

1

Vuosikertomus 2007

0

2

## Sisällys

Valtion Eläkerahasto	3
Avainluvut	4
Ajankohtaista	5
Toimitusjohtajan katsaus	6
Sijoitusympäristö	8
Korkosijoitukset	12
Osakesijoitukset	14
Muut sijoitukset	16
Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet	18
Valtion eläkejärjestelmä	21
Valtion Eläkerahaston 18 vuotta	22
Hallinnointi	24
Toimintakertomus	28
Tilinpäätös	35
Tase	36
Rahoituslaskelma	38
Tilinpäätöksen liitteet	39
Allekirjoitukset	73
Sanasto	74
Yhteystiedot	77

## Valtion Eläkerahasto (VER)

VER on vuonna 1990 perustettu rahasto, jonka tuottojen avulla valtio varautuu tulevaisuudessa maksettavien eläkkeiden rahoitukseen ja eläkemenojen tasaamiseen. VER on sijoitusorganisaatio ja sen tehtävänä on hallinnoida ja sijoittaa valtion sille ohjaamia varoja. Vuonna 2007 VER:n sijoitukset olivat arvoltaan yhteensä 12,1 miljardia euroa.

Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat työnantajat ja työntekijät maksavat eläkemaksuja Eläkerahastoon. Kaikki valtion eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. VER:n varoja siirretään vuosittain talousarvioon. Käytännössä Valtiokonttori hoitaa valtion muut eläkeasiat.

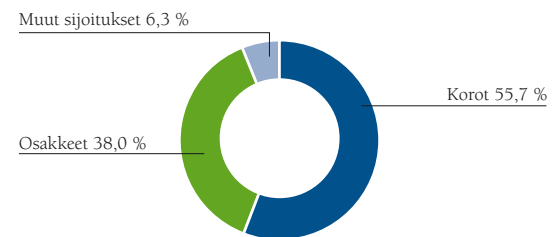
## Missio

VER hoitaa sille uskottua varallisuutta pitkäjänteisesti. Valtion Eläkerahaston pitää huolehtia sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä niiden asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta.

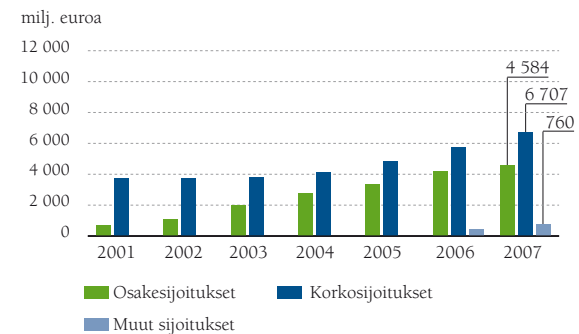
## Visio

VER on arvostettu ja menestyvä eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa.

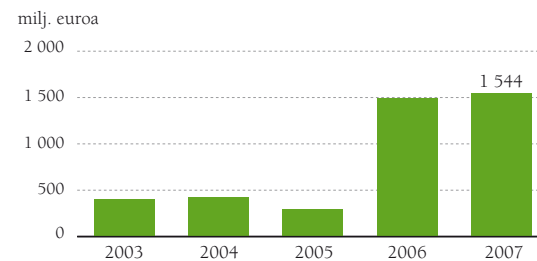
VER:n sijoitussalkun jakauma 31.12.2007



VER:n sijoitusten kehitys 2001–2007



VER:n nettomaksutulo 5 vuotta



# Avainluvut 2003–2007

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Sijoitukset yhteensä, milj. euroa</b>	<b>5 795</b>	<b>6 867</b>	<b>8 201</b>	<b>10 306</b>	<b>12 051</b>
Korkosijoitukset, milj. euroa	3 821	4 113	4 848	5 722	6 707
Korkosijoitukset, %	66 %	60 %	59 %	56 %	56 %
Osakesijoitukset, milj. euroa	1 974	2 754	3 353	4 163	4 584
Osakesijoitukset, %	34 %	40 %	41 %	40 %	38 %
Muut sijoitukset, milj. euroa				420	760
Muut sijoitukset, %				4 %	6 %
<b>Sijoitustoiminnan tuotto %</b>					
Sijoitusten tuotto	9,4	9,6	14,9	7,0	1,8
Korkosijoitukset	4,0	7,0	5,4	0,1	1,8
Osakesijoitukset	20,7	14,4	30,8	17,4	0,7
Muut sijoitukset				6,7	9,5
<b>Sijoitustoiminnan kulut (% keskim. pääomasta)</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>
Henkilöstön määrä	11	13	15	14	16
Eläkemaksutuotot, milj. euroa	1 324	1 380	1 462	1 491	1 542
Nettomaksutulo, milj. euroa	408	431	296	1 496	1 544
Siirto valtion talousarvioon, milj. euroa	917	952	1 175	0,1	3,5
Taseen loppusumma, milj. euroa	5 898	6 620	7 337	9 185	11 165
Eläkevastuuvelka, milj. euroa	55 100	56 300	57 600	79 300	82 700
Rahastointiaste, % <sup>1)</sup>	11 %	12 %	14 %	13 %	15 %

<sup>1)</sup> Sijoitukset/eläkevastuuvelka

## Eläkemenojen kasvuun varaudutaan

Valtion eläkemeno kasvaa tuntuvasti jo lähivuosina, kun suuret ikäluokat alkavat saavuttaa eläkeiän. Valtio on varautunut eläkevastuun kasvuun vähentämällä vuosina 2006 ja 2007 VER:n varojen siirtoa valtion talousarvioon. Päätös merkitsi VER:lle noin kolmen miljardin euron lisäpääomaa. VER:n tavoitteena on lain mukaan 25 prosentin rahastointiaste.

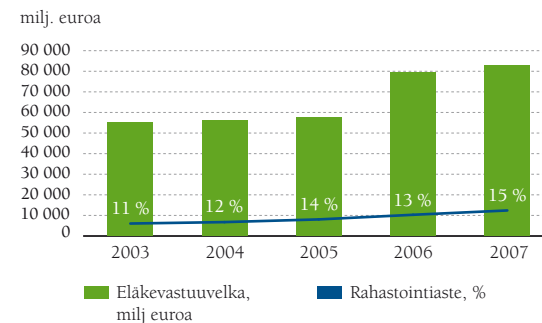
## VM tarkensi sijoitusmääräyksiä

Valtiovarainministeriö antoi vuosina 2006 ja 2007 määräyksiä VER:n varojen sijoittamisesta.

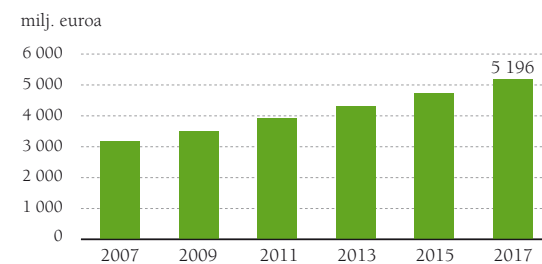
Ensimmäinen määräys annettiin syksyllä 2006, ja sen mukaan VER:n varoista piti korkosijoituksia olla vähintään 45 prosenttia, osakesijoituksia sai olla enintään 45 prosenttia ja muita sijoituksia enintään 10 prosenttia. Marraskuussa 2007 määräystä muutettiin niin, että muiden sijoitusten osuus VER:n sijoitussalkusta saa olla enintään 12 prosenttia.



Rahastointiaste



Valtion eläkemenojen kehitys 2007 ja ennusteet ► 2017



# VER kasvoi kahdessa vuodessa 46 prosenttia

**Sijoitusvuosi 2007 oli kokonaisuutena haasteellinen ja vaihtelut vuoden aikana olivat voimakkaita. Vuoden 2007 tuotto oli vaikeassa markkinaympäristössä kohtuullinen.**

Valtion Eläkerahasto VER on kasvanut edelleen merkittävästi. Vuoden 2007 lopussa sijoitusvarat ylittivät 12 miljardia euroa. Kahdessa vuodessa rahasto on kasvanut 46 prosenttia, kun valtio on panostanut siihen ja sijoitustoiminta tuottanut. Pyrimme hoitamaan VER:lle uskottuja varoja vastuullisesti ja ammattitaitoisesti.

Valtiovarainministeriön rooli valvojana sekä toimintaohjeen antajana vahvistui vuoden 2006 lopussa. Valtiovarainministeriöllä on mahdollisuus VER-lain mukaan antaa yleisiä määräyksiä eläkerahastolle. Ensimmäinen määräys annettiin marraskuussa 2006 ja vuonna 2007 sitä tarkennettiin kahdesti.

Allokaatiorajojen asettaminen oli oleellisin toimintaa rajaava ohje. Sen mukaan VER:n on sijoitettava korkosijoituksiin vähintään 45 prosenttia salkun määrästä. Marraskuun 2007 jälkeen osakesijoitusten enimmäismäärä on 45 prosenttia ja muiden sijoitusten 12 prosenttia. VER:n hallitus on tehnyt allokaatiopäätökset näissä rajoissa. Etenkin viime vuosina VER on kasvattanut muiden sijoitusten osuutta.

## Vuoden 2007 tuotto kohtuullinen

Vuoden 2007 tuottoa voi pitää kohtuullisena, sillä markkinaympäristö oli vaikea. Omaisuusluokkana korkosijoitusten tuotto on kahden vuoden ajan ollut matala korkotason nousun takia. Tämä on vaikuttanut VER:n tuottoon, koska merkittävä osa varoista on sijoitettu korkosijoituksiin. Toisaalta viime aikojen epävarmassa markkinatilanteessa korkosijoitukset ovat osaltaan vakauttaneet tulostamme. Olemme tyytyväisiä, että VER:n tuotto viideltä vuodelta on ollut keskimäärin 8,5 prosenttia vuositasolla.

Vuonna 2007 jatkettiin muiden sijoitusten hajauttamista. Niiden ja sijoitusinvestointien yhteismäärä lähestyi miljardin euron tasoa. Sijoitettu määrä oli jo 758 miljoonaa euroa, ja sen tuotto ylitti 9 prosenttia. Muut sijoitukset sisältävät kiinteistö-, infrastruktuuri- ja pääomarahastoja sekä absoluuttisen tuoton rahastoja. Näiden avulla VER pyrkii hajautta-

maan sijoitussalkkuaan ja vähentämään riippuvuutta korko- ja osakemarkkinoista. Tässä tavoitteessa olemme onnistuneet. Valikoivan strategiamme mukaisesti jatkamme panostusta näille uusille alueille myös vuonna 2008. Strategiaa on tarkoitus alkuvuonna jalostaa pariksi lähivuodeksi.

## Vauhdikas alkuvuosi päättyi epävarmuuteen

Vuosi 2007 oli kaksijakoinen. Alkuvuosi oli odotuksia parempi osakekurssien noustessa voimakkaasti. Korkotaso oli nousussa, ja maailman talousnäkymät olivat suotuisat. Vuoden jälkipuoliskoa leimasi niin kutsuttu subprime-kriisi. Pankki- ja finanssisektori joutui vaikeuksiin luottamuspuolan ja markkinoiden likviditeetin vähentymisen vuoksi. Epävarmuus jatkui vuoden loppuun saakka ja markkinoiden heilahtelut olivat voimakkaita.

Maailman pääomamarkkinoilla tapahtui vuoden 2007 aikana valtatasapainon murros. Sijoitusmarkkinoille ilmaantui uusi sijoittajaryhmittymä: valtiolliset rahastot eli SWF-sijoittajat (Sovereign Wealth Funds), joiden pääomat ovat nousseet jo noin 3 000 miljardiin dollariin, ja joiden odotetaan kasvavan voimakkaasti lähivuosina. Valtiolliset rahastot ovat toiminnallaan auttaneet kansainvälisiä pankkeja pääoman tarpeessa. Ne ovat hajauttaneet varoja globaalisti ja luoneet uuden valtatasapainon, jossa kehittyvien markkinoiden ja öljyvaltioiden merkitys kasvaa edelleen.

Talouden ja pääomamarkkinoiden kehitys on avainasemassa VER:n tulevaisuudelle. Uskomme pitkällä aikavälillä pääsevämme tavoitteeseemme eli valtion velan ylittävään tuottoon.

Takanamme on neljä hyvää vuotta. Jatkamme panostuksia hajauttamiseen ja sijoitus-salkun tasapainottamiseen annettujen rajojen puitteissa.

Kiitän lämpimästi henkilökuntaamme ja yhteistyökumppaneita menneestä vuodesta.

*Timo Löyttyniemi*  
toimitusjohtaja



“Vuoden 2007 tuottoa voi pitää kohtuullisena,  
sillä markkinaympäristö oli vaikea.”

# Taloudellinen ympäristö – kasvua ja epävakautta

Euroalueen ja Aasian taloudet kasvoivat vuonna 2007. Yhdysvalloissa keskuspankki joutui reagoimaan markkinaturbulenssiin ja keventämään rahapolitiikkaansa. Vahvistunut euro taittoi kärjen Euroopan viennin kasvulta.

Globaali talouskasvu jatkui poikkeuksellisen vahvana lähes koko alkuvuoden 2007. Vuoden jälkimmäisellä puoliskolla Yhdysvaltain subprime-markkinoiden kasvavat luottotappiot aiheuttivat huolta näihin arvopapereihin sijoittaneiden rahoituslaitosten ja rahastojen tilasta.

Markkinaturbulenssin yksi käännekohta oli luottojohdannaismarkkinoiden likviditeetin lähes täydellinen katoaminen loppukesästä. Myös valtionlainojen käteismarkkinoiden likviditeetti oli euroalueella paikoitellen heikko. Yrityslainariskin uudelleenhinnoittelua voidaan toisaalta pitää korjausliikkeenä ja toisaalta paluuna normaaliin riskin hinnoitteluun.

## Keskuspankit ryhtyivät heti vakautukseen

Likviditeetin nopea ja paikoin lähes täydellinen katoaminen markkinoilta aiheutti sen, että keskuspankkien oli välittömästi puututtava tilanteeseen, jottei rahoitusmarkkinoiden vakaus vaarantuisi. Keskuspankit lisäsivät markkinoiden likviditeettiä erilaisin rahoitusoperaatioin. Se helpotti akuuttia kriisiä hieman.

Samaan aikaan Yhdysvalloissa julkaistut talousluvut indikoivat syklin kääntyvän selvästi maltillisempaan kasvuun. Asuntomarkkinoiden heikko tilanne ja nousseet rahoituskustannukset heikensivät yksityistä kulutusta. Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi horjutti myös kuluttajien ja yritysten luottamusta tulevaisuuteen. Sen myötä laskettiin markkinoiden konsensusennustetta bruttokansantuotteen tulevasta kehityksestä.

Vuoden lopussa Yhdysvaltojen keskuspankki viritti rahapolitiikkaansa neutraalista keventäväksi ja laski keskuspankkikorkonsa 5,25 prosentista 4,25 prosenttiin vuoden loppuun mennessä.

**“Keskuspankit lisäsivät markkinoiden likviditeettiä erilaisin rahoitusoperaatioin.”**

## Vienti vauhditti euroalueen talouskasvua

Euroalueen talous kasvoi varsin ripeästi vuonna 2007. Ainoastaan vuoden keskivaiheilla vauhti hieman hidastui. Kasvua piti yllä vienti. Euro kuitenkin vahvistui nopeasti keskeisiä valuuttoja vastaan ja siksi voimakkain viennin kasvu näyttäisi taittuneen.

Vahva vienti kasvatti investoinnit nopeaan nousuun. Veronkorotukset kuitenkin hidastivat yksityisen kulutuksen kehittymistä. Vahvan talouden ja kiihtyvän inflaation takia Euroopan keskuspankki nosti keskuspankkikoron 4 prosenttiin.

## Kaksijakoisuus kuvaa Aasian talouskasvua vuonna 2007

Japanissa kasvu kiihtyi alkuvuonna, mutta aleni maltilliseksi loppuvuonna. Osin deflatorinen hintakehitys esti Japanin keskuspankkia normalisoimasta korkotasoa, ja vahvistuva jeni osaltaan vaimensi kasvua.

Kiinan talous kehittyi täysin päinvastaisesti: talouden kasvuvauhti oli yli 11 prosenttia. Taloutta hillittiin koron nostoilla ja kiristämällä pankkien kassavarantovelvoitteita.

## VER:n sijoitussalkku kasvoi 12 miljardiin euroon

VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2007 lopussa markkina-arvoltaan 12,1 miljardia euroa (10,3 miljardia euroa vuonna 2006). Sijoituksista oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin 55,7 prosenttia, osakkeisiin 38,0 prosenttia ja muihin sijoituksiin 6,3 prosenttia.

Koko sijoitussalkku tuotti vuoden 2007 aikana 1,8 prosenttia (7,0 prosenttia) ja sal-  
kun vertailuindeksi 1,7 prosenttia. Tuotto on laskettu kansainvälisen GIPS-standardin mukaisesti ja siitä on vähennetty sijoitustoiminnan kulut, jotka olivat 4,0 miljoonaa euroa (3,7 milj. euroa).



Koko sijoitussalkun tracking error oli 0,28 prosenttia; salkun tuotto siis käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin.

Salkun beta oli 0,89; salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailusalkku ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimeammin. Sharpen luku oli -0,68 ja volatilitteetti 3,51 prosenttia. Salkun informaatio-suhde oli 0,23 vuoden lopussa ja Jensenin alfa oli -0,20 prosenttia. Riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista.

Suomen valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli 4,1 prosenttia vuonna 2007.

## VER:n omistajapolitiikka

Omistajapolitiikkansa periaatteiden mukaan VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana.

Koska rahasto on pitkään aikavälin sijoittaja ja merkittävä osa-omistaja useissa yrityksissä, se edistää parhaiten yritysten menestystä toimimalla vastuuntuntoisena omistajana. Yritysten tehtävä on huolehtia osakkeen arvon pitkäaikaisesta kasvattamisesta.

VER seuraa kohdeyrityksiään ja niiden menestystä, jotta se pystyy muodostamaan kannan yritysten toiminnasta sekä keskeisistä päätöksistä yhtiökokouksissa.

VER voi halutessaan olla yhteydessä muihin institutionaalisiin sijoittajiin yksittäisen yrityksen asioissa, jotka liittyvät yhtiökokouksen päätöksiin tai ovat muutoin laajakantoisia. VER:n henkilöstö ei osallistu rahaston omistamien pörssiyritysten hallintoon.

## Vastuullisuus korostaa kestävästä kehitystä

Kestävän kehityksen sijoituspolitiikka ohjaa osaltaan VER:n sijoitustoimintaa. Kestävän kehityksen mukaisesti toimivat yritykset ovat usein menestyjiä aloillaan ja siten turvallisia sijoituskohteita.

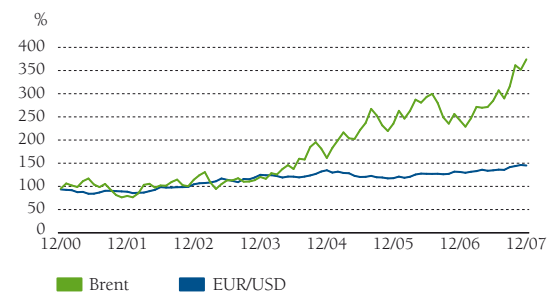
Sijoituskohteiden valinnoissa VER:ssä käytetään vertailuaineistona kestävä kehityksen indeksejä. Sijoitukset päätetään ensisijaisesti tuotto-odotuksen perusteella, mutta kahdesta tässä suhteessa tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu kestävä kehityksen indeksiin.

VER toimii sijoituspolitiikassaan yhteiskuntavastuullisesti välttämällä yrityksiä, joiden liikevaihdosta huomattava osa koostuu alkoholi-, tupakka-, ase-, porno- tai uhkapeli-

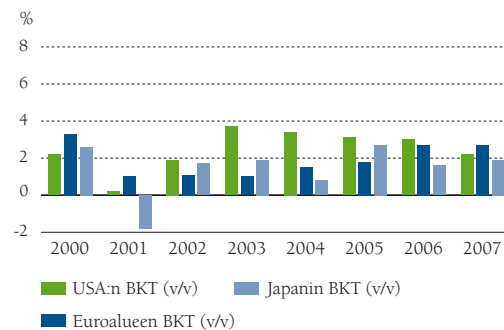
teollisuudesta. Sama koskee maita ja yrityksiä, jotka eivät kunnioita ihmisoikeuksia ja International Labour Organisationin (ILO) vahvistamia perusoikeuksia.

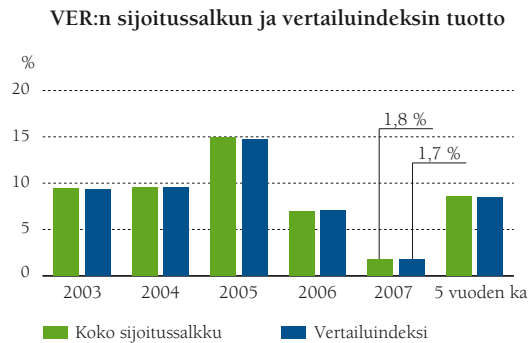
Vastuu omasta henkilöstöstä on osa VER:n yhteiskuntavastuullisuutta. VER:n henkilöstöstrategian taustana on valtionhallinnon yhteinen arvoperusta ja virkamiesetiikka. VER:n arvoja ovat ammattimaisuus, eettisyys ja avoimuus. VER:n tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksenkäs rahastosijoittaja, joka pyrkii turvaamaan työntekijöidensä ja työyhteisön kehittymisen sekä edistämään työhyvinvointia.

Brent ja euro/dollari valuuttakurssikehitys  
(31.12.1999 = 100)



BKT:n kehitys USA:ssa, euroalueella ja Japanissa





## Riskienhallinta olennaista menestymiselle

Riskien tunnistaminen, arviointi, rajoittaminen ja valvonta ovat sijoitustoiminnan avain-tekijöitä. Riskienhallinnan tehtävä on varmistaa, etteivät riskit toteutuessaan aiheuta olennaisia taloudellisia tappioita, vaaranna toiminnan jatkuvuutta tai heikennä sidosryhmien luottamusta. Sijoitustoiminnan pääriskejä ovat:

Korkoriski liittyy lainojen markkina-arvojen muutoksiin korkotason vaihdellessa. Mitä pidempi on maturiteetti, sitä suurempi riski on, että korot vaihtelevat sijoitusjakson aikana.

Luottoriski tarkoittaa sijoitukseen liittyvää riskiä toisen osapuolen mahdollisessa konkurssissa.

Likviditeettiriskillä tarkoitetaan sitä, kuinka pienin transaktiokustannuksin markkinoille tulo ja poistuminen on mahdollista. Tätä kuvaa osto- ja myyntilaidan välinen kapeus.

Valuuttariski liittyy sijoituksiin, kun sijoitetaan muihin kuin euromääräisiin sitoumuksiin.

Muita sijoitustoiminnan riskejä ja riskienhallintaa esitellään VER:n hallituksen toimintakertomuksessa (sivu 34) sekä liitteessä 16.

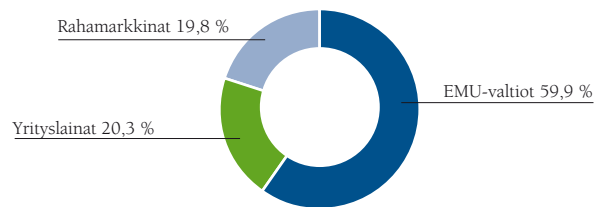
VER:n kattavassa riskienhallintasuunnitelmassa määritellään merkittävimmät toimitariskit, riskienhallinnan tavoitteet, riskinoton rajat, vastuut, mittarit ja valvontaperiaatteet. Riskinoton rajoja määriteltäessä on otettu huomioon VER:n riskinotto- ja riskinkantokyky. Riskienhallintasuunnitelmassa otetaan huomioon myös ulkoistetut toiminnot.

Yhteistyössä PriceWaterhouseCoopersin kanssa on vuosina 2004–2007 toteutettu riskien kartoitus.



# Korkomarkkinoiden kaksi vuosipuoliskoa

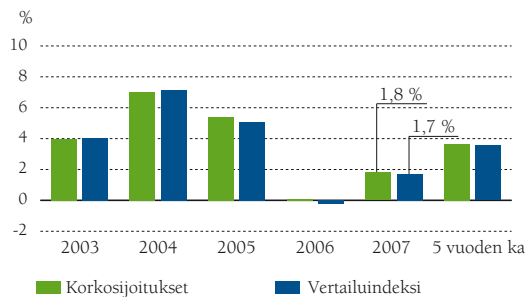
Korkosijoitukset sektoreittain 31.12.2007



Korkojen kehitys



Korkosijoitusten ja vertailuindeksin tuotto



Vuonna 2007 VER:n korkosalkku tuotti 1,8 prosenttia (0,1 prosenttia 2006) ja vertailuindeksi 1,7 prosenttia. Korkosalkku oli alkuvuonna aliduraatiossa, mutta vuoden jälkimmäisellä puoliskolla se nostettiin yli indeksiduraation.

Yrityslainojen ja rahamarkkinasijoitusten osuudet allokaatiosta olivat lähellä neutraalia vuoden lopussa. Korkosalkun volatilitteetti oli 2,16 prosenttia, kun vertailuindeksin vastaava luku oli 2,39 prosenttia. Salkun beta oli 0,82 ja informaatioosuus vuoden lopussa 0,32. Korkosalkun riskiluvut lasketaan 12 kuukauden ajalta kuukausituotoista.

VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden alun 5,7 miljardista vuoden lopun 6,7 miljardiin euroon. Joukkovelkakirjalainoja ostettiin ja myytiin vuoden aikana 4 958 miljoonalla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavana aikana 4 144 miljoonalla eurolla.

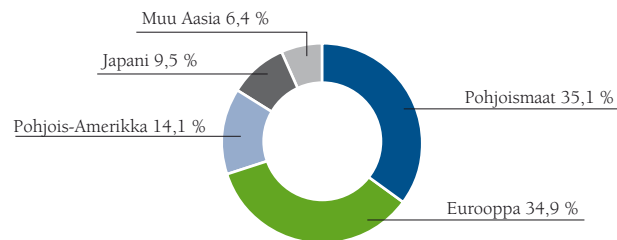
VER sijoittaa pääasiassa omia suorina sijoituksina valtionlainoihin, luottoluokituksetaan Investment Grade -tasoihin yrityslainoihin ja rahamarkkinasijoituksiin. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus korkosalkusta oli noin 90 prosenttia vuoden lopussa. Vuoden päättyessä suoria korkosijoituksia oli 197 sitoumuksessa ja rahasto-osuuksia 16 rahastossa.

Suurimmat suorat korkosijoitukset 31.12.2007

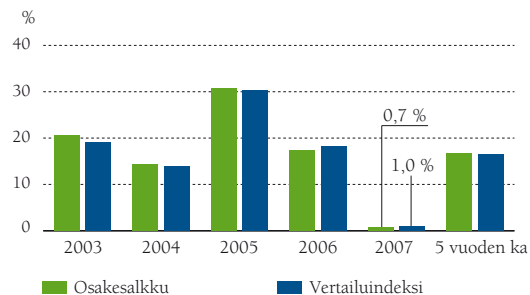
			Euroa	Salkusta
Italian valtio	1.8.2014	4,25 %	146 211 816,52	2,5 %
Ranskan valtio	25.7.2032	3,15 % i/L	144 581 477,76	2,4 %
Suomen valtio	15.9.2012	4,25 %	142 136 537,70	2,4 %
Kreikan valtio	22.10.2022	5,90 %	135 141 042,62	2,3 %
Kreikan valtio	18.4.2008	3,5 %	122 725 455,74	2,1 %
Italian valtio	1.2.2009	3,0 %	120 122 739,13	2,0 %
Ranskan valtio	25.7.2020	2,25 %	111 405 190,15	1,9 %
Ranskan valtio	25.10.2014	4,0 %	109 213 686,34	1,8 %
OKO ECP	14.1.2008		99 835 369,00	1,7 %
Ranskan valtio	25.7.2012	3,0 %	95 987 149,23	1,6 %



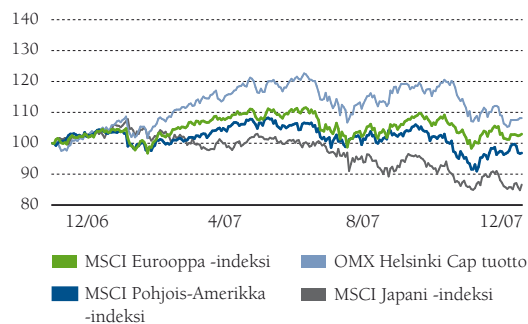
Osakesalkun jakauma maantieteellisesti 31.12.2007



Osakesijoitusten tuotto vertailuindeksiin nähden



Osakemarkkinoiden kehitys vuonna 2007



**Vuosi 2007 oli osakesijoittamiselle varsin haasteellinen. Yli neljän vuoden ajan kestänyt trendinomainen kurssinousu päättyi kesällä Yhdysvaltain subprime-kriisin laukeamisen myötä.**

VER:n osakesalkun tuotto jäi vuoden päätyttyä vaatimattomalle 0,7 prosenttiin tasolle (17,4 prosenttia vuonna 2006), kun vertailuindeksi tuotti 1,0 prosenttia. Pienyhtiöt tuottivat kautta linjan heikommin kuin suuret, mikä rasitti osakesalkun suhteellista tuottoa vertailuindeksiin verrattuna.

VER:n osakesalkku kasvoi vuoden alun 4,2 miljardista eurosta 4,6 miljardiin euroon. Kasvun taustalla olivat rahastoon suuntautuneet kassavirrat, joista osa sijoitettiin neutraalin allokaation mukaisesti osakemarkkinoille. Osakkeet pidettiin alkuvuoden aikana lievässä ylipainossa, mutta kesästä lähtien osakkeiden osuutta vähennettiin allokoimalla rahastoon suuntautuneet kassavirrat lähinnä korkotuotteisiin. Osakkeiden paino sijoitusalkusta oli vuoden lopussa 38 prosenttia.

## Hajautusta lähes 200 kohteeseen

Salkun riskitasoa pidettiin koko vuoden ajan markkinariskiä alempana beta-luvun ollessa 0,87. Jensenin alfa jäi kuitenkin negatiiviseksi osakesalkun tuoton pudotessa riskitöntä korkoa alhaisemmalle tasolle. Informaatiosuhde jäi negatiiviseksi (-0,50) osakesalkun hävittyä vertailuindeksilleen. Osakesalkun tracking error oli 1,35 prosenttia, toisin sanoen salkku käyttäytyi lähes vertailuindeksinsä tavoin. Osakesalkun riskiluvut on laskettu 12 kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

VER:n osakesalkusta oli vuoden lopussa 59 prosenttia sijoitettu rahastojen kautta, ja 41 prosenttia hoidettiin suorina sijoituksina. Vuoden päättyessä suoria osakesijoituksia oli 136 yhtiössä ja rahasto-osuuksia 53 rahastossa.

Vuoden aikana osakkeita ostettiin 1 163 miljoonalla eurolla ja myytiin 529 miljoonalla eurolla. Osinkoja VER:n suora osakesalkku keräsi vuoden aikana 70 miljoonaa euroa. VER:n osakesalkku on tuottanut viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin 16,8 prosenttia vuodessa.



## Suurimmat pohjoismaiset osakesijoitukset 31.12.2007

	Milj. euroa	Osakesalkusta
Fortum Oyj	151 277 100	3,3 %
Nokia Oyj	151 164 000	3,3 %
Sampo Oyj	79 732 800	1,7 %
Nordea Ab	76 671 222	1,7 %
TeliaSonera Ab	70 515 061	1,5 %
Stora-Enso Oyj	54 272 000	1,2 %
UPM-Kymmene Oyj	50 443 000	1,1 %
Metso Oyj	48 529 000	1,1 %
Neste Oil Oyj	47 053 500	1,0 %
KONE Oyj B	44 095 600	1,0 %

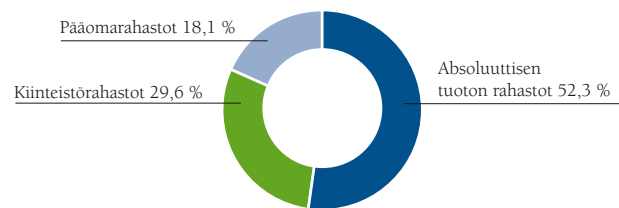
## Suurimmat rahastosijoitukset 31.12.2007

	Milj. euroa	Osakesalkusta
Vanguard European Stock Fund	248 036 655	5,4 %
Vanguard Japan Stock Index Fund	195 833 604	4,3 %
BGI Europe ex UK Index Fund	192 874 854	4,2 %
Mandatum North America Enhanced Index	151 369 068	3,3 %
iShares DJ Euro Stoxx 50 ETF	127 571 500	2,8 %
Mandatum Europe Enhanced Index	120 560 268	2,6 %
Vanguard U.S Futures Fund	104 666 551	2,3 %
BGI US Index Sub Fund	101 894 442	2,2 %
BGI Japan Index Sub Fund	91 066 147	2,0 %
BGI UK Index Sub Fund	83 323 771	1,8 %

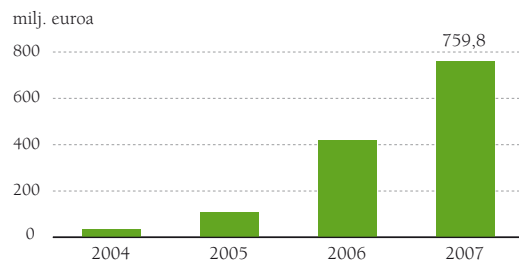


# Muiden sijoitusten tuotto 9,5 prosenttia

Muiden sijoitusten jakauma 31.12.2007  
(sijoitettu pääoma)



Muiden sijoitusten markkina-arvon kehitys 2004–2007



VER:n muut sijoitukset käsittävät sijoitukset kiinteistö- ja pääomasijoitusrahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. Vuoden aikana kartoitettiin aktiivisesti uusia sijoitusmahdollisuuksia näillä sektoreilla ja kartoituksen tuloksena muiden sijoitusten osuus kasvoi kokonaisallokaatiossa 6,3 prosenttiin (4,1 prosenttia vuonna 2006).

Salkun markkina-arvo oli vuoden lopussa 760 miljoonaa euroa. Avointen sijoitus-sitoumusten määrä oli 319 miljoonaa euroa. Sijoitettujen varojen ja avointen sijoitus-sitoumusten kokonaismäärästä oli epäsuoria kiinteistösijoituksia 31,0 prosenttia, listattuja kiinteistösijoituksia 1,5 prosenttia, pääomasijoituksia 30,6 prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastoja 36,8 prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten kokonaistuotto oli 9,5 prosenttia. Absoluuttisen tuoton rahastot tuottivat 5,6, pääomarahastot 15,7 ja kiinteistörahastot 13,4 prosenttia.

## Suurimmat muut sijoitukset 31.12.2007

Kiinteistörahastot	Sijoitussitoumus, euroa	
Aberdeen Indirect Property Partners	40 000 000	Eurooppalainen kiinteistörahastojenrahasto
Morgan Stanley Eurozone Office Fund	40 000 000	Eurooppalainen avoin kiinteistörahasto
CapMan Real Estate I Ky	30 000 000	Suomalainen kiinteistörahasto
Franklin Templeton European Real Estate Fund of Funds	30 000 000	Eurooppalainen kiinteistörahastojenrahasto
NV Kiinteistörahasto I Ky	30 000 000	Suomalainen kiinteistörahasto

Pääomarahastot	Sijoitussitoumus, euroa	
Crown European Private Equity	40 000 000	Eurooppalainen buy-out rahastojenrahasto
Access Capital Fund III Mid-market Buy-out Europe	35 000 000	Eurooppalainen buy-out rahastojenrahasto
Partners Group European Buy-Out 2005 (A)	35 000 000	Eurooppalainen buy-out rahastojenrahasto

Absoluuttisen tuoton rahastot	Hankintahinta, euroa	
Green Way Arbitrage - The Diversified Fund II	80 113 991	Multistrategia Hedge/absol. tuoton rahastojenrahasto
R2 Alpha Strategies I Fund	60 095 846	- " -
UBS Global Alpha (F)	59 134 957	- " -





# Tavoitteena rahastoida 25 prosenttia valtion eläkevastuusta

Valtion Eläkerahasto on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. VER on perustettu varmistamaan valtion tulevien eläkkeiden maksamista ja tasaamaan niistä aiheutuvia menoja. VER kokoaa varoja, joiden avulla suurten ikäluokkien eläkkeiden kustannusrasitusta voidaan eläkemenojen huippuvuosina tasata purkamalla rahastoa hallitusti.

Rahaston toimintaa säädellään siitä annetulla lailla. Rahastolla on valtiovarainministeriön asettama hallitus, joka päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja vastaa sen toiminnasta.

VER ei maksa eläkkeitä omista varoistaan, vaan Valtiokonttori maksaa valtion eläkkeet valtion talousarvioon varaamistaan määrärahoista. VER:sta siirretään vuosittain talousarvioon eläkemenojen katteeksi määrä, joka on 40 prosenttia valtion eläkkeiden aiheuttamasta menosta.

Vuoden 2007 lopussa rahaston markkinahintainen pääoma oli 12,1 miljardia euroa. Rahastoa kartutetaan, kunnes rahastoituna on määrä, joka vastaa 25 prosenttia valtion eläkevastuusta. Rahastointitavoitteen saavuttamisen jälkeisestä varojen käytöstä säädetään erikseen.

## VER hajauttaa sijoitukset

Tehdessään sijoituksia VER huolehtii sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta.

Rahaston tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksenkäs eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa. Rahasto haluaa selkeyttää ja kehittää rahaston yrityskuvaa itsenäisenä portfoliosijoittajana.

## Pitkän aikavälin sijoittamista

Koska rahastolla ei ole vakavaraisuusvaatimusta, tuotto-odotus ja riskitason valinta määrittelevät sijoitustoiminnan luonnetta.

VER:n sijoitussalkun tuotto-odotus ja riski on arvioitu pitkän aikavälin historiallisten tuottojen ja asiantuntijoiden arvioiden perusteella. Rahaston pitkän aikavälin tuotto-odotus vastaa noin 3–4 prosentin reaali tuottoa.

## Neutraali perusallokaatio ohjaa ja määrää

VER:n vuosittaisessa sijoitussuunnitelmassa määritellään sijoitussalkun neutraali perusallokaatio, jonka mukaan sijoitukset kohdistetaan eri sijoitusluokkiin. Tavoitteena on salkku, joka pitkällä aikavälillä antaa parhaan mahdollisen tuoton hallituksen määrittämällä riskitasolla.

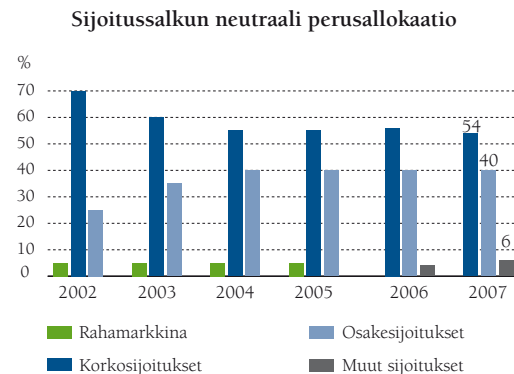
Neutraali perusallokaatio tarkoittaa indeksejä seuraavaa ja toteutuskelpoista sijoitusjakaumaa. Sitä tarkastellaan jatkuvasti ja muutetaan tarpeen mukaan.

Neutraali perusallokaatio ohjaa sijoitustoimintaa pitkällä aikavälillä. Muutoksia ei tehdä liian usein, sillä se vaikeuttaa toiminnan hallittavuutta ja ennustettavuutta ja lisää sijoitustoiminnan riskejä ja kustannuksia.

## Yhteistyöverkostot hyödyttävät

VER:n henkilöstön tavoitteena on rakentaa toimintansa tueksi toimiva yhteistyöverkosto. Siinä on mukana sijoituskohdeyritysten johtoa, viranomaisia, kotimaisia ja ulkomaisia sijoittaja- ja välityspalvelujen tuottajia sekä muita eurooppalaisia eläkesijoittajia.

Ulkopuolisten tahojen vankka luottamus VER:n vakauteen edistää luotettavien asiantuntijapalvelujen saantia. Maine ammattimaisena yhteistyökumppanina tuo myös taloudellista etua, kun VER on paremmassa asemassa neuvoteltaessa sijoituspalvelujen hinnoista. Hyvä maine helpottaa myös rahaston rekrytointitarpeiden täyttämistä.



## Puskurirahaston toimintamalli

VER on ns. puskurirahasto, toisin sanoen sillä ei ole yksilöllisesti katettavia eläkevastuita kuten TEL-eläkeyhtiöillä. VER:lla ei sen takia ole vakavaraisuutta koskevia määräyksiä.

VER on pitkän aikavälin sijoittaja. Siten se soveltaa sijoituspolitiikkaa, jossa sijoitusten tuotot voivat lyhyellä aikavälillä vaihdella voimakkaastikin. Sijoituspäätökset tehdään rahaston tuottovaatimuksen ja sijoituskohteiden tuottopotentialin perusteella huomioiden riskitasot. Riskejä hajautetaan sijoittamalla erilaisiin sijoitusluokkiin, eri markkinoille ja toimialoille, erilaisiin instrumentteihin, eri yhtiöihin sekä eri valtioiden lainoihin ja maturiteetteihin.

VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana. Se ei puutu eikä osallistu omistamiensa yhtiöiden hallintoon, mikä ei silti estä keskusteluja yhtiöiden johdon kanssa. Suorat kontaktit lisäävät rahaston asiantuntemusta ja pätevyyttä sijoittajana. Yhtiökokouksiin VER:n edustaja voi osallistua valvoakseen omistajan edun toteutumista. VER:lla on omat omistajapolitiikkaperiaatteensa.

Kaikki sijoitussalkkuun kuuluvat instrumentit ovat ostettavissa ja myytävissä. Ulkopuolisia neuvonantajia voidaan käyttää prosesseissa. Rahaston sijoitukset pyritään tekemään aina parhaalla mahdollisella tiedolla, ymmärryksellä ja näkemyksellä.

## Toimintaa arvioidaan kokonaisuutena

Sijoitustoiminnan onnistumista tarkastellaan pitkällä aikavälillä ja salkkua arvioidaan ensisijaisesti kokonaisuutena. Korke- ja osakesalkkujen menestystä seurataan erikseen. Muiden sijoitusten menestystä seurataan suhteessa rakennettuun kiinteään vertailuindeksiin.

Rahaston tuottolaskennassa käytetään kansainvälistä GIPS-standardia. Se yhdenmukaistaa tuotto- ja riskilaskennan eri menetelmät ja tekee luvut vertailukelpoisiksi.

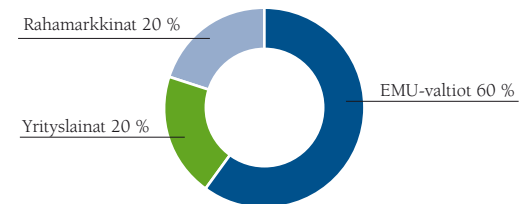
Rahaston kaikessa toiminnassa korostetaan selkeyttä. Sijoitustoiminnasta vastaavan henkilöstön vastuut ja roolit on määritelty, mikä parantaa sijoitustoiminnan ohjattavuutta.

### Korkosalkun vertailuindeksit:

Effas EMU Government	45 %
Barcap EMU HICP Linked	15 %
JP Morgan Cash Index	20 %
Lehman Euro Aggregate ex Treasuries	20 %
	100 %

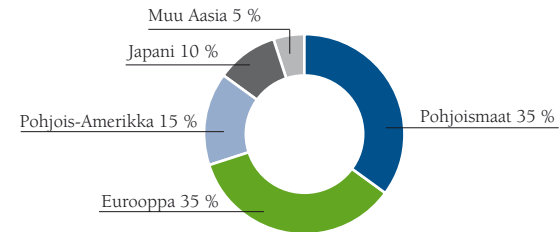
### Korkosijoitusten neutraali jakauma vuoden 2007 lopussa

Perusallokaatiopaino %



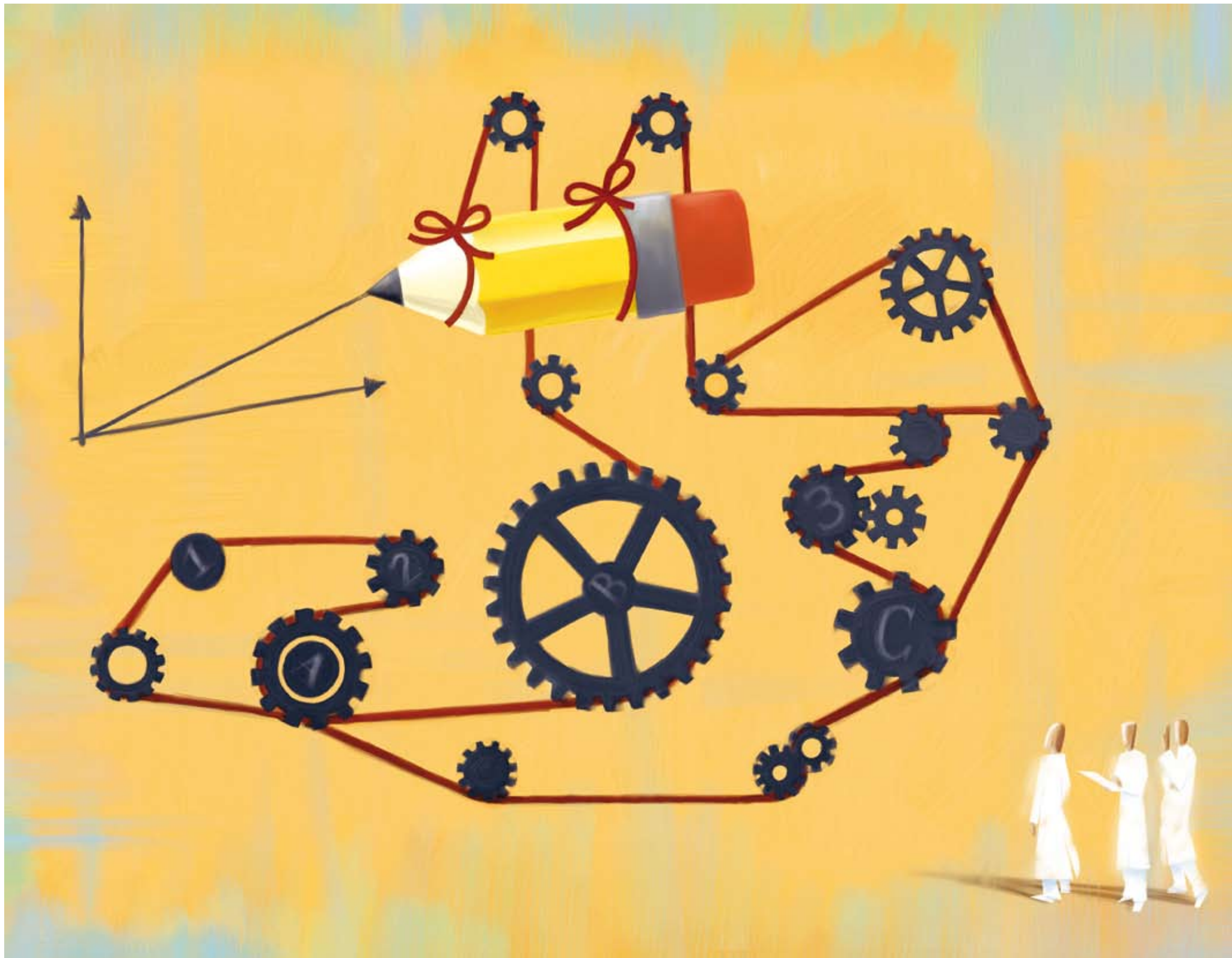
### Osakesijoitusten neutraali jakauma vuoden 2007 lopussa

Perusallokaatiopaino %



### Osakesalkun vertailuindeksit:

OMX Helsinki Cap	24,5 %
OMX Stockholm Benchmark Cap	10,5 %
MSCI Europe	24,5 %
MSCI Europe Value	10,5 %
MSCI North America	15 %
MSCI Japan	10 %
MSCI AC Far East Free ex Japan	5 %
	100 %





# VER tasoittaa eläkemenojen rahoitusta

**Valtion Eläkerahaston avulla valtio varautuu rahoittamaan tulevia eläkkeitä ja erityisesti tasaamaan tulossa olevia suurten ikäluokkien eläkemenoja.**

Vuonna 2007 valtion eläkelain (VaeL) piirissä oli noin 180 000 henkilöä, joista valtion palveluksessa 130 000 henkilöä. Eläkkeen saajia oli kaikkiaan 316 000. Valtiokonttorissa tehtiin 19 000 eläkepäätöstä ja eläkkeitä maksettiin 3,2 miljardia euroa.

Valtion eläkejärjestelmä on vuoden 2005 alusta voimaan tulleen eläkeuudistuksen jälkeen pääosin samanlainen kuin muut työeläkejärjestelmät Suomessa. Valtion eläketurva on samantasoinen kuin kunnallinen ja yksityinen.

Eläkeuudistuksessa otettiin myös valtiolla käyttöön työuramalli, jossa eläke lasketaan kunkin vuoden työansioiden ja karttumaprosentin mukaan. Myös elinaikakerroin vaikuttaa eläkkeen määrään.

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

VER:n sijoitustoimintaa ohjaa valtiovarainministeriön nimittämä hallitus, jossa ovat sekä valtiovarainministeriön että työntekijäjärjestöjen edustajat.

## Eläkevastuun määrä 82,7 miljardia

Valtio tavoittelee 25 prosentin rahastointiastetta eläkevastuustaan. Valtion eläkejärjestelmän toimeenpanija Valtiokonttori laskee valtion eläkevastuun määrän.

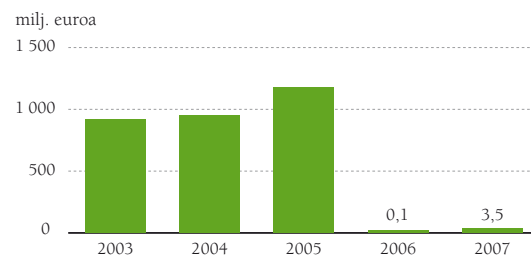
Valtion eläkevastuu oli vuoden 2007 lopussa 82,7 miljardia euroa (79,3 miljardia euroa vuoden 2006 päättyessä). Vuonna 2017 eläkemenojen arvioidaan olevan 5,2 miljardia euroa.

## Varoja valtion talousarvioon

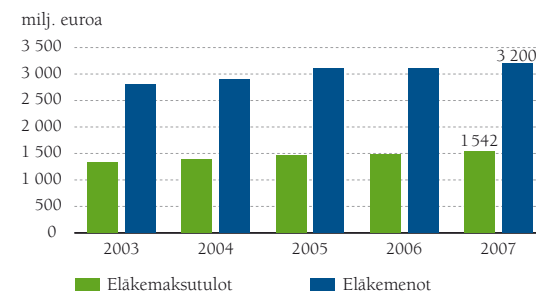
Varojen siirto valtion talousarvioon säätelee keskeisesti VER:n kasvua. Siirron määrä on säädetty laissa valtion eläkerahastosta (VERL), ja se on 40 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta.

Vuoden 2007 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvion katteeksi lähes 15 miljardia euroa. Eduskunnan päätöksillä VER:n varojen siirtoa talousarvioon pienennettiin huomattavasti vuosiksi 2006 ja 2007 ja eläkerahastointia kasvatettiin aikaisempaa enemmän.

Varojen siirrot VER:sta valtion talousarvioon



VER:n eläkemaksutulot ja valtion eläkemenot



## 1989

- Valtion Eläkerahasto perustetaan Valtiokonttorin yhteyteen.
- Rahastointitavoite asetetaan vuoteen 2010.

## 1991

- Valtion virastojen, laitosten ja liikelaitosten eläkemaksut ohjataan VER:oon.

## 1993

- Valtion työntekijöiden eläkemaksut säädetään VER:oon.
- Sijoitustoiminta laajenee.
- Varojen siirtoa talousarvioon rajoitetaan (3/4 eläkemenosta).
- Johtokunta nimitetään vastaamaan rahaston sijoitustoiminnasta.

## 1999

- Kunnat alkavat maksaa opettajien eläkemaksuja VER:oon.

## 2000

- Talousarviosiirtoa pienennetään 1/3:aan vuotuisesta eläkemenosta vuoden 2006 loppuun saakka (tämän jälkeen 1/2).
- Rahastointitavoitteeksi asetettiin 1,5 kertaa valtion palkkasumma, vähintään 20 prosenttia valtion eläkevastuusta vuonna 2010.
- Rahastolle palkataan omaa henkilökuntaa.
- Sijoitustoiminta laajenee osakesijoituksiin.

## 2003

- Rahastolle nimitetään toimitusjohtaja.

## 2005

- Rahastointitavoitteeksi asetetaan 25 prosenttia valtion eläkevastuusta.
- VER:sta säädetään vuosittain siirrettäväksi valtion talousarvioon 40 prosenttia vuotuista eläkemenoa vastaava määrä, kunnes rahastointiaste saavutettaisiin. Tämän jälkeen siirtomäärästä päätettäisiin vuosittain valtion talousarviossa.

## 2006

- Valtiovarainministeriön roolia VER:n valvojana täsmennetään, ja se saa oikeuden antaa yleisiä määräyksiä VER:n hallinnon järjestämisestä, talouden hoidosta ja varojen sijoittamisesta.
- VER:n johtokunta muuttuu hallitukseksi, ja hallituksen tehtävät määritellään laissa.
- VER:n tilintarkastajien tehtävät lisätään lakiin.
- VER:n varojen siirtoa talousarvioon pienennetään vuosiksi 2006–2007.
- Valtiovarainministeriö antaa ensimmäisen toimintaohjeen VER:lle marraskuussa.

## 2007

- Valtiovarainministeriö tarkentaa vuonna 2006 annettua toimintaohjetta maaliskuussa ja marraskuussa 2007.



Valtion Eläkerahastoa hallinnoivat hallitus ja toimitusjohtaja johtoryhmänsä avustamana. Valtiovarainministeri asettaa hallituksen, joka päättää rahaston sijoitusperiaatteista. Hallituksessa on seitsemän varsinaista ja kaksi asiantuntijajäsentä. Varajäseniä on nimitetty kuusi. Jäsenen hallituskausi on kolme vuotta. Hallitus kokoontui vuonna 2007 kymmenen kertaa.

Hallitus nimeää rahastolle sijoitusneuvottelukunnan, jossa on seitsemän jäsentä. He ovat ulkopuolisia sijoitus- ja talousammattilaisia. Neuvottelukunta arvioi rahaston sijoitussuunnitelmaa, seuraa sen toteutumista ja raportoi toiminnasta hallitukselle. Neuvottelukunta kokoontui vuonna 2007 kaksi kertaa.

VER:n johtoryhmässä on toimitusjohtajan ohella viisi henkilöä. Johtoryhmä kokoontuu säännöllisesti viikoittain.

## Hallitus



Eino Keinänen, synt. 1939  
Valtiotieteen maisteri  
Puheenjohtaja



Teuvo Metsäpelto, synt. 1949  
Oikeustieteen lisensiaatti, varapuheenjohtaja, työmarkkinajohtaja, valtiovarainministeriö



Tiina Astola, synt. 1953  
Oikeustieteen lisensiaatti, varatuomari, kansliapäällikkö, oikeusministeriö

### Varajäsen:

Veikko Liuksia  
Hallitusneuvos, valtiovarainministeriö

### Varajäsen:

Marja-Leena Rinkineva  
Hallitusneuvos, kauppa- ja teollisuusministeriö



Risto Kangas, synt. 1954  
Peruskoulunopettaja, neuvottelujohtaja, Julkisanalan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry

### Varajäsen:

Jarmo Pätäri  
lakimies, Akava ry



Pirjo Mäkinen, synt. 1955  
Filosofian maisteri, henkilöstöpäällikkö, Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry

### Varajäsen:

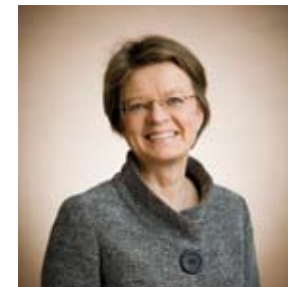
Ilkka Alava  
Tutkimuksen ja yhteiskuntapolitiikan päällikkö, Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry



Antti Palola, synt. 1959  
Merikapteeni, puheenjohtaja, Palkansaajajärjestö Pardia ry

### Varajäsen:

Seppo Väänänen  
Neuvottelupäällikkö, Palkansaajajärjestö Pardia ry



Helena Tarkka, synt. 1955  
Valtiotieteen maisteri, varanotaari, budjettineuvos, valtiovarainministeriö

### Varajäsen:

Raine Vairimaa  
Hallitusneuvos, valtiovarainministeriö



## Asiantuntijat



Pertti Saarela, synt. 1957  
Oikeustieteen kandidaatti,  
hallintojohtaja, Liikenne- ja  
Erityisalojen Työnantajat ry  
(VR-Yhtymä)



Veikko Liuksia, synt. 1947  
Oikeustieteen kandidaatti,  
hallitusneuvos, valtiovarain-  
ministeriö

## Johtoryhmä



Jukka Järvinen, korkosijoitusjohtaja

Timo Löyttyniemi, toimitusjohtaja

Jan Lundberg, osakesijoitusjohtaja

Tiina Tarma, lakimies

Maarit Säynevirta, sijoitusjohtaja  
2.1.2008 alkaen

Seija Kettunen, hallintojohtaja

## Sijoitusneuvottelukunta

Puheenjohtaja  
Eva Liljebloom, professori,  
Svenska handelshögskolan

Liisa Jauri, Head of  
Business infrastructure,  
Nordea

Vesa Puttonen, professori,  
Helsingin kauppakorkeakoulu

Varapuheenjohtaja  
Paavo Prepula, toimitusjohtaja,  
Prestart Oy

Topi Piela,  
toimitusjohtaja,  
Umo Capital Oyj

Hanna Kaleva, johtaja,  
Kiinteistötalouden instituutti

Jari Sokka, suunnittelujohtaja,  
Kuntien Eläkevakuutus



## Tilinpäätöksen sisällys

Toimintakertomus	28
Tuotto- ja kululaskelma	35
Tase	36
Rahoituslaskelma	38
Tilinpäätöksen liitteet	39
1. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus	39
2. Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma	41
3. Henkilöstökulujen erittely	41
4. Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset	42
5. Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot	43
6. Rahoitustuotot ja -kulut	45
7. Rahastosta annetut lainat	45
8. Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset. Käyttö- ja rahoitusomaisuusarvopaperit	46
9. Taseen rahoituserät ja velat	62
10. Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut	62
11. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	63
12. Taseeseen sisällyttömät rahastoidut varat	63
13. Velan muutokset	63
14. Velan maturiteettijakauma ja duraatio	63
15. Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot	64
16. VER:n riskienhallinta ja valvonta	67
Allekirjoitukset	73

# Valtion Eläkerahaston toimintakertomus 1.1.2007–31.12.2007

## 1. Johdon katsaus toimintaan

Sijoitusympäristö oli erittäin vaihteleva vuonna 2007. Globaali talouskasvu jatkui vahvana, ja vuoden ensimmäinen vuosipuolisko oli sijoitusmarkkinoilla suotuisa. Vuoden jälkipuoliskoa ja näin koko vuotta värittivät maailman rahoitusjärjestelmän vaikeudet ja sen heijastusvaikutukset talouteen laajemmin.

Valtion Eläkerahaston (VER) sijoitussalkun tuotto käyvin arvoin oli 1,8 prosenttia vuonna 2007. Korkosijoitukset tuottivat 1,8 prosenttia, osakesijoitukset 0,7 prosenttia ja muut sijoitukset 9,5 prosenttia. VER:n toiminnan kustannukset olivat 4,0 miljoonaa euroa eli 0,04 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana.

VER:n sijoitustuotot ovat olleet keskimäärin 8,5 prosenttia vuosina 2003–2007. Vuoden 2007 sijoitussuunnitelman mukainen sijoitusluokkien jakauma oli seuraava: korkosijoitukset 54 (56) prosenttia, osakesijoitukset 40 (40) prosenttia ja muut sijoitukset 6 (4) prosenttia. Sijoitustoiminnan tuoton kannalta keskeiset tekijät ovat eri sijoitusluokkien tuotot ja niiden keskinäinen korrelaatio. Merkittävin yksittäinen riski on osakemarkkinoiden heilahtelu. Toisaalta pitkän aikavälin tuottojen kannalta tämän luokan tuotto on myös keskeinen.

Valtion Eläkerahastoa koskevan lain mukaan valtiovarainministeriöllä on mahdollisuus antaa VER:n sijoitustoimintaan, hallintoon ja taloudenhoitoon liittyviä yleisiä määräyksiä. Valtiovarainministeriö antoi VER:lle ensimmäisen toimintaohjeen 8.11.2006. Vuoden 2007 aikana toimintaohjetta muutettiin kahdesti. Keskeinen muutos koski muiden sijoitusten enimmäismäärän nostamista 10 prosentista 12 prosenttiin ja tämän enimmäismäärän tarkentamista.

Eduskunnan hyväksymien talousarvioiden perusteella VER:n sijoitussalkun koko kasvoi merkittävästi. Nettomaksutulo oli yhteensä 1 544 miljoonaa euroa. Vuoden 2007 lopussa VER:n pääoma oli suuruudeltaan 12,1 miljardia euroa.

VER:lle asetettu rahastointitavoite on 25 prosenttia eläkevastuista. Valtiokonttori tarkisti eläkevastuulaskentaansa vuonna 2006. Eläkevastuuvetka kasvoi huomattavasti aiempiin vuosiin nähden ja sen suuruus oli 79,3 miljardia euroa. Merkittäviä syitä olivat odotetun eliniän pidentyminen (TyEL:n kuolevuusperusteet) sekä vapaakirjojen tarkempi laskenta. Samanaikaisesti valtio päätti vahvistaa eläkkeiden rahastointia vuosien 2006 ja 2007 aikana yhteensä noin 3 miljardilla eurolla. Vuoden 2007 lopun eläkevastuuvetka oli suuruudeltaan 82,7 miljardia euroa ja rahastointiaste oli 15 prosenttia.

VER:n vakinaisen henkilökunnan määrä oli vuoden lopussa 16 henkilöä. VER:ssa on pyritty panostamaan henkilökunnan ammattitaitoiseen osaamiseen. Tämä nähdään tärkeänä niin sijoitustuottojen saavuttamisen kuin riskienhallinnankin näkökulmasta.

## 2. Valtion Eläkerahasto

Valtion Eläkerahasto 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 oli Valtiokonttorin laskelmien mukaan vuoden 2007 lopussa 82,7 miljardia euroa (79,3 miljardia euroa).

VER on sijoitusorganisaatio, jonka päätehtävä on sijoitustoiminta. VER on ulkoistanut muita toimintojaan kuten sijoitusten säilytys- ja selvitystoiminnot (Nordea Pankki Suomi Oyj), tuotto- ja riskilaskennan (Danske Capital, Sampo Pankki Oyj) sekä kirjanpidon, maksuliikkeen, tietohallinnon, palkanlaskennan ja muita toiminnan tukitehtäviä (Valtiokonttori).

VER:n varoja voitiin myös lainata valtiolle tai valtion liikelaitoksille, mutta vuoden 1994 jälkeen valtio ei ole lainannut Eläkerahaston varoja. Valtion aikaisemmin ottamista lainoista viimeinen erääntyi joulukuussa 2004 ja vuoden 2007 alussa voimaan tulleesta VERL:sta lainausta koskeva säännös poistettiin tarpeettomana.

Vuonna 1989 säädettyä Valtion Eläkerahastoa koskevaa lakia on vuoden 1989 jälkeen muutettu useita kertoja. Vuoden 2006 lopussa vanha laki kumottiin ja hyväksyttiin uusi valtion eläkerahastoa koskeva laki (VERL 1297/2006). Lainmuutoksilla on mm. täsmennetty VER:n tehtäviä ja rahastointitavoitetta sekä tarkennettu VER:n hallinnollista asemaa valtiovarainministeriön valvonnassa. VER:n rahastointitavoite on 25 prosenttia valtion eläkejärjestelmän eläkevastuusta. Määräaika tavoitteen saavuttamiselle ei ole laissa asetettu. Rahastointitavoitteen saavuttamisen varmistamiseksi VER:sta vuosittain talousarvioon siirrettävä määrä muutettiin vuosille 2006 ja 2007 enintään 40 prosentiksi poiketen laissa olevasta kiinteästä 40 prosentin osuudesta valtion vuotuisesta eläkemenosta. Vuonna 2007 tämä valtion talousarvioon siirretty määrä oli 3,5 miljoonaa euroa (0,1 miljoonaa euroa vuonna 2006).

VER on luonteeltaan niin sanottu puskurirahasto, johon valtio rahastoi varoja ja joiden sijoitustuotoilla ja/tai rahastoa purkamalla valtio voi tasata tulevien eläkkeiden vuosittaisia kustannusrasituksia. VER:n varoja ei käytetä suoraan eläkkeiden maksamiseen, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. VERL:n mukaan rahastosta voidaan vuosittain siirtää varoja talousarvioon 40 prosenttia valtion vuotuista eläkemenoa vastaava määrä. Siirto rahastosta valtion talousarvioon on ollut keskeinen rahaston kasvua säätelevä tekijä. Yleensä valtion talousarvioon on vuosittain siirretty rahaston varoja laissa säädetty enimmäismäärä. Vuosien 2006–2007 aikana VER:n varat lisääntyivät merkittävästi talousarviosiirron pienennysten vuoksi.

## 2.1 Valtiovarainministeriön ohjaus ja valvonta

VERL:n mukaan VER on valtiovarainministeriön valvonnassa ja ministeriöllä on oikeus antaa ohjeita ja määräyksiä VER:lle. Valtiovarainministeriö antoi marraskuussa 2006 ensimmäisen VER:n valvontaa ja ohjausta koskevan ohjeen (VM 36/01/2006). Sen mukaan valtiovarainministeriön ”valvonnan ja ohjauksen tavoitteena on varmistua Valtion Eläkerahastolle asetetun taloudellisen vaikutustavoitteen toteutumisesta, asettaa rahastolle tähän liittyen tulostavoitteita sekä saada oikeaa ja ajantasaista tietoa rahaston toiminnasta, riskeistä ja tuloksellisuudesta”.

Ohjauksella ja valvonnalla ministeriö pyrkii varmistamaan (VM 36/01/2006), että:

- ” 1) valtion eläkerahastointi saavuttaa sille asetetun pitkän aikavälin vaikutustavoitteen
- 2) eläkerahaston toiminta on tehokasta ja tuloksellista
- 3) eläkerahaston toiminta on sille laissa määrätyn tehtävän ja rahaston taloudellisen merkittävyyden kannalta asianmukaisesti järjestetty
- 4) eläkerahaston toiminnassa otettavat riskit on oikein valittu
- 5) eläkerahaston toimintaan liittyvä riskinotto on valtion riskinkantokyvyn näkökulmasta oikein ja avoimesti mitoitettu
- 6) eläkerahaston riskienhallinta ja sisäinen valvonta on asianmukaisesti järjestetty
- 7) eläkerahaston toiminnasta, tuloksellisuudesta ja riskeistä saadaan oikeaa ja ajantasaista tietoa
- 8) eläkerahaston toimintamenot ovat rahaston tehtävän ja taloudellisen merkittävyyden kannalta kestäväällä tavalla mitoitettut”

Marraskuussa 2007 valtiovarainministeriö täsmensi vuonna 2006 antamaansa toimintaohjetta ja VER:n sijoitusten allokaatorajoja koskevia määräyksiään. Valtiovarainministeriön 8.11.2006 antaman ensimmäisen määräyksen mukaan VER:n sijoituksista osakesijoituksia sai olla enintään 45 prosenttia, korkosijoituksia tuli olla vähintään 45 prosenttia ja muita sijoituksia enintään 10 prosenttia salkun arvosta. Marraskuussa 2007 valtiovarainministeriö muutti määräystä muiden sijoitusten osalta niin, että niiden osuus VER:n sijoitussalkusta saa olla enintään 12 prosenttia.

VER:n pitkän aikavälin tuottotavoitteeksi valtiovarainministeriö asetti, että sijoitus-toiminnan tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtion näkökulmasta riskitön sijoitusvaihtoehto. Riskittömällä sijoitusvaihtoehdon tuotolla tarkoitetaan valtion nettovelan kustannusta mukaan lukien velanhallinnassa tehtyjen johdannaissopimusten kustannukset. Nettovelalla tarkoitetaan valtion budjettitalouden velan ja kassavarojen erotusta.

Toiminnallisen tulostavoitteen mukaisesti VER:n sijoitustoiminnan tuoton tulee riskikorjattuna ylittää rahaston sijoitussuunnitelmassa määritellyn vertailuindeksin tuotto. Valtiovarainministeriön toimintaohje sisältää myös rahaston omistajapolitiikkaa, kannustinjärjestelmiä ja raportointia koskevia määräyksiä.

Sijoitustoiminnan ohjaamista varten VER:lla on valtiovarainministeriön nimittämä hallitus, joka päättää sijoitustoiminnan periaatteista ja vahvistaa sijoitussuunnitelman. Hallituksen toimikausi on kolme vuotta, ja 1.3.2006 lukien nimitetyssä hallituksessa toimivat puheenjohtajana VTK Eino Keinänen, varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto ja jäsenenä neuvottelujohtaja Pekka Hemmilä (30.9.2007 saakka), neuvottelujohtaja Risto Kangas (1.10.2007 lukien) Julkisan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry:stä, puheenjohtaja Antti Palola Palkansaajajärjestö Pardia ry:stä, kansliapäällikkö Tiina Astola oikeusministeriöstä, henkilöstöpäällikkö Pirjo Mäkinen Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry:stä, budjettineuvos Elina Selinheimo (31.1.2007 saakka) ja budjettineuvos Helena Tarkka (1.2.2007 lukien) valtiovarainministeriöstä.

Hallituksen pysyvinä asiantuntijoina toimivat hallitusneuvos Veikko Liuksia valtiovarainministeriöstä ja hallintojohtaja Pertti Saarela Liikenne- ja Erityisalojen Työnantajat ry:stä. Hallituksen sihteerinä toimii hallintojohtaja Seija Kettunen VER:sta. Hallitus kokoontui vuoden 2007 aikana kymmenen kertaa.

## 2.2 Sijoitusneuvottelukunta

Sijoitusneuvottelukunta koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja talouden asiantuntijoista. VER:n hallituksen nimittämässä sijoitusneuvottelukunnassa puheenjohtajana on professori Eva Liljebloom, varapuheenjohtajana Paavo Prepula ja jäsenenä professori Vesa Puttonen, johtaja Liisa Jauri, toimitusjohtaja Topi Piela, suunnittelujohtaja Jari Sokka ja johtaja Hanna Kaleva.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VER:n sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa kuvaavia raportteja sekä antaa niistä lausuntonsa VER:n hallitukselle. Vuoden 2007 aikana sijoitusneuvottelukunta kokoontui kaksi kertaa.

## 2.3 Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat, jotka vuonna 2007 olivat KHT, JHTT Jarmo Lohi ja KHT, JHTT Ari Lehto.

## 3. Toiminnan tuloksellisuus

Valtiovarainministeriö antoi marraskuussa 2006 ensimmäisen VER:n valvontaa ja ohjausta koskevan ohjeen (VM 36/01/2006). Sen mukaan valtiovarainministeriön ”valvonnan ja ohjauksen tavoitteena on varmistua Valtion Eläkerahastolle asetetun taloudellisen vaikutustavoitteen toteutumisesta, asettaa rahastolle tähän liittyen tulostavoitteita sekä saada oikeaa ja ajantasaista tietoa rahaston toiminnasta, riskeistä ja tuloksellisuudesta”.

Valtiovarainministeriö asetti VER:lle tuottotavoitteen, jonka mukaan ”Valtion Eläkerahaston sijoitustoiminnan tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtion näkökulmasta riskitön sijoitusvaihtoehto. Riskittömällä sijoitusvaihtoehdon tuotolla tarkoitetaan valtion nettovelan kustannusta mukaan lukien velanhallinnassa tehtyjen johdannaisopimusten kustannukset. Nettovelalla tarkoitetaan valtion budjettitalouden velan ja kassavarojen erotusta.” VER:n toiminnallinen tulostavoite on: ”Valtion eläkerahaston sijoitustoiminnan tuoton tulee riskikorjattuna ylittää rahaston sijoitussuunnitelmassa määritellyn vertailuindeksin tuotto.”

Tuottotavoitteen lisäksi ministeriö asetti marraskuussa 2006 VER:n sijoituksille allokaatorajat: osakesijoitukset enintään 45 prosenttia, korkosijoitukset vähintään 45 prosenttia ja muut sijoitukset enintään 10 prosenttia sijoitussalkun arvosta. Näitä allokaatio-

rajoja ministeriö tarkensi määräyksellään 13.11.2007 (VM 32/01/2007) ja muutti muiden sijoitusten enimmäismäärän enintään 12 prosenttiin.

VER:n sijoitussalkkua on sen kasvaessa monipuolisesti hajautettu eri omaisuusluokkiin: korko- ja osakesijoituksiin sekä muihin sijoituksiin. Vuonna 2007 muiden sijoitusten ryhmään kuuluvien kiinteistö-, pääoma- ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuuden kasvattamista jatkettiin ministeriön asettamien rajojen ja sijoitussuunnitelman mukaisesti. Sijoitussalkusta lähes puolet muodostui erittäin likvideistä valtionlainoista. Sijoitussalkun kasvaessa VER on jatkanut panostustaan riskienhallintaan mm. riskienhallintakomiteassa, jonka tehtävänä on käsitellä ja kehittää VER:n riskienhallinnan keskeisiä asioita.

VER:a koskevassa laissa on VER:n rahastointitavoitteeksi säädetty 25 prosenttia valtion eläkevastuun määrästä. VER:n rahastointiaste oli vuoden 2007 loppuessa noin 15 prosenttia eläkevastuusta. Rahastointitavoitteen saavuttamiseen vaikuttaa vuosittainen varojen siirto rahastosta valtion talousarvioon. Siirron suuruus on VER:n mukaan 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Eläkemenon kasvaessa myös siirto suurenee.

VER:n viiden vuoden keskimääräinen tuotto oli 8,5 prosenttia (8,1 prosenttia vuonna 2006). Valtion velan efektiivinen kustannus on vastaavalla ajalla ollut 4,1 prosenttia. Vuoden 2007 tuotto oli 1,8 prosenttia (7,0 prosenttia). Pitkän aikavälin tuottojen kannalta keskeinen tekijä on kokonaisallokaatio. Valtiovarainministeriö on asettanut toimintaohjeellaan kokonaisallokaation rajat.

VER:n sijoitustoiminnan ylituotto VER:n hallituksen asettamiin vertailuindekseihin nähden oli 0,1 prosenttia (-0,1 prosenttia). Sijoitustoiminnan beta-riski oli 0,89, alfa -0,20 prosenttia ja informaatio-suhde 0,23.

### 3.1 Sijoitustoiminta

Eläkerahaston hallitus vahvisti 24.11.2006 VER:n sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan toimintavaltuudet vuodelle 2007. Ennen sijoitussuunnitelman vahvistamista hallitus oli saanut sijoitusneuvottelukunnan 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. Eläkerahastossa hajauttaminen ja monipuolistaminen tarkoittavat sijoituksia myös osakkeisiin ja muihin omaisuusluokkiin sekä ulkomaisiin sijoituskohteisiin.

VER:n vuosittaisessa sijoitussuunnitelmassa määritellään sijoitussalkun perusallokaatio eli miten sijoitukset kohdistetaan eri sijoitusluokkiin. Tavoitteena on optimaalinen sijoitussalkku, joka pitkällä aikavälillä antaa parhaan mahdollisen tuoton hallituksen määrittämällä riskitasolla. Sijoitustoiminnan toteutumista verrataan perusallokaation mukaiseen vertailuindeksiin.

VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2007 lopussa markkina-arvoltaan 12,1 miljardia euroa (10,3 miljardia euroa vuoden 2006 lopussa). Sijoituksista 55,7 prosenttia oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin, 38,0 prosenttia osakkeisiin ja muihin sijoituksiin 6,3 prosenttia. Koko sijoitussalkku tuotti vuoden 2007 aikana 1,8 prosenttia (7,0 prosenttia 2006) ja vertailuindeksi 1,7 prosenttia. Tuotto on laskettu kansainvälisen GIPS-standardin mukaisesti ja siitä on lisäksi vähennetty sijoitustoiminnan kulut. Sijoitustoiminnan kulut olivat 4,0 miljoonaa euroa vuonna 2007. Koko sijoitussalkun tracking error 0,28 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli -0,20. Salkun beta oli 0,89, mikä tarkoittaa, että salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailusalkku ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimeammin. Sharpen luku oli -0,68 ja volatiliteetti 3,51 prosenttia vertailuindeksin volatiliteetin ollessa 3,61. Salkun informaatio suhde oli 0,23 vuoden lopussa. Riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. Suomen valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli 4,1 prosenttia vuonna 2007.

### 3.1.1 Korkosijoitukset

VER:n korkosalkku tuotti 1,8 prosenttia (0,1 prosenttia 2006) ja vertailuindeksi 1,7 prosenttia vuonna 2007. Korkosalkun duraatio oli alkuvuonna aliduraatioissa, mutta vuoden jälkimmäisellä puoliskolla se nostettiin yli indeksiduraation. Yrityslainojen ja rahamarkkinasijoitusten osuudet allokaatiosta olivat lähellä neutraalia vuoden lopussa. Korkosalkun volatiliteetti oli 2,16 prosenttia, kun taas vertailuindeksin vastaava luku oli 2,39 prosenttia. Salkun beta oli 0,82 ja informaatio suhde vuoden lopussa 0,32.

Korkosalkun riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden alun 5,7 miljardista vuoden lopun 6,7 miljardiin euroon. Joukkovelkakirjalainoja ostettiin ja myytiin vuoden aikana 5 miljardilla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavalla ajalla 4,1 miljardilla eurolla.

VER sijoittaa pääasiassa omina suorina sijoituksina valtionlainoihin, luottoluokituksestaan Investment Grade -tasoihin yrityslainoihin ja rahamarkkinasijoituksiin. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus koko korkosalkusta oli noin 90 prosenttia vuoden lopussa. Vuoden päättyessä suoria korkosijoituksia oli 197 sitoumuksessa ja rahasto-osuuksia 16 rahastossa.

### 3.1.2 Osakesijoitukset

Vuodesta 2007 muodostui osakesijoittamiselle varsin haasteellinen. Yli neljän vuoden ajan kestänyt trendinomainen kurssinousu päättyi kesällä Yhdysvaltain subprime-kriisin laukeamisen myötä. VER:n osakesalkun tuotto jäi vuoden päättyttyä 0,7 prosentin tasolle (17,4 prosenttia vuonna 2006) vertailuindeksin tuottaessa 1,0 prosenttia. Pienyhtiöt tuottivat kautta linjan suuria heikommin, mikä rasitti osakesalkun suhteellista tuottoa vertailuindeksiin verrattuna.

VER:n osakesalkku kasvoi vuoden alun 4,2 miljardista eurosta 4,6 miljardiin euroon. Kasvun taustalla olivat rahastoon suuntautuneet kassavirrat, joista osa sijoitettiin neutraalin allokaation mukaisesti osakemarkkinoille. Osakkeet pidettiin alkuvuoden aikana lievässä ylipainossa, mutta kesästä lähtien osakkeiden osuutta vähennettiin allokoimalla rahastoon suuntautuneet kassavirrat lähinnä korkotuotteisiin. Osakkeiden paino sijoitussalkusta oli vuoden lopussa 38 prosenttia.

Salkun riskitasoa pidettiin koko vuoden aikana markkinariskiä alhaisemmalla tasolla beta-luvun ollessa 0,87 vuonna 2007. Jensenin alfa jäi kuitenkin negatiiviselle tasolle osakesalkun tuoton jäädessä riskitöntä korkoa alhaisemmalle tasolle. Informaatio suhde jäi negatiiviseksi (-0,50) osakesalkun jäätyä vertailuindeksilleen. Osakesalkun tracking error oli 1,35 prosenttia, eli salkku käyttäytyi lähes vertailuindeksinsä tavoin. Osakesalkun riskiluvut on laskettu kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

VER:n osakesalkusta oli vuoden lopussa noin 59 prosenttia sijoitettu rahastojen kautta ja noin 41 prosenttia hoidettiin suorina sijoituksina. Vuoden päättyessä suoria osakesijoituksia oli 136 yhtiössä ja rahasto-osuuksia 53 eri rahastossa.

Vuoden 2007 aikana osakkeita ostettiin noin 1,2 miljardilla eurolla ja myytiin noin 0,5 miljardilla eurolla. Osinkoja VER:n suora osakesalkku keräsi vuoden aikana noin 70 miljoonaa euroa.

### 3.1.3 Muut sijoitukset

VER:n muiden sijoitusten salkku koostuu sijoituksista kiinteistö- ja pääomasijoitusrahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. Vuoden aikana jatkettiin aktiivisesti uusien sijoitusmahdollisuuksien kartoittamista ja uusia sijoitussitoumuksia tehtiinkin yhteensä 165 miljoonalla eurolla. Vuoden lopussa muiden sijoitusten osuus koko VER:n sijoitus-salkusta nousi 6,3 prosenttiin vuoden takaisesta 4 prosentista.

Salkun markkina-arvo oli vuoden lopussa 760 miljoonaa euroa. Avointen sijoitus-sitoumusten määrä oli 319 miljoonaa euroa. Sijoitettuna olevien varojen ja avointen sijoitus-sitoumusten kokonaismäärästä epäsuorien kiinteistösijoitusten osuus vuoden lopussa oli 31,0 prosenttia ja listattujen kiinteistösijoitusten osuus oli 1,5 prosenttia. Pääomasijoitusten osuus oli 30,6 prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuus noin 36,8 prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten ryhmän vuoden 2007 tuotto oli 9,5 prosenttia. Absoluuttisen tuoton rahastot tuottivat 5,6, pääomarahastot 15,7 ja kiinteistörahas-  
tostot 13,4 prosenttia.

## 3.2 Toiminnan tehokkuus

VER:n toiminnan kulut vuonna 2007 olivat 0,04 prosenttia (vuonna 2006 0,04 prosenttia) varojen määrään suhteutettuna. Kulut olivat yhteensä 4,0 miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut olivat 1,3 miljoonaa euroa ja muut kulut 2,7 miljoonaa euroa.

Vuonna 2006 toiminnan kulut olivat yhteensä 3,7 miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut olivat 1,4 miljoonaa euroa ja muut kulut 2,3 miljoonaa euroa.

## 3.3 Henkilöstö

Eläkerahaston toimitusjohtaja on KTT Timo Löytyniemi. Korkosijoituksista vastaa korkosijoitusjohtaja KTM Jukka Järvinen ja hallinnosta hallintojohtaja VTM Seija Kettunen. Osakesijoitusjohtajana on KTM Jan Lundberg ja muista sijoituksista vastaavana johtajana toimi 16.9.2007 saakka KTT Ilkka Tomperi. Tomperin seuraajaksi hallitus nimitti marraskuussa 2007 VTM Maarit Säynevirran 2.1.2008 lukien. VER:n palveluksessa oli vuoden lopussa yhteensä 16 vakinaista virkasuhteista henkilöä.

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

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

VER:n arvoja ovat ammattimaisuus, eettisyys ja avoimuus. Arvojen mukaisesti keskeistä VER:n toiminnassa on toiminnan jatkuva kehittäminen VER:a koskevia lakeja ja säännöksiä noudattaen, sijoitustoiminnan menestys ja työntekijöiden korkea ammattitaito. VER:n tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksekkäs eläkesijoittaja. VER pyrkii myös turvaamaan työntekijöidensä ja työyhteisön kehityksen sekä edistämään työhyvinvointia.

VER:n henkilöstöstä 38 prosenttia on naisia ja 62 prosenttia miehiä. VER:n henkilöstön keski-ikä on 38 vuotta (naiset 40 v. ja miehet 37 v.). Henkilöstön koulutusaste ylittää valtionhallinnon keskiarvon: 87 prosentilla on vähintään ylempi korkeakoulututkinto ja lopulla vähintään alin korkea-aste. Koulutustasossa ei ole tapahtunut muutoksia eri toimintavuosina. VER:n henkilökunta on sitoutunut itsensä kehittämiseen ja osallistunut ammatilliseen koulutukseen vuoden 2007 kuluessa. Ammatillinen koulutus on sisältänyt sijoitusmarkkinoihin ja -instrumentteihin sekä johtamiseen liittyviä kursseja.

Henkilökunta jakaantui 31.12.2007 seuraavasti:

Korkosijoitukset	3
Osakesijoitukset	4
Muut sijoitukset	1
Muut	8

VER:ssa on henkilöstön työtyytyväisyyttä mitattu vuodesta 2001 lähtien. Vuodesta 2001 lähtien VER:ssa on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiomalli. Tulospalkkion tavoitteena on kannustaa henkilökuntaa mahdollisimman hyvään tulokseen ja sitouttaa henkilökunta VER:n palvelukseen.



### 3.4 Johtopäätökset

Valtion Eläkerahastoa koskevan lain mukaan VER:n rahastointitavoite on 25 prosenttia eläkevastuusta. Vuoden 2007 lopussa rahastointiaste oli 15 prosenttia. Varojen käytöstä rahastointiasteen saavuttamisen jälkeen päätetään erikseen. VER:n sijoitussalkun tuotto on merkittävästi riippuvainen osake- ja korkomarkkinoiden kehityksestä. Tätä riskiä pyritään tasapainottamaan hajauttamalla varoja eri sijoitusluokkiin ja -kohteisiin. Valtiokonttorin laatimien laskelmien mukaan 25 prosentin rahastointiasteen saavuttaminen vuoteen 2020 mennessä on mahdollista olettaen, että VER:n nettomaksutulo ja sijoitustoiminnan tuotot kehittyvät odotetulla tavalla.

VER:n sijoitusneuvottelukunta totesi arvioidessaan VER:n vuoden 2007 sijoitustoimintaa, että sijoitustoiminnassa vuosi 2007 oli haasteellinen. VER:n sijoitussalkku kokonaisuutena ylitti kuitenkin hienoisesti vertailuindeksinsä yksinkertaisessa tuottovertailussa tuottaen positiivisen informaatio-suhteen.

Vuoden 2007 aikana VER:n tuotot koostuivat pääosin eläkemaksuista, 1 541,8 miljoonaa euroa, (1 490,8 miljoonaa euroa vuonna 2006) ja sijoitustuotoista. VER:sta siirrettiin valtion talousarvioon 3,5 miljoonaa euroa (0,1 miljoonaa euroa) valtion eläke- ja muiden menojen katteeksi.

Sijoitustoiminnan tuotto käyvin arvoin oli 1,8 prosenttia vuonna 2007 (7,0 prosenttia) ja viiden vuoden aritmeettinen keskiarvotuotto oli 8,5 prosenttia. Suomen valtion velan efektiivinen korko vuonna 2007 oli valtiokonttorin ilmoituksen mukaan 4,1 prosenttia (4,1 prosenttia).

## 4. Tilinpäätöslaskelmien analyysi

### 4.1. Tuotto- ja kululaskelma

VER:n tulot vuonna 2007 koostuivat valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista, korkotuloista ja sijoitustoiminnan tuotoista. Vuonna 2007 eläkemaksuja kertyi yhteensä 1 541,8 miljoonaa euroa (1 490,8 miljoonaa euroa vuonna 2006), josta 854,4 miljoonaa euroa (822,5 miljoonaa euroa) valtion virastoilta ja laitoksilta ja

687,4 miljoonaa euroa (668,3 miljoonaa euroa) muita eläkemaksutuottoja pääasiassa kunnilta ja työntekijöiltä. Eläkemaksut olivat 51,0 miljoonaa euroa suuremmat kuin vuonna 2006.

VER:n nettomaksutulot vuonna 2007 olivat 1 544 miljoonaa euroa (1 496 miljoonaa euroa).

VER:n toiminnan kulut ilman osakkeiden ja osuuksien myyntitappioita olivat 4,0 miljoonaa euroa (3,7 miljoonaa euroa) vuonna 2007.

VER:n tilikauden tuottojäämä vuonna 2007 oli 1 946,3 miljoonaa euroa (1 847,6 miljoonaa euroa).

### 4.2. Tase

VER:n taseen loppusumma vuoden 2007 lopussa oli 11,2 miljardia euroa (vuoden 2006 lopussa 9,2 miljardia euroa). VER:n sijoitusvarojen markkina-arvo oli 12,1 miljardia euroa (vuoden 2006 lopussa 10,3 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 2007 oli 194,6 miljoonaa euroa (575,4 miljoonaa euroa).

VER:n vaihto- ja rahoitusomaisuus yhteensä oli vuoden 2007 lopussa 1 390,2 miljoonaa euroa (490,0 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 eläkemenosta. 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 eläkemenosta. Vuonna 2007 valtion talousarvioon siirrettiin 3 540 000 euroa. Tämä johtuu siitä, että eduskunta päätti 2007 I lisätalousarviossa pienentää alkuperäistä siirtoa (483 540 000 euroa). Vuonna 2006 talousarvioon siirrettiin 104 000 euroa. Vuoden 2007 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvioon 14,5 miljardia euroa.

Valtion eläkevastuu vuoden 2007 lopussa oli 82,7 miljardia euroa (79,3 miljardia euroa). Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2007 mennessä valtion eläketurvan piirissä.

## 5. Sisäisen valvonnan arviointi- ja vahvistuslausuma

### 5.1 Sisäinen valvonta

Sisäisen valvonnan tavoitteena on antaa kohtuullinen varmuus siitä, että VER:n toiminta on tehokasta ja tarkoituksenmukaista, toimintaan liittyvä raportointi on luotettavaa ja toiminnassa noudatetaan lakeja, muita säännöksiä, ohjeita ja toimintavaltuuksia.

VER:n toiminnasta säädetään sitä koskevassa erityislaissa. VER:n työjärjestyksen vahvistaa valtiovarainministeriö, joka myös nimittää VER:n hallituksen ja asettaa VER:n tilintarkastajat. Hallitus huolehtii VER:n kirjanpidon, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus vahvistaa VER:n ohjesäännön, eettiset säännöt ja sisäpiirisäännöt. Lisäksi hallitus laatii ja päättää vuosittain sijoitussuunnitelman, sijoitustoiminnan periaatteet, valtuudet ja limiitit. Hallitus valvoo sijoitustoiminnan toteutumista vahvistettujen periaatteiden mukaisesti sekä vastaa rahastosta. VER:n johto seuraa sijoitustoiminnan toteutumista ja raportoi siitä hallitukselle.

VER:n eettiset ja sisäpiirisäännöt koskevat koko VER:n henkilökuntaa sisäpiiriasioiden ja kaupankäynnin osalta.

### 5.2 Sisäinen tarkastus

VER:ssa laaditaan vuosittain tarkastussuunnitelma, jonka hyväksyy hallitus. Suunnitelma sisältää sisäisen tarkastuksen painopistealueet ja alustavat tarkastuskohteet. Sisäinen tarkastus tukee VER:a tavoitteiden saavuttamisessa keskittyen sen riskienhallinta-, valvonta- sekä johtamis- ja hallintoprosessin tehokkuuden arviointiin ja kehittämiseen. VER:n sisäisen tarkastuksen toteuttaa ulkopuolinen, riippumaton palveluntuottaja.

### 5.3 Riskienhallinta

Toimivan riskienhallinnan varmistamiseksi VER:n hallitus on hyväksynyt riskienhallinnan periaatteet. Riskienkartoitus ja -hallinta ovat osa VER:n vuotuista strategista suunnittelua ja tavoitteiden asettamista sekä päivittäistä toimintaa. VER:n riskienhallintaa on kuvattu tarkemmin liitteessä 16.

### 5.4 Sisäisen valvonnan ja siihen sisältyvän riskienhallinnan asianmukaisuus ja riittävyys

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

TUOTTO- JA KULULASKELMA	1.1.–31.12.2007		1.1.–31.12.2006	
<b>TOIMINNAN TUOTOT</b>				
Muut toiminnan tuotot				
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	156 964 403,40		159 528 251,73	
Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta	854 382 543,74		822 544 491,87	
Muut eläkemaksutuotot	393 061 002,07		380 392 864,12	
Työntekijöiden eläkemaksut	294 371 726,97		287 910 535,48	
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	5 503 028,50		5 036 973,00	
Muut toiminnan tuotot	89 209,32		0,00	
Muun toiminnan saamisten tileistäpoistot	0,00	1 704 371 914,00	0,00	1 655 413 116,20
<b>TOIMINNAN KULUT</b>				
Aineet, tarvikkeet ja tavarat				
Ostot tilikauden aikana	122 987,97		39 981,79	
Henkilöstökulut	1 280 808,78		1 432 192,26	
Vuokrat	178 717,37		133 625,83	
Palvelujen ostot	2 282 513,27		1 871 956,75	
Muut kulut				
Muut kulut	159 849,11		132 449,65	
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	5 287 982,21		6 449 757,98	
Poistot	9 634,13	-9 322 492,84	112 061,27	-10 172 025,53
<b>JÄÄMÄ I</b>		<b>1 695 049 421,16</b>		<b>1 645 241 090,67</b>
<b>RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT</b>				
Rahoitustuotot		251 256 957,56		202 579 182,18
<b>JÄÄMÄ II</b>		<b>1 946 306 378,72</b>		<b>1 847 820 272,85</b>
<b>SIIRTOTALOUDEN TUOTOT JA KULUT</b>				
Tuotot				
Elinkeinoelämältä				
Siirtymämaksut	0,00		-172 686,81	
Rahoitus- ja vakuutuslaitoksilta				
Eläkeoikeuden palautukset	0,00	0,00	0,00	-172 686,81
<b>JÄÄMÄ III</b>		<b>1 946 306 378,72</b>		<b>1 847 647 586,04</b>
<b>TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ</b>		<b>1 946 306 378,72</b>		<b>1 847 647 586,04</b>

VASTAAVAA	31.12.2007		31.12.2006	
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET				
AINEETTOMAT HYÖDYKKEET				
Aineettomat oikeudet	234,04		1 170,19	
Muut pitkävaikutteiset menot	0,00	234,04	0,00	1 170,19
AINEELLISET HYÖDYKKEET				
Koneet ja laitteet	9 214,33		13 822,07	
Kalusteet	144 568,00	153 782,33	21,88	13 843,95
KÄYTTÖOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	4 876 681 743,10		4 961 251 965,43	
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	3 427 194 774,55		2 506 864 988,85	
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	1 470 668 575,40	9 774 545 093,05	1 226 656 712,15	8 694 773 666,43
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET YHTEENSÄ		9 774 699 109,42		8 694 788 680,57
LYHYTAIKAISET SAAMISET				
Siirtosaamiset	225 263 187,82		213 141 633,53	
Muut lyhytaikaiset saamiset	3 443 212,54		14 027,29	
Ennakkomaksut	17 426,47	228 723 826,83	4 804,74	213 160 465,56
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SJOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot		1 085 061 656,82		209 406 385,88
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT				
Yhdystilisaatava valtiolta	3 518 155,36		2 234 973,63	
Muut pankkitilit	72 913 827,24	76 431 982,60	65 180 156,30	67 415 129,93
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS YHTEENSÄ		1 390 217 466,25		489 981 981,37
VASTAAVAA YHTEENSÄ		11 164 916 575,67		9 184 770 661,94

VASTATTAVAA	31.12.2007		31.12.2006	
<b>OMA PÄÄOMA</b>				
Rahaston pääoma	-13 663 783 855,12		-13 663 679 855,12	
Edellisten tilikausien pääoman muutos	22 847 855 259,59		21 000 207 673,55	
Talousarviosiirrot	-3 540 000,00		-104 000,00	
Tilikauden tuotto-/kulujaama	1 946 306 378,72	11 126 837 783,19	1 847 647 586,04	9 184 071 404,47
<b>VIERAS PÄÄOMA</b>				
<b>LYHYTAIKAINEN</b>				
Ostovelat	114 396,86		71 191,26	
Edelleen tilittävät erät	-666,79		20 772,37	
Siirtovelat	37 928 206,65		571 762,23	
Muut lyhytaikaiset velat	36 855,76	38 078 792,48	35 531,61	699 257,47
<b>VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>		<b>38 078 792,48</b>		<b>699 257,47</b>
<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>		<b>11 164 916 575,67</b>		<b>9 184 770 661,94</b>

# Rahoituslaskelma

Tilinpäätös | VER VUOSIKERTOMUS 2007 | 38

	1.1.–31.12.2007	1.1.–31.12.2006
<b>OMA TOIMINTA</b>		
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 534 211 258,09	1 493 315 187,68
Korkotulot ja voiton tuloutukset	252 331 655,78	179 346 205,14
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-2 645 152,50	-2 045 372,29
Henkilöstömenot	-1 271 950,80	-1 431 070,81
Muut menot	-55 709,62	-61 459,91
<b>OMAN TOIMINNAN RAHAVIRTA</b>	<b>1 782 570 100,95</b>	<b>1 669 123 489,81</b>
<b>SIIRTOTALOUS</b>		
Siirtotalouden tulot	0,00	-172 686,81
<b>SIIRTOTALOUDEN RAHAVIRTA</b>	<b>0,00</b>	<b>-172 686,81</b>
<b>INVESTOINNIT</b>		
Käyttöomaisuusinvestoinnit	-148 636,36	-36 651,83
Sijoitukset arvopapereihin	-1 079 771 426,62	-1 789 851 269,99
Sijoitusten myyntivoitot	151 676 421,19	153 078 493,75
Annetut lainat	-3 441 806,98	13 108 633,97
<b>INVESTOINTIEN RAHAVIRTA</b>	<b>-931 685 448,77</b>	<b>-1 623 700 794,10</b>
<b>RAHOITUS</b>		
Oman pääoman muutos	-3 540 000,00	-104 000,00
Velan muutos	37 327 471,43	-128 788,55
<b>RAHOITUKSEN RAHAVIRTA</b>	<b>33 787 471,43</b>	<b>-232 788,55</b>
<b>LIKVIDIEN VAROJEN MUUTOS</b>	<b>884 672 123,61</b>	<b>45 017 220,35</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 1.1.</b>	<b>276 821 515,81</b>	<b>231 804 295,46</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 31.12.</b>	<b>1 161 493 639,42</b>	<b>276 821 515,81</b>

## 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) Budjetoitua koskevat muutokset ja muutosten tärkeimmät vaikutukset tuotto- ja kululaskelmaan, taseeseen ja rahoituslaskelmaan sekä niiden vertailtavuuteen

Vuoden 2007 talousarviossa siirroksi Valtion Eläkerahastosta (VERL 6 §) valtion talousarvioon oli budjetoitu 483 540 000 euroa. Vuonna 2007 valtion talousarvioon siirrettiin 3 540 000 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista. Tämä johtuu siitä, että eduskunta päätti lisätalousarviossa (2007 I) pienentää alkuperäistä siirtoa ja vahvistaa valtion eläkerahastointia. Rahastoinnin vahvistuksen seurauksena rahaston taseessa pitkäaikaiset sijoitukset ja rahoitusomaisuus yhteensä kasvoivat vuoden loppupuolella vastaavalla euromäärällä. Rahoituslaskelmassa vastaavat muutokset näkyvät investointien (sijoitukset arvopapereihin) ja rahoituksen (oman pääoman muutos) rahavirroissa.

Vuonna 2006 valtion talousarvioon siirrettiin 104 000 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista.

### 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 vuoden viimeisen pankkipäivän Eurooppalaisten päätöskurssien (SPOT London) mukaan. Valtion Eläkerahasto on siirtynyt käyttämään edellä mainittuja kursseja tuotonlaskennassaan vuoden 2007 syyskuun alusta Euroopan Keskuspankin kurssien sijasta. Eurooppalaisten päätöskurssien on katsottu vastaavan paremmin GIPS-standardin suosittelemaa valuuttakäsittelyä.

Valuutta	Eurooppalaiset päätöskurssit 31.12.2007
CHF (Sveitsin frangi)	1,65670
DKK (Tanskan kruunu)	7,45510
GBP (Iso-Britannian punta)	0,73544
NOK (Norjan kruunu)	7,93340
SEK (Ruotsin kruunu)	9,43770
USD (Yhdysvaltain dollari)	1,45830
JPY (Japanin jeni)	162,99000

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) jaksot-

tetaan 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 hankintamenoon.

#### Arvonkorotukset ja arvonalennukset

Sijoituksiin on mahdollista tehdä arvonkorotus, mikäli arvopaperin todennäköinen luovutushinta on pysyvästi hankintamenoa olennaisesti suurempi. Koska pitkäaikaiset sijoitukset katsotaan kuuluvaksi käyttöomaisuuteen, kurssien vaihtelusta johtuvia arvonalennuksia ei suoriteta miltään osin, ellei arvon alentumista voida katsoa pysyväksi ja olennaiseksi. Valtion kirjanpitolautakunnan lausunnon mukaan pitkäaikaisten sijoitusten hankintamenoista tehdyn arvonalennuspoiston peruuttaminen ei ole valtion kirjanpidossa hyvän kirjanpitoarvon mukaista.

#### Sijoitusten käyvän arvon ja markkinahinnan arvostusperiaatteet

Korkosijoitukset arvostetaan paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisenä päivänä Eurooppalaisten päätöskurssien (SPOT London) perusteella. Yritysten joukkolainat arvostetaan indeksin päätösnoteeraukseen (MSCI) sekä 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 kauppajoja, 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 Eurooppalaisten päätöskurssien (SPOT London) 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 Eurooppalaisten päätöskurssien (SPOT London) 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.

Tilinpäätösvuoden tiedot ovat vertailukelpoiset edellisen vuoden tietojen kanssa. Vuonna 2007 siirtovelkoihin sisältyy eläkemaksuennakoita 37 560 000 euroa.

#### 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 2007 talousarviossa siirroksi Valtion Eläkerahastosta (VERL 6 §) valtion talousarvioon oli budjetoitu 483 540 000 euroa. Vuonna 2007 valtion talousarvioon siirrettiin 3 540 000 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista. Tämä johtuu siitä, että eduskunta päätti lisätalousarviossa (2007 I) pienentää alkuperäistä siirtoa ja vahvistaa valtion eläkerahastointia.

Tuotot	TA:n yleisperustelut 2007	Toteutunut 2007	Erotus
Toimintatuotot	1 632 000 000,00	1 547 407 510,60	-84 592 489,40
Sijoitustoiminnan tuotot	480 000 000,00	408 221 360,96	-71 778 639,04
Yhteensä	2 112 000 000,00	1 955 628 871,56	-156 371 128,44

## Liite 3: Henkilöstökulujen erittely

	2007	2006
Henkilöstökulut	1 032 062,36	1 159 647,12
Palkat ja palkkiot	1 032 062,36	1 031 457,69
Tulosperusteiset erät	0,00	128 189,43
Henkilösivukulut	248 746,42	272 545,14
Eläkekulut	204 895,07	222 657,72
Muut henkilösivukulut	43 851,35	49 887,42
Yhteensä	1 280 808,78	1 432 192,26
	2007*	2006*
Johdon palkat ja palkkiot	504 741,30	359 612,84
josta tulosperusteiset erät	0,00	61 413,13
Luontoisedut	10 815,60	3 425,29
Johto	3 530,40	960,00
Muu henkilöstö	7 285,20	2 520,77
Lomapalkkavelka	171 060,96	163 527,10

\* Johdon palkoista ja palkkioista on eliminoitu edellisiltä vuosilta takautuvasti maksetut tulospalkkiot.

## Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät

Vuonna 2007 VER:n johtoryhmään kuuluivat toimitusjohtaja, korko- ja osakesijoitusjohtajat, sijoitusjohtaja (muut sijoitukset), hallintojohtaja ja lakimies. Vuonna 2006 sijoitusjohtaja (muut sijoitukset) ja lakimies eivät vielä kuuluneet johtoryhmään. Toimitusjohtajan sijaisina toimivat sijoitusjohtajat ja hallintojohtaja.

Johtoryhmän palkat ja tulospalkkiot vuodelta 2007	Palkka	Tulospalkkio
Toimitusjohtaja	136 430,46	0,00
Korkosijoitusjohtaja	87 652,00	0,00
Osakesijoitusjohtaja	87 960,00	0,00
Sijoitusjohtaja (muut sijoitukset)*	65 561,47	0,00
Hallintojohtaja	67 889,37	0,00
Lakimies	59 248,00	0,00

\* Sijoitusjohtaja on ollut VER:n palveluksessa 16.9.2007 asti.

VER:ssa on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiomalli vuosina 2001–2007.

Vuoden 2007 alusta lähtien tulospalkkio voi Valtiovarainministeriön toimintaohjeen mukaisesti vuosittain olla korkeintaan kahden kuukauden palkkaa vastaava summa. Tulospalkkio maksetaan palkkion määräytymisvuotta seuraavien kahden vuoden aikana. Vuodelta 2007 VER ei maksa tulospalkkioita.

VER:n hallituksen jäsenille maksettavan kuukausipalkkion suuruuden päättää valtiovarainministeriö. Palkkio on puheenjohtajalle 1 000 euroa, varapuheenjohtajalle 750 euroa sekä jäsenille ja asiantuntijoille 500 euroa kuukaudessa. Varajäsenet saavat kuukau-

sipalkkiota (500 euroa) vain niiltä kuukausilta, jolloin he osallistuvat kokouksiin. Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajan kokouspalkkio on 300 euroa ja jäsenen 200 euroa kokoukselta. Hallituksen ja sijoitusneuvottelukunnan kokouspalkkiot olivat yhteensä 65 430 euroa.

#### Luontoisedut

VER:n johdolla ja henkilökunnalla on ollut luontoisetuna matkapuhelinetu sekä 1.10.2007 lähtien myös lounas- ja työmatkasetelit. Johdolla tai henkilökunnalla ei ole valtion eläturvasta poikkeavia eläkejärjestelyjä.

## Liite 4: Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset

Omaisuusryhmä	Poistomenetelmä	Poisto aika vuotta	Vuotuinen poisto %	Jäännösarvo € tai %
Ostetut ict-ohjelmat	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Muut pitkävaikutteiset menot	Tasapoisto	10	10	0 %
Atk-laitteet ja niiden oheislaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Toimistokoneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Puhelinkeskukset ja muut viestintälaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Muut koneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Kalusteet	Tasapoisto	6	16,67	0 %

Suunnitelman mukaiset poistot on laskettu Valtion Eläkerahastossa yhdenmukaisin periaattein käyttömaisuushyödykkeiden taloudellisen käyttöiän mukaisina tasapoistoina alkuperäisestä hankintahinnasta. Vuoden 2007 alusta kalusteiden poisto aika on muutettu kymmenestä kuuteen vuoteen.

## Liite 5: Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot

Aineettomat hyödykkeet	Aineettomat oikeudet	Muut pitkävaikutteiset menot	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2007	4 511,62	0,00	4 511,62
Lisäykset	0,00	0,00	0,00
Vähennykset	0,00	0,00	0,00
Hankintameno 31.12.2007	4 511,62	0,00	4 511,62
Kertyneet poistot 1.1.2007	-3 341,43	0,00	-3 341,43
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-936,15	0,00	-936,15
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2007	-4 277,58	0,00	-4 277,58
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2007	234,04	0,00	234,04

Aineelliset hyödykkeet	Koneet ja laitteet	Kalusteet	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2007	78 335,17	104 718,06	183 053,23
Lisäykset	0,00	148 636,36	148 636,36
Vähennykset	0,00	0,00	0,00
Hankintameno 31.12.2007	78 335,17	253 354,42	331 689,59
Kertyneet poistot 1.1.2007	-64 513,10	-104 696,18	-169 209,28
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-4 607,74	-4 090,24	-8 697,98
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2007	-69 120,84	-108 786,42	-177 907,26
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2007	9 214,33	144 568,00	153 782,33

Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset	Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2007	4 961 251 965,43	2 506 864 988,85	1 226 656 712,15	8 694 773 666,43
Lisäykset	3 861 693 067,39	1 297 600 263,32	429 207 057,23	5 588 500 387,94
Vähennykset	-3 946 263 289,72	-377 270 477,62	-185 195 193,98	-4 508 728 961,32
Hankintameno 31.12.2007	4 876 681 743,10	3 427 194 774,55	1 470 668 575,40	9 774 545 093,05
Kertyneet poistot 1.1.2007	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 31.12.2007	0,00	0,00	0,00	0,00
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2007	4 876 681 743,10	3 427 194 774,55	1 470 668 575,40	9 774 545 093,05

## Liite 6: Rahoitustuotot ja -kulut

Rahoitustuotot	2007	2006	Muutos 2007–2006
Korot euromääräisistä saamisista	313 195 512,03	167 159 331,76	146 036 180,27
Korot valuuttamääräisistä saamisista	1 138 649,09	868 437,67	270 211,42
Emissio-, pääoma- ja kurssierot saamisista	-165 701 829,90	-31 731 521,21	-133 970 308,69
Osingot	73 909 897,60	56 790 607,04	17 119 290,56
Muut rahoitustuotot	28 714 728,74	9 492 326,92	19 222 401,82
Rahoitustuotot yhteensä	251 256 957,56	202 579 182,18	48 677 775,38

## 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	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>JULKISESTI NOTEERATUT OSAKKEET</b>							
<b>EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET</b>							
<b>Suomalaiset osakkeet</b>							
Ahlstrom Oyj	420 000	9 543 404,11	6 875 400,00	6 875 400,00	300 000,00	8 546 161,72	8 389 152,30
Amer Sports Oyj	500 000	6 938 332,26	9 245 000,00	6 938 332,26	450 000,00	11 556 497,46	14 511 600,00
CapMan Oyj B	2 500 000	4 540 984,73	8 125 000,00	4 540 984,73	300 000,00	4 540 984,73	7 550 000,00
Cargotec Oyj	700 000	16 924 228,80	22 155 000,00	16 924 228,80	350 000,00	4 638 519,70	18 524 000,00
Comptel Oyj	1 500 000	2 766 999,24	2 130 000,00	2 130 000,00	75 000,00	2 766 999,24	2 700 000,00
Elisa Oyj	1 050 000	14 657 207,74	22 050 000,00	14 657 207,74	2 150 000,00	7 266 667,77	14 525 000,00
Finnair Oyj A	1 000 000	8 016 000,00	8 090 000,00	8 016 000,00			
Finnlines Oyj	215 000	2 254 201,40	3 278 750,00	2 254 201,40	90 300,00	2 254 201,40	3 698 000,00
Fortum Oyj	4 910 000	48 840 802,41	151 277 100,00	48 840 802,41	6 375 600,00	37 655 462,38	95 942 000,00
F-Secure Oyj	3 000 000	5 728 426,05	7 350 000,00	5 728 426,05	39 783,70	1 783 212,82	2 250 000,00
Huhtamäki Oyj	900 000	8 956 685,41	7 308 000,00	7 308 000,00	588 000,00	13 395 318,76	20 832 000,00
Kemira Oyj	1 200 000	10 610 431,41	17 280 000,00	10 610 431,41	480 000,00	6 016 135,09	15 327 000,00
Kesko Oyj B	746 000	19 914 630,61	28 139 120,00	19 914 630,61	675 000,00	7 837 015,88	18 009 000,00
KONE Oyj B	920 000	10 402 249,87	44 095 600,00	10 402 249,87	880 000,00	8 424 053,37	37 787 200,00
Konecranes Oyj	450 000	4 492 048,17	10 611 000,00	4 492 048,17	202 500,00	2 397 520,98	8 920 000,00
Lassila & Tikanoja Oyj	500 000	5 470 308,97	11 350 000,00	5 470 308,97	330 000,00	6 564 377,77	12 996 000,00
Metso Oyj	1 300 000	31 809 555,79	48 529 000,00	31 809 555,79	1 650 000,00	10 982 787,19	31 356 800,00
Neste Oil Oyj	1 950 000	39 144 606,52	47 053 500,00	39 144 606,52	1 620 000,00	37 009 241,02	43 757 000,00
Nokia Oyj	5 700 000	86 961 402,17	151 164 000,00	86 961 402,17	2 967 000,00	101 034 673,71	103 716 000,00
Nokian Renkaat Oyj	1 100 000	9 517 678,50	26 455 000,00	9 517 678,50	341 000,00	4 853 159,75	12 416 000,00
Oko Pankki Oyj	550 000	5 590 797,36	7 188 500,00	5 590 797,36	455 000,00	6 100 742,93	8 890 000,00
Oriola-KD Oyj B	900 000	1 267 959,41	2 700 000,00	1 267 959,41	54 000,00	1 267 959,41	2 799 000,00
Orion Oyj B	900 000	9 655 839,88	14 427 000,00	9 655 839,88	1 000 000,00	10 947 840,78	16 786 172,20
Outokumpu Oyj A	1 250 000	18 387 006,84	26 512 500,00	18 387 006,84	1 320 000,00	11 567 130,27	35 592 000,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
Outokumpu Technology Oyj	350 000	11 781 682,33	13 160 000,00	11 781 682,33	47 250,00		
Ramirent Oyj	850 000	11 118 257,13	9 545 500,00	9 545 500,00			
Rapala Oyj	1 000 000	5 808 528,87	5 550 000,00	5 550 000,00			
Rautaruukki Oyj K	1 000 000	20 932 711,57	29 650 000,00	20 932 711,57	1 043 142,00	2 687 307,01	15 725 365,65
Sampo Oyj	4 410 000	45 687 043,13	79 732 800,00	45 687 043,13	4 800 000,00	37 301 629,79	81 120 000,00
Sanoma-WSOY Oyj	1 360 000	15 403 076,68	26 696 800,00	15 403 076,68	1 311 000,00	15 269 447,83	29 463 000,00
Sponda Oyj	700 000	4 134 116,63	5 719 000,00	4 134 116,63	280 000,00	2 574 116,63	6 000 000,00
SRV Yhtiöt Oyj	470 000	4 092 898,44	2 359 400,00	2 359 400,00			
Stockmann Oyj B	500 000	11 519 807,63	14 830 000,00	11 519 807,63	617 500,00	9 828 973,83	17 328 000,00
Stora Enso Oyj R	5 300 000	58 119 792,45	54 272 000,00	54 272 000,00	2 160 000,00	51 696 972,45	57 600 000,00
Teleste Oyj	500 000	4 861 949,93	3 355 000,00	3 355 000,00	100 000,00	4 861 949,93	5 815 000,00
Tietoenator Oyj	800 000	17 203 829,96	12 288 000,00	12 288 000,00	973 800,00	18 210 486,94	19 833 060,00
UPM-Kymmene Oyj	3 650 000	56 477 889,74	50 443 000,00	50 443 000,00	2 362 500,00	48 225 257,42	60 228 000,00
Uponor Oyj	680 000	7 362 437,70	11 709 600,00	7 362 437,70	952 000,00	7 362 437,70	19 284 800,00
Wärtsilä Oyj B	650 000	10 599 990,94	33 858 500,00	10 599 990,94	1 312 500,00	12 230 558,71	30 607 500,00
YIT Oyj	1 200 000	11 459 563,77	17 988 000,00	11 459 563,77	747 500,00	10 483 615,77	24 092 500,00
<b>Suomalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>57 581 000</b>	<b>678 955 364,55</b>	<b>1 054 547 070,00</b>	<b>654 131 429,27</b>	<b>39 400 375,70</b>	<b>530 139 418,14</b>	<b>904 371 150,15</b>
<b>Muut euromääräiset osakkeet</b>							
Aegon N.V.	210 000	2 672 787,22	2 538 898,53	2 538 898,53	108 884,97	2 058 373,42	2 454 798,25
Alcatel-Lucent SA	500 000	4 546 333,27	2 475 000,00	2 475 000,00	36 000,00	2 454 399,00	2 507 000,00
Allianz SE Holding	65 000	8 347 234,61	9 616 750,00	8 347 234,61	164 730,00	5 190 974,82	6 964 200,00
Allied Irish banks	120 000	2 657 008,20	1 880 520,00	1 880 520,00	71 328,00	2 657 008,20	2 700 000,00
Arcelor FR	100 000	3 355 505,96	5 302 000,00	3 355 505,96			
Axa-UAP	200 000	4 806 969,82	5 478 000,00	4 806 969,82	159 000,00	3 856 481,64	5 213 900,00
Banco Bilbao Vizcaya SA	400 000	7 213 098,52	6 704 000,00	6 704 000,00	151 119,00	4 948 187,24	4 924 800,00
Banco Popolare Scarl	80 000	1 760 020,07	1 212 800,00	1 212 800,00			
Banco Santander	750 000	9 361 263,44	11 092 500,00	9 361 263,44	310 099,68	7 031 648,84	8 201 200,00
Bank of Ireland	180 000	2 636 182,95	1 834 560,00	1 834 560,00	25 216,00	1 392 715,65	1 400 000,00
BNP Paribas S.A.	100 000	5 222 070,22	7 422 000,00	5 222 070,22	232 500,00	3 827 111,87	6 859 950,00
Commerzbank AG	50 000	1 420 377,38	1 313 000,00	1 313 000,00	31 875,00	1 108 910,88	1 154 000,00



Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
Compagnie de Saint Gobain	54 000	1 820 508,36	3 482 460,00	1 820 508,36	68 850,00	1 820 508,36	3 437 100,00
Credit Agricole SA	150 000	4 543 359,80	3 460 500,00	3 460 500,00	86 484,60	3 202 133,10	3 186 000,00
Daimler AG	110 000	5 073 651,47	7 315 000,00	5 073 651,47	127 500,00	3 331 607,41	3 744 000,00
Deutsche Bank AG	70 000	5 413 470,27	6 258 000,00	5 413 470,27	187 000,00	3 526 227,29	5 067 000,00
Deutsche Post AG	120 000	2 773 705,76	2 821 200,00	2 773 705,76	90 000,00	2 058 604,71	2 055 600,00
Deutsche Telekom AG	380 000	5 210 999,53	5 707 600,00	5 210 999,53	232 560,00	4 204 189,93	4 152 000,00
DEXIA	60 000	1 249 795,82	1 033 800,00	1 033 800,00	36 450,00	931 108,50	933 750,00
E.ON AG	20 000	1 576 341,61	2 911 800,00	1 576 341,61	199 325,00	5 516 875,10	7 198 100,00
Enel SpA	500 000	3 624 641,10	4 067 500,00	3 624 641,10	208 250,00	2 795 799,70	3 126 000,00
ENI SpA	310 000	7 205 465,06	7 765 500,00	7 205 465,06	329 375,00	6 267 593,06	6 879 600,00
Fortis NV	250 000	6 101 441,53	4 502 500,00	4 502 500,00	180 880,00	4 233 151,88	4 524 800,00
France Telecom	200 000	3 887 047,99	4 924 000,00	3 887 047,99	180 000,00	3 887 047,99	4 190 000,00
Iberdrola SA	400 000	4 153 490,40	4 160 000,00	4 153 490,40	24 313,00	2 361 359,00	2 318 400,00
ING Groep NV	230 000	7 192 342,08	6 152 500,00	6 152 500,00	271 745,00	6 168 186,95	6 718 000,00
IntesaBci SpA	600 000	3 291 930,50	3 246 000,00	3 246 000,00			
Koninklijke KPN NV	300 000	3 770 046,60	3 732 000,00	3 732 000,00	78 030,00	1 255 713,70	2 100 150,00
Lafarge SA	20 000	2 486 964,00	2 490 000,00	2 486 964,00		1 697 286,12	2 704 800,00
Munchner Ruck N	33 000	4 068 326,27	4 387 020,00	4 068 326,27	126 225,00	3 127 997,89	3 260 500,00
Peugeot S.A.	30 000	1 733 253,99	1 555 500,00	1 555 500,00			
Renault SA	34 000	3 197 017,84	3 298 340,00	3 197 017,84	55 800,00	2 212 716,60	2 184 000,00
Repsol YPF Sa	130 000	3 222 372,33	3 169 400,00	3 169 400,00	61 992,00	1 954 842,33	2 096 000,00
Royal Dutch Shell PLC A	430 000	10 502 730,68	12 362 500,00	10 502 730,68	399 102,35	10 502 730,68	11 489 600,00
Sanofi-Aventis SA	130 000	8 578 767,23	8 187 400,00	8 187 400,00	52 628,80	8 322 363,60	8 394 000,00
Société Generale	45 000	5 702 913,35	4 451 850,00	4 451 850,00	176 102,55	5 072 133,60	5 144 000,00
Telecom Italia SpA	2 000 000	4 673 664,35	4 250 000,00	4 250 000,00	238 000,00	3 505 847,70	3 435 000,00
Thyssen Krupp AG	60 000	2 203 930,94	2 301 000,00	2 203 930,94	34 000,00	1 344 684,00	1 427 600,00
Total Fina ELF	260 000	12 691 221,84	14 775 800,00	12 691 221,84	292 500,00	5 404 954,30	7 104 500,00
Unicredito Italiano SpA	1 200 000	7 404 349,00	6 816 000,00	6 816 000,00	112 200,00	3 231 728,50	3 652 000,00
Unilever NV	200 000	4 472 226,23	5 030 000,00	4 472 226,23	31 875,00		
Vivendi SA Ord	140 000	3 936 845,31	4 393 200,00	3 936 845,31	126 000,00	3 936 845,31	4 145 400,00
Muut euromääräiset osakkeet yhteensä	11 221 000	195 761 672,90	205 878 398,53	183 907 857,24	5 297 940,95	136 400 048,87	157 047 748,25
EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ	68 802 000	874 717 037,46	1 260 425 468,53	838 039 286,51	44 698 316,65	666 539 467,01	1 061 418 898,40

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET</b>							
<b>Isobritannialaiset osakkeet</b>							
Aviva Plc	300 000	3 640 842,82	2 745 295,33	2 745 295,33	136 126,18	2 990 528,47	3 060 312,73
Barclays plc	810 000	8 045 673,95	5 550 962,69	5 550 962,69	378 140,91	7 468 666,09	8 262 099,78
BP Plc	2 200 000	18 885 109,21	18 397 150,01	18 397 150,01	697 353,60	17 215 125,55	16 902 457,18
BT Group Plc	600 000	2 442 014,63	2 225 198,52	2 225 198,52			
HBOS Ord	500 000	6 675 395,76	4 997 008,59	4 997 008,59	302 743,31	5 027 242,15	6 743 112,43
HSBC Holdings plc	1 300 000	17 110 480,56	14 883 607,09	14 883 607,09	793 799,16	15 668 048,88	16 637 379,00
Kingfisher plc	350 000	1 244 207,87	692 918,52	692 918,52	53 895,11	1 244 207,87	1 243 112,43
Land Securities Group	35 000	1 206 585,95	716 713,80	716 713,80	32 154,98		
Legal & General Group plc	800 000	1 925 133,48	1 420 646,14	1 420 646,14	66 662,24	1 178 478,01	1 172 747,58
Lloyds TSB Group Plc	725 000	5 302 641,61	4 652 996,85	4 652 996,85	370 204,49	4 405 521,88	5 319 247,95
National Grid Plc	150 000	1 625 803,83	1 701 022,52	1 625 803,83		974 830,44	1 865 822,78
Old Mutual Plc	1 000 000	2 617 162,71	2 278 907,86	2 278 907,86	94 210,31	1 263 852,91	1 297 468,35
Royal Bank Of Scotland	1 200 000	9 573 092,75	7 244 642,66	7 244 642,66	568 785,51	8 701 441,71	10 387 937,45
Royal Dutch Shell PLC B	310 000	7 742 616,37	8 809 692,16	7 742 616,37	313 495,89	7 742 616,37	8 263 588,98
United Utilities	170 000	1 369 605,97	1 747 525,29	1 369 605,97	113 120,49	1 369 605,97	1 974 683,54
Vodafone Group Plc	6 000 000	11 676 998,37	15 321 440,23	11 676 998,37	629 767,50	10 477 720,24	11 589 724,50
<b>Isobritannialaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>16 450 000</b>	<b>101 083 365,84</b>	<b>93 385 728,26</b>	<b>88 221 072,60</b>	<b>4 550 459,68</b>	<b>85 727 886,54</b>	<b>94 719 694,68</b>
<b>Norjalaiset osakkeet</b>							
DNB NOR ASA	940 000	7 492 303,81	9 834 371,14	7 492 303,81	391 474,77	7 492 303,81	10 098 324,84
Norsk Hydro ASA	300 000	842 331,83	2 934 429,12	842 331,83	156 749,45	2 552 520,71	7 046 613,26
StatoilHydro ASA	650 000	5 742 726,57	13 846 522,30	5 742 726,57	758 837,57	8 027 609,22	16 047 584,37
<b>Norjalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>1 890 000</b>	<b>14 077 362,21</b>	<b>26 615 322,56</b>	<b>14 077 362,21</b>	<b>1 307 061,79</b>	<b>18 072 433,74</b>	<b>33 192 522,47</b>
<b>Ruotsalaiset osakkeet</b>							
ABB Ltd	600 000	8 048 114,98	11 761 340,15	8 048 114,98	56 872,35		
Alfa Laval AB	200 000	5 537 266,67	7 713 743,81	5 537 266,67	63 567,39	1 181 955,62	3 759 789,39
Assa Abloy AB-B	400 000	4 639 695,25	5 499 221,21	4 639 695,25	211 489,04	10 439 354,22	14 833 414,45
Astra Zeneca Plc	700 000	28 721 631,30	20 545 259,96	20 545 259,96	923 962,67	28 721 631,30	28 455 599,32
Atlas Copco Ab Serie A	2 200 000	18 044 623,75	22 494 887,52	18 044 623,75	331 177,89	7 646 457,51	15 264 811,29
Electrolux AB Serie B	400 000	2 774 857,28	4 598 578,04	2 774 857,28	184 373,78	4 063 939,47	7 577 098,36
Ericsson AB LM B	12 500 000	33 665 386,15	20 105 534,18	20 105 534,18	573 828,04	33 665 386,15	38 231 162,35

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
Getinge AB-B	425 000	4 913 821,36	7 813 079,46	4 913 821,36	86 324,88	4 913 821,36	7 216 218,31
Hennes & Mauritz Ab B	1 000 000	30 534 721,95	41 694 480,63	30 534 721,95	800 573,30	16 348 157,81	26 790 849,97
Hexagon Ab B	200 000	2 081 896,65	2 871 462,33	2 081 896,65	46 492,29		
Holmen Ab B	100 000	2 210 330,65	2 542 992,47	2 210 330,65	113 721,75	2 300 952,03	3 431 463,21
Husqvarna AB B	500 000	3 436 727,56	4 066 138,99	3 436 727,56	83 093,47	3 027 626,41	4 734 303,79
Investor AB-B	1 000 000	10 472 190,78	15 575 828,85	10 472 190,78	494 489,51	12 566 660,61	22 299 898,24
Modern Times Group	150 000	6 488 718,38	7 231 634,82	6 488 718,38	69 244,56		
Nordea Ab	6 700 000	40 436 795,86	76 671 222,83	40 436 795,86	2 748 900,00	39 306 289,98	77 020 928,29
Sandvik AB	1 300 000	8 563 416,88	15 324 178,56	8 563 416,88	362 552,63	6 120 167,28	12 106 765,19
SE-Banken AB	1 150 000,00	18 144 649,52	20 166 460,04	18 144 649,52	355 039,09	5 882 454,94	14 435 201,99
Securitas AB B	1 000 000	9 828 502,18	9 536 221,75	9 536 221,75	257 279,55	8 777 034,15	10 577 518,70
Skanska AB	700 000	7 090 282,49	9 048 814,86	7 090 282,49	638 490,17	8 609 613,08	12 693 022,44
SKF Ab Serie B	600 000	6 416 145,69	6 961 441,87	6 416 145,69	145 919,17	1 316 855,46	3 498 185,92
Svenska Cellulosa AB-B	1 200 000	11 285 739,55	14 558 631,87	11 285 739,55	436 541,05	11 285 739,55	15 817 884,17
Svenska Handelsbanken AB A	710 000	12 323 452,95	15 572 650,11	12 323 452,95	415 058,97	6 888 826,08	11 448 608,47
Swedbank AB	1 100 000	19 276 711,93	21 329 349,31	19 276 711,93	766 200,85	11 552 576,34	21 990 177,43
Systemair AB	257 000	2 051 360,40	1 770 028,71	1 770 028,71			
Tele2 AB	700 000	6 906 949,48	9 605 094,46	6 906 949,48	135 165,37	7 893 661,85	8 849 165,97
TeliaSonera AB	11 000 000	44 937 246,52	70 515 061,91	44 937 246,52	6 128 605,06	44 207 757,33	68 442 768,03
Volvo AB B	2 150 000	11 449 030,18	24 717 356,98	11 449 030,18	859 488,76	7 883 329,16	19 558 039,47
<b>Ruotsalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>48 942 000</b>	<b>360 280 266,31</b>	<b>470 290 695,68</b>	<b>337 970 430,91</b>	<b>17 288 451,59</b>	<b>284 600 247,69</b>	<b>449 032 874,75</b>
<b>Sveitsiläiset osakkeet</b>							
Credit Suisse Group	130 000	5 377 519,25	5 343 755,66	5 343 755,66	114 903,17	5 377 519,25	6 896 819,96
Holcim Ltd	25 000	1 781 672,71	1 830 446,07	1 781 672,71	19 729,25	1 406 403,43	1 390 254,53
Richemont	70 000	2 941 814,73	3 283 032,53	2 941 814,73	85 625,42	2 306 473,76	2 430 145,00
Swiss Re	40 000	2 508 658,86	1 942 415,65	1 942 415,65	53 849,90	2 508 658,86	2 578 878,59
UBS Ag Reg Shs	280 000	10 378 493,95	8 856 159,84	8 856 159,84	131 248,85	5 324 858,91	6 451 552,68
Zürich Financial Services	20 000	4 027 115,77	4 014 003,74	4 014 003,74	87 402,97	2 977 292,20	3 061 796,00
<b>Sveitsiläiset osakkeet yhteensä</b>	<b>565 000</b>	<b>27 015 275,26</b>	<b>25 269 813,49</b>	<b>24 879 822,33</b>	<b>492 759,56</b>	<b>19 901 206,41</b>	<b>22 809 446,76</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>Tanskalaiset osakkeet</b>							
Danisco A/S	100 000	3 824 543,51	4 849 029,52	3 824 543,51	72 510,47	3 824 543,51	6 451 180,26
Den Danske Bank A/S	320 000	9 115 769,25	8 573 996,33	8 573 996,33	52 444,31		
<b>Tanskalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>420 000</b>	<b>12 940 312,76</b>	<b>13 423 025,85</b>	<b>12 398 539,84</b>	<b>124 954,78</b>	<b>3 824 543,51</b>	<b>6 451 180,26</b>
<b>Valuuttamääräiset osakkeet yhteensä</b>	<b>68 267 000</b>	<b>515 396 582,38</b>	<b>628 984 585,84</b>	<b>477 547 227,89</b>	<b>23 763 687,40</b>	<b>412 126 317,89</b>	<b>606 205 718,92</b>
<b>Osakkeet yhteensä</b>	<b>137 069 000</b>	<b>1 390 113 619,84</b>	<b>1 889 410 054,37</b>	<b>1 315 586 514,40</b>	<b>68 462 004,05</b>	<b>1 078 665 784,90</b>	<b>1 667 624 617,32</b>

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2006 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2006 että 31.12.2007. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2007.

## JULKISESTI NOTEERATUT RAHASTOT

### OSAKERAHASTOT

#### Euromääräiset osakerahastot

Alfred Berg Small Cap Europe B	5 966 077	7 151 233,63	10 326 086,31	7 151 233,63		20 424 583,68	33 442 051,02
BGI Europe ex UK Index Fund	10 367 386	131 196 269,48	192 874 854,91	131 196 269,48		131 196 269,48	182 642 244,62
Carnegie Medical	616 859	24 527 187,05	28 461 888,11	24 527 187,05		24 341 100,51	29 529 134,48
Carnegie Småbolag	795 528	17 610 500,09	33 316 695,58	17 610 500,09		16 635 143,25	38 292 635,93
Dexia Fund Sustainable Equities Europe	17 213	5 000 000,00	4 844 223,35	4 844 223,35			
DFA European Small Companies B	970 662	11 020 990,59	17 025 413,06	11 020 990,59		11 020 990,59	18 500 819,44
EQ Clean Energy Kasvu	56 613	6 002 198,08	6 975 415,23	6 002 198,08			
Evli Europe Quant Index B	289 475	40 242 293,57	52 057 498,58	40 242 293,57		30 242 293,57	41 288 362,13
Evli Japan Quant Index B	189 262	20 021 038,41	17 320 673,98	17 320 673,98		20 021 038,41	21 023 960,01
Evli Sustainable Climate B	97 559	10 000 000,00	10 667 759,48	10 000 000,00			
Evli USA Quant Index B	148 856	15 171 561,86	17 685 404,58	15 171 561,86		15 171 561,86	18 462 878,24
Fidelity Active Strategy Sicav - Europe	73 218	10 000 000,00	15 437 943,61	10 000 000,00		10 000 000,00	13 707 810,31
Fidelity European Smaller Co. Fund	1 926 695	22 188 868,69	54 101 597,85	22 188 868,69		26 080 907,88	61 938 097,91
Fim India	57 375	1 146 192,61	3 368 479,33	1 146 192,61		1 146 192,61	2 196 310,49
Fim Russia	272 027	6 370 209,41	26 269 694,30	6 370 209,41		6 370 209,41	24 512 396,75
Fim Russia Small Cap	1 243 498	15 017 387,37	22 420 261,32	15 017 387,37		15 017 387,37	18 279 414,39
Fourton Odysseus A	119 572	18 033 398,30	21 307 729,22	18 033 398,30		10 033 398,30	12 917 889,79

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
Gyllenberg European Equity Value B	127 810	20 000 000,00	20 038 084,32	20 000 000,00		10 000 000,00	10 292 126,13
iShares DJ Euro Stoxx 50 (DE)	2 870 000	96 952 721,81	127 571 500,00	96 952 721,81	3 302 873,66	82 561 816,18	110 425 500,00
Mandatum Europe Enhanced Index K	63 067 068	58 482 377,83	120 560 268,17	58 482 377,83		58 482 377,83	119 089 544,15
Mandatum North America Enhanced Index K	119 983 726	135 877 381,00	151 369 068,42	135 877 381,00		55 877 381,00	76 917 635,75
Nordea 1 European Value Fund B	661 439	15 927 764,82	25 419 114,32	15 927 764,82		32 007 132,76	56 170 909,94
Nordea Nordic Small Cap Kasvu	6 559 681	13 187 028,03	28 754 953,14	13 187 028,03		13 187 028,03	31 237 989,29
OP Amerikka Indeksi	427 497	31 824 685,53	38 196 894,61	31 824 685,53		31 595 189,72	41 189 468,29
Op-Eurooppa Arvo	75 354	13 640 404,61	20 062 870,73	13 640 404,61		13 360 572,89	21 229 020,83
Pioneer Top European Players	4 829 499	25 593 431,77	33 226 952,98	25 593 431,77		40 013 559,31	56 025 358,61
Sampo Japani Osake K	481 761 340	54 472 247,73	54 708 817,72	54 472 247,73		72 563 279,37	87 998 314,88
SEB European Equity Small Caps	158 532	13 427 123,28	22 313 360,00	13 427 123,28		13 427 123,28	21 546 065,77
SEB Lux Asia Fund - ex Japan	8 982 274	21 903 132,19	55 591 291,51	21 903 132,19		21 903 132,19	48 486 313,06
SEB Nordamerika Medelstora Bolagsfond	295 887	26 738 803,57	30 800 625,43	26 738 803,57		26 738 803,57	29 035 956,95
SISF European Equity Alpha	1 195 489	45 000 000,00	63 755 447,57	45 000 000,00		45 000 000,00	62 667 552,25
UBS Key Selection European Equity	292 833	44 999 999,80	60 329 374,31	44 999 999,80		44 999 999,80	62 147 864,82
Vanguard Emerging Markets Stock Index	360 968	37 000 000,00	43 895 074,01	37 000 000,00		12 000 000,00	14 821 627,95
Vanguard European Stock Index Fund	17 118 609	210 000 000,00	248 036 655,30	210 000 000,00		90 000 000,00	126 595 793,14
<b>Euromääräiset osakerahastot yhteensä</b>	<b>731 975 881</b>	<b>1 225 726 431,11</b>	<b>1 679 091 971,34</b>	<b>1 222 870 290,03</b>	<b>3 302 873,66</b>	<b>1 001 418 472,85</b>	<b>1 492 611 047,32</b>
<b>Valuuttamääräiset osakerahastot</b>							
Aberdeen Global - Asia Pacific Fund	847 429	17 814 214,64	35 220 906,17	17 814 214,64		17 814 214,64	30 319 541,12
Aberdeen Global -Asia Smaller Companies	602 192	7 689 494,30	10 162 485,76	7 689 494,30		7 689 494,30	9 208 924,31
AIG Japan Small Companies	867 437	21 646 740,17	22 130 502,37	21 646 740,17		21 646 740,17	27 810 943,26
BGI Japan Index Sub Fund	12 159 107	81 924 779,91	91 066 147,37	81 924 779,91		81 924 779,91	106 062 123,83
BGI UK Index Sub Fund	2 404 726	66 628 991,22	83 323 771,06	66 628 991,22		58 267 787,21	76 950 189,50
BGI US Index Sub Fund	5 569 231	112 476 817,34	101 894 442,42	101 894 442,42		112 371 377,40	107 033 271,26
CA Funds Emerging Markets -I	4 608	8 501 955,45	12 103 406,22	8 501 955,45		8 501 955,45	10 653 984,57
Fidelity Asian Special Situation Fund	3 860 913	35 791 330,75	82 894 587,28	35 791 330,75		35 692 197,12	67 044 982,90
Fidelity Japan Fund	16 992 826	19 465 421,34	21 820 961,25	19 465 421,34		19 465 421,34	26 096 164,42
JPMF America Micro Cap Fund a	966 009	6 265 341,67	7 412 495,21	6 265 341,67		12 530 683,35	17 970 556,43
JPMF Asia Equity Fund A	1 939 378	15 851 553,77	27 807 997,30	15 851 553,77		15 851 553,77	23 060 490,39

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
JPMF Japanese Equity Fund A	4 530 384	37 236 848,53	34 452 416,89	34 452 416,89		37 236 848,53	42 586 298,43
S & P 500 ETF	620 000	58 135 335,35	62 246 588,49	58 135 335,35	1 169 013,39	63 962 817,43	74 123 918,00
T.Rowe Price US Large Cap Growth I	3 449 272	35 729 427,04	35 999 391,54	35 729 427,04		35 729 427,04	36 928 419,57
T.Rowe Price US Large Cap Value	3 411 858	30 587 500,00	35 351 557,63	30 587 500,00		30 587 500,00	38 807 619,54
UBS IF Key Selection US Equity BA	212 800	27 445 121,52	26 880 512,98	26 880 512,98		27 445 121,52	29 379 945,74
Vanguard Japan Stock Index Fund	1 644 664	217 673 501,87	195 833 604,10	195 833 604,10		30 321 406,91	30 639 141,22
Vanguard U.S Futures Fund	960 053	107 227 229,30	104 666 551,68	104 666 551,68		86 318 391,83	89 062 448,46
Vontobel Far East Equity ex Japan	90 670	16 499 755,41	24 521 224,35	16 499 755,41		31 403 206,93	38 766 813,46
<b>Valuuttamääräiset osakerahastot yhteensä</b>	<b>61 133 557</b>	<b>924 591 359,58</b>	<b>1 015 789 550,07</b>	<b>886 259 369,09</b>	<b>1 169 013,39</b>	<b>734 760 924,85</b>	<b>882 505 776,41</b>
<b>OSAKERAHASTOT YHTEENSÄ</b>	<b>793 109 438</b>	<b>2 150 317 790,69</b>	<b>2 694 881 521,41</b>	<b>2 109 129 659,12</b>	<b>4 471 887,05</b>	<b>1 736 179 397,70</b>	<b>2 375 116 823,73</b>
<b>KORKORAHASTOT</b>							
Euromääräiset korkorahastot							
ABN Amro Global Emerging Markets Bond	217 593	20 013 079,78	18 871 819,21	18 871 819,21			
ABN AMRO High Yield Bond I	290 075	20 021 104,07	20 026 755,22	20 021 104,07			
Aktia Emerging Market Bond + D	14 374 701	15 000 000,00	15 133 684,71	15 000 000,00			
Aktia Likvida+ D	218 028 454	50 000 000,00	50 996 855,35	50 000 000,00			
CA-AM GlobalEmergents	2	47 958 045,56	49 360 713,34	47 958 045,56		47 958 045,56	47 868 299,32
Evli Corporate Bond B	267 083	38 197 642,38	39 997 023,35	38 197 642,38		38 197 642,38	40 491 127,01
Evli European High Yield Bond B	255 884	35 013 374,43	36 165 848,22	35 013 374,43		25 013 374,43	26 573 152,80
Fortis L Fund BD Convertible Asia Inst.	91 438	10 999 999,94	12 436 492,04	10 999 999,94			
Fortis L Fund BD Convertible Euro Inst.	256 623	30 999 999,86	33 840 940,81	30 999 999,86		30 999 999,86	33 384 150,98
Iccapital Euro Floating Rate B	647 077	70 313 099,56	71 696 180,57	70 313 099,56		40 130 466,68	41 684 706,85
Mandatium Emerging Markets Debt K	26 011 602	37 922 122,80	41 908 332,29	37 922 122,80		27 709 535,18	31 776 720,79
Nordea Pro Corporate Bond K	57 714 583	72 839 976,25	82 176 909,08	72 839 976,25		57 839 976,25	67 742 299,04
OP Vaihtovelkakirjalaina A	75 230	8 473 021,29	10 230 573,56	8 473 021,29		8 410 383,88	10 139 077,19
OP-Cash Manager A-osuus	909 282	100 137 359,07	104 312 822,41	100 137 359,07		50 047 375,28	51 549 353,13
PIMCO Emerging Markets Ins. Euro Hedge	821 222	17 582 459,81	19 347 994,21	17 582 459,81		7 582 459,81	8 739 106,22
Vanguard Euro Inv Grade Bond Index Fund	455 015	60 000 000,00	63 385 503,35	60 000 000,00		60 000 000,00	62 902 959,92
<b>Korkorahastot yhteensä</b>	<b>320 415 864</b>	<b>635 471 284,80</b>	<b>669 888 447,72</b>	<b>634 330 024,23</b>		<b>393 889 259,31</b>	<b>422 850 953,25</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>MUUT RAHASTOSIJOITUKSET</b>							
Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset)							
Aberdeen Indirect Property Part. -Active	3 684	40 000 000,00	40 392 917,32	40 000 000,00			
Aberdeen Indirect Property Partners FCP	1 993 089	21 091 379,62	22 584 028,71	21 091 379,62		11 091 686,96	11 541 944,58
Access Capital Fund III	10 150 000	10 196 024,87	14 007 000,00	10 196 024,87		7 929 503,13	7 875 000,00
Amanda IV West L.P.	300 000	300 000,00	300 000,00	300 000,00			
Amber Trust II S.C.A	7 660	8 000 000,00	10 231 220,39	8 000 000,00		6 000 000,00	6 206 903,30
AXA Alternative Property Income Venture	1 148 870	1 148 870,00	1 148 870,00	1 148 870,00			
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	3 983 238	3 983 238,10	4 096 732,50	3 983 238,10		2 120 000,00	2 101 960,92
CapMan Real Estate I Feeder Ky	4 110 000	4 110 000,00	3 248 786,49	3 248 786,49		18 379 200,00	18 553 802,40
Crown European Private Equity Plc	101 679	10 030 401,97	10 406 105,90	10 030 401,97		4 467 241,96	4 444 880,00
Crown Private Equity European Buyout Op	70 991	8 064 887,69	10 752 140,95	8 064 887,69		7 262 563,82	8 314 031,62
Curzon Capital Partners II, LP	6 724 790	6 724 790,00	6 218 635,23	6 218 635,23		4 378 151,00	3 865 483,53
Doughty Hanson European Real Estate Fund II	4 822 318	4 921 922,75	4 046 696,37	4 046 696,37		2 723 186,00	2 620 006,00
EQT V (no.1) Limited Partnership	3 316 458	3 316 587,84	3 316 458,00	3 316 458,00		515 925,37	515 778,11
Eqvitec Technology Fund III K/S	2 417 618	2 417 618,49	1 995 134,82	1 995 134,82		845 426,87	845 426,87
Eqvitec Technology Mezzanine Fund II Ky	2 092 459	2 092 459,34	3 046 880,26	2 092 459,34		3 269 231,68	3 510 664,44
European Added Value Fund LP	17 850 000	17 850 000,00	17 850 000,00	17 850 000,00		14 250 000,00	14 250 000,00
Franklin Templeton European Real Estate	11 706 848	11 706 842,00	12 257 069,86	11 706 842,00		4 888 432,00	4 657 354,87
Grosvenor French Retail Investments SA	3 909 776	3 909 776,00	3 484 999,95	3 484 999,95		151 500,00	151 500,00
Industri kapital 2007 Limited	1 300 000	1 300 000,00	1 300 000,00	1 300 000,00			
ING Real Estate Nordic Property Fund	25 000 000	25 075 000,10	25 604 750,10	25 075 000,10		16 650 192,10	16 575 192,10
Intera Fund I Ky	116 000	116 000,00	116 000,00	116 000,00			
Macquarie European Infrastructure II	14 256 285	14 256 284,56	14 256 284,56	14 256 284,56		9 748 609,49	9 748 609,49
Mandatum Pääomarahasto I Ky	7 244 858	7 244 857,75	9 902 778,73	7 244 857,75		7 017 510,32	6 850 533,59
MB Equity Fund IV Ky	232 988	354 809,36	232 987,50	232 987,50			
Morgan Stanley Eurozone Office Fund FCP	3 699 874	40 410 879,00	47 201 802,54	40 410 879,00		30 410 879,00	31 901 813,41
NV Kiinteistörahasto I Ky	4 380 800	4 380 800,00	4 722 633,82	4 380 800,00		720 000,00	854 799,84
Partners Group European Buyout 2005 (A)	12 802	12 801 518,68	11 944 302,87	11 944 302,87		5 701 287,06	4 869 798,64
Partners Group European Mezzanine 2005	10 434	10 429 723,41	10 912 563,73	10 429 723,41		7 829 999,99	8 044 150,49
Sentica Kasvurahasto II Ky	1	0	1 839 879,00	0,00		1 640 701,82	1 698 470,93
Standard Life European Property Growth Fund	130	20 390 000,00	21 152 417,81	20 390 000,00		7 807 430,00	7 953 740,36
<b>Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset) yhteensä</b>	<b>130 963 650</b>	<b>296 624 671,53</b>	<b>318 570 077,41</b>	<b>292 555 649,64</b>		<b>175 798 658,57</b>	<b>177 951 845,49</b>



Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset)</b>							
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	9 999 857	14 845 361,37	13 794 599,50	13 794 599,50		14 845 361,37	14 891 820,30
Henderson PFI Secondary Fund II L.P.	10 000 000	14 778 701,29	13 755 014,68	13 755 014,68		13 939 607,00	13 997 731,94
HSBC Infrastructure Fund II L.P.	717 167	1 056 570,82	975 153,65	975 153,65		752,45	744,60
<b>Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset) yhteensä</b>	<b>20 717 024</b>	<b>30 680 633,48</b>	<b>28 524 767,83</b>	<b>28 524 767,83</b>		<b>28 785 720,82</b>	<b>28 890 296,84</b>
<b>Muut rahastosijoitukset (euromääräiset)</b>							
Abn Amro Global Multi Strategy Fund I	165 938	26 804 117,45	30 379 897,92	26 804 117,45		26 804 117,45	28 443 403,44
Celeres Asia REIT Plus K	120 281	12 510 003,06	11 872 131,37	11 872 131,37			
Celeres Global REIT K	28 331	3 887 120,10	3 522 008,31	3 522 008,31		4 000 000,00	4 716 365,70
Green Way Arbitrage Diversified Fund II	69 425	80 113 991,34	84 437 435,49	80 113 991,34		40 000 000,00	40 252 160,09
OKO Equity Hedge A	78 565	9 058 388,58	9 357 132,72	9 058 388,58		9 014 533,37	9 199 056,53
R2 Alpha Strategies I Fund	1 055	60 096 124,97	62 794 717,67	60 096 124,97		30 000 000,00	31 400 106,49
R2 Crystal Fund	530	30 310 595,79	32 085 176,51	30 310 595,79		30 000 000,00	30 842 333,11
RAM Partners Diversified Fund I	242 806	23 580 525,59	23 994 060,81	23 580 525,59			
SEB Alt. Inv - Institutional Portfolio	307 204	30 000 000,00	30 200 667,73	30 000 000,00			
SEB Alternative Investment Hedge Fund I	491 729	59 008 691,86	64 903 370,44	59 008 691,86		21 008 691,86	22 659 804,74
UBS Global Alpha (F)	599	59 285 791,37	59 134 975,17	59 134 975,17			
<b>Muut rahastosijoitukset (euromääräiset) yhteensä</b>	<b>1 506 463</b>	<b>394 655 350,11</b>	<b>412 681 574,14</b>	<b>393 501 550,43</b>		<b>160 827 342,68</b>	<b>167 513 230,10</b>
<b>MUUT RAHASTOSIJOITUKSET YHTEENSÄ</b>	<b>153 187 137</b>	<b>721 960 655,12</b>	<b>759 776 419,38</b>	<b>714 581 967,90</b>		<b>365 411 722,07</b>	<b>374 355 372,43</b>
<b>YHTIENVETO OSAKE- JA RAHASTOSIJOITUKSISTA</b>							
<b>Euromääräiset rahastot yhteensä</b>	<b>1 184 861 858</b>	<b>2 552 477 737,55</b>	<b>3 080 232 070,61</b>	<b>2 543 257 514,33</b>	<b>3 302 873,66</b>	<b>1 731 933 733,41</b>	<b>2 260 927 076,16</b>
<b>Valuuttamääräiset rahastot yhteensä</b>	<b>81 850 581</b>	<b>955 271 993,06</b>	<b>1 044 314 317,90</b>	<b>914 784 136,92</b>	<b>1 169 013,39</b>	<b>763 546 645,67</b>	<b>911 396 073,25</b>
<b>Kaikki rahastot yhteensä</b>	<b>1 266 712 439</b>	<b>3 507 749 730,61</b>	<b>4 124 546 388,51</b>	<b>3 458 041 651,25</b>	<b>4 471 887,05</b>	<b>2 495 480 379,08</b>	<b>3 172 323 149,41</b>
<b>Euromääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>1 253 663 858</b>	<b>3 427 194 774,55</b>	<b>4 340 657 539,14</b>	<b>3 381 296 800,84</b>	<b>48 001 190,31</b>	<b>2 398 473 200,42</b>	<b>3 322 345 974,56</b>
<b>Valuuttamääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>150 117 581</b>	<b>1 470 668 575,40</b>	<b>1 673 298 903,74</b>	<b>1 392 331 364,81</b>	<b>24 932 700,79</b>	<b>1 175 672 963,56</b>	<b>1 517 601 792,17</b>
<b>Kaikki osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>1 403 781 439</b>	<b>4 897 863 349,95</b>	<b>6 013 956 442,88</b>	<b>4 773 628 165,65</b>	<b>72 933 891,10</b>	<b>3 574 146 163,98</b>	<b>4 839 947 766,73</b>

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2006 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2006 että 31.12.2007. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2007.

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>JOUKKOVELKAKIRJALAINAT</b>							
ABN AMRO Bank N.V. 21.9.2015 3,25 %	10 000 000,00	9 389 000,00	9 469 162,00	9 047 290,00	9 047 290,00	9 400 478,60	9 343 930,00
ABN AMRO Bank N.V. 4.1.2014 4,75 %	10 000 000,00	9 980 400,00	9 988 360,84	10 023 130,00	9 988 360,84	9 986 426,28	10 332 740,00
Abn Amro Bank NV 12.1.2012 3,75 %	8 000 000,00	7 967 600,00	7 975 500,41	7 741 552,00	7 741 552,00	7 969 429,57	7 874 672,00
AIB Mortgage Bank 29.1.2010 3,75 %	10 000 000,00	9 981 000,00	9 987 366,58	9 816 930,00	9 816 930,00	9 981 299,21	9 903 820,00
Aktia Real Estat 3,75 % 11.2.2010	10 000 000,00	9 960 200,00	9 973 569,24	9 864 500,00	9 864 500,00	9 961 089,00	9 900 000,00
Aktia Real Estat 4,75 % 11.7.2012	25 000 000,00	24 967 000,00	24 971 575,26	25 014 575,00	24 971 575,26		
Asfinag 6.10.2015 3,125 %	5 000 000,00	4 950 700,00	4 961 715,55	4 545 400,00	4 545 400,00	4 956 788,25	4 653 150,00
Aventis SA 15.9.2010 4,25 %	5 000 000,00	4 965 950,00	4 986 830,09	6 593 500,00	4 986 830,09	4 981 969,61	5 008 775,00
Ayt cedulas Caja 14.03.2016 3,5 %	8 000 000,00	7 933 360,00	7 946 659,51	7 213 776,00	7 213 776,00	7 940 161,09	7 555 712,00
Ayt cedulas Caja 21.03.2017 4 %	10 000 000,00	9 816 400,00	9 830 724,12	9 256 020,00	9 256 020,00		
AYT Cedulas Caja 31.03.2015 3,75 %	5 000 000,00	4 940 500,00	4 956 873,90	4 649 315,00	4 649 315,00	4 950 927,16	4 845 855,00
AYT Cedulas Cajas 4.12.2018 4,75 %	10 000 000,00	10 891 000,00	10 704 573,21	9 722 720,00	9 722 720,00	10 769 010,50	10 455 110,00
Banco Pastor 20.9.2013 3,875 %	5 000 000,00	4 967 850,00	4 973 721,74	4 772 270,00	4 772 270,00	4 969 132,48	4 915 180,00
Bank Netherlandese 13.9.2012 4,625 %	10 000 000,00	9 931 800,00	9 967 864,07	10 067 220,00	9 967 864,07	9 961 036,59	10 296 300,00
Bank of Ireland 27.2.2019 4,625 %	4 500 000,00	4 481 460,00	4 486 212,55	4 170 613,50	4 170 613,50	4 484 977,90	4 559 602,50
Bank of Scotland 25.1.2013 3,25 %	5 000 000,00	4 861 000,00	4 896 781,07	4 659 250,00	4 659 250,00		
Bank of Scotland 4.6.2019 4,875 %	10 000 000,00	11 434 000,00	11 190 625,15	9 873 580,00	9 873 580,00		
Banque PSA Finance 20.2.2008 4,625 %	3 000 000,00	2 982 150,00	2 999 525,36	2 999 139,00	2 999 139,00	2 996 128,47	3 016 455,00
Bayer Ag 23.5.2013 4,5 %	4 000 000,00	3 982 600,00	3 986 594,45	3 863 784,00	3 863 784,00	3 984 110,68	4 002 260,00
Bayer Hypo-Vereinsbank 4.4.2014 4,5 %	10 000 000,00	10 435 300,00	10 365 953,37	9 977 500,00	9 977 500,00	10 422 076,47	10 253 300,00
BayeriHypovereinsbank 21.3.2012 5,5 %	3 000 000,00	2 989 290,00	2 995 479,11	3 112 170,00	2 995 479,11	2 994 408,99	3 193 320,00
Belgian valtio 28.09.2011 5 %	80 000 000,00	87 551 601,00	84 598 614,75	82 240 000,00	82 240 000,00	85 826 481,89	83 660 000,00
Belgian valtio 28.3.2013 4 %	40 000 000,00	39 667 200,00	39 704 692,07	39 490 800,00	39 490 800,00		
Belgian valtio 28.3.2022 4 %	50 000 000,00	50 620 750,00	50 578 795,40	46 664 000,00	46 664 000,00		
Belgian valtio 28.9.2015 3,75 %	80 000 000,00	77 452 950,00	77 505 866,55	76 812 800,00	76 812 800,00	31 000 539,24	30 573 600,00
Berlin Land 3,25 % 15.1.2014	5 000 000,00	4 973 900,00	4 980 773,46	4 674 500,00	4 674 500,00	4 977 593,72	4 741 385,00
Berlin Land 4,25 % 15.9.2014	5 000 000,00	4 974 450,00	4 982 859,39	4 924 785,00	4 924 785,00	4 980 305,79	5 044 695,00
Bk Nederlandse Gemeenten 16.12.2013	7 000 000,00	6 961 640,00	6 967 543,83	6 738 193,00	6 738 193,00	6 962 102,17	6 864 900,00
BMW Finance NV 6.4.2011 3,875 %	6 000 000,00	5 980 860,00	5 991 073,99	5 818 134,00	5 818 134,00	5 988 340,77	5 927 316,00
BNP Paribas 13.12.2011 3,75 %	16 000 000,00	15 961 280,00	15 969 401,45	15 525 152,00	15 525 152,00	15 961 661,69	15 787 024,00
BNP Paribas 30.5.2014 4,50 %	10 000 000,00	9 966 500,00	9 969 316,78	9 872 530,00	9 872 530,00		
BNP Paribas covered 22.3.2010 4 %	10 000 000,00	9 986 400,00	9 989 924,09	9 870 000,00	9 870 000,00		
Bradford & Bingley 28.6.2010 4,625 %	10 000 000,00	9 980 600,00	9 983 892,34	9 904 610,00	9 904 610,00		
Caisse D'Amort Dette 3,25 % 25.4.2013	20 000 000,00	19 964 600,00	19 974 808,79	18 982 500,00	18 982 500,00	19 965 339,39	19 921 600,00
Caisse Refinance Hypothe 3,5 % 25.4.2017	10 000 000,00	9 314 300,00	9 360 877,27	9 086 310,00	9 086 310,00		

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
Caja Ahorro Monte Madri 4,25 % 21.2.2014	10 000 000,00	9 992 000,00	9 992 979,27	9 771 320,00	9 771 320,00		
Caja de Ahorro Galicia 4,753 % 23.1.2019	5 000 000,00	4 988 550,00	4 989 443,43	4 709 445,00	4 709 445,00		
Cas Depositi E Prestiti 31.7.2010 3,25 %	10 000 000,00	9 643 000,00	9 709 533,22	9 694 250,00	9 694 250,00		
Cedulas Grupo Popular2 3,75 % 12.4.2011	8 000 000,00	7 974 960,00	7 983 571,79	7 781 520,00	7 781 520,00	7 978 566,53	7 888 304,00
Cedulas TDA 3,625 % 16.6.2009	5 000 000,00	5 005 000,00	5 001 504,80	4 934 175,00	4 934 175,00	5 002 535,29	4 953 335,00
Cie Fin Foncier 25.4.2019 4,375 %	15 000 000,00	14 839 950,00	14 849 079,02	14 465 685,00	14 465 685,00		
CIE Financ Foncier 29.01.2009 2,375 %	20 000 000,00	19 497 400,00	19 681 049,97	19 570 140,00	19 570 140,00	4 988 768,47	4 839 275,00
CIE Financement Fon 18.1.2016 3,375 %	10 000 000,00	9 603 900,00	9 653 309,32	9 165 470,00	9 165 470,00	9 610 267,79	9 429 180,00
CIE Financement Fon 25.10.2017 4,125 %	10 000 000,00	9 902 000,00	9 910 623,60	9 523 420,00	9 523 420,00		
CIE Financement Foncier 16.5.2018 4,5 %	10 000 000,00	11 001 000,00	10 815 829,00	9 794 630,00	9 794 630,00	10 894 419,01	10 289 640,00
ClF Euromortgage 25.10.2016 4 %	10 000 000,00	9 976 500,00	9 979 279,09	9 528 120,00	9 528 120,00	9 976 931,02	9 869 990,00
Danske Bank A/S 29.6.2012 4,75 %	7 000 000,00	6 972 000,00	6 974 835,25	6 970 390,00	6 970 390,00		
Depfa Acs Bank 14.11.2016 3,875 %	10 000 000,00	9 924 400,00	9 932 926,47	9 430 360,00	9 430 360,00	9 925 372,68	9 758 750,00
Depfa ACS Bank 15.7.2013 3,875 %	10 000 000,00	9 948 800,00	9 971 998,49	9 668 730,00	9 668 730,00	9 966 946,31	9 872 640,00
Deutsche Genossen-Hypobk 31.10.2016 4 %	10 000 000,00	9 930 500,00	9 938 604,85	9 550 800,00	9 550 800,00	9 931 660,55	9 869 200,00
Deutsche Telecom Int Fin 19.1.2015 4 %	5 000 000,00	4 922 500,00	4 945 334,06	4 589 070,00	4 589 070,00	4 937 588,31	4 727 790,00
Dexia Municipal Agency 13.11.2017 4,5 %	12 000 000,00	11 918 640,00	11 919 709,06	11 774 244,00	11 774 244,00		
Dexia Municipal Agency 4,25 % 7.2.2019	10 000 000,00	9 955 700,00	9 959 005,07	9 575 800,00	9 575 800,00		
DNB NOR BOLIKREDITT 3.7.2012 4,625 %	10 000 000,00	9 952 000,00	9 956 755,34	10 011 670,00	9 956 755,34		
Dong A/S var 29.6.2015/3005 5,5 %	5 000 000,00	4 989 850,00	4 992 393,06	4 731 855,00	4 731 855,00	4 991 378,61	5 023 125,00
Dusseldorfer Hypobank 29.6.2011 2,75 %	10 000 000,00	9 979 000,00	9 987 758,79	9 451 600,00	9 451 600,00	9 984 257,20	9 488 900,00
E. ON Intenational Fin 29.5.2009 5,75 %	5 000 000,00	5 211 500,00	5 045 046,53	5 061 185,00	5 045 046,53	5 076 972,70	5 175 020,00
EIB 15.10.2011 3,625 %	35 000 000,00	34 903 800,00	34 933 916,07	34 236 650,00	34 236 650,00		
EIB 15.10.2016 3,875 %	20 000 000,00	19 884 200,00	19 897 931,98	19 129 400,00	19 129 400,00	19 886 329,73	19 675 400,00
EIB 15.10.2017 2,75 %	20 000 000,00	19 974 200,00	19 975 442,96	20 318 800,00	19 975 442,96		
EIB 15.4.2013 4,375 %	20 000 000,00	19 901 800,00	19 905 138,80	20 029 600,00	19 905 138,80		
Eksportfinans A/S 20.9.2010 4,375 %	10 000 000,00	9 998 600,00	9 998 730,29	9 968 900,00	9 968 900,00		
Espanjan valtio 30.7.2013 4,2 %	30 000 000,00	30 730 150,00	30 616 167,99	29 990 700,00	29 990 700,00	82 437 448,08	81 139 200,00
Espanjan valtio 30.7.2017 5,5 %	70 000 000,00	80 147 400,00	79 122 510,41	75 735 800,00	75 735 800,00	103 088 820,83	101 474 100,00
Eurohypo 18.1.2012 3 %	5 000 000,00	4 832 500,00	4 883 200,14	4 726 700,00	4 726 700,00	4 854 375,29	4 757 800,00
EWE 14.10.2019 4,875 %	10 000 000,00	11 035 000,00	10 862 666,99	9 438 170,00	9 438 170,00	10 935 808,33	10 193 460,00
Fortum 19.11.2013 5 %	5 000 000,00	4 954 900,00	4 973 456,06	4 937 515,00	4 937 515,00	4 968 949,77	5 186 590,00
France Telecom 14.10.2010 3,0 %	10 000 000,00	9 941 600,00	9 967 441,84	9 519 500,00	9 519 500,00	9 955 768,24	9 560 000,00
Gie Suez Allianco Lyoe 24.6.2015 5,125 %	5 000 000,00	5 260 500,00	5 183 613,52	4 975 690,00	4 975 690,00	5 208 144,61	5 251 920,00
Hollannin valtio 15.1.2037 4,00 %	90 000 000,00	84 430 143,00	84 577 442,60	80 701 200,00	80 701 200,00	48 359 169,91	49 421 000,00
Hollannin valtio 15.7.2008 5,25 %	55 000 000,00	59 708 900,00	55 759 504,61	55 294 250,00	55 294 250,00	103 371 974,42	101 955 000,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2006	Markkina- arvo 2006
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR*)	EUR*)
Hollannin valtio 15.7.2011 5,0 %	60 000 000,00	63 348 150,00	62 472 245,38	61 692 000,00	61 692 000,00	106 154 274,63	104 409 000,00
Hollannin valtio 15.7.2017 4,50 %	20 000 000,00	20 145 500,00	20 144 917,67	20 142 000,00	20 142 000,00		
HSBC Bank Plc 20.12.2012 5,375 %	10 000 000,00	10 289 000,00	10 272 777,55	10 090 100,00	10 090 100,00		
HSBC Bank Plc 9.11.2011 3,875 %	11 000 000,00	10 983 280,00	10 987 098,31	10 686 676,00	10 686 676,00	10 983 756,14	10 892 981,00
Hypo Pfandbriefbank Intl 15.2.2010 4 %	20 000 000,00	19 792 200,00	19 831 148,12	19 765 900,00	19 765 900,00		
Hypo Real Estate Bank 13.1.2011 3,125 %	5 000 000,00	4 994 950,00	4 996 932,94	4 802 000,00	4 802 000,00	4 995 923,49	4 820 750,00
Hypothekebank in Essen 17.2.2010 3 %	15 000 000,00	14 605 100,00	14 700 138,22	14 581 200,00	14 581 200,00	4 975 617,26	4 847 900,00
Hypotheckenbank in Essen 21.9.2011 2,75 %	10 000 000,00	9 979 300,00	9 987 151,07	9 422 600,00	9 422 600,00	9 983 702,65	9 446 700,00
Irlannin valtio 18.10.2018 4,50 %	10 000 000,00	9 931 400,00	9 932 579,52	10 010 900,00	9 932 579,52		
Irlannin valtio 18.4.2009 3,25 %	40 000 000,00	40 022 100,00	39 970 216,02	39 584 800,00	39 584 800,00	60 253 433,15	59 173 800,00
Irlannin valtio 18.4.2016 4,60 %	50 000 000,00	53 198 500,00	52 844 675,32	50 799 500,00	50 799 500,00	107 911 042,88	104 930 000,00
Italian valtio 1.11.2010 5,5 % sa.	70 000 000,00	79 594 650,00	75 293 534,46	72 426 900,00	72 426 900,00	77 158 534,53	73 820 600,00
Italian valtio 1.2.2009 3,0 %	120 000 000,00	118 561 650,00	119 414 495,92	118 626 000,00	118 626 000,00	118 877 538,66	117 873 600,00
Italian valtio 1.2.2020 4,5 %	60 000 000,00	64 120 800,00	63 468 423,64	59 134 200,00	59 134 200,00	86 225 073,20	81 986 400,00
Italian valtio 1.8.2011 5,25 %	75 000 000,00	80 751 900,00	78 693 836,23	77 540 250,00	77 540 250,00	81 884 086,37	78 945 750,00
Italian valtio 1.8.2014 4,25 %	144 000 000,00	144 621 490,00	144 304 332,62	143 667 360,00	143 667 360,00	118 065 185,43	115 409 040,00
Italian valtio i.l. 15.9.2010 0,95 %	85 000 000,00	86 528 941,30	85 930 262,20	88 915 925,73	85 930 262,20	76 104 716,66	76 028 109,30
Italian valtio i.l. 15.9.2012 1,85 %	40 000 000,00	40 448 727,45	40 434 578,39	40 642 873,78	40 434 578,39		
Italian valtio i.l. 15.9.2014 2,15 %	75 000 000,00	83 412 836,09	81 425 609,49	82 506 065,31	81 425 609,49	91 849 289,75	92 257 590,21
Italian valtio i.l. 15.9.2017 2,1 % sa.	10 000 000,00	10 413 725,70	10 410 714,26	10 269 318,31	10 269 318,31	41 154 039,50	40 990 329,07
Italian valtio i.l. 15.9.2035 2,35 %	30 000 000,00	33 908 140,71	33 645 367,82	31 117 179,56	31 117 179,56	54 680 360,80	55 156 249,20
Itävallan valtio 15.7.2009 4,0 %	30 000 000,00	31 679 700,00	30 669 972,60	29 977 800,00	29 977 800,00	31 105 097,16	30 082 800,00
Itävallan valtio 15.7.2012 5,00 %	50 000 000,00	52 030 000,00	51 974 041,06	51 617 500,00	51 617 500,00		
Itävallan valtio 15.7.2020 3,9 %	20 000 000,00	19 429 600,00	19 491 051,63	18 867 200,00	18 867 200,00	19 450 491,33	19 728 200,00
Itävallan valtio 15.7.2027 6,25 %	75 000 000,00	99 432 350,00	97 213 256,34	90 042 000,00	90 042 000,00	98 349 444,48	96 765 000,00
Kommunalkredit 4,5 % 10.9.2013	5 000 000,00	4 976 350,00	4 986 533,81	4 988 570,00	4 986 533,81	4 984 170,75	5 116 790,00
KPN 18.3.2013 4,5 %	3 000 000,00	2 979 540,00	2 984 776,93	2 853 168,00	2 853 168,00	2 981 858,64	2 971 923,00
Kredit für Wiederaufbau 3,5 % 4.7.2021	22 000 000,00	21 884 500,00	21 899 083,23	19 428 574,00	19 428 574,00	21 891 617,76	20 420 246,00
Kredit für Wiederaufbau 3,875 % 9.4.2010	20 000 000,00	19 934 400,00	19 950 903,52	19 862 640,00	19 862 640,00		
Kredit für Wiederaufbau 4.1.2023 4,625 %	20 000 000,00	19 879 400,00	19 881 048,79	19 762 320,00	19 762 320,00		
Kreikan valtio 18.4.2008 3,5 %	120 000 000,00	121 211 700,00	120 109 138,22	119 764 800,00	119 764 800,00	120 474 601,05	119 332 800,00
Kreikan valtio 20.4.2010 3,10 %	50 000 000,00	49 044 650,00	49 363 771,19	48 756 000,00	48 756 000,00	49 087 643,35	48 671 500,00
Kreikan valtio 20.8.2012 4,10 %	90 000 000,00	89 212 000,00	89 245 362,51	88 981 200,00	88 981 200,00		
Kreikan valtio 22.10.2022 5,90 %	120 000 000,00	138 412 400,00	137 428 328,37	133 767 600,00	133 767 600,00	36 172 536,74	35 315 100,00
Kreikan valtio i.l. 25.7.2025 2,90 %	50 000 000,00	60 877 645,75	59 859 077,39	58 631 311,73	58 631 311,73	48 501 055,78	48 757 744,39
Kreikan valtio i.l. 25.7.2030 2,3 %	20 000 000,00	19 495 181,43	19 499 432,79	19 692 406,01	19 499 432,79		

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
Kuntarahoitus 23.4.2008 3,5 %	15 000 000,00	14 993 250,00	14 999 578,82	14 954 625,00	14 954 625,00	14 998 230,30	14 906 445,00
La caixa 17.2.2025 3,875 %	5 000 000,00	4 939 350,00	4 948 042,75	4 247 965,00	4 247 965,00	4 945 012,33	4 679 665,00
La Caixa 5.10.2015 3,25 %	8 000 000,00	7 976 480,00	7 981 741,73	7 176 072,00	7 176 072,00	7 979 391,02	7 444 568,00
Landesbank Berlin AG 15.6.2015 3,25 %	7 000 000,00	6 944 000,00	6 958 245,35	6 375 110,00	6 375 110,00	6 952 648,41	6 530 902,00
Municipality Finance Ltd 9.5.2021 4,5 %	3 500 000,00	3 515 820,00	3 514 084,68	3 437 000,00	3 437 000,00	3 515 138,58	3 525 900,00
Nationwide BLDG 26.1.2010 3,125 %	6 000 000,00	5 980 860,00	5 992 065,18	5 659 956,00	5 659 956,00	5 988 239,28	5 818 962,00
Nationwide BLDG 5.12.2013 3,875 %	10 000 000,00	9 987 900,00	9 989 750,25	9 497 120,00	9 497 120,00	9 988 023,03	9 840 540,00
Nationwide Bldg society 27.2.2012 4,125 %	10 000 000,00	9 982 900,00	9 985 782,76	9 745 660,00	9 745 660,00		
Neste Oil Oyj 20.6.2012 3,5 %	5 000 000,00	4 980 300,00	4 987 418,81	4 671 150,00	4 671 150,00	4 984 606,73	4 754 850,00
Nordea Bank Ab 26.3.2009/2014 5,75 %	3 000 000,00	3 078 600,00	3 015 097,36	3 026 652,00	3 015 097,36	3 027 315,84	3 093 930,00
Nordea Bank Ab 4 % 30.9.2011	5 000 000,00	4 971 300,00	4 984 628,21	4 820 865,00	4 820 865,00	4 980 529,81	4 931 340,00
Nordea Hypotek AB 23.11.2010 4,25 %	7 000 000,00	6 981 660,00	6 982 295,88	6 948 179,00	6 948 179,00		
Nordea Hypotek AB 25.10.2011 3,75 %	11 000 000,00	10 940 050,00	10 954 233,13	10 688 271,00	10 688 271,00	10 942 249,70	10 845 318,00
Nordea Hypotek AB 6.2.2014 4,25 %	20 000 000,00	19 990 400,00	19 991 631,44	19 582 860,00	19 582 860,00		
Northern Rock Plc 16.11.2020 3,875 %	5 000 000,00	4 979 850,00	4 982 700,20	4 253 550,00	4 253 550,00	4 981 357,85	4 770 840,00
Northern Rock Plc 18.10.2011 3,875 %	8 000 000,00	7 988 240,00	7 991 067,29	7 647 792,00	7 647 792,00	7 988 716,58	7 914 320,00
Northern Rock Plc 20.4.2015 3,625 %	3 000 000,00	2 977 170,00	2 983 327,60	2 706 543,00	2 706 543,00	2 981 045,85	2 884 749,00
Northern Rock Plc 28.3.2013 3,625 %	10 000 000,00	9 897 950,00	9 918 507,73	9 281 240,00	9 281 240,00	9 902 967,14	9 725 040,00
NRW Bank 16.6.2009 3,5 %	20 000 000,00	20 266 200,00	20 113 365,79	19 756 060,00	19 756 060,00	20 190 999,03	19 749 520,00
Obrig Tes Medio Prazo 15.10.2016 4,20 %	20 000 000,00	20 403 200,00	20 356 856,45	19 633 600,00	19 633 600,00		
OKO 18.3.2009 vk	5 000 000,00	4 997 600,00	4 999 417,74	5 003 765,00	4 999 417,74	4 998 938,01	5 001 550,00
OKOBANK 30.11.2015/2010 3,5 %	5 000 000,00	4 961 550,00	4 981 310,25	4 866 550,00	4 866 550,00	4 974 904,84	4 842 600,00
OP Mortgage Bank 6.6.2012 4,50 %	20 000 000,00	19 958 000,00	19 962 781,61	19 919 420,00	19 919 420,00		
Portugalin valtio 15.4.2011 3,2 %	75 000 000,00	73 074 900,00	73 646 343,62	72 749 250,00	72 749 250,00	73 234 949,30	72 713 250,00
Portugalin valtio 15.7.2009 3,95 %	60 000 000,00	59 953 200,00	59 951 926,52	59 849 400,00	59 849 400,00	30 128 399,36	30 005 700,00
Ranskan valtio 25.10.2014 4 %	110 000 000,00	110 812 500,00	110 521 582,70	108 396 200,00	108 396 200,00	61 446 587,87	60 165 000,00
Ranskan valtio 25.10.2025 6,00 %	70 000 000,00	92 072 700,00	89 341 737,78	81 673 900,00	81 673 900,00	90 426 515,63	87 649 800,00
Ranskan valtio 25.10.2032 5,75 %	80 000 000,00	91 775 000,00	90 146 243,00	92 534 400,00	90 146 243,00	90 554 778,98	100 781 600,00
Ranskan valtio 25.4.2013 4 %	25 000 000,00	24 864 500,00	24 868 033,60	24 760 500,00	24 760 500,00		
Ranskan valtio 25.4.2014 4 %	40 000 000,00	41 165 800,00	40 905 908,31	39 506 400,00	39 506 400,00	169 138 356,38	165 496 650,00
Ranskan valtio 25.7.2010 1,25 %	50 000 000,00	50 671 075,75	50 545 404,29	51 981 166,13	50 545 404,29	30 222 902,28	30 307 158,42
Ranskan valtio i.l. 25.7.2012 3 %	80 000 000,00	95 277 737,22	91 259 498,06	94 801 229,23	91 259 498,06	92 800 661,45	94 055 771,04
Ranskan valtio i.l. 25.7.2015 1,6 %	70 000 000,00	73 252 292,27	72 676 404,82	72 851 322,99	72 676 404,82	62 721 301,54	61 851 473,57
Ranskan valtio i.l. 25.7.2020 2,25 %	100 000 000,00	109 279 680,24	109 057 061,07	110 328 822,07	109 057 061,07	84 553 920,19	84 254 447,52
Ranskan valtio i.l. 25.7.2032 3,15 %	110 000 000,00	143 738 647,53	143 054 611,63	142 902 690,94	142 902 690,94	62 751 338,11	61 945 482,63
Ranskan valtio i.l. 25.7.2040 1,8 %	30 000 000,00	28 039 370,73	28 047 624,30	27 972 484,95	27 972 484,95		

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2006	Markkina- arvo 2006
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR*)	EUR*)
Reseau de Transport 27.9.2016 4,125 %	4 000 000,00	3 969 200,00	3 973 078,46	3 793 656,00	3 793 656,00	3 970 000,99	3 962 100,00
Saksan valtio 04.01.2037 4 %	25 000 000,00	22 755 000,00	22 771 821,20	22 626 500,00	22 626 500,00	20 009 906,02	19 832 000,00
Saksan valtio 13.06.2008 3,25 %	25 000 000,00	24 863 250,00	24 963 370,54	24 909 500,00	24 909 500,00	149 256 989,02	148 660 500,00
Saksan valtio 17.4.2009 3,25 %	40 000 000,00	40 460 000,00	40 143 033,47	39 594 800,00	39 594 800,00	40 253 408,14	39 453 600,00
Saksan valtio 4.1.2024 6,25 %	40 000 000,00	50 755 100,00	49 815 590,33	47 605 200,00	47 605 200,00	26 299 216,26	25 371 600,00
Saksan valtio 4.7.2013 3,75 %	20 000 000,00	20 394 000,00	20 256 131,83	19 601 400,00	19 601 400,00	20 302 597,09	19 795 400,00
Saksan valtio 4.7.2034 4,75 %	69 000 000,00	73 129 900,00	72 817 044,41	70 261 320,00	70 261 320,00	75 079 898,69	76 688 670,00
Saksan valtio 8.4.2011 3,5 %	35 000 000,00	34 871 200,00	34 906 682,52	34 407 450,00	34 407 450,00	34 878 155,83	34 439 650,00
Saksan valtio i.l. 15.4.2013 2,25 %	60 000 000,00	62 335 897,21	62 278 089,34	62 386 150,86	62 278 089,34		
Saksan valtio i.l. 15.4.2016 1,5 %	90 000 000,00	88 984 460,86	89 068 576,54	89 632 489,67	89 068 576,54		
Sampo Housing BK 3,75 % 23.9.2011	10 000 000,00	9 940 000,00	9 955 344,26	9 702 100,00	9 702 100,00	9 943 377,05	9 867 600,00
SEB AG 6.3.2012 4 %	10 000 000,00	9 969 800,00	9 974 758,95	9 820 900,00	9 820 900,00		
SHB ECP 12.12.2013 3,75 %	15 000 000,00	14 936 550,00	14 946 078,67	14 300 865,00	14 300 865,00	14 937 021,47	14 668 305,00
Skandinaviska Enskilda 28.5.2015 4,125 %	5 000 000,00	5 012 500,00	5 010 230,71	4 886 655,00	4 886 655,00	5 011 611,20	4 971 880,00
Sponda 25.11.2008 4,45 % jvk-laina	2 000 000,00	1 998 340,00	1 999 700,16	1 988 860,00	1 988 860,00	1 999 368,53	1 997 320,00
Stadshypotek Ab 25.1.2010	10 000 000,00	9 972 300,00	9 980 893,07	9 900 240,00	9 900 240,00	0,00	
Statliga Akademiska hus 16.3.2009 4,5 %	3 000 000,00	3 061 530,00	3 012 591,52	2 986 770,00	2 986 770,00	3 023 013,08	3 022 290,00
Stora Enso Oyj 23.6.2014 5,125 %	2 621 000,00	2 477 792,49	2 528 195,57	2 438 185,25	2 438 185,25	2 513 878,75	2 684 087,47
Suomen valtio 15.9.2010 2,75 %	15 000 000,00	15 060 750,00	15 032 476,62	14 499 450,00	14 499 450,00	40 116 919,73	38 463 600,00
Suomen valtio 15.9.2012 4,25 %	140 000 000,00	140 100 500,00	140 095 474,43	140 380 800,00	140 095 474,43		
Suomen valtio 23.2.2011 5,75 %	50 000 000,00	53 742 600,00	52 819 507,61	52 356 500,00	52 356 500,00	75 203 202,28	74 825 100,00
Suomen valtio 25.4.2009 5 %	30 000 000,00	32 646 700,00	30 801 378,70	30 338 400,00	30 338 400,00	31 409 493,51	30 726 300,00
Swedish Covered bond 1.2.2010 4 %	10 500 000,00	10 471 545,00	10 480 190,54	10 373 790,00	10 373 790,00		
Swedish covered bond 31.10.2011 3,875 %	14 000 000,00	13 955 620,00	13 965 973,71	13 664 476,00	13 664 476,00	13 957 102,57	13 830 600,00
Swedish Export Credit 7.6.2010 4,5 %	20 000 000,00	19 964 400,00	19 971 123,72	20 008 360,00	19 971 123,72		
Telekom Italia S.P.A. 1.2.2012 6,25 %	5 000 000,00	5 402 500,00	5 197 285,78	5 121 665,00	5 121 665,00	5 245 517,07	5 301 470,00
Telekom Italia S.P.A. 24.1.2008 5,875 %	5 000 000,00	5 382 500,00	5 006 647,36	5 002 610,00	5 002 610,00	5 107 742,58	5 086 175,00
Tsekin valtio 18.3.2020 4,125 %	10 000 000,00	9 810 000,00	9 833 052,98	9 411 300,00	9 411 300,00	9 819 393,34	9 846 380,00
UPM Kymmene Corp 23.1.2012	10 500 000,00	11 926 950,00	11 431 265,74	10 559 535,00	10 559 535,00	11 660 316,95	11 235 840,00
Veolia Environnement 24.5.2022 5,125 %	10 000 000,00	9 410 000,00	9 423 379,18	8 981 640,00	8 981 640,00		
Veolia Environnement 28.5.2018 5,375 %	7 000 000,00	8 138 900,00	7 931 961,01	6 771 660,00	6 771 660,00	8 021 454,77	7 313 075,00
Volkswagen Leasing 31.5.2011	6 000 000,00	5 971 080,00	5 980 250,14	5 809 014,00	5 809 014,00	5 974 469,31	6 268 350,00
Vorarlberg Land-Hypobk 20.3.2017 4,125 %	10 000 000,00	9 967 000,00	9 969 583,63	9 618 680,00	9 618 680,00		
YIT-Yhtymä Oyj 1.10.2009	2 000 000,00	2 020 600,00	2 006 014,60	1 989 500,00	1 989 500,00	2 009 444,80	2 013 740,00
<b>JOUKKOVELKAKIRJALAINAT YHTEENSÄ</b>	<b>4 688 621 000,00</b>	<b>4 916 658 691,73</b>	<b>4 876 681 743,10</b>	<b>4 789 700 334,02</b>	<b>4 772 890 464,81</b>	<b>3 875 262 885,78</b>	<b>3 831 394 227,32</b>



Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2006 EUR*)	Markkina- arvo 2006 EUR*)
<b>RAHAMARKKINASIOITUKSET</b>							
Nordea CD 14.1.2008	70 000 000,00	69 169 201,04	69 876 263,98	69 884 758,30	69 876 263,98		
Nordea CD 2.1.2008	70 000 000,00	69 158 513,78	69 981 903,52	69 983 658,50	69 981 903,52		
Nordea CD 21.8.2008	30 000 000,00	28 666 680,82	29 142 866,24	29 106 735,00	29 106 735,00		
Nordea CD 30.1.2008	50 000 000,00	49 609 121,46	49 807 764,65	49 821 887,00	49 807 764,65		
Nordea CD 9.1.2008	70 000 000,00	69 176 188,46	69 919 409,74	69 926 143,70	69 919 409,74		
Oko CD 20.8.2008	30 000 000,00	28 672 221,29	29 150 075,72	29 110 479,60	29 110 479,60		
OKO CD 28.3.2008	20 000 000,00	19 774 070,26	19 781 518,49	19 774 959,60	19 774 959,60		
Oko CD 4.1.2008	50 000 000,00	49 795 892,17	49 973 663,51	49 976 626,00	49 973 663,51		
OKO ECP 14.1.2008	100 000 000,00	98 813 144,34	99 823 234,26	99 835 369,00	99 823 234,26		
Sampo Pankki CD 10.1.2008	70 000 000,00	69 165 707,86	69 909 316,07	69 917 886,50	69 909 316,07		
Sampo Pankki CD 13.2.2008	30 000 000,00	29 751 492,40	29 823 639,76	29 840 472,90	29 823 639,76		
Sampo Pankki CD 25.1.2008	50 000 000,00	49 425 293,67	49 843 829,80	49 852 019,50	49 843 829,80		
Sampo Pankki CD 31.3.2008	50 000 000,00	49 397 650,54	49 416 874,46	49 419 119,50	49 416 874,46		
Sampo Pankki CD 7.1.2008	50 000 000,00	49 782 326,78	49 953 826,89	49 958 928,00	49 953 826,89		
Sampo Pankki Oyj 2.1.2008	50 000 000,00	49 625 807,63	49 987 731,40	49 988 327,50	49 987 731,40		
SHB CD 12.2.2008	50 000 000,00	49 588 361,50	49 714 508,78	49 740 140,50	49 714 508,78		
SHB CD 25.01.2008	50 000 000,00	49 431 537,32	49 845 526,45	49 852 019,50	49 845 526,45		
SHB CD 28.2.2008	30 000 000,00	29 769 288,02	29 780 451,50	29 781 479,40	29 780 451,50		
SHB CD 29.01.2008	70 000 000,00	69 455 105,41	69 740 951,75	69 759 098,50	69 740 951,75		
Svenska Handelsbanken CD 2.1.2008	50 000 000,00	49 625 807,63	49 987 731,40	49 988 327,50	49 987 731,40		
Svenska Handelsbanken CD 3.3.2008	50 000 000,00	49 404 022,80	49 600 568,48	49 609 132,00	49 600 568,48		
<b>RAHAMARKKINASIOITUKSET YHTEENSÄ</b>	<b>1 090 000 000,00</b>	<b>1 077 257 435,18</b>	<b>1 085 061 656,82</b>	<b>1 085 127 568,00</b>	<b>1 084 979 370,60</b>		
<b>KORKOSIOITUKSET YHTEENSÄ</b>	<b>5 778 621 000,00</b>	<b>5 993 916 126,91</b>	<b>5 961 743 399,92</b>	<b>5 874 827 902,02</b>	<b>5 857 869 835,41</b>	<b>3 875 262 885,78</b>	<b>3 831 394 227,32</b>

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2006 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2006 että 31.12.2007. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2007.



## Liite 9: Taseen rahoituserät ja velat

31.12.2007	Vaihtuvakorkoiset			Kiinteäkorkoiset			Yhteensä
	Alle 1 vuosi	1-5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	1-5 vuotta	Yli 5 vuotta	
Vastaavien rahoituserät							
Euomääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	0,00	5 013 566,94	0,00	0,00	2 191 348 583,90	2 680 319 592,26	4 876 681 743,10
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	3 427 194 774,55*	0,00	0,00	0,00	3 427 194 774,55
Muut valuuttamääräiset sijoitukset	0,00	0,00	1 470 668 575,40*	0,00	0,00	0,00	1 470 668 575,40
Muut lyhytaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	1 085 061 656,82	0,00	0,00	1 085 061 656,82
Yhdystilisaatavat valtiolta	0,00	0,00	0,00	3 518 155,36	0,00	0,00	3 518 155,36
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	72 913 827,24	0,00	0,00	72 913 827,24
<b>Yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>5 013 566,94</b>	<b>4 897 863 349,95</b>	<b>1 161 493 639,42</b>	<b>2 191 348 583,90</b>	<b>2 680 319 592,26</b>	<b>10 936 038 732,47</b>

\* Euromääräisiä ja valuuttamääräisiä osakkeita ja rahasto-osuuksia

Valtion eläkerahaston taseen vastattaviin ei sisälly velkoja eikä muita rahoituseriä.

## Liite 10: Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut

### Myönnetyt takaukset ja takuut

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt takauksia eikä takuita.

### Vastuusitoumukset

€ tai sanallinen selitys	31.12.2007	31.12.2006	Muutos 2007–2006
Vastuut vahinko- ja vakuutuskorvauksista			
Valtion eläkevastuu	82 700 000 000,00	79 300 000 000,00	3 400 000 000,00

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2007 mennessä valtion eläketurvan piirissä.

Vastuu 31.12.2007 perustuu tammikuussa 2008 yksilötasolla suoritettuun laskentaan. Karttuneiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoja diskontattaessa korkona on käytetty 2,7 %/v, minkä katsotaan olevan hintojen ja etuuksien nousun ylittävä reaaliuottovaade

ja vastaavan yksityisen sektorin järjestelmäkohtaisen vastuun laskennassa sovellettua, pelkästään hintojen nousun ylittävää reaaliuottovaadetta 3,5 %/v.

Vastuu on noin 3,4 miljardia euroa (4,3 prosenttia) suurempi kuin edellisellä vuonna 31.12.2006. Reaalisesti vastuunmuutos on 700 miljoonaa euroa (alle 1 prosentin). Muutos johtuu karttuneita eläkeoikeuksia koskevan rekisteriaineiston täydentymisestä edellisvuoden laskentaan verrattuna, jolloin laskennan lähtöaineisto on tullut luotettavammaksi.

Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2007 oli 12.156.011.947,68 euroa arvostettuna markkinahintaan. Katteena oleva omaisuus sisältää sijoitussalkun arvostettuna markkinahintaan, lyhytaikaiset saamiset (netto), pankkitileillä olevat varat sekä yhdystilisaamisen valtiolta. Eläkevastuun kattamaton osuus oli 70.543.988.052,32 euroa. Tärkeimmät säädökset, joihin vastuu perustuu, ovat valtion eläkelaki (1295/2006) sekä laki valtion eläkelain voimaanpanosta (1296/2006).

Helsinki 12.02.2008



Hilikka Kostiainen, Apulaisjohtaja

#### Sijoitussitoumukset

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

Pääomasijoitusrahastot	Sijoitussitoumusta jäljellä 31.12.2007
Access Capital Fund III	23 625 000,00
Amanda IV West	29 700 000,00
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	5 580 000,00
Crown European Private Equity Plc	30 027 154,78
Crown Private Equity European Buyout Opportunities	8 820 000,00
EQT V (No.1) Limited Partnership	6 683 884,96
Eqvitec Technology Fund III K/S	5 582 381,51
Eqvitec Technology Mezzanine Fund II Ky	2 893 942,56
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	63 549,53
HSBC Infrastructure Fund II L.P.	5 823 497,50
Industri Kapital 2007 Limited	8 700 000,00
Intera Fund I Ky	9 873 000,00
Macquarie European Infrastructure Fund II	10 741 975,36
Mandatum Pääomarahasto I KY	5 175 000,00
MB Equity Fund IV Ky	9 645 190,64
Partners Group European Buy-Out 2005 (A)	20 875 746,08
Partners Group European Mezzanine 2005 S.C.A., SICAR	4 570 276,59
Sentica Kasvurahasto II Ky	5 000 000,01

#### Kiinteistö-pääomarahastot

Aberdeen Indirect Property Partners FCP	18 555 826,08
AIPP Active	10 552,20
AXA Alternative Property Investment Vehicle	13 851 130,00
AXA European Added Value Fund	12 150 000,00
CapMan Real Estate I Ky	7 540 800,00
Curzon Capital Partners II LP	8 275 210,00
Doughty Hanson & Co European Real Estate Fund II	10 177 682,00
Franklin Templeton European Real Estate Fund of Funds	18 293 158,00
Grosvenor French Retail Investments	11 091 724,00
NV Kiinteistörahasto I Ky	25 619 200,00
<b>Yhteensä</b>	<b>318 945 881,81</b>

#### 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

€	2007	2006
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	156 964 403,40	159 528 251,73
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	-5 287 982,21	-6 449 757,98
Korkotuotot, joihin sisältyy	151 104 306,49	136 205 168,64
pääomavoittoja	8 282 376,42	23 486 037,61
pääomatappioita	-80 348 788,26	-45 820 189,44
Osingot	73 909 897,60	56 790 607,04
Muut rahoitustuotot	28 714 728,74	9 492 827,04
<b>Yhteensä</b>	<b>405 405 354,02</b>	<b>355 567 096,47</b>

### Liite 15.2: Sijoitustoiminnan tuottoerittely ja sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo

#### Sijoitustoiminnan tuottoerittely

milj. €	2007	2006	2005	2004
Suorat nettotuotot	416,1	233,6	220,1	193,8
Lainasaamiset	0,0	0,0	0,0	2,0
Joukkovelkakirjalainat	287,5	159,6	148,4	131,5
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	26,6	7,9	5,8	5,7
Osakkeet ja osuudet	102,0	66,2	65,9	54,6
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0
Arvonmuutokset kirjanpidossa <sup>2)</sup>	82,6	131,5	214,3	53,1
Osakkeet ja osuudet	154,7	153,8	169,7	41,2
Joukkovelkakirjalainat	-72,1	-22,3	44,6	11,9
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotot kirjanpidossa</b>	<b>498,7</b>	<b>365,1</b>	<b>434,4</b>	<b>246,9</b>
Arvostuserojen muutokset	-304,1	210,3	687,1	317,3
Osakkeet ja osuudet	-268,3	360,8	668,7	241,2
Joukkovelkakirjalainat	-35,7	-150,5	18,5	76,1
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo</b>	<b>194,6</b>	<b>575,4</b>	<b>1 121,6</b>	<b>564,3</b>

#### Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo<sup>1)</sup>

milj. €	2007	2006	2005	2004
Lainasaamiset	0,0	0,0	0,0	2,0
Joukkovelkakirjalainat	179,7	-13,3	211,6	219,6
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	26,6	7,9	5,8	5,7
Osakkeet ja osuudet	-11,7	580,8	904,2	337,0
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>194,6</b>	<b>575,4</b>	<b>1 121,6</b>	<b>564,3</b>
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo</b>	<b>194,6</b>	<b>575,4</b>	<b>1 121,6</b>	<b>564,3</b>

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 Vakuutusvalvontaviraston laskentakaavan ja ohjeiden mukaan.

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

2) Myyntivoitot ja -tappiot sekä muut kirjanpidon arvonmuutokset.

## Liite 15.3: Sijoitussalkun tuotto 2001–2007

Vuosi	Pääoma vuoden lopussa, milj. euroa	Sijoitussalkun tuotto, %	Vertailuindeksin 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
2006	10 305,6	7,0	7,1	-0,1	0,2	0,94
2007	12 050,9	1,8	1,7	0,1	-0,2	0,89
<b>Sijoitussalkun tuotto, %</b>						
Aritmeettinen keskimääräinen tuotto 2001–2007		6,7				
Geometrinen keskimääräinen tuotto 2001–2007		6,5				
Kumulatiivinen salkun tuotto 2001–2007		55,9				
Viiden vuoden keskimääräinen tuotto 2003–2007		8,5				

VER:n hallituksen päättämä neutraali perusallokaatio ja sen mukaiset vertailuindeksit (tuotto) olivat 31.12.2007 seuraavat:

Omaisuusluokka	Salkkualllokaatio 31.12.2007, %-osuus	Neutraali perusallokaatio, %-osuus	Vertailuindeksi
<b>Korkosijoitukset</b>	55,7 %	54,0 %	
EMU	33,4 %	32,4 %	
EMU		24,3 %	EFFAS Euro Government Index
Inflaationsidonnaiset		8,1 %	Barclays Capital EMU HICP Index
Yrityslainat	11,3 %	10,8 %	Lehman Euro Aggregate Ex Treasury
Rahamarkkinat	11,0 %	10,8 %	JP Morgan Cash Index Eur
<b>Osakesijoitukset</b>	38,0 %	40,0 %	
Pohjoismaat	13,5 %	14,0 %	
Suomi		9,8 %	OMX Helsinki Cap GI
Muut Pohjoismaat		4,2 %	Stockholmsbörsen Benchmark Cap GI
Eurooppa	13,2 %	14,0 %	
Eurooppa		9,8 %	MSCI Europe Index
Eurooppa Value		4,2 %	MSCI Europe Value Index
Pohjois-Amerikka	5,4 %	6,0 %	MSCI North America Index
Japani	3,7 %	4,0 %	MSCI Japan Index
Muu Aasia	2,2 %	2,0 %	MSCI AC Far East Ex Japan Index
<b>Muut sijoitukset</b>	6,3 %	6,0 %	Kiinteä tuottotavoite

Danske Capital, Sampo Pankki Oyj noudattaa sijoitustuottojen laskennassa kansainvälistä GIPS-standardia (Global Investment Performance Standards). Ulkopuolinen ja riippumaton taho tarkistaa ja verifioi säännöllisesti vuosittain, että Danske Capital, Sampo Pankki Oyj:n sijoitustuottojen laskenta on GIPS-standardin mukaista.

Valtiokonttorin laskelmien mukaan Suomen valtion velan efektiivinen keskikorko oli 6,0 % vuonna 2001, 5,2 % vuonna 2002, 4,4 % vuonna 2003, 3,9 % vuonna 2004, 3,9 % vuonna 2005, 4,1 % vuonna 2006 ja 4,1 % vuonna 2007. Näiden aritmeettinen keskiarvo on 4,5 %. Valtion velan efektiivinen keskikorko ja VER:n sijoitustoiminnan tuotto laske-  
taan erilaisin periaattein eivätkä täten ole suoraan vertailukelpoisia.

Vuosittain arvioidaan osana sijoitussuunnitelman laatimista tuotto-odotus sijoitus-  
salkulle perustuen vallitsevaan korkotasoon ja eri omaisuusluokkien riskipreemioihin. Vuonna 2007 laadituissa laskelmissa on käytetty osakemarkkinoiden yleisenä riskipreemi-  
ona 3,5 prosenttia ja näin sijoitussalkun tuotto-odotus pitkällä aikavälillä olisi noin 6 pro-  
senttia. Vuosittain lasketaan myös salkun odotettu riskitaso perustuen omaisuusluokkien  
volatilitetteihin ja korrelaatioihin. VER on laskenut tuotto-odotuksen vuodesta 2000  
lukien vuosittain ja niiden laskentaperiaatteet on tarkistettu vuosittain. Valtion Eläkerahas-  
to on täytynyt täyteen määräänsä kun rahastoidut varat ovat 25 prosenttia eläkevastuusta  
(rahastointiaste). Sen saavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutulo sekä siirto  
valtion talousarvioon.

## Liite 16: VER:n riskienhallinta ja valvonta

### 1. Tavoitteet ja yleiset periaatteet

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. VER:istä ei makseta ulos eläkkeitä.

VER on ns. puskurirahasto eikä rahastolla ole yksilöllisesti katettavia eläkevastuita kuten TEL-järjestelmän alaisissa eläkeyhtiöissä. VER:illa ei ole vakavaraisuutta koskevia määräyksiä.

Riskienhallinnalla tarkoitetaan sijoitustoiminnasta aiheutuvien ja siihen olennaisesti liittyvien riskien tunnistamista, arviointia, rajoittamista ja valvontaa. Riskienhallinnan tavoitteena on tukea pitkän aikavälin tavoitteita valvomalla, että otetut riskit ovat oikeassa suhteessa riskinkantokykyyn. Tavoitteena on välttää odottamattomat tappiot ja turvata toiminnan jatkuvuus.

Merkittävimmät riskit liittyvät sijoitustoimintaan ja ovat markkinalähtöisiä. Strategia- ja vuosisuunnittelun yhteydessä tunnistetaan potentiaaliset riskit sekä arvioidaan näiden toteutumisen todennäköisyyttä. Tuottava sijoittaminen edellyttää kuitenkin hallittua sijoitusriskien ottamista. Kurssivaihteluista johtuvaa markkinariskiä hallitaan huolehtimalla sijoitussalkun riittävästä hajautuksesta määräämällä kullekin sijoitusluokalle neutraalit allokaatiopainot, niiden vaihteluvälit ja vertailuindeksit sekä määräämällä tarkat sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit. Hallitus päättää sijoitustoiminnan valtuuksista ja limiiteistä. VER:n sijoituksia tehtäessä on huolehdittava myös sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta. Sijoituksia on hajautettu ja monipuolistettu samalla tavalla kuin muissakin työeläkejärjestelmissä. Operatiivisten riskien hallinnalla pyritään välttämään riskien toteutumista ja varmistetaan, etteivät riskit toteutuessaan vaaranna toiminnan jatkuvuutta.

### Sijoitussalkun neutraali allokaatio ja optimointilaskelmat

VER laatii vuosittain sijoitussuunnitelman. Siinä määritellään sijoitussalkun neutraali perusallokaatio eli miten sijoitukset kohdistetaan eri sijoitusluokkiin. VER:n sijoitussalkun tuotto-odotus pyritään optimoimaan otettavaan sijoitusriskiin nähden moderneilla sijoitussalkun optimointimenetelmillä. Tavoitteena on optimaalinen sijoitussalkku, joka pitkällä aikavälillä antaa parhaan mahdollisen tuoton hallituksen määrittämällä riskitasolla.

Neutraali perusallokaatio tarkoittaa passiivista ja toteutuskelpoista sijoitusjakaamaa. Sitä arvioidaan jatkuvasti ja sitä voidaan tarpeen mukaan muuttaa. Muutoksia harkitaan huolellisesti, sillä perusallokaation muutos merkitsee myös muutosta eläkerahaston sijoitusstrategiaan. Neutraalilla perusallokaatiolla ohjataan sijoitustoimintaa pitkällä aikavälillä. Hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelman ja neutraalin allokaation.

Sijoitussuunnitelman yhteydessä laaditaan 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 Markowitzin tuotto-varianssoptimointina tavoitteena saavuttaa hajautetun salkun paras tuotto-riskiyhdistelmä. Vuonna 2006 kehitettiin pitkän aikavälin ALM-malli, jossa huomioidaan VER:n pitkän aikavälin arvioidut tuotot ja vastuut.

VER:n sijoitussalkku koostuu korko- ja osakesijoituksista sekä muista sijoituksista. Muut sijoitukset ovat kiinteistörahastosijoituksia, pääomarahastosijoituksia ja sijoituksia absoluuttisen tuoton rahastoihin. VER:illa ei ole suoria kiinteistösijoituksia. Salkun koko oli vuoden 2007 lopussa markkina-arvoltaan 12 051 miljoonaa euroa. Korkosijoitusten markkina-arvo oli vuoden päättyessä 6 707 miljoonaa euroa (56 % kokonaisallokaatiosta vuoden lopussa). Osakesijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2007 lopussa 4 584 miljoonaa euroa (38 % kokonaisallokaatiosta) ja muiden sijoitusten 760 miljoonaa euroa (6 % kokonaisallokaatiosta). Korkosijoitusten suurin suora sijoitus (pois lukien valtionlainat) oli vuoden 2007 lopussa yrityslaina, jonka osuus oli 0,21 % VER:n koko sijoitusvarallisuuden määrästä. Suurin yksittäinen korkorahastosijoitus oli 0,87 % VER:n sijoitussalkusta. Suurimman suoran osakesijoituksen osuus oli 1,26 % ja suurimman osakerahastosijoituksen osuus oli 2,06 %.

## 2. Sijoitustoiminnan riskit

### 2.1 Korkosijoitukset

#### Korkoriski

Korkoriskillä tarkoitetaan lainojen markkina-arvojen muutoksia korkotason vaihdellessa. Mitä pidemmästä maturiteetista on kyse, sitä suurempi riski on, että korot vaihtelevat sijoitusperiodin ajan. Korkoriskiä hallitaan esim. pitämällä sijoitukset samoissa maturiteeteissa kuin vastuut. Toisena tapana, varsinkin jos sijoitusten onnistuneisuutta verrataan erilaisiin indekseihin, on se, että sijoitukset pidetään lähes samassa duraatiossa kuin keskimääräinen indeksi. VER:n koko markkinaehtoisten korkosijoitusten duraatio (markkina-arvon mukaan laskettuna) voi poiketa koko salkun indeksiduraatiosta +/- 1,5 yksikköä. Duraatio lasketaan liukuvana kuuden kuukauden keskiarvona. Rahaston hallitus voi tarvittaessa muuttaa näitä vaihteluvälejä.

#### Luottoriski

Luottoriskillä tarkoitetaan sijoitukseen liittyvää riskiä vastapuolen mahdollisessa konkurssissa. Tätä hallitaan ensiksikin sijoittamalla riittävän korkean luottoluokituksen omaaviin sijoituskohteisiin. Tämän korkean reittauksen on katsottu vähentävän merkittävästi luottoriskiä. Toinen luottoriskin hallitsemiskeino on sijoitusten riittävä hajautus eri liikkeeseen laskijoiden papereihin.

Rahaston osalta tämä on merkinnyt muiden kuin valtiollisten yksittäisten emittoijien rajoittamiseen 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 kustannuksin 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 suu- rillakin kertaluontoisilla transaktiomäärillä ilman, että markkinoilla tapahtuu merkittäviä muutoksia.

#### Valuuttariski

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

#### Johdannaisten käyttö

VER tutki vuoden 2004 aikana, voisiko korko- ja valuuttajohdannaisten käyttö olla perusteltua suojattaessa jo olemassa olevia positioita. Toistaiseksi VER ei katso tarpeelliseksi käyttää korkojohdannaisia.

### 2.2 Osakesijoitukset

#### Hajauttaminen toimialoitain ja yhtiöittäin

Passiivinen eli indeksinmukainen sijoittaminen merkitsee vertailuindeksin avulla mahdollisimman täydellistä hajauttamista kyseisillä markkinoilla ja omaisuusluokassa. Vertailuindeksin valinnalla on siis suuri merkitys myös hajautuksen suhteen.

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

#### Likviditeettiriski

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

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



**Valuuttariski**

Osakesijoituksiin liittyy valuuttakurssiriski silloin, kun sijoitetaan euroalueen ulkopuolelle. Vuoden 2007 lopun neutraalin allokaation mukaan osakesijoituksista 58,5 prosenttia oli valuuttamääräisissä sijoituksissa. Valuuttakurssiriski on tunnistettu ja se on osa sijoituspäätöstä. Hallituksen 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 Muut sijoitukset**

Muihin sijoituksiin liittyy monia perinteiselle osake- ja korkosijoittamiselle tyypillisiä riskejä, mutta ominaispiirteidensä vuoksi niihin kohdistuu myös muita riskejä.

**Likviditeettiriski**

Listamattomien rahastosijoitusten rahaksi muutettavuus sijoitusaikana on usein hyvin rajoitettua. Myös sijoitusten myyntiä edelleen on voitu rajoittaa. Absoluuttisen tuoton rahastoissa sijoittajan on mahdollista tehdä merkintöjä ja lunastuksia yleensä vähintään neljännesvuosittain ja listatuissa kiinteistörahastoissa päivittäin.

**Valuuttariski**

Kohderahastojen sijoitukset saattavat ulottua euroalueen ulkopuolelle, jolloin sijoitustuotoihin voivat vaikuttaa myös valuuttakurssimuutokset. Sijoitusten hajautus tarjoaa osittain suojaa myös valuuttariskiä vastaan.

**Korkoriski**

Sekä pääoma- ja kiinteistörahastot että hedge-rahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan velkarahaa. Monet rahastot suojautuvat korkoriskiltä rahastotasolla ainakin osittain. Korkojen voimakkaalla nousulla voi silti olla haitallinen vaikutus VER:n sijoituskohteiden tuottoon ja esimerkiksi kiinteistöjen arvoon niistä vaadittavan tuottovaatimuksen nousun myötä. Velan käyttö lisää sijoitustuottojen heilahtelua.

**Ajoitusriski**

Sekä yrityskauppa- että kiinteistömarkkinoilla esiintyy syklejä, jolloin sijoitustoiminnan maantieteellisellä ja ajallisella hajautuksella on merkittävä vaikutus sijoitustoiminnan menestyksellisyyteen. Uusia sijoituksia on ajallisen hajautuksen varmistamiseksi tehtävä vuosittain läpi koko syklin.

**Sopimus- ja veroriskit**

Rahastorakenteen analysoinnilla ja VER:n veroaseman selvittämisellä pyritään minimoimaan sijoituksiin liittyvät merkittävät sopimukselliset ja verotukselliset riskit. Lainsäädännössä tapahtuvat muutokset voivat olla VER:lle epäedullisia eikä niihin voida varautua ennakolta.

**Hallinnointiyhtiön toimintaan liittyvät riskit**

Tällaiset riskit kohdistuvat yhtiön toimintakykyyn ja yksittäisten henkilöiden toimintaan. Monien sijoitusten menestyminen voi liittyä rahastojen avainhenkilöihin. Sopimuksellisesti pyritään identifioimaan keskeiset avainhenkilöt ja tarvittaessa sitomaan heidät toimintaan tai lisäämään sijoittajien oikeuksia tilanteessa, jossa avainhenkilöt eivät ole enää kohderahaston palveluksessa.

**Muut sijoitustoiminnan riskit ja markkinariskit**

Kiinteistösijoituksiin kohdistuu yleisiä kiinteistöriskejä, kuten vajaan käyttöasteen ja vuokratason äkilliset muutokset sekä sijoittajien vaatiman tuottovaatimuksen nopea nousu. Pääomasijoitustoiminnassa rahastojen sijoituskohteet ovat alttiita toimialasuhdanteille ja normaaleille yritystoiminnan riskeille sekä irtautumisten osalta esimerkiksi osakemarkkinoiden kehitysvaiheeseen ja yritysten arvostustasoon. Absoluuttisen tuoton rahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan myös johdannaisinstrumentteja ja velkavipua, jolloin äkilliset odottamattomaan suuntaan tapahtuvat muutokset voivat vaikuttaa sijoitustoiminnan tulokseen huomattavasti. VER pyrkii huolehtimaan, että sijoituskohteiden valvonnasta, mikäli mahdollista, huolehtii paikallinen viranomainen ja että sijoittajien ja rahaston varojen hallinnoinnista tai sijoitusten arvonlaskennasta huolehtii ulkopuolinen taho. Sijoituskohteiden raportoinnin laatuun ja ajantasaisuuteen kiinnitetään huomiota. Muiden sijoitusten instrumenttien palkkiorakenne perustuu yleensä hallinnointipalkkioon ja tuottopalkkioon. VER:n vastuu sijoituksista on rajattu aina kuitenkin enintään sijoitettuun summaan.

VER:n sijoitusprosessilla pyritään hallitsemaan rahastoihin liittyviä operatiivisia riskejä. VER pyrkii hajauttamaan sijoituksiin liittyvää riskiä hajauttamalla sijoitukset eri strategioilla toimiviin rahastoihin, maantieteellisellä ja ajallisella hajautuksella sekä sijoittamalla varoja useiden hallinnointiyhtiöiden rahastoihin.

#### 2.4 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 2007 lopussa Pohjoismaisen salkun sijoituksista kaksi kolmasosaa ja suoran Eurooppa-salkun sijoituksista lähes 90 prosenttia oli sijoitettuna yhtiöihin, jotka kuuluvat johonkin merkittävään, kansainväliseen kestävän kehityksen indeksiin. Indeksien koostumusta seurataan säännöllisesti.

Sijoituspolitiikassa voidaan lisäksi harjoittaa myös negatiivista arvottamista siten, että suorissa sijoituksissa vältetään sellaisia yrityksiä, joiden liikevaihdosta huomattava osa koostuu alkoholi-, tupakka-, ase-, porno- tai uhkapelitelollisuudesta. 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 vastapuolten toiminnan valvonnalla.

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

### 4. VER:n valvonta ja riskienhallintaprosessi

#### Valtiovarainministeriö

VER:n mukaan valtiovarainministeriö valvoo VER:a ja asettaa VER:n hallituksen kolmi-vuotiskaudeksi kerrallaan. Samoin valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat ja vahvistaa VER:n tilinpäätöksen. VER:n toiminnan raportointi sisältyy valtiovarainministeriön eduskunnalle antamaan hallinnonalansa toimintakertomukseen.

#### Hallitus

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

VER:n ja valtiovarainministeriön vahvistaman VER:n työjärjestyksen mukaisesti hallituksen tehtävänä on päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja laatia sijoitussuunnitelma. Hallitus valvoo sijoitustoiminnan periaatteiden ja sijoitusrajoitusten noudattamista sekä sijoitussuunnitelman toteutumista neljännesvuosittain tai tarvittaessa useammin.

Hallituksen tehtävänä on myös määrätä rahaston valvonnasta, henkilökunnan oikeuksista päätösten tekoon, päättää rahaston toiminnan edellyttämistä sisäisistä toimintaohjeista, hyväksyä rahaston vuosittainen talousarvio, hyväksyä ja allekirjoittaa rahaston tilinpäätös, antaa vuosittain valtiovarainministeriölle kertomus rahaston toiminnasta edellisenä vuonna, nimittää rahaston toimitusjohtaja ja muu henkilöstö, määrätä rahaston organisaatiosta, sisäisestä hallinnosta ja päätöksenteosta, ellei se ole siirtänyt tätä kokonaan tai osittain toimitusjohtajalle, sekä päättää toimitusjohtajan ja rahaston muiden virkamiesten toimivaltuuksista. Lisäksi hallitus päättää muista rahaston kannalta laajakantoisista ja periaatteellisesti merkittävistä asioista.

VER:n hallitus päättää raportointimenettelystä ja raporteissa esitettävistä tuotto- ja riskimittareista. VER:n tuotto- ja riskiraportointi on ulkoistettu ja sen tuottaa tällä hetkellä Danske Capital, Sampo Pankki Oyj.

#### **Viranomaisvalvonta**

VERL:n mukaisesti rahaston sijoitustoimintaa valvoo Vakuutusvalvontavirasto (VVV). Lisäksi VER kuuluu Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastustoiminnan piiriin.

Vakuutusvalvontavirasto valvoo ja tarkastaa, että vakuutus- ja eläkelaitokset ja muut viraston valvottavat noudattavat lakia ja hyvää vakuutustapaa ja käyttävät toiminnassaan asianmukaisia menettelytapoja. VVV seuraa ja arvioi valvottaviensa taloudellista asemaa, johtamis-, valvonta- ja riskienhallintajärjestelmiä, toimintaedellytyksiä sekä toimintaympäristön muutoksia.

VER on luonteeltaan ns. puskurirahasto. Rahaston toiminnassa on keskeistä varojen hajauttaminen sijoitusriskien vähentämiseksi sekä sijoitushorisontin määrittely. Tämän vuoksi Vakuutusvalvontaviraston valvonta keskittyy VER:n sijoitusten riittävään hajautukseen, sijoitustoiminnan riskien hallintaan sekä prosessien sujuvuuteen ja säännöstenmukaisuuteen.

#### **Tilintarkastajat**

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain kaksi tilintarkastajaa tarkastamaan rahaston hallintoa, taloutta ja tilejä. VER:n tilintarkastajat varmistuvat siitä, että rahaston tilinpäätös antaa oikeat ja riittävät tiedot rahaston taloudesta ja toiminnan tuloksellisuudesta. Tilintarkastajien tulee myös varmistua, että VER:n hallinto, varainhoito ja kirjanpito on järjestetty ja hoidettu säännösten edellyttämällä tavalla. Tilintarkastuskertomus toimitetaan rahaston hallitukselle ja valtiovarainministeriölle.

#### **Sijoitusneuvottelukunta**

VER:sta ja sen sijoitustoiminnasta vastaa rahaston hallitus. Hallituksen sijoitussuunnitelmaa koskevan päätöksenteon tueksi on nimitetty sijoitusneuvottelukunta, joka koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja arvostetuista talouden asiantuntijoista.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on tutustua sijoitussuunnitelmaan ja antaa siitä lausuntonsa ennen kuin hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelman. Neuvottelukunnan tulee kiinnittää huomionsa sijoitussuunnitelman rakenteeseen ja toteuttamiskelpoisuuteen sekä arvioida, vastaako sijoitussuunnitelma 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 hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelman yhteydessä myös sijoituspäätöksiä tekevien valtuudet ja limiitit. VER:lla on myös hallituksen hyväksymä ohjesääntö, joka määrittelee muilta osin toimitusjohtajan ja henkilöstön toimivallan ja päätöksenteko-oikeudet.

Samoin hallitus 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 hallitukselle. Toimitusjohtajan toimia valvoo hallitus, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutesaan kuulla sekä sisäistä tarkastusta että ulkoista tilintarkastusyhteisöä.

Vuosittaisen suunnittelun yhteydessä hallitus vahvistaa sijoitustoiminnassa noudatettavat valtuudet ja limiitit sekä sijoitussuunnitelman seuraavalle vuodelle. Toimiva johto voi poiketa sijoitussuunnitelman neutraalipainoista määriteltyjen rajojen puitteissa. Perusallokaation toteutumista seurataan sekä viikko- että kuukausiraportoinnissa.

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

**VER:n tuottojen ja riskien laskenta**

VER:n sijoitusten tuoton laskee Danske Capital, Sampo Pankki Oyj varojen markkina-arvon perusteella kuukausittain. Omaisuus- ja tuottoraporttien informaation oikeellisuus tarkastetaan täsmäyttämällä arvopaperisalkku kuukausittain sekä säilyttäjän että ulkoisen raportointiyhteisön omaisuusluetteloihin. Tuottoja laskettaessa noudatetaan Global Investment Performance Standards:in mukaisia laskentasääntöjä. KHT-yhteisö Deloitte & Touche Oy on myöntänyt Danske Capital, Sampo Pankki Oyj:lle GIPS-standardin (tuotonlaskenta) ja se tarkastaa vuosittain sen laskentaperiaatteet.

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

**VER:n herkkyyyslaskelma 31.12.2007**

	Osakekurssien muutos -20 %	Korkotason muutos +1 %-yksikkö
Pääoma (milj. euroa) *)	4 584	6 707
Vaikutus pääomaan (milj. euroa) **)	-917	-349
Suhteessa osasalkkuun	-20 %	-5 %
Suhteessa koko pääomaan	-8 %	-3 %

\*) Pääoma 31.12.2007 (osake- ja korkosalkku).

\*\*) Duraatioluvussa ei ole mukana rahastoja.

Tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 28.2.2008

Valtion Eläkerahaston hallitus



Eino Keinänen  
puheenjohtaja



Teuvo Metsäpelto



Tiina Astola



Risto Kangas



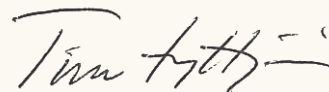
Pirjo Mäkinen



Helena Tarkka



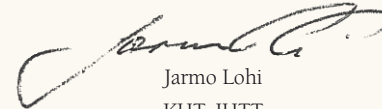
Antti Palola



Timo Löyttyniemi  
toimitusjohtaja

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

Helsingissä 28. helmikuuta 2008



Jarmo Lohi  
KHT, JHTT



Ari Lehto  
KHT, JHTT

## Absoluuttinen tuotto

Positiivinen tuotto markkinatilanteesta riippumatta. Perustuu aktiiviseen sijoituspolitiikkaan, jolla pyritään suojautumaan markkinariskiltä. Sijoituksia hajautetaan erilaisiin kohteisiin ja sijoitetaan myös johdannaisiin. Hedge-rahastot kuuluvat absoluuttisen tuoton sijoituksiin.

## Alfa (Jensenin alfa)

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

## 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 ykköistä 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. Jos beta on negatiivinen, 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 -rahasto

Hedge-rahasto määritellään yleensä rahastoksi, joka pyrkii absoluuttiseen positiiviseen tuottoon yleisestä markkinakehityksestä riippumatta. Tämän vuoksi hedge-rahastojen tuottokorrelaatio osake- ja korkomarkkinoiden yleisen tuottokehityksen kanssa on alhainen. Hedge-rahastojen piirteisiin kuuluu myös sekä riskiä lisäävien (esim. johdannaisvipu, velkavipu) että riskiä pienentävien (esim. johdannaissuojaus, lyhyeksi myynti) sijoitusstrategioiden käyttö. Yleensä hedge-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 kuluttajaindeksin muutosten perusteella liikkeellelaskupäivän ja kassavirtojen toteutumisaikojen välillä ennalta sovitun reaaliuoton saavuttamiseksi.

## Informaatiosuhde

Kertoo, kuinka paljon lisätuottoa on saatu suhteessa otettuun aktiiviseen riskiin.

**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-kurvi**

Erytisesti pääomarahastosijoituksiin liittyvä tuottojen kehityskäyrä. Pääomarahaston hallinnointipalkkiot laskevat sijoitusten arvoa rahaston alkuvuosina ennen kuin rahasto siirtyy voitonjaon piiriin. Rahaston tuotot ovat alkuvaiheessa esimerkiksi perustamiskulujen johdosta 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 erisuuruisiksi 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, 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 optioilla toteutettu arvonnousuelementti.

**Modifioitu duraatio**

Kuvaa korkosijoitusten arvon herkkyyttä korkotason muutoksille: mitä suurempi duraaatio, 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.

**Sharpen mittari**

Mittaa sijoituksen tuoton suhdetta sen riskiin. Vertaa riskittömän tuoton ylittävää lisätuottoa suhteessa tuoton volatilitettiin. Mitä korkeampi Sharpen mittari, sitä parempi on riskioikaistu tuotto. Sitä voidaan myös verrata vertailuindeksin lukuihin ja niiden erotuksen pitäisi olla positiivinen. Riskittömänä tuottona käytetään yleensä lyhyelle rahamarkkina-sijoitukselle 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, joihin kerätään pääomaa vain tietty määräaika ja hallinnointiyhtiö pystyy valitsemaan, ketkä sijoittajat rahastoon hyväksytään. Vastakohta avoin rahasto (open-end fund).

### **Tracking error**

Mittaa, kuinka tarkasti sijoituksen tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Tracking error vertaa 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 ole mukana osinkoja.

### **Vaihtovelkakirja**

Osakeyhtiön liikkeeseen laskema velkakirja, joka voidaan lainaehtojen 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. Käytetään benchmark -indeksinä.

### **Volatiliteetti**

Yleisin riskimittari, jota käytetään tuoton keskihajonnan mittaamiseen. Volatiliteetti mittaa sijoituksen tuoton heilahtelua: 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.



Toimitusjohtaja

**Timo Löyttyniemi**

Puh. (09) 2515 7010

Fax (09) 2515 7051

Sihteeri

**Mira Forsell**

Puh. (09) 2515 7019

Fax (09) 2515 7052

Lakimies

**Tiina Tarma**

Puh. (09) 2515 7024

Fax (09) 2515 7052

Portfolioanalyttikko

**Oona Lievonen**

Puh. (09) 2515 7026

Fax (09) 2515 7052

## Hallinto

Hallintojohtaja

**Seija Kettunen**

Puh. (09) 2515 7011

Fax (09) 2515 7052

Controller

**Paula Mauno**

Puh. (09) 2515 7028

Fax (09) 2515 7052

Sijoitusassistentti

**Musse Habbaba**

Puh. (09) 2515 7018

Fax (09) 2515 7052

## Korkosijoitukset

Korkosijoitusjohtaja

**Jukka Järvinen**

Puh. (09) 2515 7012

Fax (09) 2515 7052

Apulaisjohtaja

**Antti Huotari**

Puh. (09) 2515 7017

Fax (09) 2515 7052

Salkunhoitaja

**Matti Wallden**

Puh. (09) 2515 7025

Fax (09) 2515 7052

## Osakesijoitukset

Osakesijoitusjohtaja

**Jan Lundberg**

Puh. (09) 2515 7014

Fax (09) 2515 7053

Salkunhoitaja

**Esa Artimo**

Puh. (09) 2515 7016

Fax (09) 2515 7053

Analyttikko

**Kai Ylikangas**

Puh. (09) 2515 7013

Fax (09) 2515 7053

## Muut sijoitukset

Sijoitusjohtaja

**Maarit Säynevirta**

Puh. (09) 2515 7027

Fax (09) 2515 7058

Analyttikko

**Antti Vartiainen**

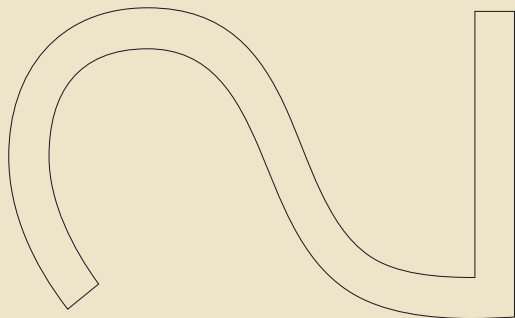
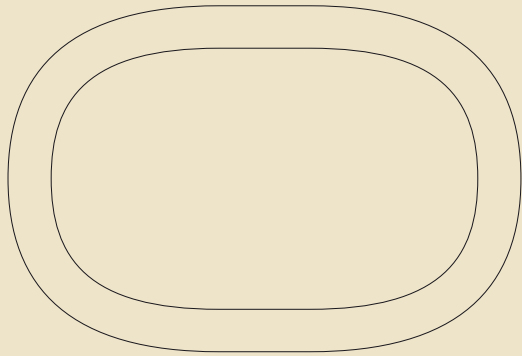
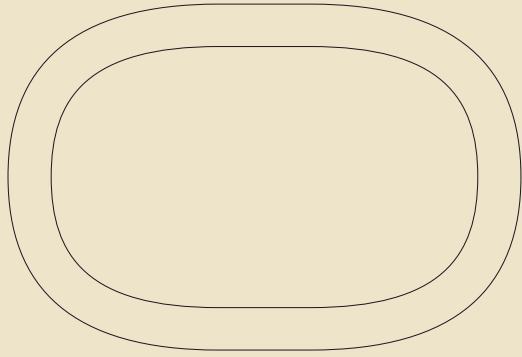
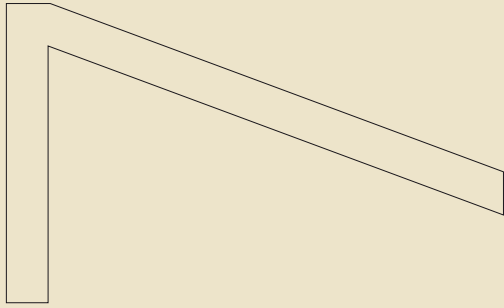
Puh. (09) 2515 7030

Fax (09) 2515 7058

Sähköposti: [etunimi.sukunimi@ver.fi](mailto:etunimi.sukunimi@ver.fi)



Design: Viherjuuri Helsinki Oy  
Kuvat: Tuomas Marttila/Studio Polaroidis Oy  
Kuvitus: Jukka Fordell  
Paperi: Kansi Scandia 270 g/m<sup>2</sup>, sisus Scandia 170 g/m<sup>2</sup>  
Painotyö: Painoyhtymä Oy



VER | Mikonkatu 15 A (6 krs.), FI-00100 Helsinki | Puhelin (09) 2515 7019 | Fax (09) 2515 7052 | [www.ver.fi](http://www.ver.fi)