rakentamista jatkettiin vuonna 2005. Myös valtiolainasalkun monipuolistamista jatkettiin. VER sijoittaa pääasiallisesti omia suorina korkosijoituksina valtionlainat, Investment Grade -tasoiset yritysainat ja rahamarkkinasijoitukset. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien sijoitusten osuus koko korkosalkusta oli 92 prosenttia (90 prosenttia 2004).

VER:n korkosalkku tuotti 5,4 prosenttia (7,0 prosenttia 2004) ja vertailuindeksi 5,1 prosenttia vuonna 2005. Vertailuindeksin ylittäminen johtui onnistuneesta korkokäyrä- ja allokationäkemyksestä, inflaatioidonnaisten lainojen oikeista painotuksista ja yritysainasalkun onnistuneesta koostumuksesta. Korkosalkun duraatio oli lähes koko vuoden ajan lähellä indeksiduraatiota. Yritysainojen osuus pidettiin edelleen selkeässä alipainossa ja valtionlainat puolestaan ylipainossa. Rahamarkkinasijoitukset olivat lähellä neutraalia painoa lukuun ottamatta keskikesän lievää ylipainoa. Korkosalkun volatilitteetti oli 2,8 prosenttia, kun taas vertailuindeksin vastaava luku oli 2,9 prosenttia. Salkun duraatio oli 5,8, beta 0,9 ja tracking error 0,3 prosenttia.

3.1.2 Osakesijoitukset

Osakemarkkinoiden tuotto oli vuonna 2005 erittäin hyvä. VER:n osakesalkun tuotto, sisältäen muut sijoitukset -ryhmän, oli 30,8 prosenttia (14,4 prosenttia vuonna 2004). VER:n osakesalkun vertailuindeksi, joka on koottu alasalkkujen vertailuindekseistä, kohosi 30,4 prosenttia. Osakesalkun listattu osa, josta kiinteistörahastot, hedgerahastot ja pääomarahastot on jätetty ottamatta huomioon, tuotti 31,5 prosenttia. Vertailuindeksin ylittäminen johtui lähinnä aasialaisten osakemarkkinoiden ylipainottamisesta sekä Pohjoismaisen salkun onnistuneista yhtiövalinnoista.

VER:n osakesalkku kasvoi vuoden alun 2,8 miljardista eurosta 3,4 miljardiin euroon. VER:n sijoitussalkussa neutraali osakepaino oli koko vuoden 40 prosentissa eli osakkeiden suhteellista osuutta ei enää kuluneena vuonna kasvatettu.

Osakesalkun Jensenin alfa oli viime vuonna selvästi positiivinen, joten salkku tuotti riskikorjatusti lisäarvoa vertailuin-

deksiinsä nähden. Osakesalkun tracking error oli 1,5 prosenttia, informaatio-suhde 0,6 ja beta 0,9. Osakesalkun riskiluvut on laskettu kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

VER:n osakesalkusta (pl. kiinteistörahastot, hedgerahastot ja pääomarahastot) noin puolet hoidetaan itse suorina sijoituksina. Loput on sijoitettu sijoitusrahastoihin. Vuoden päättyessä suoria osakesijoituksia oli 153 yhtiössä. Sijoitusrahastoja salkussa oli 46 kappaletta.

Vuoden aikana osakkeita ja rahastoja ostettiin noin 590 miljoonalla ja myytiin 770 miljoonalla eurolla. Osinkoja VER:n suora osakesalkku keräsi Fortumin osinkoina jakamat Neste Oil -osakkeet huomioiden 58,3 miljoonaa euroa. Vuonna 2005 realisoitiin myyntivoittoa nettomääräisesti 125 miljoonan euron edestä.

VER aloitti osakesalkun rakentamisen vuoden 2000 joulukuussa. Osakkeiden määrää lisättiin vuosien 2001–2003 laskevien osakemarkkinoiden aikana. Osakesijoitusten euroääräinen realisoitu ja realisoimaton kumulatiivinen tulos oli vuoden 2005 lopussa 1,2 miljardia euroa. Osakesalkun pääoman lisäyksen huomioiva IRR-vuosituotto oli 13,0 prosenttia vuosina 2001–2005.

VER ei käytä johdannaisia. Osakesijoituksiin liittyvä valuuttakurssiriskikin jätetään tietoisesti avoimeksi. VER:ssa on toistaiseksi katsottu, että valuuttasuojauksen hyödyt olisivat pitkällä aikavälillä vähäiset. Toisaalta valuuttariskin kantaminen nähdään osaksi osakesijoitusten hajauttamista.

Muut sijoitukset

VER:n muiden sijoitusten ryhmä on vuoden 2005 loppuun asti toiminut osana osakesalkkua. Muiden sijoitusten ryhmä koostuu sijoituksista kiinteistö- ja pääomasijoitusrahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. VER on aktiivisesti kartoittanut uusia sijoitusmahdollisuuksia ja tehnyt uusia sijoitussitoumuksia vuoden 2005 aikana. Salkun markkina-arvo oli vuoden lopussa 110,2 miljoonaa euroa. Avointen sijoitussitoumusten määrä oli 224,5 miljoonaa euroa. Sijoitettuna olevien varojen ja avointen sijoitussitoumusten kokonaismäärästä epäsuorien kiinteistö-sijoitusten osuus on noin 37 prosenttia, pääomasijoitusten osuus noin 48 prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuus noin 15 prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten ryhmästä parhaiten tuottivat absoluuttisen tuoton rahastot, joiden tuotto oli 6,2 prosenttia. Sekä kiinteistörahastoihin että erityisesti pääomasijoitusrahastoihin tehtyjen sijoitusten tuottoa painaa käynnistysvaiheessa hallinnointipalkkioiden vaikutus. VER on tehnyt vuoden kuluessa sijoituksia myös mezzanine- ja infrastruktuurirahastoihin.

3.2 Toiminnan tehokkuus

VER:n toiminnan kulut vuonna 2005 olivat 0,05 prosenttia (kuten myös vuosina 2004 ja 2003) varojen määrään suhteutettuna.

VER:n toiminnan kulut vuonna 2005 olivat yhteensä 3,5 miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut olivat 1,5 miljoonaa euroa ja muut kulut 2,0 miljoonaa euroa. Vertailukelpoiset toiminnan kulut vuonna 2004 olivat yhteensä 2,9 miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut 1,1 miljoonaa euroa ja muut kulut 1,8 miljoonaa euroa. Toiminnan kulut vuonna 2003 olivat yhteensä 2,4 miljoonaa euroa (henkilöstökulut 0,8 ja muut kulut 1,6 miljoonaa euroa).

3.3 Henkilöstö

Eläkerahaston toimitusjohtaja on KTT Timo Löyttyniemi. Korkosijoituksista vastaa korkosijoitusjohtaja KTM Jukka Järvinen, hallinnosta hallintojohtaja VTM Seija Kettunen ja osakesijoituksista osakesijoitusjohtaja KTM Mika Pesonen. VER:n palveluksessa ovat salkunhoitaja KTM Esa Artimo, sijoitusasistentti yo-merkonomi Musse Habbaba, apulaisjohtaja KTM Antti Huotari, salkunhoitaja KTM Hans Parhiala, salkunhoitaja KTM Jan Lundberg, sihteeri FM Mira Forsell (virka-aikana 8.9.2005 lähtien), salkunhoitaja KTM Sami Lahtinen, lakimies OTK Tiina Tarma, portfolioanalyytikko KTM Oona Lievonen, salkunhoitaja KTT Ilkka Tomperi (14.2.2005), sihteeri tradenomi Nina Laakso (8.8.2005) ja controller KTM Paula Mauno (15.9.2005).

VER:ssa hyväksyttiin keväällä 2005 henkilöstöstrategia, jonka tarkoituksena on tukea VER:n toimintastrategiaa määrittämällä tavoitteet johtamiselle ja henkilöstölle. Henkilöstöstrategian taustalla on valtionhallinnon yhteinen arvoperusta ja virkamiesetiikan korkea taso. VER:n tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksenkäs eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa.

VER noudattaa toiminnassaan valtionhallinnon arvope-
rustetta, jonka muodostavat toiminnan tuloksellisuus, laatu ja
vankka asiantuntemus, palveluperiaate, avoimuus, luottamus,
tasa-arvo, puolueettomuus, riippumattomuus ja vastuullisuus.

VER:n arvoja ovat: lojaalisuus, ammattimaisuus, eettisyys
ja avoimuus. Arvojen mukaisesti keskeistä VER:n toiminnassa
on toiminnan jatkuva kehittäminen VER:a koskevia lakeja ja
säännöksiä noudattaen, sijoitustoiminnan menestys ja työn-
tekijöiden korkea ammattitaito. VER:n tavoitteena on olla ar-
vostettu ja menestyksenkäs eläkesijoittaja, joka turvaa kunkin
työntekijänsä oman ja työyhteisön kehityksen ja entistä pa-
rempaa työhyvinvointia.

VER:n henkilökunta on kasvanut vähitellen viiden vuo-
den aikana ja vuoden 2005 lopussa palveluksessa oli viisitoista
virkasuhteista henkilöä.

VER:n henkilöstöstä 40 prosenttia on naisia ja 60 prosent-
tia miehiä. VER:n henkilöstön keski-ikä on 37 vuotta (naiset
38 v ja miehet 36 v). Henkilöstön koulutusaste on korkea: 87
prosentilla on vähintään ylempi korkeakoulututkinto ja lopul-
la vähintään alin korkea-aste.

Henkilökunta jakaantuu seuraavasti: korkosijoitukset 3,
osakesijoitukset 5, muut sijoitukset 1, muut 5 (ja yksi virka-
vapaalla).

VER:ssa on henkilöstön työtyytyväisyyttä mitattu vuo-
desta 2001 lähtien. Työtyytyväisyysbarometrin tulokset ovat
olleet valtionhallinnon keskiarvon yläpuolella.

VER:ssa on vuodesta 2001 lähtien ollut sijoitustoiminnan
menestyksen perustuva tulospalkkiomalli. Tulospalkkion ta-
voitteena on kannustaa henkilökuntaa mahdollisimman hy-
vään tulokseen ja sitouttaa henkilökunta VER:n palvelukseen.

3.4 Johtopäätökset

Sijoitustoiminnan tuotto oli 14,9 prosenttia vuonna 2005 (9,6
prosenttia 2004) ja viiden vuoden aritmeettinen keskiarvo-
tuotto oli 7,6 prosenttia. Suomen valtion velan efektiivinen
korko vuonna 2005 oli 3,9 prosenttia.

VER:n vuoden 2005 sijoitustoimintaa arvioidessaan sijoit-
usneuvottelukunta totesi, että sijoitustoiminta on ollut erit-
tään tuloksellista.

Vuoden 2005 aikana VER:n tuotot koostuivat pääosin
eläkemaksuista (1 462 miljoonaa euroa) ja sijoitustuotoista.

VER:sta siirrettiin valtion talousarvioon 1 175 miljoonaa euroa
(952 miljoonaa euroa vuonna 2004) valtion eläke- ja muiden
menojen katteeksi.

VER sai vuonna 2005 eläkesijoitusalan kansainvälisen
IPE-lehden ”Best Pension Fund in Finland” -tunnustuksen
voittamalla ykkössijan Suomen maasarjassa. Lisäksi VER oli
eurooppalaisen Best Public Pension Fund -sarjan voittajaa
valittaessa kolmen parhaan joukossa. VER:n voittoon vaikutti
sijoitussalkun rakenteen ja sijoitustoiminnan kehittyminen
viime vuosien aikana. VER on kehittänyt sijoitustoiminnan ja
varojen hallintaa vastaamaan kansainvälistä tasoa ja kiinnit-
tänyt erityistä huomiota riskiraportointiin. VER on hajautta-
nut sijoituksiaan vähitellen vuoden 2000 lopusta alkaen, ja
vuoden 2005 lopussa VER:n varoista noin 41 prosenttia on
sijoitettuna osakkeisiin.

Valtion Eläkerahastoa koskevan lain mukaan VER:n ra-
hastointitavoite on 25 prosenttia eläkevastuusta. Tämä arvioi-
daan laskelmien mukaan saavutettavan vuoteen 2020 men-
nessä. Vuoden 2005 lopussa rahastointiaste oli 14 prosenttia.
Varojen käytöstä rahastointiasteen saavuttamisen jälkeen pää-
tetään erikseen. VER:n sijoitussalkun tuotto on merkittävästi
riippuvainen osake- ja korkomarkkinoiden kehityksestä. Tätä
riskiä pyritään tasapainottamaan hajauttamalla varoja eri sijoit-
usluokkiin ja -kohteisiin.

4. Tilinpäätöslaskelmien analyysi

4.1. Tuotto- ja kululaskelma

VER:n tulot vuonna 2005 koostuivat kuten aikaisemminkin
valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja
työntekijöiden eläkemaksuista, siirtymämaksuista, korko-
tuloista ja sijoitustoiminnan tuotoista. Vuonna 2005 eläke-
maksuja kertyi yhteensä 1 462,4 miljoonaa euroa (1 380,2
miljoonaa euroa vuonna 2004), josta 780,6 miljoonaa euroa
(727,7 miljoonaa euroa vuonna 2004) valtion virastoilta ja
laitoksilta ja 681,8 miljoonaa euroa (652,5 miljoonaa euroa
vuonna 2004) muita eläkemaksutuottoja (pääasiassa kunnilta
ja työntekijöiltä).

VER:n nettomaksutulot vuonna 2005 olivat 296 miljoonaa
euroa (431 miljoonaa euroa vuonna 2004).

VER:n toiminnan kulut (ilman osakkeiden ja osuuksien
myyntitappioita) olivat vuonna 2005 3,5 miljoonaa euroa (2,9

miljoonaa euroa vuonna 2004). Toiminnan kulujen kasvu johtuu lähinnä henkilökunnan lisääntymisestä sekä sijoitus-toiminnan hoitamiseen ja riskienhallintaan liittyvien palvelu- jen ostopista.

VER:n tilikauden tuottojäämä vuonna 2005 oli 1 892,3 miljoonaa euroa (1 673,8 miljoonaa euroa vuonna 2004).

4.2. Tase

VER:n taseen loppusumma vuoden 2005 lopussa oli 7,3 miljardia euroa (vuoden 2004 lopussa 6,6 miljardia euroa). VER:n sijoitusvarojen markkina-arvo oli 8,2 miljardia euroa (vuoden 2004 lopussa 6,9 miljardia euroa). Osakkeet ja osuudet on arvostettu taseessa hankintahintaan. Joukkovelkakirjalainat ja lyhytaikaiset sijoitukset on arvostettu emissioerolla jaksotettuun hankintahintaan.

VER:n sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin vuonna 2005 oli 1 121,6 miljoonaa euroa (564,3 miljoonaa euroa vuonna 2004).

VER:n vaihto- ja rahoitusomaisuus yhteensä oli vuoden 2005 lopussa 432,3 miljoonaa euroa (vuoden 2004 lopussa 421,6 miljoonaa euroa).

Valtion Eläkerahastosta annetun lain mukaan rahastosta on voitu eduskunnan päätöksen mukaisesti siirtää vuosittain valtion talousarvioon määrä, joka on vastannut vuoteen 2000 saakka enintään kolmea neljäsosaa (3/4) ja vuodesta 2001 lähtien yhtä kolmasosaa (1/3) valtion eläkejärjestelmän vuotuisesta eläkemenusta. Siirrettävä määrä on vaihdellut 400 miljoonasta eurosta 1 303 miljoonaan euroon. Eläkerahaston kasvu on suurelta osin riippunut näiden siirtojen määrästä.

Vuoden 2005 alusta lukien, Valtion Eläkerahastosta annetun lain muutoksen jälkeen, vuosittain siirrettävä osuus on säädetty kiinteäksi 40 prosentiksi valtion vuotuisesta eläkemenusta. Vuonna 2005 siirrettävä osuus oli 1 175 miljoonaa euroa (952 miljoonaa euroa vuonna 2004). Vuoden 2005 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvioon yhteensä 14,5 miljardia euroa (vuoden 2004 loppuun mennessä 13,3 miljardia euroa).

Valtion eläkevastuu vuoden 2005 lopussa oli 57,6 miljardia euroa (vuoden 2004 lopussa 56,3 miljardia euroa). Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2005 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Vastuuta laskettaessa diskonttauskorkona on käytetty 2,5 prosenttia vuodessa.

5. Sisäisen valvonnan arviointi- ja vahvistuslausuma

5.1 Sisäinen valvonta

Sisäisen valvonnan tarkoituksena on antaa kohtuullinen varmuus siitä, että VER:n toiminta on tehokasta ja tarkoituk- senmukaista, toimintaan liittyvä raportointi on luotettavaa ja toiminnassa noudatetaan lakeja, säännöksiä ja toimintaval- tuuksia.

VER:sta säädetään sitä koskevassa laissa. VER:n työjärjes- tyksen vahvistaa valtiovarainministeriö, joka myös nimittää VER:n johtokunnan ja asettaa VER:n tilintarkastajat. Johto- kunta vahvistaa VER:n ohjesääntöä, eettiset ja sisäpiirisään- nöt; päättää vuosittain sijoitussuunnitelman, sijoitustoiminnan periaatteista, valtuuksista ja limiiteistä; valvoo sijoitustoimin- nan toteutumista vahvistettujen periaatteiden mukaisesti sekä vastaa rahastosta. VER:n johto seuraa sijoitustoiminnan toteu- tumista ja raportoi siitä johtokunnalle.

5.2 Sisäinen tarkastus

VER:n johtokunta hyväksyy vuosittain tarkastussuunnitel- man, jossa päätetään sisäisen tarkastuksen painopisteet. VER ostaa sisäisen tarkastuksen ulkopuoliselta, riippumattomalta yhteisöltä.

VER:n eettiset ja sisäpiirisäännöt sisältävät koko VER:n henkilökuntaa koskevat sisäpiiri- ja kaupankäytissäännöt ja -ohjeet.

5.3 Riskienhallinta

Toimivan riskienhallinnan varmistamiseksi VER:n johtokunta on hyväksynyt riskienhallinnan periaatteet. Riskienkartoitus ja -hallinta ovat osa VER:n vuotuista strategista suunnittelua, tavoitteiden asettamista ja toimintaa.

VER:n johto on arvioinut sisäisen tarkastuksen tuella lai- toksen sisäisen valvonnan tilaa. Arvioinnin perusteella VER:n sisäinen valvonta ja siihen kuuluva riskienhallinta täyttävät valtion talousarviosta annetun asetuksen 69 §:ssä säädetty ta- voitteet.

Tilinpäätös

TUOTTO- JA KULULASKELMA	1.1.–31.12.2005	1.1.–31.12.2004
Toiminnan tuotot		
Muut toiminnan tuotot		
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	196 827 217,33	70 193 134,46
Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta	780 561 528,47	727 749 326,89
Muut eläkemaksutuotot	380 576 010,53	379 276 804,93
Työntekijöiden eläkemaksut	301 250 252,20	273 170 719,91
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	8 933 271,00	3 103 908,00
Muun toiminnan saamisten tileistäpoistot	0,00	-7 764,76
	1 668 148 279,53	1 453 486 129,43
Toiminnan kulut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat		
Ostot tilikauden aikana	38 879,20	30 977,73
Henkilöstökulut	1 496 932,53	1 138 182,46
Vuokrat	137 226,23	131 366,64
Palvelujen ostot	1 619 874,93	1 491 112,83
Muut kulut		
Muut kulut	130 260,66	103 115,34
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	26 942 842,28	29 098 391,66
Poistot	40 954,89	13 584,35
	-30 406 970,72	-32 006 731,01
JÄÄMÄ I	1 637 741 308,81	1 421 479 398,42
Rahoitustuotot ja -kulut		
Rahoitustuotot	253 182 007,79	207 820 681,71
JÄÄMÄ II	1 890 923 316,60	1 629 300 080,13
Siirtotalouden tuotot ja kulut		
Tuotot		
Elinkeinoeläimältä		
Siirtymämaksut	1 398 675,37	44 461 153,10
Rahoitus- ja vakuutuslaitoksilta		
Eläkeoikeuden palautukset	0,00	2 030,93
	1 398 675,37	44 463 184,03
JÄÄMÄ III	1 892 321 991,97	1 673 763 264,16
TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ	1 892 321 991,97	1 673 763 264,16

Tase

VASTAAVAA	1.1.–31.12.2005	1.1.–31.12.2004
Käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset		
Aineettomat hyödykkeet		
Aineettomat oikeudet	2 460,38	943,71
Muut pitkävaikutteiset menot	888,16	1 121,36
	3 348,54	2 065,07
Aineelliset hyödykkeet		
Koneet ja laitteet	20 474,93	35 353,79
Kalusteet	66 600,11	77 024,84
	87 075,04	112 378,63
Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset		
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	4 053 121 218,33	3 300 347 198,73
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	1 956 527 670,34	2 005 558 182,21
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	895 273 507,77	891 890 386,30
	6 904 922 396,44	6 197 795 767,24
Käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset yhteensä	6 905 012 820,02	6 197 910 210,94
Lyhytaikaiset saamiset		
Siirtosaamiset	187 338 979,70	177 968 566,64
Muut lyhytaikaiset saamiset	13 127 466,00	4 184 100,07
Ennakkomaksut	0,00	1 628,50
	200 466 445,70	182 154 295,21
Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset		
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	210 595 672,56	194 719 979,38
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat		
Yhdystilisaatava valtiolta	1 437 775,63	3 456 881,05
Muut pankkitilit	19 770 847,27	41 293 333,87
	21 208 622,90	44 750 214,92
Vaihto- ja rahoitusomaisuus yhteensä	432 270 741,16	421 624 489,51
VASTAAVAA YHTEENSÄ	7 337 283 561,18	6 619 534 700,45

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

VASTATTAVAA	1.1.–31.12.2005	1.1.–31.12.2004
Oma pääoma		
Rahaston pääoma	-12 488 805 221,12	-11 536 386 094,12
Edellisten tilikausien pääoman muutos	19 107 885 681,58	17 434 122 417,42
Talousarviosiirrot	-1 174 874 634,00	-952 419 127,00
Tilikauden tuotto-/kulujäämä	1 892 321 991,97	1 673 763 264,16
	7 336 527 818,43	6 619 080 460,46
Vieras pääoma		
Lyhytaikainen		
Edelleen tilittävät erät	22 581,76	17 035,27
Siirtovelat	694 798,48	406 301,84
Muut lyhytaikaiset velat	38 362,51	30 902,88
	755 742,75	454 239,99
Vieras pääoma yhteensä	755 742,75	454 239,99
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	7 337 283 561,18	6 619 534 700,45

Rahoituslaskelma

	1.1.–31.12.2005	1.1.–31.12.2004
Oma toiminta		
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 464 981 974,04	1 380 984 832,38
Korkotulot ja voiton tuloutukset	250 150 682,89	217 127 088,82
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-1 864 935,62	-1 721 118,71
Henkilöstömenot	-1 464 199,69	-1 083 206,54
Muut menot	-61 295,96	-35 453,83
Oman toiminnan rahavirta	1 711 742 225,66	1 595 272 142,12
Siirtotalous		
Siirtotalouden tulot	1 398 675,37	44 463 184,03
Siirtotalouden rahavirta	1 398 675,37	44 463 184,03
Investoinnit		
Käyttöomaisuusinvestoinnit	-16 934,77	-21 053,50
Sijoitukset arvopapereihin	-707 126 629,20	-1 074 734 192,49
Sijoitusten myyntivoitot	169 884 375,05	41 094 742,80
Annetut lainat	-8 941 737,43	446 047 219,73
Investointien rahavirta	-546 200 926,35	-587 613 283,46
Rahoitus		
Oman pääoman muutos	-1 174 874 634,00	-952 419 127,00
Velan muutos	268 760,48	27 934,31
Rahoituksen rahavirta	-1 174 605 873,52	-952 391 192,69
Likvidien varojen muutos	-7 665 898,84	99 730 850,00
Likvidit varat 1.1.	239 470 194,30	139 739 344,30
Likvidit varat 31.12.	231 804 295,46	239 470 194,30

Tilinpäätöksen liitteet

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 9.12.2004 antamaa määräystä (TM 0405) talousarvion ulkopuolella olevien rahaston tilinpäätöksen kaavoista ja liitteenä ilmoitettavista tiedoista.

1) Budjetointia koskevat muutokset ja muutosten tärkeimmät vaikutukset tuotto- ja kululaskelmaan, taseeseen ja rahoituslaskelmaan sekä niiden vertailtavuuteen.

Vuonna 2005 valtion talousarvioon siirrettiin VER:n tuloista 40 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta (VERL 5 § muutos 12.11.2004/963). Siirto oli yhteensä 1 174 874 634 euroa. Vielä vuonna 2004 valtion talousarvioon siirrettävä määrä oli yksi kolmasosa valtion vuotuisesta eläkemenosta. Tällöin siirto oli yhteensä 952 419 127 euroa.

2) Valuuttakurssi, jota on käytetty muutettaessa ulkomaanrahanmääräiset saamiset ja velat sekä muut sitoumukset Suomen rahaksi.

Ulkomaanrahan määräiset rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat on muunnettu euroiksi Euroopan Keskuspankin julkaiseman vuoden viimeisen pankkipäivän kurssin mukaan.

Valuutta	EKP:n kurssi 30.12.2005
CHF (Sveitsin frangi)	1,5551
DKK (Tanskan kruunu)	7,4605
GBP (Iso-Britannian punta)	0,6853
NOK (Norjan kruunu)	7,9850
SEK (Ruotsin kruunu)	9,3885
USD (Yhdysvaltain dollari)	1,1797
JPY (Japanin jeni)	138,9000

Valtion Eläkerahaston ulkomaanrahan määräiset pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen, minkä vuoksi sijoitukset on arvostettu hankintahetken valuuttakurssiin. Rahoitusomaisuuteen kuuluvat lyhytaikaiset sijoitukset ovat kaikki euromääräisiä.

3) Tilinpäätöstä laadittaessa noudatetut arvostus- ja jaksotusperiaatteet ja -menetelmät sekä erityisesti niissä tapahtuneiden muutosten vaikutukset tilikauden tuotto- ja kulujäämän sekä taseessa ilmoitettavien erien muodostumiseen.

Pitkäaikaisten sijoitusten käsittely kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä

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

Osakkeet ja osuudet viedään kirjanpitoon hankinta-arvoon. Osakkeiden myynnin yhteydessä myyntivoiton tai -tappion määrittelemisessä käytetään hankinta-arvona osakkeen matemaattista keskihintaa. Hankinta-arvo lasketaan jakamalla myyntihetkellä eläkerahaston hallussa olevien osakkeiden todellisten hankintamenojen summa hallussa olevien osakkeiden lukumäärällä. Tilinpäätöksessä osakkeet ja osuudet on arvostettu hankinta-arvoon eli kirjanpitoarvoon.

Joukkovelkakirjalainat viedään kirjanpitoon jaksotettuun hankinta-arvoon, jolloin joukkovelkakirjalainan nimellisarvon ja hankinta-arvon välinen erotus (emissioero) jaksotetaan korkotuotoksi tai sen vähennykseksi joukkovelkakirjalainan juoksuajalle. Tilinpäätöksessä joukkovelkakirjalainat on arvostettu jaksotettuun hankinta-arvoon eli kirjanpitoarvoon.

Lyhytaikaisten sijoitusten käsittely kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä

Lyhytaikaiset sijoitukset eli sijoitustodistukset, yritystodistukset ja talletukset esitetään kirjanpidossa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Sijoitus- ja yritystodistukset on arvostettu tilinpäätöksessä jaksotettuun hankinta-arvoon eli kirjanpitoarvoon ja talletukset alkuperäiseen hankintameno.

Arvonkorotukset ja arvonlennukset

Sijoituksiin on mahdollista tehdä arvonkorotus, mikäli arvopaperin todennäköinen luovutushinta on pysyvästi hankintamenoa olennaisesti suurempi. Koska pitkäaikaiset sijoitukset katsotaan kuuluvaksi käyttöomaisuuteen, kurssien vaihtelusta johtuvia arvonlennuksia ei suoriteta miltään osin, ellei arvon alentumista voida katsoa pysyväksi ja olennaiseksi. Valtion

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

Sijoitusten käyvän arvon ja markkinahinnan arvostusperiaatteet

Korkosijoitukset arvostetaan paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisenä päivänä EKP:n keskikurssin perusteella. Suomen valtion joukkolainat arvostetaan kello 14.00, jolloin Sampo Pankki Oyj laskee Suomen valtion viitelainojen indeksituoton. Yritysten joukkolainat arvostetaan indeksin päätösnoteeraukseen (MSCI) sekä muiden valtioiden joukkolainat markkinan päätösnoteeraukseen. Rahamarkkinasijoitukset arvostetaan kuukauden viimeisen pankkipäivän euribor-noteerausten perusteella. Epälikvidit joukkolainat arvostetaan käyttäen päätöshetken korkomarginaaleja.

Osakkeet arvostetaan vuoden viimeisen pörssipäivän viimeisen kaupantekokurssin mukaan (close-kurssi). Jos osakkeella ei ole tehty vuoden viimeisenä pörssipäivänä kauppooja, arvostetaan osake vuoden viimeisen kaupantekokurssin mukaan, jos se on vuoden viimeisen pörssipäivän pörssikaupan päättymishetken osto- ja myyntitarjouksen välissä. Mikäli näin ei ole, käytetään joko osto- tai myyntinoteerausta riippuen siitä, kumpi on lähempänä vuoden viimeisen pörssikaupan noteerausta. Osakesijoitukset arvostetaan paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen päivän EKP:n keskikurssin mukaan.

Rahastosijoitukset arvostetaan kuukauden viimeisen noteerauksen tai viimeisen saatavilla olevan noteerauksen perusteella. Rahastosijoituksia arvostettaessa käytetään yleisesti luotettavia informaatiolähteitä (OMX, Bloomberg, Reuters) tai yhteisön antamaa arvostusilmoitusta. Rahastosijoitukset arvostetaan arvonlaskentavaluutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen päivän EKP:n keskikurssin 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 edellistä vuotta koskevista tiedoista, jos ne eivät ole vertailukelpoisia tilinpäätösvuoden tietojen kanssa.

Vuoden 2004 tilinpäätöksessä suorat rahastointipalkkiot oli kirjattu muihin rahoituskuluihin samoin kuin omaisuuden selvitys- ja säilytyspalkkiot. Vuonna 2005 kirjauskäytäntö on muutettu siten, että suorat rahastointipalkkiot on kirjattu muiden rahoitustuottojen oikaisuksi ja selvitys- ja säilytyspalkkiot on kirjattu toimintakuluihin/palveluiden ostoihin. Vuoden 2005 tilinpäätöksessä vuoden 2004 vertailutiedot on oikaistu vertailukelpoisiksi vuoden 2005 tietojen kanssa.

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

Valtion Eläkerahastolla ei ole tiedossa olennaisia tilinpäätösvuoden jälkeisiä tapahtumia.

LIITE 2

Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma

Vuoden 2005 talousarviossa siirroksi Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon oli budjetoitu 1 189 444 000 euroa.

Vuonna 2005 toteutunut siirto oli 1 174 874 634 euroa.

Tuotot	TA:n yleisperustelut 2005	Toteutunut 2005	Erotus
Toimintatuotot	1 424 000 000,00	1 471 321 062,20	47 321 062,20
Sijoitustoiminnan tuotot	361 000 000,00	450 009 225,12	89 009 225,12
Siirtämämaksut	26 000 000,00	1 398 675,37	-24 601 324,63
	1 811 000 000,00	1 922 728 962,69	3 733 728 962,69

LIITE 3

Henkilöstökulujen erittely

	2005	2004	Johtoryhmän palkat ja tulospalkkiot	Palkka	Tulospalkkio*
Henkilöstökulut	1 190 781,33	892 314,73	Toimitusjohtaja	130 086,00	37 548,00
Palkat ja palkkiot	956 686,53	820 728,29	Korkosijoitusjohtaja	88 991,70	30 221,10
Tulosperusteiset erät	234 094,80	71 586,44	Osakesijoitusjohtaja	95 730,00	32 692,50
			Hallintojohtaja	62 047,50	14 035,00
Henkilösivukulut	306 151,20	245 867,73			
Eläkekulut	226 615,99	170 630,40			
Muut henkilösivukulut	79 535,21	75 237,33			
Yhteensä	1 496 932,53	1 138 182,46			

* Tulospalkkio maksetaan tulospalkkiomallin mukaisesti kolmen seuraavan vuoden aikana.

VER:n tulospalkkiomallin mukaisesti tulospalkkion enimmäismäärä on toimitusjohtajalla ja sijoitusjohtajilla kuuden kuukauden ja hallintojohtajalla neljän kuukauden palkka. VER:ssä on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiomalli vuodesta 2001. Tulospalkkion tavoitteena on kannustaa saavuttamaan hyvä tuotto pääomalle suhteessa otettavaan riskitasoon, jotta VER pystyy hoitamaan sille asetetun tehtävän mahdollisimman hyvin. Tulospalkkiojärjestelmällä pyritään myös henkilökunnan sitouttamiseen.

Tulospalkkiota voi kertyä vuosittain, mikäli sijoitussalkun tuotto ylittää ennalta asetettujen vertailuindeksien tuotot ja riskitaso on ennalta sovitussa rajoissa. Maksamisen edellytyksenä on lisäksi koko salkun positiivinen tuotto. Tulospalkkion määrä on maksimissaan vuosittain enintään yhden (1) – kuuden (6) kuukauden palkkaa vastaava rahamäärä. Mikäli maksimitulostavoitteista toteutuu vain osa, palkkiot määräytyvät mallin mittarien osoittamassa suhteessa maksimipalkkioon. Tulospalkkion maksamisen edellytyksenä lisäksi on, että asianomainen on ollut VER:n palveluksessa tulosvuonna

Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät

VER:n johtoryhmän muodostavat toimitusjohtaja, korko- ja osakesijoitusjohtajat ja hallintojohtaja. Toimitusjohtajan sijaisena toimivat sijoitusjohtajat ja hallintojohtaja.

vähintään kuusi (6) kuukautta ja on maksupäivänä VER:n palveluksessa. Kertynyt tulospalkkio maksetaan osina kolmen tilivuoden aikana.

Vuonna 2005 käytössä ollut tulospalkkio perustuu VER:n sijoitustoiminnan tuottoon suhteessa vertailuindekseihin sekä osittain muihin kokonaisvaltaista menestystä kuvaaviin laadullisiin mittareihin.

VER:n johtokunnan jäsenille maksettavan kuukausipalkkion suuruuden päättää valtiovarainministeriö. Palkkio on puheenjohtajalle 750 euroa, varapuheenjohtajalle 500 euroa sekä jäsenille, asiantuntijoille ja sihteerille 400 euroa kuukau-

desa. Varajäsenet saavat kuukausipalkkiota (400 euroa) vain niiltä kuukausilta, jolloin he osallistuvat kokouksiin.

Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajan kokouspalkkio on 300 euroa ja jäsenten 200 euroa kokoukselta. Johtokunnan ja sijoitusneuvottelukunnan kokouspalkkiot olivat yhteensä 61 230,00 euroa.

Luontoisedut

VER:n johdolla ja henkilökunnalla on luontoisetuna matkapuhelinetu. Johdolla tai henkilökunnalla ei ole valtion eläketurvasta poikkeavia eläkejärjestelyä.

LIITE 4

Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset

Omaisuusryhmä	Poistomenetelmä	Poistoaika vuotta	Vuotuinen poisto % ¹⁾	Jäännösarvo euro tai %
1120 Ostetut ict-ohjelmat	Tasapoisto	3	33,3	0 %
1149 Muut pitkävaikutteiset menot	Tasapoisto	10	10	0 %
1255 Atk-laitteet ja niiden oheislaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
1256 Toimistokoneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
1257 Puhelinkeskukset ja muut viestintälaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
1269 Muut koneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
1270 Kalusteet	Tasapoisto	10	10	0 %

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

1) Jos kyseessä on substanssipoisto, sarakkeeseen merkitään - .

LIITE 5

Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot

Aineettomat hyödykkeet	Aineettomat oikeudet	Muut pitkävaikutteiset menot	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2005	2 246,34	1 237,57	3 483,91
Lisäykset	2 808,44	0,00	2 808,44
Vähennykset	0,00	0,00	0,00
Hankintameno 31.12.2005	5 054,78	1 237,57	6 292,35
Kertyneet poistot 1.1.2005	-1 302,63	-116,21	-1 418,84
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-1 291,77	-233,20	-1 524,97
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2005	-2 594,40	-349,41	-2 943,81
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2005	2 460,38	888,16	3 348,54

Aineelliset hyödykkeet	Koneet ja laitteet	Kalusteet	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2005	84 926,58	94 593,86	179 520,44
Lisäykset	10 145,91	3 980,42	14 126,33
Vähennykset	-6 899,69	0,00	-6 899,69
Hankintameno 31.12.2005	88 172,80	98 574,28	186 747,08
Kertyneet poistot 1.1.2005	-49 572,79	-17 569,02	-67 141,81
Vähennysten kertyneet poistot	6 899,69	0,00	6 899,69
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-25 024,77	-14 405,15	-39 429,92
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2005	-67 697,87	-31 974,17	-99 672,04
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2005	20 474,93	66 600,11	87 075,04

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset	Euromääräiset joukko- velkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2005	3 300 347 198,73	2 005 558 182,21	891 890 386,30	6 197 795 767,24
Lisäykset	2 872 955 725,25	568 674 240,99	250 774 104,14	3 692 404 070,38
Vähennykset	-2 120 181 705,65	-617 704 752,86	-247 390 982,67	-2 985 277 441,18
Hankintameno 31.12.2005	4 053 121 218,33	1 956 527 670,34	895 273 507,77	6 904 922 396,44
Kertyneet poistot 1.1.2005	0,00	0,00	0,00	0,00
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2005	0,00	0,00	0,00	0,00
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2005	4 053 121 218,33	1 956 527 670,34	895 273 507,77	6 904 922 396,44

LIITE 6

Rahoitustuotot ja -kulut

Rahoitustuotot	2005	2004	Muutos 2005–2004
Korot euromääräisistä saamisista	154 163 303,74	137 611 280,61	16 552 023,13
Korot valuuttamääräisistä saamisista	610 876,99	280 980,13	329 896,86
Emissio-, pääoma- ja kurssierot saamisista	32 440 333,71	13 186 082,89	19 254 250,82
Osingot	58 108 872,13	47 937 458,80	10 171 413,33
Muut rahoitustuotot	7 858 621,22	8 804 879,28	-946 258,06
Rahoitustuotot yhteensä	253 182 007,79	207 820 681,71	45 361 326,08

Rahoituskulut	2005	2004	Muutos 2005–2004
Korot euromääräisistä veloista	0,00	0,00	0,00
Korot valuuttamääräisistä veloista	0,00	0,00	0,00
Emissio-, pääoma- ja kurssierot veloista	0,00	0,00	0,00
SWAP-maksut veloista	0,00	0,00	0,00
Sijoitusten ja lainasaamisten tileistäpoistot	0,00	0,00	0,00
Muut rahoituskulut	0,00	0,00	0,00
Rahoituskulut yhteensä	0,00	0,00	0,00
Netto	253 182 007,79	207 820 681,71	45 361 326,08

LIITE 7

Rahastosta annetut lainat

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt lainoja.

LIITE 8

Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset. Käyttö ja rahoitusomaisuusarvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Julkisesti noteeratut osakkeet							
Euromääräiset osakkeet							
Suomalaiset osakkeet							
Amer Sports Oyj	425 000	4 180 930,74	6 685 250,00	4 180 930,74	385 000,00	8 681 317,99	11 629 250,00
CapMan Oyj B	2 390 000	4 207 018,13	6 787 600,00	4 207 018,13	143 400,00	4 207 018,13	5 497 000,00
Cargotec Oyj	440 000	4 638 519,70	12 887 600,00	4 638 519,70			
Comptel Oyj	1 400 000	2 688 658,25	2 296 000,00	2 296 000,00	120 000,00	6 128 447,55	1 860 000,00
Elcoteq SE	150 000	1 793 277,24	3 022 500,00	1 793 277,24	208 000,00	2 835 632,25	4 561 950,00
Elisa Communications Oyj	800 000	8 304 818,22	12 520 000,00	8 304 818,22	920 000,00	14 190 539,88	16 604 000,00
Finnlines Oyj	215 000	2 254 201,40	3 096 000,00	2 254 201,40	225 000,00	3 145 411,59	3 840 000,00
Fortum Oyj	5 000 000	37 728 192,38	79 200 000,00	37 728 192,38	17 536 500,00	28 830 341,43	66 738 000,00
F-Secure Oyj	2 650 000	4 725 505,65	5 406 000,00	4 725 505,65		3 596 251,65	3 620 000,00
Huhtamäki Oyj	1 400 000	12 933 367,72	19 474 000,00	12 933 367,72	558 600,00	15 704 797,49	20 179 000,00
KCI Konecranes Oyj	110 000	2 637 276,93	4 578 200,00	2 637 276,93	136 500,00	4 315 506,24	5 851 800,00
Kemira GrowHow Oyj	500 000	2 677 972,50	2 990 000,00	2 677 972,50	139 500,00	2 441 250,00	2 617 950,00
Kemira Oyj	900 000	6 016 135,09	12 132 000,00	6 016 135,09	306 000,00	6 016 135,09	9 144 000,00
Kesko Oyj B	400 000	4 805 398,63	9 580 000,00	4 805 398,63	600 000,00	7 051 986,14	12 206 000,00
KONE Oyj B	880 000	8 424 053,37	29 506 400,00	8 424 053,37	880 000,00	14 695 460,10	28 259 550,00
Lassila & Tikanoja Oyj	486 700	4 732 916,10	7 251 830,00	4 732 916,10	75 000,00	3 840 022,67	7 326 540,00
Metso Oyj	700 000	7 555 466,23	16 184 000,00	7 555 466,23	245 000,00	8 007 016,16	9 328 000,00
Neste Oil Oyj	1 500 000	27 018 726,37	35 820 000,00	27 018 726,37			
Nokia Oyj	6 000 000	90 010 299,66	92 700 000,00	90 010 299,66	2 640 000,00	119 676 690,12	91 798 000,00
Nokian Renkaat Oyj	650 000	3 253 851,66	6 922 500,00	3 253 851,66	108 500,00	1 669 386,28	6 708 000,00
Nordea Ab FDR	5 750 000	30 572 221,34	50 772 500,00	30 572 221,34	1 761 200,00	39 512 292,25	56 025 000,00
Orion-yhtymä Oyj B	800 000	8 493 631,51	12 512 000,00	8 493 631,51	374 000,00	6 468 811,37	8 098 800,00
Osuuspankkien Keskuspankki Oy A	1 110 000	9 674 027,46	13 164 600,00	9 674 027,46	132 500,00	1 628 820,92	2 605 000,00
Outokumpu Oyj A	1 450 000	13 976 957,86	18 197 500,00	13 976 957,86	700 000,00	15 252 949,97	21 040 000,00
Perlos Oyj	400 000	3 836 273,63	3 580 000,00	3 580 000,00	130 000,00	6 233 944,65	7 650 500,00
Rautaruukki Oyj K	500 000	2 185 070,00	10 275 000,00	2 185 070,00	640 000,00	3 496 104,62	6 992 000,00
Sampo Oyj	3 900 000	31 062 465,62	57 408 000,00	31 062 465,62	1 010 000,00	43 962 921,52	56 080 152,00
Sanoma-WSOY B	1 600 000	17 703 685,91	31 472 000,00	17 703 685,91	1 280 000,00	17 703 685,91	27 504 000,00
Sponda Oyj	600 000	3 088 939,81	4 770 000,00	3 088 939,81	350 000,00	5 148 234,40	7 180 000,00
Stockmann Oyj B	300 000	4 140 472,63	9 759 000,00	4 140 472,63	300 000,00	3 852 090,91	6 510 000,00
Stora Enso Oyj R	5 400 000	58 046 321,04	61 776 000,00	58 046 321,04	2 880 000,00	78 492 444,99	82 271 000,00
Teleste Oyj	400 000	3 895 019,93	2 980 000,00	2 980 000,00	48 000,00	6 125 368,28	3 612 000,00
Tietoerator Oyj	345 200	7 646 050,41	10 649 420,00	7 646 050,41	600 000,00	18 031 833,46	19 422 000,00

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2004*)	Markkina-arvo 2004*)
UPM-Kymmene Oyj	3 600 000	54 711 098,10	59 616 000,00	54 711 098,10	2 925 000,00	73 987 264,75	80 164 000,00
Uponor Oyj	680 000	7 362 437,70	12 240 000,00	7 362 437,70	490 000,00	10 827 139,34	13 760 000,00
Wärtsilä Oyj B	830 000	13 234 010,67	20 750 000,00	13 234 010,67	585 000,00	9 016 895,94	11 760 000,00
YIT-Yhtymä Oyj	410 000	3 913 553,51	14 813 300,00	3 913 553,51	420 000,00	7 636 338,45	14 688 000,00
Suomalaiset osakkeet yhteensä	55 071 900	514 128 823,10	763 775 200,00	512 564 871,29	39 852 700,00	602 410 352,49	733 131 492,00

Muut euromääräiset osakkeet

Accor SA	35 000	1 129 978,46	1 626 100,00	1 129 978,46	58 836,96	1 438 764,92	1 449 450,00
Aegon N.V.	270 000	3 269 190,10	3 712 498,33	3 269 190,10	87 075,00	3 269 190,10	2 708 098,78
Agfa Gevaert	80 000	1 427 495,11	1 232 800,00	1 232 800,00			
Allianz AG Holding	30 000	2 883 105,96	3 838 200,00	2 883 105,96	43 487,10	2 883 105,96	2 928 000,00
Atos Origin	49 000	2 427 360,73	2 726 850,00	2 427 360,73		3 814 423,25	3 847 690,00
Axa-UAP	98 000	1 740 730,75	2 671 480,00	1 740 730,75	44 835,00	1 740 730,75	1 781 640,00
Barco New	25 000	1 516 125,71	1 587 500,00	1 516 125,71			
BASF AG	55 000	2 186 486,15	3 559 050,00	2 186 486,15	84 159,80	2 186 486,15	2 915 000,00
Bayer AG	60 000	1 074 796,78	2 117 400,00	1 074 796,78	27 867,00	1 194 218,64	1 496 400,00
BE Semiconductor Industries NV	460 000	1 867 786,57	1 918 200,00	1 867 786,57			
Benetton Group S.P.A.	220 000	1 775 478,97	2 116 400,00	1 775 478,97	63 580,00	660 496,26	701 136,00
BNP Paribas S.A.	83 000	3 869 287,10	5 673 050,00	3 869 287,10	125 389,76	3 869 287,10	4 423 900,00
Buhrmann NV	175 000	1 182 188,34	2 175 250,00	1 182 188,34	18 900,00	949 128,94	1 001 000,00
Cap Gemini	15 000	446 508,57	508 650,00	446 508,57		2 232 542,86	1 767 000,00
Casino Guichard	18 000	1 251 808,20	1 012 500,00	1 012 500,00	28 080,00	1 251 808,20	1 058 400,00
Compagnie de Saint Gobain	54 000	1 820 508,36	2 713 500,00	1 820 508,36	51 840,00	1 820 508,36	2 393 280,00
Daimler-Chrysler AG	32 000	1 020 054,46	1 380 480,00	1 020 054,46	52 912,50	1 338 823,78	1 480 920,00
Delhaize Group SA	48 000	2 324 077,99	2 649 600,00	2 324 077,99			
De'Longhi S.p.A.	164 000	370 495,87	373 920,00	370 495,87			
Depfa Bank Plc	135 000	1 563 764,73	1 686 150,00	1 563 764,73	22 950,00	1 563 764,73	1 667 250,00
Deutsche Bank AG (reg)	38 000	2 314 216,49	3 112 200,00	2 314 216,49	56 508,20	2 314 216,49	2 482 160,00
Deutsche Telekom AG	90 000	1 326 429,29	1 267 200,00	1 267 200,00	44 026,20	1 326 429,29	1 498 500,00
Duerr AG	12 000	175 063,42	243 600,00	175 063,42			
E.ON AG	25 000	1 240 000,76	2 184 750,00	1 240 000,76	55 137,75	2 728 020,34	3 688 300,00
Electricite de France	90 000	2 970 000,00	2 878 200,00	2 878 200,00			
Enel SpA	300 000	2 016 494,20	1 990 500,00	1 990 500,00	48 450,00		
ENI SpA	140 000	3 112 595,66	3 280 200,00	3 112 595,66			
France Telecom	98 000	2 175 084,01	2 057 020,00	2 057 020,00	35 280,00	2 182 723,54	2 387 280,00
Gea Group AG	230 000	2 027 830,56	2 415 000,00	2 027 830,56			
GIFI SA	50 000	1 466 189,12	1 146 000,00	1 146 000,00			
GIMV NV	27 000	956 263,25	1 209 600,00	956 263,25	52 987,50		
Infineon Technologies AG	195 000	1 506 015,80	1 507 350,00	1 506 015,80			

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Jenoptik AG	130 000	912 517,27	988 000,00	912 517,27			
Koninklijke KPN NV	195 000	1 255 713,70	1 651 650,00	1 255 713,70	103 500,00	2 221 644,92	2 411 550,00
Lafarge SA	24 000	1 697 286,12	1 824 000,00	1 697 286,12	43 200,00		
Le Carbone Lorraine	55 000	2 096 584,61	2 123 000,00	2 096 584,61	21 973,98		
Mayr-Melnhof Karton AG	23 000	2 644 746,94	2 691 000,00	2 644 746,94	52 650,00		
Medion AG	95 000	1 348 247,11	1 111 500,00	1 111 500,00	41 225,25		
Michelin	57 000	1 989 500,72	2 706 360,00	1 989 500,72	53 437,50	1 989 500,72	2 689 830,00
Mr Bricolage SA	40 000	561 019,80	588 000,00	561 019,80			
Oce NV	88 000	1 019 498,60	1 072 720,00	1 019 498,60	38 925,00		
Omega Pharma	55 000	1 981 075,53	2 420 550,00	1 981 075,53	8 131,50		
Panariagroup Industrie Ceramiche SpA	320 000	1 827 344,25	1 792 000,00	1 792 000,00	48 271,50		
Peugeot S.A.	22 000	859 717,50	1 071 400,00	859 717,50	32 400,00	1 250 503,57	1 494 400,00
Pierre Vacances	30 000	1 755 823,62	2 065 500,00	1 755 823,62			
Pinault-Printemps-Redoute SA	14 000	1 138 393,20	1 332 100,00	1 138 393,20	26 460,00	1 138 393,20	1 031 100,00
Renault	15 000	1 030 543,50	1 033 500,00	1 030 543,50			
Royal Dutch Shell PLC A	160 000	3 474 910,94	4 124 800,00	3 474 910,94	55 200,00		
Royal Philips Electronics NV	80 000	1 719 714,70	2 100 000,00	1 719 714,70	57 000,00		
RWE AG	25 000	657 685,73	1 563 750,00	657 685,73	30 392,70	1 446 860,04	2 238 500,00
Sanofi-Aventis SA	40 000	2 468 382,19	2 960 000,00	2 468 382,19	41 475,84	2 777 055,09	2 646 000,00
SEB S.A. Actions	9 000	690 105,93	828 000,00	690 105,93	57 600,00	2 453 742,60	2 524 800,00
Siemens AG (reg)	40 000	2 279 512,45	2 896 000,00	2 279 512,45	86 790,00	5 014 987,26	5 489 440,00
Sodexo Alliance	50 000	1 141 652,82	1 740 000,00	1 141 652,82	26 455,80	1 141 652,82	1 113 000,00
Suedzucker Ag	58 000	885 268,47	1 150 140,00	885 268,47	39 291,70	1 083 029,29	1 071 000,00
Suez Lyonnaise des Eaux	50 000	1 132 260,00	1 315 000,00	1 132 260,00			
Telecom Italia SpA	500 000	1 166 929,20	1 230 000,00	1 166 929,20			
Tessenderlo Chemie NV	65 000	1 732 635,15	1 777 750,00	1 732 635,15			
Thiel Logistik	545 000	2 295 609,30	1 618 650,00	1 618 650,00			
Total Fina ELF	28 500	3 997 194,02	6 047 700,00	3 997 194,02	128 250,00	3 997 194,02	4 579 950,00
Valeo SA	80 000	2 350 017,16	2 512 800,00	2 350 017,16	68 039,84	2 032 884,16	2 156 000,00
Volkswagen	20 000	779 688,65	892 200,00	779 688,65	57 677,00	2 533 995,11	2 167 750,00
Muut euromääräiset osakkeet yhteensä	6 314 500	105 322 990,65	125 799 268,33	103 324 660,06	2 120 650,38	67 846 112,46	73 288 724,78
EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ	61 386 400	619 451 813,75	889 574 468,33	615 889 531,35	41 973 350,38	670 256 464,95	806 420 216,78

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2004*)	Markkina-arvo 2004*)
Valuutta määräiset osakkeet							
Sveitsiläiset osakkeet							
Credit Suisse Group	49 000	1 359 951,46	2 111 118,26	1 359 951,46	30 888,34	1 359 951,46	1 518 050,09
Nestle SA	12 000	2 514 547,47	3 032 602,40	2 514 547,47	40 427,60	2 514 547,47	2 313 824,10
Novartis AG	80 000	2 973 642,07	3 552 183,14	2 973 642,07	46 027,04	3 902 904,43	3 899 474,15
Roche Holding AG (Genuss)	30 000	2 513 428,37	3 806 186,10	2 513 428,37	38 535,89	3 853 913,84	3 902 649,98
Swatch Group AG I (B)	25 000	2 624 642,11	3 134 846,63	2 624 642,11	18 396,62	2 624 642,11	2 704 322,43
Syngenta AG	13 000	925 048,50	1 366 793,13	925 048,50	22 453,94	925 048,50	1 017 823,35
UBS Ag Reg Shs	37 000	2 117 672,86	2 976 464,54	2 117 672,86	46 929,88	2 117 672,86	2 286 570,23
Sveitsiläiset osakkeet yhteensä	246 000	15 028 932,84	19 980 194,20	15 028 932,84	243 659,31	17 298 680,67	17 642 714,33
Tanskalaiset osakkeet							
Danisco A/S	100 000	3 824 543,51	6 467 394,95	3 824 543,51	65 181,53	4 512 959,49	5 298 155,16
Tanskalaiset osakkeet yhteensä	100 000	3 824 543,51	6 467 394,95	3 824 543,51	65 181,53	4 512 959,49	5 298 155,16
Isobritannialaiset osakkeet							
3i Group Plc	120 000	1 182 756,36	1 484 021,60	1 182 756,36	108 055,91	1 252 322,64	1 271 399,98
Barclays plc	160 000	1 304 582,09	1 426 528,53	1 304 582,09	53 135,31	1 684 227,38	1 911 638,65
BG Group plc	180 000	864 500,72	1 508 974,17	864 500,72	10 553,64	864 500,72	896 745,47
BP Plc	1 000 000	6 735 521,68	9 032 540,49	6 735 521,68	260 919,23	3 952 575,11	4 706 406,71
BT Group Plc	600 000	1 847 806,66	1 950 240,77	1 847 806,66			
Compass Group Ord	600 000	2 333 121,45	1 930 541,37	1 930 541,37	82 671,22	2 157 764,36	1 920 964,24
DSG International PLC	930 000	2 068 880,46	2 222 201,96	2 068 880,46	84 849,28		
GlaxoSmithKline Ord	335 000	6 195 857,66	7 181 015,61	6 195 857,66	204 064,57	6 195 857,66	5 806 258,46
Hanson Plc	120 000	716 825,61	1 118 926,02	716 825,61	32 954,96	716 825,61	762 925,09
HBOS Ord	175 000	1 865 355,20	2 535 750,77	1 865 355,20	86 394,85	1 865 355,20	2 106 057,61
HSBC Holdings plc (GBP)	600 000	7 298 671,81	8 168 685,25	7 298 671,81	277 413,86	5 744 049,57	6 028 512,34
J Sainsbury plc	350 000	1 682 971,74	1 610 061,29	1 610 061,29	39 395,43	1 682 971,74	1 350 259,68
Kingfisher plc	150 000	480 801,30	519 298,12	480 801,30			
Lloyds TSB Group plc	365 000	2 246 509,08	2 601 816,72	2 246 509,08	251 572,96	3 477 473,90	3 792 446,14
Marks & Spencer plc	230 000	964 173,90	1 694 878,16	964 173,90	40 240,08	964 173,90	1 115 666,24
National Grid Plc	170 000	974 830,44	1 410 258,28	974 830,44	69 142,59		
O2 Plc	500 000	414 064,97	1 442 798,77	414 064,97	44 330,35		
Royal Bank Of Scotland	200 000	4 787 782,21	5 121 844,45	4 787 782,21	112 069,06	3 069 966,43	3 102 618,75
Royal Dutch Shell PLC B	102 003	1 910 877,42	2 765 527,13	1 910 877,42	47 592,25		
Tesco plc	500 000	1 807 889,15	2 418 648,77	1 807 889,15	57 533,31	1 807 889,15	2 281 754,48
United Utilities	170 000	1 369 605,97	1 664 526,48	1 369 605,97	112 721,55	1 369 605,97	1 517 836,55
Vodafone Group Plc	2 750 000	5 240 850,73	5 036 115,57	5 036 115,57	250 542,21	8 099 497,54	8 499 402,45
WPP Group Plc	195 000	1 721 531,74	1 789 800,09	1 721 531,74	23 783,92		
Isobritannialaiset osakkeet yhteensä	10 502 003	56 015 768,34	66 635 000,35	55 335 542,66	2 249 936,54	44 905 056,88	47 070 892,84

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Norjalaiset osakkeet							
DNB NOR ASA	700 000	5 021 920,79	6 311 834,69	5 021 920,79	174 107,14		
Norsk Hydro Asa	100 000	4 254 201,18	8 678 772,70	4 254 201,18	212 261,21	4 254 201,18	5 791 257,00
Statoil Ag	900 000	9 031 060,71	17 470 256,73	9 031 060,71	512 838,35	7 881 851,68	9 457 839,00
Storebrand ASA	550 000	2 950 116,03	4 012 210,40	2 950 116,03	404 461,75	5 363 848,95	7 102 485,00
Norjalaiset osakkeet yhteensä	2 250 000	21 257 298,72	36 473 074,52	21 257 298,71	1 303 668,45	17 499 901,81	22 351 581,00
Ruotsalaiset osakkeet							
Alfa Laval AB	100 000	890 363,59	1 832 028,55	890 363,59	87 766,97	2 671 096,08	3 575 235,00
Assa Abloy AB-B	900 000	9 953 270,22	11 982 744,84	9 953 270,22	216 183,90	9 953 270,22	11 324 349,00
Astra Zeneca Plc (Tukholma)	460 000	18 476 779,29	19 034 989,61	18 476 779,29	475 717,58	26 282 960,97	17 402 248,50
Atlas Copco Ab Serie A	400 000	2 730 189,13	7 541 140,76	2 730 189,13	124 721,48	5 444 117,44	8 314 500,00
Electrolux B	600 000	9 418 171,80	13 196 996,32	9 418 171,80	420 407,85	12 521 670,73	13 480 576,00
Ericsson Ab LM b	17 700 000	46 653 260,33	51 468 285,65	46 653 260,33	393 647,16	42 277 944,43	37 603 712,00
Foreningssparbanken AB	800 000	10 172 828,99	18 448 101,40	10 172 828,99	479 137,99	10 400 730,79	15 411 757,20
Getinge B	400 000	4 154 135,94	4 665 281,99	4 154 135,94	47 358,53		
Hennes & Mauritz Ab B	1 000 000	22 663 171,81	28 758 587,63	22 663 171,81	777 582,96	16 472 862,59	21 814 476,50
Holmen Ab B	104 100	2 300 952,03	2 910 608,72	2 300 952,03			
Investor AB-B	1 000 000	9 270 874,98	14 805 346,96	9 270 874,98	270 671,17	11 936 941,12	12 177 971,00
Sandvik Ab	175 000	4 161 911,73	6 896 735,37	4 161 911,73	177 390,50	5 131 106,21	6 536 305,60
SE-Banken A	1 100 000	9 849 973,28	19 156 414,76	9 849 973,28	513 075,95	11 372 244,09	18 091 797,70
Securitas Ab B	700 000	9 756 239,22	9 841 827,77	9 756 239,22	79 060,74	4 279 166,39	3 601 841,40
Skanska AB	450 000	3 208 237,37	5 799 648,50	3 208 237,37	184 937,39	3 459 933,84	4 420 542,50
SKF Ab Serie B	250 000	1 316 855,46	2 969 057,89	1 316 855,46	88 884,05	4 588 348,75	6 562 912,00
Svenska Cellulosa AB-B	475 000	13 401 783,99	15 026 362,03	13 401 783,99	486 190,55	14 222 247,34	15 714 405,00
Svenska Handelsbanken A	700 000	9 644 354,63	14 688 182,35	9 644 354,63	388 791,48	9 644 354,63	13 425 146,00
Tele2 AB	800 000	7 893 661,85	7 264 206,21	7 264 206,21	162 037,04	10 841 800,14	10 127 061,00
TeliaSonera AB (SEK)	12 000 000	46 310 688,09	54 577 408,52	46 310 688,09	1 645 914,65	60 446 636,58	67 948 311,20
Volvo Ab B	375 000	7 883 329,16	14 958 459,81	7 883 329,16	451 861,42	7 306 051,80	11 392 527,90
XACT OMXS30	650 000	6 213 292,70	6 656 814,19	6 213 292,70			
Ruotsalaiset osakkeet yhteensä	41 139 100	256 324 325,61	332 479 229,81	255 694 869,95	7 471 339,36	269 253 484,14	298 925 675,50
VALUUTTAMÄÄRÄISET							
OSAKKEET YHTEENSÄ	54 237 103	352 450 869,02	462 034 893,83	351 141 187,67	11 333 785,19	353 470 082,99	391 289 018,83
OSAKKEET YHTEENSÄ	115 623 503	971 902 682,77	1 351 609 362,16	967 030 719,02	53 307 135,57	1 023 726 547,94	1 197 709 235,61

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Julkisesti noteeratut osakkeet							
Osakerahastot							
Euromääräiset osakerahastot							
Alfred Berg Small Cap Europe B	16 969 396	20 300 551,58	27 298 666,99	20 300 551,58		34 511 150,70	34 248 092,33
BGI Europe ex UK Index Fund	8 078 978	91 196 269,48	117 120 947,55	91 196 269,48		99 799 999,99	100 364 999,98
Carnegie Medical	609 519	24 167 878,73	28 872 905,49	24 167 878,73		19 057 902,12	16 825 746,21
Carnegie Småbolag	761 864	16 089 436,05	27 122 351,74	16 089 436,05		15 840 132,24	18 368 208,86
DFA European Small Companies B	970 230	11 013 797,37	14 107 145,07	11 013 797,37		6 000 000,00	6 547 734,27
Dow Jones Euro Stoxx 50 Ex ETF	2 100 000	62 012 381,08	76 293 000,00	62 012 381,08	1 626 692,27	71 351 923,91	74 875 000,00
Evli Europe Quant Index B	147 681	15 174 945,21	22 002 291,48	15 174 945,21		15 073 970,68	17 367 581,35
Evli Japan Quant Index B	189 101	20 000 914,70	23 476 841,72	20 000 914,70			
Evli USA Quant Index B	148 398	15 116 698,41	18 054 593,81	15 116 698,41		10 047 017,59	9 965 869,93
Fidelity Active Strategy Sicav - Europe	73 218	10 000 000,00	11 296 020,58	10 000 000,00			
Fidelity European Smaller Co. Fund	2 501 106	28 676 646,15	54 624 165,74	28 676 646,15		48 635 019,23	69 866 022,03
Fim India	307 972	6 125 117,36	9 316 144,12	6 125 117,36		4 035 075,03	4 478 337,98
Fim Russia	420 725	9 683 969,92	28 121 288,49	9 683 969,92		9 327 610,75	16 353 661,27
Fim Russia Small Cap	464 253	5 000 000,00	5 441 039,92	5 000 000,00			
Fourton Odysseus A	41 199	5 011 728,15	5 716 420,55	5 011 728,15			
Mandatum Europe Enhanced							
Index K	62 960 270	58 299 119,36	98 775 219,21	58 299 119,36		65 221 227,15	87 035 503,69
Mandatum North America							
Enhanced Index K	57 900 760	55 747 646,21	73 737 196,62	55 747 646,21		60 189 244,58	64 801 445,94
Mandatum US Small Cap Value K	8 227 190	10 108 233,05	12 199 606,12	10 108 233,05		11 000 000,00	11 260 041,21
Merrill Lynch Japan							
Opportunities FundA	774 114	22 803 838,83	42 614 953,68	22 803 838,83			
Nordea 1 European Value Fund B	132 917	32 007 132,76	44 229 607,17	32 007 132,76		32 007 132,76	36 120 314,19
Nordea Nordic Small Cap Kasvu	6 559 681	13 187 028,03	22 229 775,81	13 187 028,03		13 187 028,03	15 314 822,22
Pioneer Top European Players	6 045 933	30 007 621,59	37 726 621,56	30 007 621,59		20 000 000,00	20 000 000,00
Pohjola Euro Value B	171 082	13 138 712,90	17 313 500,96	13 138 712,90		8 023 991,75	8 825 647,04
Pohjola US 500 Plus B	423 254	31 420 250,43	39 531 914,73	31 420 250,43			
Sampo Japani Osake K	637 286 618	71 923 538,60	94 955 706,09	71 923 538,60		82 214 393,10	76 085 154,18
SEB European Equity Small Caps	203 619	17 228 047,30	20 929 962,88	17 228 047,30		15 000 000,00	15 646 988,18
SEB Lux Asia Fund - ex Japan	8 936 632	21 686 022,78	41 734 071,03	21 686 022,78		21 345 420,26	28 386 455,63
SEB Nordamerika Medelstora Bolagsfond	292 092	26 352 162,99	30 903 368,77	26 352 162,99		30 854 640,82	28 606 878,34
SISF European Equity Alpha	876 747	30 000 000,00	37 191 621,74	30 000 000,00		10 000 000,00	10 237 949,85
UBS Key Selection European Equity	239 995	34 999 999,91	43 177 544,35	34 999 999,91		10 000 000,00	10 117 075,90
Vanguard European Stock Index Fund	6 761 595	60 000 000,00	79 880 811,31	60 000 000,00		60 000 000,00	63 497 465,77
Euromääräiset osakerahastot yhteensä							
	831 576 139	868 479 688,93	1 205 995 305,28	868 479 688,93	1 626 692,27	772 722 880,69	845 196 996,35

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Valuuttamääräiset osakerahastot							
Aberdeen Asia Pacific Fund	3 625 218	17 770 880,37	26 805 775,38	17 770 880,37		17 330 688,42	18 231 453,37
Aberdeen Asia Smaller Companies	600 400	7 667 405,01	8 143 090,87	7 667 405,01			
AIJ Japan Small Companies	866 501	21 610 439,83	34 184 133,97	21 610 439,83		18 432 560,00	19 364 179,47
BGI Japan Index Sub Fund	7 802 947	44 023 021,27	71 494 493,89	44 023 021,27		46 064 950,00	52 636 084,43
BGI UK Index Sub Fund	1 863 543	47 914 289,20	56 800 949,63	47 914 289,20		54 459 959,00	52 333 554,30
BGI US Index Sub Fund	2 744 571	58 673 283,98	50 920 086,57	50 920 086,57		88 910 200,66	64 059 253,17
CA Funds Emerging Markets -I	4 608	8 501 955,45	9 428 867,49	8 501 955,45			
Fidelity Asian Special Situation Fund	4 980 712	45 978 468,91	69 283 277,06	45 978 468,91		37 691 134,29	39 426 817,75
Fidelity Japan Fund	16 926 370	19 349 874,69	28 978 335,79	19 349 874,69		45 277 084,07	46 022 949,68
JPMF America Micro Cap Fund A	2 344 668	15 185 083,00	22 260 133,73	15 185 083,00		28 304 902,78	32 986 975,27
JPMF Asia Equity Fund A	3 009 569	24 578 655,44	30 588 057,31	24 578 655,44			
JPMF Japanese Equity Fund A	4 518 723	37 116 408,79	49 220 646,10	37 116 408,79			
Pictet Japanese Equity Selection	350 856	29 580 000,00	39 656 687,00	29 580 000,00			
S & P 500 ETF	540 000	49 014 969,35	57 021 107,06	49 014 969,35	504 547,01	43 986 572,96	43 481 580,41
T.Rowe Price US Large Cap Value	3 411 858	30 587 500,00	35 862 542,12	30 587 500,00		7 480 600,00	7 453 971,46
UBS IF Key Selection US Equity BA	120 967	14 863 340,00	16 284 428,69	14 863 340,00			
Vanguard U.S 500 Stock Index Fund	4 386 305	37 115 400,00	44 250 477,90	37 115 400,00		37 115 400,00	36 825 484,20
Vontobel Far East Equity ex Japan	172 313	31 352 225,70	34 030 341,50	31 352 225,70			
Valuuttamääräiset osakerahastot yhteensä							
	58 270 129	540 883 200,99	685 213 432,06	533 130 003,58	504 547,01	425 054 052,18	412 822 303,51
OSAKERAHASTOT YHTEENSÄ	889 846 268 1 409 362 889,92	1 891 208 737,34	1 401 609 692,51	2 131 239,28	1 197 776 932,87	1 258 019 299,86	
Korkorahastot							
Euromääräiset korkorahastot							
ABN AMRO Euro Credit Fund	50	27 760 704,61	34 902 699,76	27 760 704,61		75 000 000,00	91 374 962,49
ABN AMRO High Yield Bond I	145 984	7 937 049,76	9 418 896,71	7 937 049,76		22 825 170,20	29 125 477,12
CA-AM Oblig Emergents	123 850	40 046 103,22	47 949 923,96	40 046 103,22		40 046 103,22	43 065 263,87
Evli Corporate Bond B	267 017	38 187 879,39	39 625 814,98	38 187 879,39			
Icccapital Euro Floating Rate B	283 608	30 029 931,79	30 450 966,91	30 029 931,79			
Mandatum Emerging Markets Debt K	19 406 447	26 272 946,15	28 536 792,56	26 272 946,15			
Nordea Pro Corporate Bond K	47 219 972	57 706 241,35	67 720 995,57	57 706 241,35		57 601 331,87	64 851 730,27
OP-Cash Manager A-osuus	463 306	50 000 000,00	50 037 067,01	50 000 000,00			
PIMCO Emerging Markets Ins.							
Euro Hedge	873 002	16 630 774,04	18 324 316,81	16 630 774,04		20 000 000,00	20 803 150,77
Pohjola Vaihtovelkakirjalaina B (kasvu)	152 732	17 165 617,77	18 450 082,99	17 165 617,77		17 063 344,86	16 890 819,92
Vanguard Euro Inv Grade Bond							
Index Fund	381 451	50 000 000,00	52 578 524,74	50 000 000,00		30 000 000,00	31 488 969,92
KORKORAHASTOT YHTEENSÄ	69 317 419	361 737 248,09	397 996 082,00	361 737 248,08		262 535 950,15	297 600 374,36

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2004*)	Markkina-arvo 2004*)
Muut rahastosijoitukset							
Euromääräiset							
Abn Amro Global Multi Strategy Fund I	106 676	16 804 117,45	17 561 064,03	16 804 117,45			
Erikoissijoitusrahasto Abacus	313 961	8 004 641,52	8 354 498,96	8 004 641,52			
Goldman Sachs GELS II Fund	42 575	4 000 000,00	4 524 452,29	4 000 000,00			
Goldman Sachs Global Tactical Trad II	40 211	4 000 000,00	4 060 511,23	4 000 000,00			
Iccapital European Property B	51 016	7 502 820,85	7 818 277,86	7 502 820,85			
Opstock Equity Hedge A	18 365	2 000 000,00	2 033 241,41	2 000 000,00			
R2 Alpha Strategies I Fund	60	3 000 000,00	3 138 775,98	3 000 000,00			
SEB Hedge Fund of Funds	108 927	11 000 000,00	11 822 269,51	11 000 000,00			
Euromääräiset yhteensä	681 791	56 311 579,82	59 313 091,27	56 311 579,82			
Valuuttamääräiset							
Henderson PFI Secondary Fund	1 303 727	1 938 685,37	1 590 973,48	1 590 973,48	52 729,73		
HSBC Infrastructure Fund II	500	752,45	729,61	729,61			
Valuuttamääräiset yhteensä	1 304 227	1 939 437,82	1 591 703,09	1 591 703,09	52 729,73		
Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset)							
Aberdeen Property Investors IIM S.A.	754 120	7 541 198,77	6 794 620,09	6 794 620,09	401 795,19		
Access Capital Fund III	3 125 000	3 125 000,00	3 125 000,00	3 125 000,00			
Amber Trust II S.C.A	3 182	3 200 000,00	2 960 650,40	2 960 650,40			
CapMan Mezzanine IV Classic	520 000	520 000,00	520 000,00	520 000,00	18 944,80	520 000,00	520 000,00
CapMan Real Estate I Feeder Ky	17 433 000	17 433 000,00	17 433 000,00	17 433 000,00			
Crown Private Equity European Buyout Op	33 061	3 308 230,13	3 234 661,46	3 234 661,46		2 072 535,50	1 891 200,00
Equitec Technology Mezzanine II	2 195 329	2 195 329,35	2 195 329,35	2 195 329,35			
Mandatum Pääomarahasto I Ky	4 118 088	4 118 088,21	3 930 674,02	3 930 674,02		2 162 232,93	2 162 232,93
Partners Group European Buyout	2 780	2 780 197,29	2 780 197,29	2 780 197,29			
Partners Group European Mezzanine	5 775	5 774 884,45	5 816 117,12	5 774 884,45	43 731,22		
Sentica Kasvurahasto II Ky	551 412	551 412,12	551 412,12	551 412,12			
Julkisesti noteeraamattomat yhteensä	28 741 747	50 547 340,32	49 341 661,85	49 300 429,18	464 471,21	4 754 768,43	4 573 432,93
MUUT RAHASTOSIJOITUKSET							
YHTEENSÄ	30 727 765	108 798 357,96	110 246 456,21	107 203 712,09	517 200,94	4 754 768,43	4 573 432,93
Yhteenveto osake- ja rahastosijoituksista							
Euromääräiset rahastot yhteensä	930 317 096	1 337 075 857,15	1 712 646 140,40	1 335 828 946,01	2 091 163,48	1 040 013 599,27	1 147 370 803,64
Valuuttamääräiset rahastot yhteensä	59 574 356	542 822 638,81	686 805 135,15	534 721 706,67	557 276,74	425 054 052,18	412 822 303,51
Kaikki rahastot yhteensä	989 891 452	1 879 898 495,96	2 399 451 275,55	1 870 550 652,68	2 648 440,22	1 465 067 651,45	1 560 193 107,15
Euromääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä							
YHTEENSÄ	991 703 496	1 956 527 670,34	2 602 220 608,73	1 951 718 477,36	44 064 513,86	1 710 270 064,22	1 953 791 020,42
Valuuttamääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä							
YHTEENSÄ	113 811 459	895 273 507,77	1 148 840 028,98	885 862 894,34	11 891 061,93	778 524 135,17	804 111 322,34
KAIKKI OSAKKEET JA RAHASTOT YHTEENSÄ							
YHTEENSÄ	1 105 514 955	2 851 801 178,11	3 751 060 637,71	2 837 581 371,70	55 955 575,79	2 488 794 199,39	2 757 902 342,76

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Joukkovelkakirjalainat							
ABN AMRO Bank N.V. 4.1.2014 4,75 %	10 000 000,00	9 980 400,00	9 984 491,73	10 940 500,00	9 984 491,73	9 982 557,17	10 728 000,00
Asfinag 6.10.2015 3,125 %	5 000 000,00	4 950 700,00	4 951 860,95	4 902 500,00	4 902 500,00		
Aventis SA 15.9.2010 4,25 %	5 000 000,00	4 965 950,00	4 977 109,13	5 193 500,00	4 977 109,13	4 972 248,65	5 175 500,00
AYT Cedula Caja 14.03.2016 3,5 %	8 000 000,00	7 933 360,00	7 933 662,67	7 984 400,00	7 933 662,67		
AYT Cedula Caja 31.03.2015 3,75 %	5 000 000,00	4 940 500,00	4 944 980,42	5 114 500,00	4 944 980,42		
AYT Cedula Cajas 4.12.2018 4,75 %	10 000 000,00	10 891 000,00	10 833 447,79	11 163 000,00	10 833 447,79		
Bank Netherlandese 13.9.2012 4,625 %	10 000 000,00	9 931 800,00	9 954 209,11	10 817 500,00	9 954 209,11	9 947 381,62	10 706 000,00
Bank of Ireland 27.2.2019 4,625 %	4 500 000,00	4 481 460,00	4 483 743,25	4 823 775,00	4 483 743,25	4 482 508,60	4 702 500,00
Banque PSA Finance 20.2.2008 4,625 %	3 000 000,00	2 982 150,00	2 992 731,57	3 091 950,00	2 992 731,57	2 989 334,67	3 137 700,00
BayeriHypovereinsbank 21.3.2012 5,5 %	3 000 000,00	2 989 290,00	2 993 338,87	3 375 300,00	2 993 338,87	6 981 960,41	7 875 700,00
Bayerische Hypotbank 1.3.2006 4,75 %	5 000 000,00	4 992 000,00	4 999 731,24	5 017 000,00	4 999 731,24	4 998 096,30	5 130 500,00
Belgian valtio 28.09.2011 5 %	60 000 000,00	66 548 001,00	65 845 532,72	65 916 000,00	65 845 532,72		
Belgian valtio 28.3.2007 6,25 %	40 000 000,00	44 149 700,00	41 541 931,87	41 640 000,00	41 541 931,87	74 223 545,15	75 551 000,00
Belgian valtio 28.9.2015 3,75 %	80 000 000,00	83 091 800,00	82 921 818,98	82 840 000,00	82 840 000,00		
Berlin Land 3,25 % 15.1.2014	5 000 000,00	4 973 900,00	4 974 413,99	4 965 200,00	4 965 200,00		
Berlin Land 4,25 % 15.9.2004	5 000 000,00	4 974 450,00	4 977 752,19	5 330 500,00	4 977 752,19	9 950 397,18	10 393 000,00
BMW Finance NV 6.4.11 3,875 %	6 000 000,00	5 980 860,00	5 985 607,56	6 144 600,00	5 985 607,56	5 982 874,34	6 075 600,00
Caisse D'Amort Dette 3,25 % 25.4.2013	20 000 000,00	19 964 600,00	19 965 339,39	19 921 600,00	19 921 600,00		
Caja ahorro 4 % 3.2.2025	5 000 000,00	4 886 850,00	4 891 976,99	5 135 000,00	4 891 976,99		
Cargotec 21.6.2012 3,8 %	5 000 000,00	4 993 950,00	4 994 406,65	4 888 230,00	4 888 230,00		
Cedulas TDA 3,625 % 16.6.2009	5 000 000,00	5 005 000,00	5 003 565,78	5 085 750,00	5 003 565,78	5 004 596,27	5 104 500,00
CFF 2.11.2007 2,75 %	5 000 000,00	4 995 100,00	4 996 997,35	4 984 500,00	4 984 500,00	4 995 364,02	4 995 050,00
CIE Financ Foncier 29.01.2009 2,375 %	5 000 000,00	4 982 000,00	4 983 374,38	4 902 250,00	4 902 250,00		
CIE Financement Foncier 16.5.2018 4,5 %	10 000 000,00	11 001 000,00	10 973 009,03	10 980 500,00	10 973 009,03		
DaimlerChrysler 16.1.2007 5,625 %	3 000 000,00	3 174 300,00	3 048 121,96	3 077 700,00	3 048 121,96	3 094 223,04	3 153 600,00
Depfa ACS Bank 15.7.2013 3,875 %	10 000 000,00	9 948 800,00	9 961 894,13	10 360 000,00	9 961 894,13	9 956 841,96	10 151 000,00
Deutsche Telecom Int Fin 19.1.2015 4 %	5 000 000,00	4 922 500,00	4 929 842,55	5 028 000,00	4 929 842,55		
Dexia 4,25 % 12.1.2007	5 000 000,00	5 043 500,00	5 010 690,68	5 071 000,00	5 010 690,68	5 021 041,07	5 160 000,00
Dong A/S var 29.6.2015/3005 5,5 %	5 000 000,00	4 989 850,00	4 990 364,17	5 140 500,00	4 990 364,17		
Dusseldorfer Hypobank 29.6.2011 2,75 %	10 000 000,00	9 979 000,00	9 980 755,60	9 776 000,00	9 776 000,00		
E. ON Intenational Fin 29.5.2009 5,75 %	5 000 000,00	5 211 500,00	5 108 898,88	5 400 500,00	5 108 898,88	5 140 825,06	5 514 500,00
EIB 15.10.2015 3,125 %	20 000 000,00	19 947 800,00	19 949 234,22	19 630 000,00	19 630 000,00		
Espanjan valtio 30.7.2013 4,2 %	30 000 000,00	31 610 000,00	31 418 809,30	31 971 000,00	31 418 809,30	93 841 805,79	94 167 000,00
Espanjan valtio 30.7.2017 5,5 %	35 000 000,00	38 293 000,00	37 886 926,93	42 108 500,00	37 886 926,93	38 136 094,19	40 649 000,00
Espanjan valtio 30.7.2032 5,755 %	20 000 000,00	23 194 000,00	22 992 987,64	27 428 000,00	22 992 987,64	68 849 963,14	74 046 000,00
Espanjan valtio 31.10.2011 5,35 %	90 000 000,00	100 406 500,00	98 733 254,68	100 485 000,00	98 733 254,68	100 229 798,33	100 845 000,00
EWE 14.10.2019 4,875%	10 000 000,00	11 035 000,00	11 008 949,66	10 859 500,00	10 859 500,00		
Fennica No4 plc 20.5.2053 5,461 % jvk	9 000 000,00	8 931 390,00	8 990 324,12	9 202 050,00	8 990 324,12	8 979 423,82	9 451 800,00

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Fennica No5 plc 20.11.2054 5,90 % jvk	14 200 000,00	14 200 000,00	14 200 000,00	14 912 272,00	14 200 000,00	14 200 000,00	15 344 520,00
Fortum 19.11.2013 5 %	5 000 000,00	4 954 900,00	4 964 443,47	5 435 500,00	4 964 443,47	4 959 937,17	5 344 500,00
Fortum 3.11.2006 6,475 %	3 000 000,00	3 166 800,00	3 034 811,42	3 089 700,00	3 034 811,42	3 076 199,59	3 198 900,00
France Telecom 14.10.2010 3,0 %	10 000 000,00	9 941 600,00	9 944 094,63	9 840 000,00	9 840 000,00		
Gie Suez Alliane Lyoe 24.6.2015 5,125 %	5 000 000,00	5 260 500,00	5 232 675,70	5 541 000,00	5 232 675,70	5 257 206,79	5 398 000,00
HBOS 4.6.2019 4,875 %	10 000 000,00	11 434 000,00	11 398 906,09	11 301 000,00	11 301 000,00		
Hollannin valtio 15.07.2015 3,25 %	88 000 000,00	87 282 950,00	87 310 869,06	87 788 800,00	87 310 869,06		
Hollannin valtio 15.1.2037 4,00 %	11 000 000,00	10 860 113,00	10 863 125,62	11 859 100,00	10 863 125,62		
Hollannin valtio 15.7.2007 3,0 %	25 000 000,00	25 333 750,00	25 197 712,51	25 067 500,00	25 067 500,00	35 274 493,00	35 322 000,00
Hollannin valtio 15.7.2008 5,25%	100 000 000,00	108 407 400,00	105 561 957,80	105 630 000,00	105 561 957,80	95 478 457,56	97 263 000,00
Hollannin valtio 15.7.2010 5,5 %	80 000 000,00	89 223 800,00	87 947 288,15	88 264 000,00	87 947 288,15	43 767 303,63	44 684 000,00
Hollannin valtio 15.7.2011 5,0 %	80 000 000,00	88 332 500,00	87 105 140,07	87 656 000,00	87 105 140,07	87 392 026,17	87 840 000,00
Hypothe bk in Essen 17.2.2010 3 %	5 000 000,00	4 966 900,00	4 967 837,80	4 974 250,00	4 967 837,80		
Hypothekebank in Essen 21.9.2011 2,75 %	10 000 000,00	9 979 300,00	9 980 254,22	9 754 500,00	9 754 500,00		
Irlannin valtio 18.4.2009 3,25 %	30 000 000,00	30 773 400,00	30 657 608,47	30 270 000,00	30 270 000,00	19 932 304,21	20 236 000,00
Irlannin valtio 18.4.2016 4,60 %	100 000 000,00	109 552 400,00	109 056 664,84	111 360 000,00	109 056 664,84		
Irlannin valtio 18.4.2020 4,5 %	40 000 000,00	44 484 400,00	44 387 793,07	44 828 000,00	44 387 793,07		
Italian valtio 1.11.2010 5,5 % sa.	70 000 000,00	79 594 650,00	79 023 534,60	77 343 000,00	77 343 000,00		
Italian valtio 1.2.2020 4,5 %	130 000 000,00	140 009 300,00	139 607 702,58	141 739 000,00	139 607 702,58		
Italian valtio 1.6.2007 3 %	160 000 000,00	161 313 800,00	160 985 065,71	160 400 000,00	160 400 000,00	60 258 204,55	60 534 000,00
Italian valtio 1.8.2011 5,25 %	75 000 000,00	84 362 700,00	83 385 096,84	82 867 500,00	82 867 500,00		
Italian valtio 1.8.2014 4,25 %	30 000 000,00	31 793 000,00	31 662 542,15	31 869 000,00	31 662 542,15	70 104 449,34	72 877 000,00
Italian valtio i.l. 15.9.2008 1,65 %	60 000 000,00	64 278 263,94	63 774 279,37	64 112 285,04	63 774 279,37		
Italian valtio i.l. 15.9.2014 2,15 %	85 000 000,00	91 993 721,61	91 659 371,60	95 067 009,77	91 659 371,60	30 382 870,09	32 524 240,47
Italian valtio i.l. 15.9.2035 2,35 %	30 000 000,00	32 174 638,35	32 126 117,07	35 990 283,69	32 126 117,07	10 035 153,73	10 758 353,30
Italian valtio i.l. 0,95 % 15.09.2010	55 000 000,00	56 276 620,94	56 191 181,21	56 123 625,20	56 123 625,20		
Itävallan valtio 15.1.2008 5,0 %	40 000 000,00	43 106 000,00	41 648 126,78	41 652 000,00	41 648 126,78	42 455 598,29	42 632 000,00
Itävallan valtio 15.7.2009 4,0 %	30 000 000,00	31 679 700,00	31 540 221,72	31 014 000,00	31 014 000,00		
Itävallan valtio 15.7.2014 4,3 %	20 000 000,00	21 373 500,00	21 359 546,98	21 556 000,00	21 359 546,98		
Itävallan valtio 15.7.2027 6,25 %	40 000 000,00	52 835 100,00	52 470 484,97	56 100 000,00	52 470 484,97	24 713 902,02	25 822 000,00
Itävallan valtio 20.10.2007 5,50 %	40 000 000,00	43 478 000,00	41 583 946,54	41 828 000,00	41 583 946,54	84 815 358,31	86 016 000,00
Kapiteeli Oy 30.10.2009 4,375 %	2 500 000,00	2 494 325,00	2 496 374,31	2 583 275,00	2 496 374,31	2 495 428,47	2 649 650,00
Kommunalkredit 4,5 % 10.9.2013	5 000 000,00	4 976 350,00	4 981 807,69	5 395 750,00	4 981 807,69	4 979 444,63	5 277 500,00
KPN 15.11.2008 4,75 %	5 000 000,00	5 154 000,00	5 086 901,79	5 161 000,00	5 086 901,79	5 117 400,98	5 261 500,00
Kredit für Wiederaufbau 4,75 % 17.8.2007	30 000 000,00	31 568 250,00	30 898 303,28	30 886 500,00	30 886 500,00	31 450 290,98	31 548 000,00
Kreikan valtio 18.4.2008 3,5 %	60 000 000,00	61 158 000,00	60 777 575,26	60 654 000,00	60 654 000,00	61 115 852,93	61 212 000,00
Kreikan valtio 21.6.2007 3,25 %	130 000 000,00	131 677 800,00	131 068 909,02	130 702 000,00	130 702 000,00		
Kreikan valtio 22.10.2022 5,90 %	15 000 000,00	19 165 500,00	19 107 952,53	18 982 500,00	18 982 500,00		
Kreikan valtio i.l. 25.7.2025 2,90 %	25 000 000,00	30 920 647,62	30 797 112,76	32 396 604,08	30 797 112,76		

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Kuntarahoitus 23.4.2008 3,5 %	15 000 000,00	14 993 250,00	14 996 881,77	15 156 750,00	14 996 881,77	14 995 533,25	15 261 000,00
La caixa 17.2.2025 3,875 %	5 000 000,00	4 939 350,00	4 941 981,90	5 059 250,00	4 941 981,90		
La caixa 5.10.2015 3,25 %	8 000 000,00	7 976 480,00	7 977 040,31	7 843 200,00	7 843 200,00		
Landesbank Berlin 15.6.2015 3,25 %	7 000 000,00	6 944 000,00	6 947 051,48	6 881 350,00	6 881 350,00		
Nationwide BLDG 26.1.2010 3,125 %	6 000 000,00	5 980 860,00	5 984 413,37	5 975 700,00	5 975 700,00		
NesteOil Oyj 20.6.2012 3,5 %	5 000 000,00	4 980 300,00	4 981 794,64	4 895 845,00	4 895 845,00		
Nordbanken Ab 26.3.2009/2014	3 000 000,00	3 078 600,00	3 039 534,33	3 225 000,00	3 039 534,33	3 051 752,81	3 291 000,00
Nordea Bank Ab 4 % 30.9.2011	5 000 000,00	4 971 300,00	4 976 431,42	5 142 250,00	4 976 431,42	4 972 333,02	5 090 500,00
Northern Rock Plc 16.11.2020 3,875 %	5 000 000,00	4 979 850,00	4 980 015,50	5 090 350,00	4 980 015,50		
Northern Rock Plc 20.4.2015 3,625 %	3 000 000,00	2 977 170,00	2 978 764,10	3 038 850,00	2 978 764,10		
NRW Bank 16.6.2009 3,5 %	20 000 000,00	20 266 200,00	20 268 632,26	20 266 000,00	20 266 000,00	9 903 265,06	10 173 000,00
NRW Bank 26.11.2007 2,5 %	20 000 000,00	19 855 600,00	19 908 348,86	19 853 000,00	19 853 000,00	19 860 215,53	19 845 600,00
OKO 18.3.2009 vk	5 000 000,00	4 997 600,00	4 998 458,27	5 002 750,00	4 998 458,27	4 997 978,53	5 002 250,00
OKO 19.6.2049 6 %/07 3KK+263	3 000 000,00	2 995 830,00	2 998 778,23	3 118 080,00	2 998 778,23	2 997 944,69	3 186 600,00
OKOBANK 30.11.2015/2010 3,5 %	5 000 000,00	4 961 550,00	4 968 499,43	4 992 000,00	4 968 499,43	4 962 094,02	5 043 000,00
Portugalin valtio 15.10.2015 3,35 %	20 000 000,00	19 965 800,00	19 967 361,19	19 946 000,00	19 946 000,00		
Portugalin valtio 17.8.2007 4,875 %	100 000 000,00	106 104 000,00	103 198 225,03	103 160 000,00	103 160 000,00	105 163 464,32	105 530 000,00
Ranskan valtio 25.10.2025 6,00 %	70 000 000,00	92 072 700,00	91 511 293,49	94 381 000,00	91 511 293,49		
Ranskan valtio 25.10.2032 5,75 %	100 000 000,00	115 231 000,00	114 088 166,80	136 970 000,00	114 088 166,80	124 857 162,73	136 158 000,00
Ranskan valtio 25.4.2014 4 %	80 000 000,00	81 772 000,00	81 611 859,93	84 344 000,00	81 611 859,93	29 800 281,56	30 861 000,00
Ranskan valtio i.l. 25.7.2012 3 %	80 000 000,00	94 133 123,50	92 318 824,16	97 256 938,88	92 318 824,16	45 561 127,77	48 007 260,60
Ranskan valtio i.l. 25.7.2015 1,6 %	55 000 000,00	56 426 255,42	56 387 683,66	58 644 955,60	56 387 683,66	20 125 938,05	20 388 474,24
Ranskan valtio i.l. 25.7.2020 2,25 %	35 000 000,00	40 015 463,23	39 857 292,38	41 268 516,03	39 857 292,38	20 570 468,11	22 154 840,40
Ranskan valtio i.l. 25.7.2032 3,15 %	45 000 000,00	51 853 397,28	51 641 578,03	67 024 814,58	51 641 578,03	54 466 886,04	66 555 962,50
Renault 21.7.2006 5,125 %	3 000 000,00	3 020 100,00	3 002 955,02	3 038 250,00	3 002 955,02	3 008 294,54	3 106 200,00
Saksan valtio 10.10.2008 3,50 %	100 000 000,00	101 508 850,00	101 109 529,22	101 510 000,00	101 109 529,22	80 694 256,09	81 840 000,00
Saksan valtio 17.4.2009 3,25 %	40 000 000,00	40 460 000,00	40 363 782,81	40 356 000,00	40 356 000,00		
Saksan valtio 4.1.2024 6,25 %	27 500 000,00	36 749 925,00	36 667 697,25	37 537 500,00	36 667 697,25		
Saksan valtio 4.7.2010 5,25 %	50 000 000,00	55 614 700,00	54 947 416,76	54 600 000,00	54 600 000,00	22 029 638,54	22 102 000,00
Saksan valtio 4.7.2011 5,00 %	35 000 000,00	38 243 350,00	37 824 762,60	38 307 500,00	37 824 762,60		
Saksan valtio 4.7.2013 3,75 %	20 000 000,00	20 394 000,00	20 349 062,36	20 732 000,00	20 349 062,36		
Saksan valtio 4.7.2014 4,25 %	50 000 000,00	51 834 500,00	51 630 841,63	53 695 000,00	51 630 841,63	51 822 427,47	52 445 000,00
Saksan valtio 4.7.2034 4,75 %	69 000 000,00	75 527 700,00	75 300 776,87	83 303 700,00	75 300 776,87	117 704 760,80	118 514 000,00
Saksan valtio 9.10.2009 3,5 %	60 000 000,00	61 509 800,00	61 213 301,11	61 080 000,00	61 080 000,00		
SEB 6.6.2007/2012 5,625 %	4 000 000,00	3 983 440,00	3 995 265,98	4 140 400,00	3 995 265,98		
Securitas 12.1.2006 6,125 % jvk-laina	3 000 000,00	3 084 000,00	3 000 707,87	3 002 850,00	3 000 707,87	6 044 477,53	6 217 860,00
SHB 28.12.2011 5,125 % callable 2006	10 000 000,00	10 358 500,00	10 112 944,86	10 214 000,00	10 112 944,86		
Sponda 25.11.2008 4,45 % jvk-laina	2 000 000,00	1 998 340,00	1 999 036,89	2 044 640,00	1 999 036,89	1 998 705,25	2 079 140,00
Statliga Akademiska hus 16.3.2009 4,5 %	3 000 000,00	3 061 530,00	3 033 434,63	3 106 974,00	3 033 434,63	3 043 856,19	3 158 100,00

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2004*)	Markkina- arvo 2004*)
Stora Enso Oyj 23.6.2014 5,125 %	2 621 000,00	2 477 792,49	2 499 561,92	2 792 806,55	2 499 561,92	7 226 269,68	7 887 353,95
Suomen valtio 15.9.2010 2,75 %	130 000 000,00	130 190 150,00	130 178 059,90	128 570 000,00	128 570 000,00		
Suomen valtio 25.4.2009 5 %	30 000 000,00	32 646 700,00	32 017 608,32	31 905 000,00	31 905 000,00	119 189 253,33	119 009 000,00
Suomen valtio 4.7.2007 5 %	50 000 000,00	53 395 000,00	51 758 027,51	51 575 000,00	51 575 000,00	173 865 920,51	174 487 500,00
Suomen valtio 4.7.2008 3 %	30 000 000,00	30 105 600,00	30 103 787,12	30 072 000,00	30 072 000,00		
Suomen valtio 4.7.2013 5,375 %	20 000 000,00	22 203 000,00	21 890 884,30	23 084 000,00	21 890 884,30	43 725 561,69	45 340 000,00
Telekom Italia S.P.A. 1.2.2012 6,25 %	5 000 000,00	5 402 500,00	5 293 748,36	5 665 750,00	5 293 748,36	5 341 979,65	5 666 000,00
Telekom Italia S.P.A. 24.1.2008 5,875 %	5 000 000,00	5 382 500,00	5 208 837,80	5 257 500,00	5 208 837,80	5 309 933,02	5 383 000,00
Tornator 6,35 19.1.2008/2033 6kk+240	4 500 000,00	4 500 000,00	4 500 000,00	4 742 595,00	4 500 000,00	4 500 000,00	4 822 200,00
UPM Kymmene Corp 23.1.2012	5 500 000,00	6 357 450,00	6 315 461,47	6 143 225,00	6 143 225,00	4 010 514,93	4 527 200,00
Vattenfall 29.4.2024 5,375 %	4 000 000,00	3 965 920,00	3 968 770,50	4 557 800,00	3 968 770,50	3 967 067,66	4 293 200,00
Vauban Mobilisations G.							
30.1.2017 4.125	5 000 000,00	4 988 550,00	4 989 549,13	5 267 750,00	4 989 549,13	4 988 606,80	5 056 500,00
Vauban Mobilisations G. 30.7.2007 4 %	5 000 000,00	5 083 000,00	5 033 246,18	5 074 500,00	5 033 246,18	5 054 313,63	5 144 000,00
Veolia Environnement 28.5.2018 5,375 %	7 000 000,00	8 138 900,00	8 110 948,53	7 776 650,00	7 776 650,00		
YIT-Yhtymä Oyj 1.10.2009	2 000 000,00	2 020 600,00	2 012 875,00	2 074 600,00	2 012 875,00	2 016 305,20	2 080 600,00
JOUKKOVELKAKIRJALAINAT							
YHTEENSÄ	3 812 321 000,00	4 087 489 618,38	4 053 121 218,32	4 152 455 350,42	4 043 771 265,52	2 346 851 351,22	2 414 163 455,46
Rahamarkkinasijoitukset							
Amer Sports Oyj yt 23.01.2006	10 000 000,00	9 910 980,13	9 985 879,61	9 983 567,28	9 983 567,28		
Amer Sports Oyj yt 20.2.2006	7 000 000,00	6 919 524,77	6 977 934,21	6 974 599,46	6 974 599,46		
Danisco yt. 28.2.2006	10 000 000,00	9 885 527,24	9 963 093,48	9 958 026,38	9 958 026,38		
Danisco yt. 07.06.2006	10 000 000,00	9 866 519,15	9 884 121,02	9 882 083,41	9 882 083,41		
Handelsbanken sij.tod. 7.7.2006	20 000 000,00	19 584 988,65	19 786 240,73	19 725 725,17	19 725 725,17		
Huhtamäki Oyj yt 29.5.2006	5 000 000,00	4 933 670,37	4 945 397,15	4 944 647,42	4 944 647,42		
Nordea sij.tod. 7.7.2006	20 000 000,00	19 588 041,72	19 787 230,34	19 725 725,17	19 725 725,17		
Nordea sij.tod. 16.2.2006	40 000 000,00	39 571 223,81	39 890 475,65	39 871 485,20	39 871 485,20		
OKO sij.tod. 21.6.2006	15 000 000,00	14 688 122,21	14 852 629,17	14 813 138,43	14 813 138,43		
Sampo Pankki Oyj sij.tod. 14.6.2006	30 000 000,00	29 382 062,58	29 719 891,00	29 642 793,36	29 642 793,36		
Stora Enso Oyj yt 02.01.2006	10 000 000,00	9 998 000,40	9 998 666,93	9 998 000,40	9 998 000,40		
Teollisuuden Voima Oy yt 23.01.2006	5 000 000,00	4 970 951,42	4 992 892,37	4 992 115,90	4 992 115,90		
Teollisuuden Voima Oy yt 12.6.2006	5 000 000,00	4 891 149,64	4 951 256,57	4 939 024,99	4 939 024,99		
UPM-Kymmene Oyj yt 23.3.2006	10 000 000,00	9 936 407,00	9 942 059,71	9 937 000,00	9 937 000,00		
UPM-Kymmene Oyj yt 28.3.2006	10 000 000,00	9 936 382,31	9 938 502,90	9 937 274,07	9 937 274,07		
Wärtsilä Oyj yt 10.3.2006	5 000 000,00	4 918 502,46	4 979 401,72	4 975 355,49	4 975 355,49		
RAHAMARKKINASIJOITUKSET							
YHTEENSÄ	212 000 000,00	208 982 053,86	210 595 672,56	210 300 562,13	210 300 562,13		
KORKOSIJOITUKSET							
YHTEENSÄ	4 024 321 000,00	4 296 471 672,24	4 263 716 890,88	4 362 755 912,55	4 254 071 827,65	2 346 851 351,22	2 414 163 455,46

*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2004 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2004 että 31.12.2005. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2005.

LIITE 9

Taseen rahoituserät ja velat

31.12.2005	Alle 1 vuosi	Vaihtuvakorkoiset 1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	Kiinteäkorkoiset 1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä
Vastaavien rahoituserät							
Annetut euromääräiset							
velkakirjalainat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euromääräisten joukko-							
velkakirjalainojen ostot	0,00	4 998 458,27	0,00	33 141 474,53	1 764 051 863,09	2 250 929 422,44	4 053 121 218,33
Muut pitkäaikaiset							
euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	1 956 527 670,34*	0,00	0,00	0,00	1 956 527 670,34
Euromääräiset lainasaamiset	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Muut euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Muut valuutta-							
määräiset sijoitukset	0,00	0,00	895 273 507,77*	0,00	0,00	0,00	895 273 507,77
Muut lyhytaikaiset euro-							
määräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	210 595 672,56	0,00	0,00	210 595 672,56
Yhdistylisaatavat valtiolta	0,00	0,00	0,00	1 437 775,63	0,00	0,00	1 437 775,63
Rahat, pankkisaamiset ja							
muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	19 770 847,27	0,00	0,00	19 770 847,27
Yhteensä	0,00	4 998 458,27	2 851 801 178,11	264 945 769,99	1 764 051 863,09	2 250 929 422,44	7 136 726 691,90
Vastattavien rahoituserät							
Otetut euromääräiset lainat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otetut valuuttamääräiset lainat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Muut pitkäaikaiset velat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Seuraavana tilikautena							
maksettavat lyhennykset	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Lyhytaikaiset euro-							
määräiset lainat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Lyhytaikaiset valuutta-							
määräiset lainat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rahaston hoitoon jätetyt							
vieraat varat	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Yhteensä	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

* Euromääräisiä ja valuuttamääräisiä osakkeita ja rahasto-osuuksia.

LIITE 10

Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut

Myönnetyt takaukset ja takuut

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt takauksia eikä takuita

Vastuusitoumukset

Euroa tai sanallinen selitys	31.12.2005	31.12.2004	Muutos 2005–2004
Vastuut vahinko- ja vakuutuskorvauksista			
Valtion eläkevastuu	57 600 000 000,00	56 300 000 000,00	1 300 000 000,00
Yhteensä	57 600 000 000,00	56 300 000 000,00	1 300 000 000,00

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2005 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Vastuuta laskettaessa diskonttaus korkona on käytetty 2,5 % vuodessa.

Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2005 oli 8 335 491 618,86 euroa arvostettuna markkinahintaan.

Eläkevastuun kattamaton osuus oli 49 264 508 381,14 euroa.

Tärkeimmät säädökset, joihin vastuu perustuu ovat:

Valtion eläkelaki (280/1966), Valtion perhe-eläkelaki (774/1968), Tasavallan presidentin eläkelaki (40/1994), Kansanedustajain eläkelaki (329/1967), Valtioneuvoston jäsenen eläkelaki (870/1977), Laki peruskoulun viranhaltijan palkkauksesta, eläkkeestä ja perhe-eläkkeestä (9/1972), Lukiolaki (477/1983), Laki ammatillisista oppilaitoksista (487/1987), Laki eräistä valtion varoista suoritettavista eläkkeistä (382/1969), Laki sosiaali- ja terveydenhuollon suunnittelusta ja valtionosuudesta (733/1992).

Sijoitussitoumukset

Sitovat sopimukset, joita ei ole vielä nostettu, mutta joihin on sitouduttu voimassa olevin sopimuksin:

Pääomasijoitusrahastot	Sijoitussitoumusta jäljellä 31.12.2005
Access Capital Fund III Mid-market Buy-out Europe	21 875 000,00
Amber Trust II S.C.A.	4 800 000,00
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	9 480 000,00
Crown Private Equity European Buyout Opportunities	16 200 000,00
Eqvitec Technology Mezzanine Fund II	5 730 617,79
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	12 757 721,98
HSBC Infrastructure Fund II	7 295 345,10
Mandatum Pääomarahasto I KY	10 425 000,00
Partners Group European Buy-Out 2005 (A)	32 243 009,78
Partners Group European Mezzanine 2005 S.C.A., SICAR	9 225 115,55
Sentica Kasvurahasto II Ky	4 448 587,88
Kiinteistöpääomarahastot	
Aberdeen Indirect Property Partners	32 458 801,09
CapMan Real Estate I Feeder Ky	12 567 000,00
Curzon Capital Partners II LP	15 000 000,00
Morgan Stanley Eurozone Office Fund	30 000 000,00
Yhteensä	224 506 199,17

Merkittävät monivuotiset taloudelliset sopimusvastuut

Valtion Eläkerahastolla ei ole merkittäviä monivuotisia taloudellisia sopimusvastuita.

LIITE 11

Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisältyviä rahastoituja varoja.

LIITE 12

Taseeseen sisällyttämättömät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisällyttämättömiä rahastoituja varoja.

LIITE 13

Velan muutokset

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

LIITE 14

Velan maturiteettijakauma ja duraatio

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

LIITE 15

Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot

LIITE 15.1

Sijoitustoimintaan liittyvät erät tuotto- ja kululaskelmassa

Euroa	2005	2004
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	196 827 217,33	70 193 134,46
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	-26 942 842,28	-29 098 391,66
Korkotuotot, joihin sisältyy	185 836 455,17	153 699 309,38
pääomavoittoja	56 747 118,76	36 763 613,64
pääomatappioita	-12 105 650,01	-24 844 967,43
Osingot	58 108 872,13	47 937 458,80
Muut rahoitustuotot	7 858 621,22	6 805 678,29
Yhteensä	421 688 323,57	249 537 189,27

LIITE 15.2

Sijoitustoiminnan tuottoerittely ja sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo

Sijoitustoiminnan tuottoerittely

Milj. euroa	2005	2004	2003
Suorat nettotuotot	220,1	193,8	174,0
Lainasaamiset	0,0	2,0	11,6
Joukkovelkakirjalainat	148,4	131,5	124,2
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	5,8	5,7	7,4
Osakkeet ja osuudet	65,9	54,6	30,7
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut ¹⁾	0,0	0,0	0,1
Arvonmuutokset kirjanpidossa ²⁾	214,3	53,1	37,2
Osakkeet ja osuudet	169,7	41,2	7,9
Joukkovelkakirjalainat	44,6	11,9	29,3
Sijoitustoiminnan nettotuotot kirjanpidossa	434,4	246,9	211,2
Arvostuserojen muutos	687,1	317,3	366,4
Osakkeet ja osuudet	668,7	241,2	296,8
Joukkovelkakirjalainat	18,5	76,1	69,5
Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo	1 121,6	564,3	577,6

1) Sisältää mm. sellaiset sijoitustoiminnan korkoerät, joita ei kirjata sijoitustoiminnan tuottoihin.

2) Myyntivoitot ja -tappiot sekä muut kirjanpidon arvonmuutokset.

Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo ¹⁾

Milj. euroa	2005	2004	2003
Lainasaamiset	0,0	2,0	11,6
Joukkovelkakirjalainat	211,6	219,6	223,1
Muut rahoitusmarkkina-			
välineet ja talletukset	5,8	5,7	7,4
Osakkeet ja osuudet	904,2	337,0	335,4
Sijoitukset yhteensä	1 121,6	564,3	577,5
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut	0,0	0,0	0,1
Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo	1 121,6	564,3	577,6

1) Sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvo = Raportointikauden lopun ja alun markkina-arvojen muutos – kauden aikana tapahtuneet kassavirrat. Kassavirralla tarkoitetaan ostojen / kulujen ja myyntien / tuottojen erotusta.

Laskelmat on laadittu Vakuusvalvontaviraston laskentakaavan ja ohjeiden mukaan.

Valtion Eläkerahasto – Tilinpäätös

LIITE 15.3

Valtion Eläkerahaston sijoitussalkun tuotto 2001–2005

Vuosi	Pääoma vuoden lopussa, milj. euroa	Sijoitus- salkun tuotto, %	Vertailu- indeksin tuotto, %	Tuottoero, %	Jensenin alfa (VER), %	Beta (VER)
2001	4 426,9	4,3	4,4	-0,1	-0,2	0,71
2002	4 840,6	-0,4	1,9	-2,3	-2,3	1,01
2003	5 795,0	9,4	9,3	0,1	1,1	0,87
2004	6 867,1	9,6	9,6	0,0	0,7	0,90
2005	8 200,6	14,9	14,7	0,2	1,5	0,90
Aritmeettinen keskimääräinen tuotto 2001–2005		7,6				
Geometrinen keskimääräinen tuotto 2001–2005		7,4				
Kumulatiivinen salkun tuotto 2001–2005		43,2				

VER:n johtokunnan päättämä neutraali perusallokaatio ja sen mukaiset vertailuindeksit (tuotto) olivat 31.12.2005 seuraavat:

Omaisuuksiluokka	Salkkuallokaatio 31.12.2005 %-osuus	Neutraali perusallokaatio %-osuus	Vertailuindeksi
Korkosijoitukset	59,8	60,0	
EMU	47,1	45,0	
EMU		38,2	EFFAS Euro Government Index
Inflaationsidonnaiset		6,8	Barclays Capital EMU HICP Index
Yrityslainat	9,1	12,0	MSCI Euro Credit Index
Rahamarkkinat	3,6	3,0	Sampo rahamarkkinaindeksi
Osakesijoitukset	40,2	40,0	
Pohjoismaat	14,2	14,0	
Suomi		9,8	OMX Helsinki Cap GI
Muut Pohjoismaat		4,2	Affärsvärlden General Index
Eurooppa	12,1	12,0	MSCI Europe Index
Pohjois-Amerikka	5,1	6,0	MSCI North America Index
Japani	4,6	4,0	MSCI Japan Index
Muu Aasia	2,7	2,0	MSCI AC Far East Ex Japan Index
Muut sijoitukset	1,3	2,0	Kiinteä tuotto (5,73 % p.a.)

Mandatum Omaisuudenhoito Oy noudattaa sijoitustuottojen laskennassa kansainvälistä GIPS-standardia (Global Investment Performance Standards). Ulkopuolinen ja riippumaton taho tarkistaa ja verifioi säännöllisesti vuosittain, että Mandatum Omaisuudenhoito Oy:n sijoitustuottojen laskenta on GIPS-standardin mukaista. Sijoitussalkun IRR-vuosituotto oli 8,0 prosenttia vuosina 2001–2005.

Valtiokonttorin laskelmien mukaan Suomen valtion velan efektiivinen keskiporkko oli 6,0 % vuonna 2001, 5,2 % vuonna 2002, 4,4 % vuonna 2003, 3,9 % vuonna 2004 ja 3,9 % vuonna 2005. Näiden aritmeettinen keskiarvo on 4,7 %. Valtion velan efektiivinen keskiporkko ja VER:n sijoitustoiminnan tuotto lasketaan erilaisin periaattein eivätkä täten ole suoraan vertailukelpoisia.

Vuosittain arvioidaan osana sijoitussuunnitelman laatimista tuotto-odotus sijoitussalkulle perustuen vallitsevaan korkotasoon ja eri omaisuusluokkien riskipreemioihin. Vuonna 2005 laadituissa laskelmissa on käytetty osakemarkkinoiden yleisenä riskipreemiona 3,5 prosenttia ja näin sijoitussalkun tuotto-odotus pitkällä aikavälillä olisi noin 5 prosenttia. Vuosittain lasketaan myös salkun odotettu riskitaso perustuen omaisuusluokkien volatilitetteihin ja korrelaatioihin. VER on laskenut tuotto-odotuksen vuodesta 2000 lukien ja niiden laskentaperiaatteet on tarkistettu vuosittain. Rahaston tuottojen tulisi pitkällä aikavälillä mahdollistaa laissa ja lain perusteluissa tarkoitettu 25 prosentin rahastointiaste arviolta vuoteen 2020 mennessä. Tavoitteensaavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutulo sekä siirto valtion talousarvioon. Vuoden 2005 syksyllä tehtyjen Valtionkonttorin laskelmien mukaan 25 %:n rahastointiaste saavutettaisiin vuoteen 2020 mennessä.

LIITE 16

VER:n riskienhallinnan periaatteet ja valvonta

1. Tavoitteet ja yleiset periaatteet

VER on olemassa, jotta valtio voi varautua tulevien eläkkeiden maksamiseen ja eläkkeistä aiheutuvien menojen tasaamiseen. Sen tarkoituksena on koota varoja, joiden avulla suurten ikäluokkien eläkkeiden kustannusrasitusta voidaan tasata eläkemenojen huippuvuosina. VER:sta ei makseta eläkkeitä.

VER:n sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä niiden asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta.

Sijoituksia on hajautettu ja monipuolistettu samalla tavalla kuin muissakin työeläkejärjestelmissä.

VER on ns. puskurirahasto eikä rahastolla ole vakavaraisuutta koskevia määräyksiä.

VER:n sijoitussalkun tuotto-odotusta ja riskiä arvioitaessa hyödynnetään pitkän aikavälin tuotto- ja riskitilastoja ja eri asiantuntijoiden arvioita. Sijoitusten riskejä hajautetaan tekemällä sijoitukset erilaisiin sijoitusluokkiin sekä eri markkinoille ja toimialoille kuten myös erilaisiin instrumentteihin, yhtiöihin sekä eri valtioiden lainoihin ja maturiteetteihin.

VER:n sijoitussalkku koostuu korko- ja osakesijoituksista sekä muista sijoituksista. Muut sijoitukset ovat kiinteistörahastosijoituksia, pääomarahastosijoituksia ja sijoituksia absoluuttisen tuoton rahastoihin. VER:lla ei ole suoria kiinteistöinvestointisijoituksia. Salkun koko oli vuoden 2005 lopussa markkina-arvoltaan 8 201 miljoonaa euroa. Korkosijoitusten markkina-arvo oli vuoden päättyessä 4 848 miljoonaa euroa (59 prosenttia kokonaisallokaatiosta vuoden lopussa). Osakesijoitusten markkina-arvo (ml. muut sijoitukset) oli vuoden 2005 lopussa 3 353 miljoonaa euroa. Korkosijoitusten suurin suora sijoitus (pois lukien valtionlainat) oli vuoden 2005 lopussa yrityslaina, jonka osuus oli 0,19 prosenttia VER:n koko sijoitusvarallisuuden määrästä. Suurin yksittäinen korkorahastosijoitus oli 0,83 prosenttia VER:n sijoitussalkusta. Suurimman suoran osakesijoituksen osuus oli 1,13 prosenttia ja suurimman osakerahastosijoituksen osuus oli 1,42 prosenttia.

Strategia- ja vuosisuunnittelun yhteydessä tunnistetaan potentiaaliset riskit sekä arvioidaan näiden toteutumisen todennäköisyyttä. Tuottava sijoittaminen edellyttää hallittua riskinottoa. Operatiivisten riskien hallinnalla pyritään välttämään riskien toteutumista ja varmistetaan, etteivät riskit toteutessaan vaaranna VER:n toiminnan jatkuvuutta tai varallisuutta.

Neutraalipainot ja optimointiprosessi

VER laatii vuosittain sijoitussuunnitelman. Siinä määritellään sijoitussalkun neutraali perusallokaatio eli miten sijoitukset kohdistetaan eri sijoitusluokkiin. Tavoitteena on optimaalinen sijoitussalkku, joka pitkällä aikavälillä antaa parhaan mahdollisen tuoton johtokunnan määrittämällä riskitasolla.

Neutraali perusallokaatio tarkoittaa passiivista ja toteutuskelpoista sijoitusjakaumaa. Sitä arvioidaan jatkuvasti ja sitä voidaan tarpeen mukaan muuttaa. Muutoksia harkitaan huolellisesti, sillä perusallokaation muutos merkitsee myös muutosta eläkerahaston sijoitusstrategiaan. Neutraalilla perusallokaati-

olla ohjataan sijoitustoimintaa pitkällä aikavälillä. Johtokunta hyväksyy sijoitussuunnitelman ja neutraalin allokaation.

Sijoitussuunnitelman laatimisen yhteydessä tehdään useita VER:n sijoitussalkun optimointilaskelmia. Optimointilaskelmat toteutetaan käyttäen eri sijoitusluokkien odotettuja tuottoja, tuottojen vaihteluita sekä eri omaisuuslajien välisiä riippuvuuksia. Laskelmia varten määritellään ennalta eri sijoitusluokkien maksimipainot koko salkusta. Optimointilaskelmat on toteutettu Markovitzin tuotto-varianssoptimointina tavoitteena saavuttaa hajautetun salkun paras tuotto-riskiyhdistelmä.

Sijoitusriskien hallinta

Sijoitusriskejä hallitaan usealla eri tavalla. Hallittu sijoitusriskien ottaminen kuuluu oleellisena osana sijoitustoimintaan. VER:n sijoitussalkun tuotto-odotus pyritään optimoimaan otettavaan sijoitusriskiin nähden moderneilla sijoitussalkun optimointimenetelmillä. Sijoitusriskejä hallitaan ja rajoitetaan määräämällä kullekin sijoituskokonaisuudelle neutraalit allokaatiopainot, niiden vaihteluvälit ja vertailuindeksit sekä määräämällä tarkat sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit. Johtokunta päättää sijoitustoiminnan valtuuksista ja limiiteistä.

2. Sijoitustoiminnan riskit

2.1 Korkosalkun riskit

Korkoriski

Korkorisillä tarkoitetaan lainojen markkina-arvojen muutoksia, jotka johtuvat korkotason vaihtelemisesta. Mitä pidemmästä maturiteetista on kyse, sitä suurempi riski on, että korot vaihtelevat sijoitusperiodin ajan. Korkoriskiä hallitaan esim. pitämällä sijoitukset samoissa maturiteeteissa kuin ovat vastuutkin. Toinen tapa, varsinkin jos sijoitusten onnistumista verrataan erilaisiin indekseihin, on pitää sijoitukset lähes samassa duraatiossa kuin keskimääräinen indeksikin. VER:n koko korkosijoitusten duraatio (markkina-arvon mukaan laskettuna) voi poiketa koko salkun indeksiduraatiosta +/- 1,5 yksikköä. Duraatio lasketaan liukuvana kuuden kuukauden keskiarvona. Rahaston johtokunta voi tarvittaessa muuttaa näitä vaihteluvälejä.

Luottoriski

Luottorisillä tarkoitetaan sijoitukseen liittyvää riskiä vastapuolen mahdollisessa konkurssissa. Tätä hallitaan sijoittamalla riittävän korkean luottoluokituksen omaaviin sijoituskohteisiin. Tämän korkean reittauksen on katsottu vähentävän merkittävästi luottoriskiä. Toisena luottoriskin hallitsemiskeinona on olemassa sijoitusten riittävä hajautus eri liikkeellelaskijoiden papereihin.

Rahastossa tämä on tarkoittanut muiden kuin valtiollisten yksittäisten emittoijien rajoittamista kahteen prosenttiyksikköön koko korkosalkun koosta joukkovelkakirjasijoitusten osalta.

Likviditeettiriski

Likviditeettiriskillä tarkoitetaan sitä, kuinka pienin transaktiokustannuksin markkinoille tulo ja poistuminen on mahdollista. Tätä kuvaa hyvin osto- ja myyntilaidan välinen kapeus. Mitä kapeampi tämä on, sitä alhaisemmin kustannuksia on mahdollista operoida markkinoilla. Mitä likvidimmät markkinat ovat ja mitä enemmän markkinoilla on erilaisia toimijoita, sitä tehokkaammista markkinoista on kyse. Tätä riskiä hallinnoidaan siten, että toimitaan sellaisilla markkinoilla ja sijoitetaan sellaisiin tuotteisiin, joilla voi operoida suurillakin kertaluontoisilla transaktiomäärillä ilman että markkinoilla tapahtuu merkittäviä muutoksia.

Valuutariski

Korkosijoituksiin liittyy valuuttariski silloin, kun sijoitetaan muihin kuin euromääräisiin sitoumuksiin. Tällä hetkellä suuria sijoituksia ei ole tehty valuuttamääräisiin sitoumuksiin. Valuuttamääräisissä rahastosijoituksissa käytetään tällä hetkellä pelkästään valuuttasuojattuja rahastoja. Kunkin omaisuusluokan valuuttariskin enimmäissuuruus määräytyy vertailuindeksin alaindekseihin liittyvien allokaatiolimiittien kautta.

Johdannaisten käyttö

VER tutki vuoden 2004 aikana, pitäisikö korko- ja valuuttajohdannaisia käyttää suojaamaan jo olemassa olevia positioita. Toistaiseksi VER ei ole katsonut tarpeelliseksi käyttää korkojohdannaisia.

2.2 Osakesijoitukset

Hajauttaminen toimialoittain ja yhtiöittäin

Passiivinen eli indeksimukainen sijoittaminen merkitsee mahdollisimman täydellistä hajauttamista kyseisillä markkinoilla ja omaisuusluokassa. Vertailuindeksin valinnalla on siis suuri merkitys myös hajautukseen.

Koska VER valitsee vertailuindekseikseen mahdollisimman laajat indeksit ja sijoittaa paljon indeksituotteiden kautta, on osakesijoitusten hajauttaminen eri toimialoille ja yhtiöihin hoidettu tehokkaasti. Myös suorissa sijoituksissa pohjoismaisiin sekä eurooppalaisiin osakkeisiin toteutetaan hajautusperiaatteita, minkä vuoksi yhtiö- tai toimialakohtaiset indeksipoikkeamat ovat suhteellisen pieniä.

Likviditeettiriski

Likviditeettiriskillä tarkoitetaan sijoitusten realisoimisen vaikeutta ilman merkittäviä hintaliikkeitä tai kustannusvaikutuksia. Osakemarkkinoilla suuret yhtiöt ovat yleensä eläkerahaston tarpeisiin nähden riittävän likvidejä.

Rahaston koon kasvaessa likviditeettiriskit on otettava huomioon ja pyrittävä hajauttamaan sijoitukset siten, että niistä on mahdollista luopua haluttuna hetkenä.

Valuuttariski

Osakesijoituksiin liittyy valuuttakurssiriski silloin, kun sijoitetaan euroalueen ulkopuolelle. Vuoden 2005 lopun neutraalin allokation mukaan sijoituksista noin 20 prosenttia oli valuuttamääräisissä sijoituksissa. Valuuttakurssiriski on tunnistettu ja se on osa sijoitus päätöstä. Johtokunnan päätöksen (06/2004) mukaisesti valuuttakurssiriskiä ei suojata.

Johdannaisten käyttö

VER:lla ei tällä hetkellä ole käytössä johdannaisia sijoitustoiminnan riskienhallinnassa tai lisätuoton tavoittelussa. Johdannaisten käytön etuja ja haittoja arvioidaan säännöllisin väliajoin.

2.3 Yhteiskuntavastuullisuus ja riskienhallinta

VER noudattaa sijoitustoiminnassaan kestävän kehityksen sijoituspolitiikkaa. Kestävän kehityksen ideologiaa noudattavat yritykset ovat usein osoittautuneet menestyjiksi omassa toimintaympäristössään.

Sijoituskohteita valittaessa VER käyttää vertailuaineistona kestävän kehityksen indeksejä. VER:n sijoitukset tehdään ensisijaisesti sijoituskohteen tuotto-odotuksen perusteella, mutta kahdesta siinä suhteessa tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu kestävän kehityksen indeksiin. Vuoden 2005 lopussa sekä pohjoismaisen salkun että suoran Eurooppa-salkun sijoituksista noin 70 prosenttia on sijoitettuna yhtiöihin, jotka kuuluvat johonkin merkittävään, kansainväliseen kestävän kehityksen indeksiin. Indeksien koostumusta seurataan säännöllisesti.

Sijoituspolitiikassa sovelletaan myös negatiivista arvottamista siten, että suorissa sijoituksissa vältetään sellaisia yrityksiä, joiden liikevaihdosta huomattava osa koostuu alkoholi-, tupakka-, ase-, porno- tai uhkapelitelisyydestä. Sama koskee maita ja yrityksiä, jotka eivät kunnioita ihmisoikeuksia ja ILO:n kolmikantaisesti vahvistamia perusoikeuksia.

3. Operatiiviset riskit

Liiketoimintaprosesseihin sisältyy operatiivisia riskejä, joista merkittävimmät liittyvät mm. toimintojen ulkoistamiseen, henkilöriskeihin, johtamiseen, juridiikkaan ja tietojärjestelmiin sekä tietoturvaan. Ulkoistamiseen liittyviä riskejä, joita ovat mm. toiminnan jatkuvuuteen liittyvät riskit ja tietoturvariskit, hallinnoidaan sopimuksin sekä valvomalla vastapuolten toimintaa.

Operatiivisia riskejä hallitaan sekä yksiköiden normaalin johtamisen osana että sopimuksien avulla. Riskejä pyritään välttämään kehittämällä ydinprosessien laatua ja arvioimalla toimintaa jatkuvasti. Tavoitteena on, että toiminta on tehokasta, huolellista, laadukasta ja taloudellista.

4. Sijoitussalkun herkkyysanalyysi

Herkkyysanalyysin avulla voidaan havainnoida sijoitussalkun eri osien arvon muutosten vaikutusta koko sijoitussalkun arvoon. Oheisessa taulukossa on arvioitu korkotason yhden prosenttiyksikön nousun ja osakekurssien 20 prosentin laskun vaikutusta VER:n koko sijoitussalkkuun.

	Osakekurssien muutos -20 %	Korkotason muutos +1 %-yks.
Pääoma (milj. euroa) *	3 353,06	4 847,55
Vaikutus pääomaan (milj. euroa)	-670,61	-278,73
Suhteessa osasalkkuun	-20 %	-6 %
Suhteessa koko pääomaan	-8,00 %	-3,45 %

* Pääoma 31.12.2005 (korkosijoitukset ml. käteinen)

5. Valtion Eläkerahaston tuottojen ja riskien laskenta

VER:n sijoitusten tuoton laskee kuukausittain Mandatum Omaisuuksienhoito Oy varojen markkina-arvon perusteella. Omaisuus- ja tuottoraporttien informaation oikeellisuus tarkastetaan täsmäyttämällä arvopaperisalkku säännöllisin väliajoin sekä säilyttäjän että ulkoisen raportointiyhteisön omaisuusluetteloihin. Tuottoja laskettaessa noudatetaan Global Investment Performance Committee -järjestön kansainvälisiä sääntöjä. KHT-yhteisö Deloitte & Touche Oy tarkastaa vuosittain Mandatum Omaisuuksienhoito Oy:n GIPS-standardin (tuotonlaskenta) mukaiset laskentaperiaatteet. Varallisuuden

tuotto lasketaan bruttotuottona ennen omaisuudenhoito-, säilytys- ja tilinhoitopalkkioiden vähentämistä. Sen sijaan arvopaperikaupan yhteydessä maksettavat välityspalkkiot vähentävät salkun tuottoa. Koko sijoitussalkun tuotto lasketaan nettotuottona kaikkien kulujen jälkeen.

6. VER:n valvonta

Valtiovarainministeriö

VERL:n mukaan valtiovarainministeriö asettaa kolmivuotiskaudeksi kerrallaan VER:n johtokunnan ja vapauttaa sen jäsenet tehtävästään. Samoin valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat ja vahvistaa VER:n tilinpäätöksen. VER:n toiminnan raportointi sisältyy valtiovarainministeriön eduskunnalle antamaan hallinnonalansa toimintakertomukseen.

Johtokunta

Valtion Eläkerahastosta annetun lain mukaan VER:n johtokunnassa on puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja enintään viisi jäsentä. Johtokunnassa on oltava riittävä sijoitustoiminnan asiantuntemus ja sen kolme jäsentä määrätään valtion virkamiesten ja työntekijöiden edustavimpien keskusjärjestöjen ehdotuksesta.

VERL:n ja valtiovarainministeriön vahvistaman VER:n työjärjestyksen mukaisesti johtokunnan tehtävänä on päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja laatia sijoitussuunnitelma. Johtokunta valvoo sijoitustoiminnan periaatteiden ja sijoitusrajoi- tusten noudattamista sekä sijoitussuunnitelman toteutumista neljännesvuosittain tai tarvittaessa useammin.

Johtokunnan tehtävänä on myös määrätä rahaston valvon- nasta, henkilökunnan oikeuksista päätösten tekoon, päättää rahaston toiminnan edellyttämistä sisäisistä toimintaohjeista, hyväksyä rahaston vuosittainen talousarvio, hyväksyä ja allekirjoittaa rahaston tilinpäätös, antaa vuosittain valtiovarainmi- nisteriölle kertomus rahaston toiminnasta edellisenä vuonna, nimittää rahaston toimitusjohtaja ja muu henkilöstö, määrätä rahaston organisaatiosta, sisäisestä hallinnosta ja päätöksen- teosta, ellei se ole siirtänyt tätä kokonaan tai osittain toimi- tusjohtajalle sekä päättää toimitusjohtajan ja rahaston muiden virkamiesten toimivaltuuksista. Lisäksi johtokunta päättää muista rahaston kannalta laajakantoisista ja periaatteellisesti merkittävistä asioista.

VER:n johtokunta päättää raportointimenettelystä ja ra- porteissa esitettävistä tuotto- ja riskimittareista. VER:n tuotto-

ja riskiraportointi on ulkoistettu ja sen tuottaa tällä hetkellä Mandatum Omaisuudenhoito Oy.

Viranomaisvalvonta

VERL:n mukaisesti rahaston sijoitustoimintaa valvoo Vakuu- tusvalvontavirasto (VVV). Myös Valtiontalouden tarkastusvi- rasto tarkastaa VER:n toimintaa ja taloutta.

Vakuutusvalvontavirasto valvoo ja tarkastaa, että vakuu- tus- ja eläkelaitokset ja muut viraston valvottavat noudatta- vat lakia ja hyvää vakuutustapaa ja käyttävät toiminnassaan asianmukaisia menettelytapoja. VVV seuraa ja arvioi valvot- taviensa taloudellista asemaa, johtamis-, valvonta- ja riskien- hallintajärjestelmiä, toimintaedellytyksiä sekä toimintaympä- ristön muutoksia.

VER on luonteeltaan ns. puskurirahasto eli rahastolle ei synny katettavia eläkevastuita kuten TEL:n alaisissa rahastois- sa. Rahaston toiminnassa on keskeistä varojen hajauttaminen sijoitusriskien vähentämiseksi sekä sijoitushorisontin määrit- tely. Vakuutusvalvontaviraston keskeisimmät alueet ovat sijoi- tussuunnitelman asianmukaisuuden varmistaminen suhteessa eläkerahaston ennakoituun kehitykseen, sijoitussuunnitelman noudattamisen valvonta ja sijoitustoiminnan sisäisen valvon- nan asianmukaisuuden varmistaminen. VVV:n valvonta koh- distuu ensisijaisesti VER:n sijoitustoiminnan ja sen riskienhal- linnan prosesseihin.

Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain kaksi tilintarkastajaa tarkastamaan rahaston hallintoa, taloutta ja tilejä. VER:n tilin- tarkastajat varmistuvat siitä, että rahaston tilinpäätös antaa oi- keat ja riittävät tiedot rahaston taloudesta ja toiminnan tuloksel- lisuudesta. Tilintarkastajien tulee myös varmistua, että VER:n hallinto, varainhoito ja kirjanpito on järjestetty ja hoidettu säännösten edellyttämällä tavalla. Tilintarkastuskertomus toi- mitetaan rahaston johtokunnalle ja valtiovarainministeriölle.

Sijoitusneuvottelukunta

VER:sta ja sen sijoitustoiminnasta vastaa rahaston johtokunta. Johtokunnan sijoitussuunnitelmaa koskevan päätöksenteon tueksi on nimitetty sijoitusneuvottelukunta, joka koostuu si- joitusalan ammattilaisista ja arvostetuista talouden asiantun- tijoista.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on tutustua sijoitus- suunnitelmaan ja antaa siitä lausuntonsa, ennen kuin johto-

kunta hyväksyy sijoitussuunnitelman. Neuvottelukunnan tulee kiinnittää huomionsa sijoitussuunnitelman rakenteeseen ja toteuttamiskelpoisuuteen sekä arvioida, vastaako kyseinen sijoitussuunnitelma sille asetettuja tavoitteita ja vaatimuksia. Sijoitustoiminnalle asetetut hajauttamistavoitteet ovat erityisen tarkastelun kohteena. Lisäksi sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida toteutunutta sijoitustoimintaa ja sitä kuvaavia raportteja.

Sisäinen valvonta

VER:n johtokunta hyväksyy sijoitussuunnitelman hyväksymisen yhteydessä myös sijoituspäätöksiä tekevien valtuudet ja limiitit. VER:lla on myös johtokunnan hyväksymä ohjesääntö, joka määrittelee muilta osin toimitusjohtajan ja henkilöstön toimivallan ja päätöksenteko-oikeudet.

Johtokunta hyväksyy VER:n eettiset ohjeet ja sisäpiirisäännöt. VER:n henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja. Toimitusjohtaja käyttää valvontaan ulkoista sisäisen tarkastuksen

yhteisöä. Sisäinen tarkastus raportoi sekä toimitusjohtajalle että johtokunnalle. Toimitusjohtajan toimia valvoo johtokunta, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutessaan kuulla sekä sisäistä tarkastusta että ulkoista tilintarkastusyhteisöä.

Vuosittaisen suunnittelun yhteydessä johtokunta vahvistaa sijoitustoiminnassa noudatettavat valtuudet ja limiitit sekä sijoitussuunnitelman seuraavalle vuodelle. Toimiva johto voi poiketa sijoitussuunnitelmassa määritellyistä neutraalipainoista määriteltyjen rajojen puitteissa. Perusallokaation toteutumista seurataan viikkoraportoinnissa sekä kuukausittaisessa limiittiraportoinnissa. Johtokunta saa kuukausittain sijoitustoiminnasta raportin, jonka avulla se valvoo limiittien ja valtuuksien noudattamista sekä sijoitustoiminnan tavoitteiden toteutumista.

VER: on on perustettu riskienhallintakomitea, jonka tehtäviin kuuluvat riskienhallinnan kehittäminen ja seuranta.

Allekirjoitukset

Toimintakertomus ja tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 28.2.2006

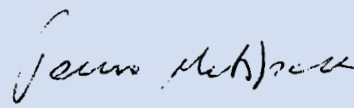
Valtion Eläkerahaston johtokunta



Eino Keinänen
Puheenjohtaja



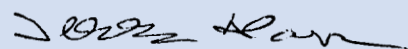
Pekka Hemmilä



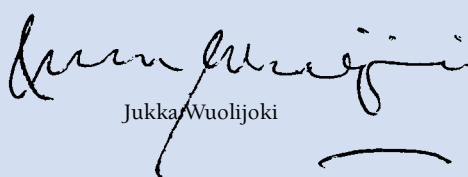
Teuvo Metsäpelto




Seppo Väänänen



Ilkka Alava



Jukka Wuolijoki



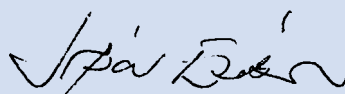
Elina Selinheimo



Timo Löyttyniemi
Toimitusjohtaja

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

Helsingissä 28. helmikuuta 2006



Sirpa Eriksson
KHT



Paula Pasanen
KHT

Sanasto

Absoluuttinen tuotto

Positiivinen tuotto markkinatilanteesta riippumatta, mikä perustuu aktiiviseen sijoituspolitiikkaan, jolla pyritään suojautumaan markkinariskiltä. Sijoituksia hajautetaan erilaisiin kohteisiin ja sijoitetaan myös johdannaisiin.

Alfa (Jensenin alfa)

Alfalla tarkoitetaan usein vertailuindeksin ylittävää tuottoa ts. ylituottoa. Termillä ”alfa” voidaan tarkoittaa myös riskikorjattua alfaa, Jensenin alfaa, missä käytetään betaa riskin mittamiseen. Sen arvo kuvaa lisätuottoa, jonka salkku on ansainnut vastaavan beta -riskin sisältävään vertailusalkkuun nähden. Tällöin vertailusalkku koostuu indeksisalkusta ja riskittömästä korosta. Mitä suurempi alfa, sitä paremmin salkku on menestynyt suhteessa markkinoihin. Alfa tulisi olla positiivinen.

Avoin rahasto (open-end fund, evergreen fund)

Rahasto, jolla ei ole rajoitettua toimikautta.

Beta

Mittaa sijoituksen herkkyyttä vertailuindeksin arvossa tapahtuville heilahteluille. Jos vertailuindeksin arvo laskee ja sijoituksen beta on pienempi kuin yksi, sijoituksen ei odoteta laskevan yhtä paljon kuin indeksin. Betan ollessa ykköstä suurempi, vaikutus on suurempi: kurssilaskut ja myöskin kurssinousut ovat vertailuindeksiä suuremmat. Jos beta on yksi, sijoitus käyttäytyy vertailuindeksinsä tavoin. Beta voi olla myös nolla, jolloin se ei korreloi vertailuindeksinsä kanssa lainkaan tai se voi olla myös negatiivinen, jolloin se liikkuu vertailuindeksiä vastaan.

Efektiiivinen tuotto

Arvopaperin tuotto suhteessa sen markkina-arvoon.

Enhanced index –sijoitusrahasto (tehostettu indeksirahasto)

Rahasto, joka sijoittaa pääosin vertailuindeksin mukaisesti, mutta lisätuoton hankkimiseksi sallittava poikkeama, tracking error, on suurempi kuin perinteisen indeksirahaston (määritelty rahaston säännöissä esim. pitää olla alle kaksi).

Erikoissijoitusrahasto

Sijoitusrahasto, joka voi poiketa sijoitusrahastolain sijoitusrajoituksista, esimerkiksi keskittämällä sijoitukset vain muutama kohteeseen.

ETF, Exchange Traded Fund

Sijoitusrahaston osuus, jolla käydään kauppaa pörssissä. Voidaan rakentaa noudattamaan joko maantieteellisen indeksin tai toimialaindeksin tuottoa.

Hedge fund -sijoitusrahasto

Hedge fund (absoluuttisen tuoton rahasto) määritellään yleensä rahastoksi, joka pyrkii absoluuttiseen positiiviseen tuottoon yleisestä markkinakehityksestä riippumatta. Tämän vuoksi hedge fund -rahastojen tuottokorrelaatio osake- ja korkomarkkinoiden yleisen tuottokehityksen kanssa on alhainen. Hedge fund -rahastojen piirteisiin kuuluu myös sekä riskiä lisäävien (esim. johdannaisvipu, velkavipu) että riskiä pienentävien (esim. johdannaissuojaus, lyhyeksi myynti) sijoitusstrategioiden käyttö. Yleensä hedge fund -rahastoihin kuuluu tuottoon sidottu palkkiorakenne.

High yield -sijoitusrahasto

Erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa high yield -lainoihin eli yritysten liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin, joiden korkotuotto on korkea, koska yhtiön luottoluokitus on heikko.

Indeksirahasto

Sijoitusrahasto, joka sijoittaa eri osakkeisiin tai korkotuotteisiin samassa suhteessa kuin niiden osuus on indeksistä. Pyrkii siis jäljittelemään indeksin kehitystä.

Inflaatioidottu laina (inflation-linked bond)

Yleensä valtion liikkeelle laskema laina, jonka korkoa ja pääomaa korjataan kuluttajahintaindeksin muutosten perusteella liikkeellelaskupäivän ja kassavirtojen toteutumisasajankohtien välillä ennalta sovitun reaaliuoton saavuttamiseksi.

Investment grade -sijoitusrahasto

Yrityslainarahasto, joka sijoittaa korkeasti luottoluokiteltujen yritysten liikkeelle laskemiin joukkolainoihin, joiden korkotuotto on valtioiden liikkeelle laskemia lainoja korkeampi.

IRR (internal rate of return)

Ns. sisäisen korkokannan laskentatapa korkoa laskettaessa. Tavallisin tapa laskea korko, jonka pääomarahaston sijoittajille on pääomanpalautuksen lisäksi maksettava ennen kuin rahaston hallinnointiyhtiö on oikeutettu voitonjako-osuuteensa.

J-käyrä

Erityisesti pääomarahastosijoituksiin liittyvä tuottojen kehityskäyrä. Pääomarahaston hallinnointipalkkiot laskevat sijoitusten arvoa rahaston alkuvuosina ennen kuin rahasto siirtyy voitonjaon piiriin, jolloin rahaston tuotot ovat alkuvaiheessa yleensä negatiivisia muodostaen J-kirjaimen muotoisen tuotokäyrän.

Johdannainen

Sijoitusinstrumentti, jonka arvo perustuu jonkin toisen, kohde-etuutena olevan arvopaperin, indeksin, valuutan, hyödykkeen tai oikeuden arvoon.

Joukkolaina

Yritykset, valtio, kunnat ja muut yhteisöt (liikkeeseenlaskijat) voivat ottaa lainaa yleisöltä laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja, lyhyemmin joukkolainoja. Joukkolaina jaetaan nimellisarvoltaan erisuuruiseksi joukkovelkakirjoiksi.

Korrelaatio

Tarkoittaa muuttujien välistä riippuvuutta. Esimerkiksi sijoitusten osalta eri sijoitusinstrumenttien tai omaisuuslajien välistä riippuvuutta.

Likviditeetti

Sijoituksen rahaksi muutettavuus. Likvidi sijoitus on nopeasti rahaksi muutettavissa.

Markkinakorko

Markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan syntyvä korko. Vastakohta hallinnollisesti määräytyvä korko.

Markkinariski

Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäisen osakkeen kurssiin. Systemaattinen riski.

Mezzanine

Välirahoitus eli rahoitus, joka sijoittuu oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen väliin ja voi sisältää molempien tunnusmerkkejä. Maksunsaantijärjestyksessä ennen omaa pääomaa, mutta yleensä normaaliehtoisen velan jälkeen. Mezzanineen liittyy usein arvonnousuelementti, joka on usein toteutettu optioilla.

Modifioitu duraatio

Modifioitu duraatio kuvaa korkosijoitusten arvon herkkyyttä korkotason muutoksille: mitä suurempi duraatio, sitä suurempi on rahaston korkoriski.

Rahamarkkinat

Valtion, yritysten ja yhteisöjen lyhytaikaisten, korkeintaan 12 kuukauden, sijoitusten ja luottojen, yritystodistusten, sijoitustodistusten ja valtion velkasitoumusten markkinat

Rahastojen rahasto (fund of funds)

Sijoitusrahasto tai pääomasijoitusrahasto, joka sijoittaa toisiin sijoitusrahastoihin.

Secondary fund

Pääomarahasto, joka ostaa muiden pääomarahastojen sijoittajilta näiden tekemiä rahastosijoituksia ja/tai rahastoilta näiden sijoitusportfolioita.

Sharpen mittari

Mittaa sijoituksen tuoton suhdetta sen riskiin vertaamalla riskittömälle tuotolle saatua lisätuottoa tuoton volatiteettiin. Mitä korkeampi Sharpen mittari, sitä parempi riskioikaistu tuotto. Sitä voidaan myös verrata vertailuindeksiin lukuihin ja niiden erotuksen pitäisi olla positiivinen. Riskittömänä tuotona käytetään yleensä lyhyelle rahamarkkinasijoitukselle laskettua tuottoa.

Sijoitussitoumus

Pääomarahastosijoittajan (äänettömän yhtiömiehen) rahastolle antama sijoitussitoumus, joka täytetään (maksetaan rahastolle) erissä rahaston pääomakutsujen perusteella rahaston tehdessä sijoituksia.

Sijoitustodistus

Pankin liikkeeseen laskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

Suljettu rahasto (closed-end fund)

Rahasto, johon otettavien sijoittajien ja siihen kerättävän pääoman suhteen on ajallisia ja määrällisiä rajoituksia. Pääomarahastot ovat tyypillisesti suljettuja rahastoja, niihin kerätään pääomaa vain tietty määräaika ja hallinnointiyhtiö pystyy valitsemaan, ketkä sijoittajat hyväksyy rahastoonsa. Vastakohta avoin rahasto (open-end fund).

Tracking error

Mittaa sitä, kuinka tarkasti sijoituksen tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Tämä on sukua volatiliteetille, sillä se mittaa salkun tuoton keskihajontaa vertailuindeksin tuottoon nähden. Korkea tracking error merkitsee sitä, että sijoituksen tuotto suhteessa vertailuindeksiinsä on vaihdellut voimakkaasti. Passiivisen salkun tracking error (aktiivinen riski) on lähellä nollaa.

Tuottoindeksi

Vertailuindeksi, joka huomioi hintojen muutoksen lisäksi myös osingot. Hintaindeksissä ei osinkoja ole mukana.

Vaihtovelkakirja

Osakeyhtiön liikkeeseen laskema velkakirja, joka voidaan lainaehdojen mukaan vaihtaa osakkeisiin.

Valtion velkasitoumus

Valtion liikkeeseen laskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja, jonka laina-aika on korkeintaan 12 kuukautta.

Vertailuindeksi

Indeksi, johon sijoitusten tuottoa ja riskejä verrataan, esimerkiksi OMXHCAP -indeksi. Benchmark -indeksi.

Volatiliteetti

Volatiliteetti, tuoton keskihajonta, on yleisin riskimittari. Se mittaa sijoituksen tuoton heilahtelua ja mitä suurempi riski, sitä suurempi volatiliteetti. Se ilmaistaan tavallisesti vuotuisina prosentteina. Esimerkiksi volatiliteetti 20 tarkoittaa, että tuotto-odotuksen ollessa 10 prosenttia sijoituksen tuotto liikkuu kahtena vuonna kolmesta -10 ja +30 prosentin välissä. Salkun volatiliteettia verrataan vertailuindeksin tai markkinasalkun volatiliteettiin.

Yritystodistus

Yrityksen liikkeeseen laskema lyhytaikainen jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

Yhteystiedot

Valtion Eläkerahasto

Toimitusjohtaja
Timo Löyttyniemi
puh. (09) 2515 7010

Sihteeri
Mira Forsell (vv)
Nina Laakso
puh. (09) 2515 7019

Hallintojohtaja
Seija Kettunen
puh. (09) 2515 7011

Controller
Paula Mauno
puh. (09) 2515 7028

Lakimies
Tiina Tarma
puh. (09) 2515 7024

Portfolioanalyttikko
Oona Lievonen
puh. (09) 2515 7026

Korkosijoitukset

Korkosijoitusjohtaja
Jukka Järvinen
puh. (09) 2515 7012

Apulaisjohtaja
Antti Huotari
puh. (09) 2515 7017

Salkunhoitaja
Sami Lahtinen
puh. (09) 2515 7025

Osakesijoitukset

Osakesijoitusjohtaja
Mika Pesonen
puh. (09) 2515 7013

Salkunhoitaja
Esa Artimo
puh. (09) 2515 7016

Salkunhoitaja
Jan Lundberg
puh. (09) 2515 7014

Salkunhoitaja
Hans Parhiala
puh. (09) 2515 7015

Sijoitusassistentti
Musse Habbaba
puh. (09) 2515 7018

Muut sijoitukset

Salkunhoitaja
Ilkka Tomperi
puh. (09) 2515 7027

