

**VER**

VALTION ELÄKERAHASTO  
STATENS PENSIONS FOND  
THE STATE PENSION FUND

2000 2001 2002 2003 2004 2005 **2006 VUOSIKERTOMUS**

VER

## Sisällys

Valtion Eläkerahasto	1
VER 2002–2006	2
Tapahtumia vuonna 2006	3
Toimitusjohtajan katsaus	4
Sijoitustoiminta	6
Korkosijoitukset	8
Osakesijoitukset	10
Muut sijoitukset	12
Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet	14
Valtion eläkejärjestelmä	16
VER:n organisaatio	18
Toimintakertomus	21
Tilinpäätös	27
Tase	28
Rahoituslaskelma	30
Tilinpäätöksen liitteet	31
Allekirjoitukset	59
Sanasto	60
Yhteystiedot	63

# Valtion Eläkerahasto

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

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

## Missio

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

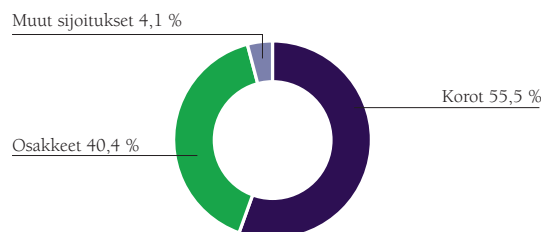
## Visio

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

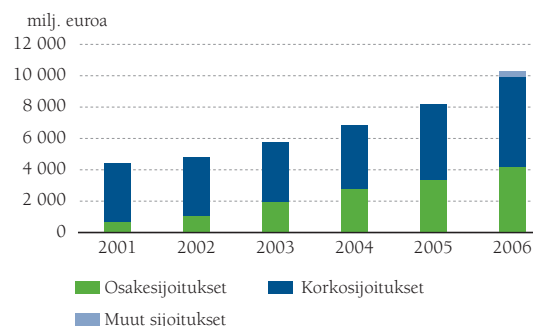
## Vuosi 2006 lyhyesti

- VER:n sijoitussalkun tuotto oli 7,0 prosenttia 2006, kun se vuotta aiemmin oli 14,9 prosenttia.
- Korkosijoitusten tuotto oli 0,1 prosenttia, osakesijoitusten 17,4 prosenttia ja muiden sijoitusten 6,7 prosenttia.
- Osakkeiden paino oli 40,4 prosenttia vuoden 2006 lopussa ja muiden sijoitusten osuus kasvoi 4,1 prosenttiin.
- Viiden vuoden keskimääräinen tuotto oli 8,1 prosenttia.
- Valtion Eläkerahasto palkittiin toisena vuotena peräkkäin Suomen parhaaksi eläkesijoittajaksi Investment & Pensions Europe -lehden (IPE) kilpailussa.
- Valtiokonttori arvioi valtion eläkevastuuvelaksi 79,3 mrd euroa.
- Rahastointiaste oli 13 prosenttia eläkevastuista.
- Valtion lisätalousarvioissa vähennettiin talousarviosiirron määrää 1,1 mrd euroa.
- Sijoitustoiminnan kulut olivat 0,04 prosenttia.

VER:n sijoitussalkun jakauma 31.12.2006



VER:n sijoitusten kehitys 2001–2006



# VER 2002–2006

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Sijoitukset yhteensä, milj. eur</b>	4 841	5 795	6 867	8 201	10 306
Korkosijoitukset, milj. eur	3 777	3 821	4 113	4 848	5 722
Korkosijoitukset %	78%	66%	60%	59%	56%
Osakesijoitukset, milj. eur	1 064	1 974	2 754	3 353	4 163
Osakesijoitukset %	22%	34%	40%	41%	40%
Muut sijoitukset, milj. eur					420
Muut sijoitukset %					4%
<b>Sijoitustoiminnan tuotto %</b>					
Sijoitusten tuotto	-0,4	9,4	9,6	14,9	7,0
Korkosijoitukset	7,2	4,0	7,0	5,4	0,1
Osakesijoitukset	-26,7	20,7	14,4	30,8	17,4
Muut sijoitukset					6,7
<b>Sijoitustoiminnan kulut (% keskim. pääomasta)</b>	0,04	0,05	0,05	0,05	0,04
Henkilöstön määrä	7	11	13	15	14
Eläkemaksutuotot, milj. eur	1 285	1 324	1 380	1 462	1 491
Nettomaksutulo, milj. eur	404	408	431	296	1 496
Siirto valtion talousarvioon, milj. eur	881	917	952	1 175	0,1
Taseen loppusumma, milj. eur	5 198	5 898	6 620	7 337	9 185
Eläkevastuuvelka, milj. eur	54 200	55 100	56 300	57 600	79 300
Rahastointiaste % <sup>1)</sup>	9%	11%	12%	14%	13%

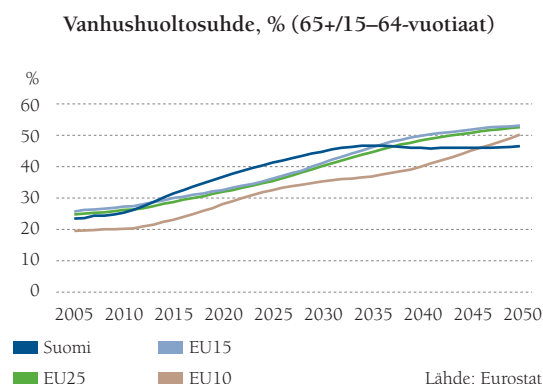
1) Sijoitukset / eläkevastuuvelka

# Tapahtumia vuonna 2006

## Lisöpääomia eläkevastuun kasvun kattamiseen

Valtio päätti varautua eläkevastuun tulevaan, merkittävään kasvuun pienentämällä vuosina 2006 ja 2007 VER:n varojen siirtoa valtion talousarvioon. Päätös merkitsi VER:lle noin 1,1 miljardin euron lisöpääomaa vuonna 2006.

Valtion eläkevastuun kasvamista kuvaa Eurostatin väestöennuste, jonka mukaan 30 vuoden kuluessa vanhuuseläkeikäisten suhteellinen osuus väestöstä kasvaa 16 prosentista 27 prosenttiin. Vanhushuoltosuhte (65 vuotta täyttäneiden osuus suhteessa 15–64 -vuotiaisiin) nousee 24 prosentista 45 prosenttiin.



## Valtion Eläkerahasto valittiin parhaaksi eläkerahastoksi Suomessa

Valtion Eläkerahasto palkittiin parhaasta eläkesijoitustoiminnasta Suomessa. Investment and Pensions Europe -lehden (IPE) kilpailussa VER voitti ykkössijan Suomen maasarjassa. VER sai palkinnon toisen kerran peräkkäin. Tuomariston mukaan voittoon vaikuttivat VER:n sijoitussalkun rakenteen ja sijoitustoiminnan kehittyminen viime vuosien aikana.

Investment and Pensions Europe -lehden (IPE) järjestämään kilpailuun otti osaa useita eläkerahastoja eri puolilta Eurooppaa. IPE järjesti toimialan kilpailun nyt kuudennen kerran.

## Muutoksia laeissa ja määräyksissä

- Valtiovarainministeriön (VM) roolia VER:n valvojana täsmennettiin ja VM:lle annettiin oikeus antaa yleisiä määräyksiä VER:n hallinnon järjestämisestä, talouden hoidosta ja varojen sijoittamisesta.
- VER:n johtokunta muuttui hallitukseksi ja hallituksen tehtävät kirjattiin lakiin.
- VER:n tilintarkastajien tehtävät lisättiin lakiin.

# Toimitusjohtajan katsaus

## VER kasvoi yli 10 miljardin euron

Vuosi 2006 oli sijoitusten osalta odotusten mukainen vuosi. Yleisesti arvioitiin, että osakkeet ovat aliarvostettuja yritysten tulotasoon ja vallitsevaan korkotasoon nähden. Samoin arvioitiin, että osakkeiden tuottotaso jää edellisvuotta pienemmäksi. Lisäksi yleisesti odotettiin korkotason nousevan. Kaikki nämä odotukset toteutuivat vuoden 2006 aikana.

Arviomme mukaan Valtion Eläkerahasto (VER) saavuttaisi sijoitussalkun nykyisellä rakenteella noin 5–6 prosentin tuoton pitkällä aikavälillä. Vuoden 2006 tuotto ylitti tämän tason, sillä sijoitusten tuotto oli 7,0 prosenttia. Vuoden alussa osakurssien nousu oli vahvaa. Keväällä markkinat kokivat voimakkaan laskun jo kolmantena vuonna peräkkäin. Syksyn kuluessa osakemarkkinat nousivat kuitenkin vahvasti. Valtioiden velkakirjamarkkinat jäivät edellisten vuosien hyvästä kehityksestä. Korkosijoitusten tuotto oli kuitenkin positiivinen.

Valtion Eläkerahasto palkittiin toisena vuotena peräkkäin Suomen parhaaksi eläkesijoittajaksi Investments and Pensions Europe -lehden (IPE) kilpailussa. Saimme tunnustusta sijoitussalkun rakentamisesta sekä parhaasta suurten eläkesijoittajien tuotosta viimeisten vuosien aikana. Olemme VER:ssa tyytyväisiä saamastamme tunnustuksesta, joka osoittaa, että työmme on oikein kohdennettua.

Eduskunta hyväksyi Valtion Eläkerahastoa koskevan lakimuutoksen kesäkuussa 2006. Hyväksytyin lain mukaan valtiovarainministeriöllä on oikeus antaa yleisiä määräyksiä, jotka koskevat rahaston hallinnon järjestämistä, talouden hoitoa ja varojen sijoittamista. Yleiset määräykset koskevat muun muassa pitkän aikavälin tuottotavoitetta, sijoitustoiminnan riskirajoja sekä eräitä muita sijoitustoimintaan, talouteen ja hallinnon järjestämiseen liittyviä asioita. VER:n hallitus on rahaston ylin päättävä elin, joka vastaa rahastosta ja hyväksyy vuosittain laadittavan sijoitussuunnitelman. Sijoituspäätöksissään VER toimii itsenäisenä sijoittajana.

Valtion Eläkerahaston avulla valtio varautuu eläkkeiden ja muiden etujen kasvuun tulevien vuosikymmenten kuluessa. Arvioiden mukaan ikääntymisen kulut ovat Suomessa korkeimmillaan noin vuonna 2030. Valtio ennakoii tähän kustannusrasitukseen rahastoimalla varoja Valtion Eläkerahastoon. Samalla tasapainotetaan näiden menojen aiheuttamia paineita.

Vuoden 2006 kuluessa eduskunta päätti kahdessa lisätalousarviossa kasvattaa yhteensä 1,1 miljardilla eurolla Valtion Eläkerahastoa. VER:n sijoitussalkku kasvoi yli 10 miljardin suuruiseksi. Valtion eläkevastuut ovat varsin korkeat. Vuosien varrella noin 800 000 työntekijää on ollut lyhyen tai pidemmän ajan valtiolla töissä ja ansainnut samalla eläkeoikeutta. Lisäksi valtiolle on jäänyt eläkevastuuta liikelaitosten yhtiöittämisestä. Valtion eläkemenot ovat nyt vuositasolla 3 miljardia euroa ja ne ovat suuremmat kuin millään toisella eläkelaitoksella Suomessa. Näiden menojen arvioidaan kasvavan lähivuosien aikana.

VER:n sijoitussalkun hajauttamista jatketaan myös tulevina vuosina. Tavoitteena on edelleen nostaa muiden sijoitusten painoarvoa sijoitussalkussa. Vuoden 2006 lopussa näiden sijoitusten osuus oli 4 prosenttia. Sijoitusten painopisteenä ovat kiinteistörahastot, pääoma- ja infrastruktuurirahastot sekä absoluuttisen tuoton rahastot. Rakentamisvaiheen kustannuksista huolimatta pyrimme saamaan parin vuoden kuluessa tuoton tyydyttävälle tasolle. Pääosa tuotto-odotuksista kohdistuu pidemmälle aikavälille.



---

Haluan osoittaa kiitokset henkilökunnalle ja sidosryhmille kuluneesta vuodesta. Onnistuminen on monen asian summa. Menestykseen vaaditaan jatkuvia ponnisteluja. Sijoitustoiminnassa olemme aina myös markkinoiden armoilla, mutta ammattitaitoisella henkilökunnalla näitä riskejä pyritään hallitsemaan. Tästä on hyvä jatkaa.

**Timo Löyttyniemi**  
Toimitusjohtaja

## Sijoitustoiminta



### Taloudellinen ympäristö

Globaali talouskasvu on ollut poikkeuksellisen vahvaa viimeisten kolmen vuoden aikana. Edellisen kerran saimme nauttia yhtä vahvasta kasvusta 1970-luvun alussa. Vaikka kasvu on ollut voimakasta, on pohjainflaatio pysynyt suhteellisen hyvin kurissa.

Viime vuosina maailmantalous on kasvanut nopeasti oloissa, joissa keskeiset keskuspankit ovat pitkään pitäneet rahapolitiikkaa keveänä. Näin matalat reaalkorot ja runsas likviditeetti ovat nostaneet eri omaisuusluokkien hintoja. Kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyi alkuvuonna öljyn hinnan käytyä ennätyskorkealla lähes 78 dollarissa, mutta sen nopea aleneminen 60 dollarin tasolle alensi inflaatiota vastaavasti. Vaikka öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat olivat vuoden lopussa korkeampia kuin alkuvuonna, ei nousu ole ainakaan toistaiseksi välittänyt muihin hintoihin merkittävästi. Myös palkkakehitys on pysynyt maltillisena.

Hitaamman kasvun merkkejä alettiin nähdä ensimmäisen kerran Yhdysvalloissa keväällä 2006. Tämä näkyi etenkin asuntomarkkinoilla asuntojen alenevana hintakehityksenä ja myymättömien asuntojen määrän kasvuna. Asuntomarkkinoiden heikkous ja korkojen nousu ovat vähentäneet kotitalouksien kulutusintoa etenkin loppuvuoden aikana. Myös uusien työpaikkojen määrän kasvu hidastui viime vuoden aikana. Niinpä bruttokansantuotteen kasvuvauhtikin hidastui vuoden ensimmäisen kvartaalin 5,6 prosentista loppuvuoden hieman alle 3,0 prosenttiin. Tämän kehityksen vuoksi Yhdysvaltojen keskuspankki on ainakin toistaiseksi lopettanut koronnostot 5,25 prosenttiin nostettuaan sitä ennen korkoa 17 kertaa.

Euroalueella talouskasvu on ollut odotettua vahvempaa. Bruttokansantuotteen kasvuvauhti oli vuoden toisella neljänneksellä nopeinta puoleen vuosikymmeneen. Vuotuinen talouskasvu ylitti alkuvuonna pitkäaikaisen kahden prosentin keskiarvon. Euroopan keskuspankki (EKP) nosti keskuspankkikorkonsa jo 3,5 prosenttiin joulukuuisessa kokouksessaan ja ennakoiki mahdollisia lisänostoja, jos se talouskasvun seurauksena näkisi paineita inflaation kiihtymiselle. Euroalueen taloussyklit ovat kuitenkin viime vuosikymmeninä olleet varsin lyhytkestoisia.

Japanin talouskehitys jatkui myönteisenä lähes koko vuoden. Tosin toisen neljänneksen bruttokansantuotteen kasvu oli pettymys, mutta se oli kuitenkin trendikasvua parempaa. Japani näyttäisi pääsevän irti deflaatiokierteestään, sillä kuluttajahintojen nousuvauhti on ollut viime aikoina positiivista. Tämän seurauksena maan keskuspankki nosti ensimmäisen kerran keskuspankkikorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä. Japanin talouskasvu ei ole enää pelkästään viennin varassa, vaan myös kotitalouksien kulutuskysyntä on piristynyt viimeisen vuoden aikana. Talouskasvu Intiassa ja Kiinassa on ollut erittäin vahvaa ja kehityksen uskotaan jatkuvan lähes samankaltaisena. Intiassa kasvuvauhti on ollut viimeisten vuosien aikana 7–8 prosentin luokkaa ja voimakkaasti kasvava kysyntä on kiihdyttänyt inflaatiota. Kiinassa talouskasvu on pysynyt 10 prosentissa viimeisten vuosien aikana. Inflaatio ei sen sijaan ole kiihtynyt, vaikka kasvu on ollut ennätysnopeaa.

### VER:n sijoitussalkku ja sen kehitys

VER:n sijoitussalkku kasvoi huomattavasti vuoden 2006 aikana. Salkun koko oli markkina-arvoltaan vuoden lopussa 10 306 miljoonaa euroa (8 201 miljoonaa euroa vuoden 2005 lopussa). Sijoitussalkun GIPS-standardin mukaan aika- ja pääomapainotetusti laskettu tuotto oli 7,0 prosenttia. Tuottoluvussa on otettu huomioon kaikki sijoitustoiminnan kulut. Salkun vertailuindeksi tuotti vastaavana aikana 7,1 prosenttia. Vuonna 2005 sijoitussalkku tuotti 14,9 prosenttia.

Korkosijoitusten markkina-arvo oli vuoden päättyessä 5 722 miljoonaa euroa.



Korkosijoitukset olivat 55,5 prosentin painossa vuoden lopussa. Korkosalkun tuotto oli 0,1 prosenttia (vertailuindeksi -0,2 prosenttia). Osakesijoitusten tuotto oli viime vuonna 17,4 prosenttia (vertailuindeksi 18,3 prosenttia). Osakesijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2006 lopussa 4 163 miljoonaa euroa.

Koko sijoitussalkun kahdenoista kuukauden ajalta laskettu tracking error oli 0,65 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli puolestaan positiivinen ja salkku tuotti riskikorjatusti vertailuindeksiä paremmin. Sharpen luku oli 0,99. Salkun beta oli 0,94 eli sen mukaan salkku oli riskitasoltaan vertailuindeksiä pienempi ja käyttäytyi tätä vaimeammin. Koko salkun informaatioosuus oli -0,1. Sijoitussalkun riskiluvut on laskettu kahdenoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

## Omistajapolitiikka

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

VER seuraa kohdeyrityksiä ja niiden menestystä, jotta pystytään muodostamaan kanta näiden yritysten toiminnasta sekä keskeisistä päätöksistä yhtiökokouksissa. VER voi sopivaksi katsomassaan laajuudessa olla yhteydessä muihin institutionaalisiiin sijoittajiin yksittäisen yrityksen yhtiökokouspäätöksiin liittyvissä asioissa tai muissa laajakantoisissa asioissa. VER:n palveluksessa olevat henkilöt eivät osallistu VER:n omistamien pörssiyritysten hallintoon.

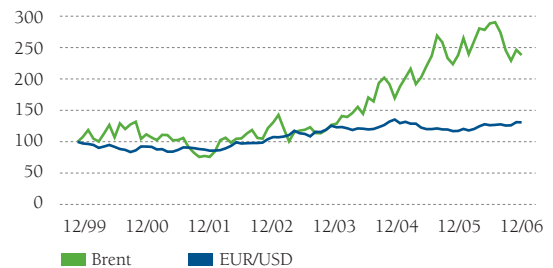
## Yhteiskuntavastuu

VER:n sijoitustoiminnassa noudatetaan kestävän kehityksen sijoituspolitiikkaa. Kestävän kehityksen ideologiaa noudattavat yritykset ovat usein osoittautuneet menestyjiksi omassa toimintaympäristössään.

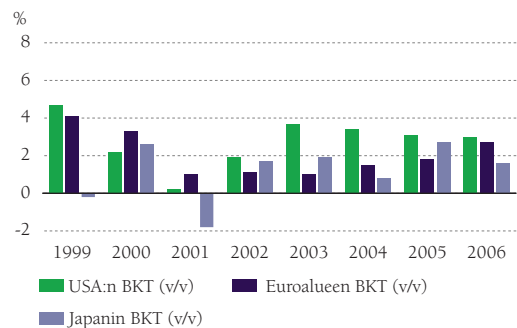
Sijoituskohteita valitessaan VER:ssä käytetään vertailuaineistona kestävän kehityksen indeksejä. VER:n sijoitukset tehdään ensisijaisesti sijoituskohteen tuotto-odotuksen perusteella, mutta kahdesta siinä suhteesta tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu kestävän kehityksen indeksiin.

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

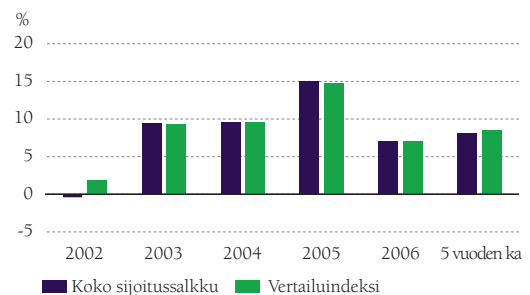
Brent ja euro/dollari valuuttakurssikehitys  
(31.12.1999=100)



BKT:n kehitys USA:ssa, euroalueella ja Japanissa



VER:n sijoitussalkun ja vertailuindeksin tuotto



# Korkosijoitukset



## Korkomarkkinat 2006

Vuoden 2006 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana korkokehitys oli Atlantin kummallakin puolella nousevaa. Tähän vaikutti inflaation kiihtyminen kevään aikana ja keskuspankkien koronnostot inflaation taltuttamiseksi. Nousu oli voimakkainta korkokäyrän lyhyemmässä päässä. Vuoden puolivälissä pitkät korot kääntyivät lasku-uralle, kun Yhdysvalloissa julkaistiin alkuvuotta heikompia talouslukuja. Toinen korkojen laskua tukeva tekijä oli se, että Yhdysvaltojen keskuspankin koronnostot päättyivät kesäkuussa 2006 ainakin toistaiseksi 5,25 prosenttiin. Korkokäyrät loivenivat Atlantin kummallakin puolella merkittävästi. Yhdysvalloissa korkokäyrä kääntyi jopa laskevaksi, mikä yleensä on indikoinut taantumaman mahdollisuutta.

Myös euroalueella Euroopan keskuspankki (EKP) nosti keskuspankkikorkonsa jo 3,50 prosenttiin, koska talouskasvu oli ripeää ja inflaatio ylitti pankin asettaman kahden prosentin tavoitteen. Tosin tilapäisesti inflaatio laski loppuvuoden aikana hivenen alle kahden prosentin, mutta sen odotetaan kuitenkin kiihtyvän loppuvuoden ja vuoden 2007 alkupuolella Saksan arvonlisäverokannan nousun myötä.

Kasvanut kysyntä ja niukka tarjonta yhdessä alhaisten luottohäiriöiden ja yritysten vahvistuneiden taseiden kanssa tukivat yrityslainamarkkinaa vuonna 2006. Yksittäisten yritysten riskinä on lisääntynyt fuusioaktiviteetti ja private equity-rahastojen ostokohteeksi joutuminen. High Yield -lainat tarjosivat hyvää tuottoa ja valtionlainoja alhaisempaa volatilitteettiä. Kehittyvien lainojen markkinat ja vaihtovelkakirjalainat tuotti hyvin, mutta volatilitteetti oli välillä voimakasta. Kehittyvien lainojen markkinaa vahvistivat valtioiden parantuneet velka-asetat ja ylijäämäiset vaihtotaseet ja näiden seurauksena nousseet luottoluokitukset. Vaihtovelkakirjalainamarkkina taas on menestynyt osakemarkkinoiden tukemana.

## VER:n korkosijoitukset 2006

VER:n korkosalkku tuotti 0,1 prosenttia vertailuindeksin tuottaessa -0,2 prosenttia. Vertailuindeksin ylittäminen johtui onnistuneesta allokoinnista High Yield -markkinoille ja kehittyvien maiden lainoihin sekä korkoriskin oikeasta asetannasta. VER:n korkosijoitukset olivat vuoden lopussa 55,5 prosentin painossa suhteessa koko sijoitussalkun allokointiin. Korkosalkku pidettiin pienessä aliduraatioissa alkuvuonna ja heinäkuun alussa duraatio nostettiin lievään ylipainoon loppuvuoden ajaksi. Valtionlainat olivat salkussa selvässä ylipainossa ja yrityslainat alipainossa lähes koko vuoden. Yrityslainasalkku sisälsi pääasiassa korkeamman luottoluokituksen

omaavia lainoja. Inflaatioidonnaisten lainojen osuutta kasvatettiin edelleen EMU-salkussa ja niiden osuus oli koko korkosalkusta 15 prosenttia vuoden lopussa.

Rahamarkkinat pidettiin pienessä ylipainossa vuoden alkupuolella ja neutraalipainossa jakson loppupuolella. Korkokäyränäkemystä neutraloitiin pisimpien maturiteettien osalta loppuvuoden aikana sitä mukaa kuin korkokäyrät latistuivat.

Korkosalkun volatilitteetti oli 2,88 prosenttia ja vertailuindeksin vastaava luku oli 2,91 prosenttia. Salkun beta oli 0,90. Salkun informaatioosuus oli 1,22. Korkosalkun riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden alun 4 113 miljoonasta 5 722 miljoonaan euroon. Joukkovelkakirjalainoja ostettiin vuoden aikana 3 063 miljoonalla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavalla ajalla 740 miljoonalla eurolla.

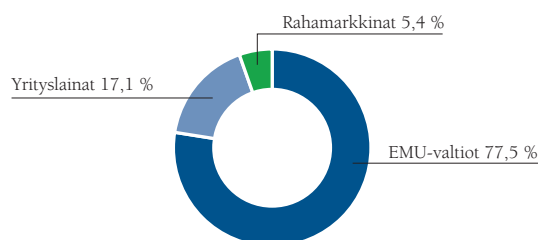
VER sijoittaa pääasiassa omina suorina sijoituksina valtionlainat, luottoluokituksestaan Investment Grade -tasoiset yritysainat ja rahamarkkinasijoitukset. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus koko korkosalkusta oli noin 92 prosenttia vuoden lopussa.

VER:n korkosalkussa valuuttakurssiriski on täysin suojattu, sillä tuotteet ovat joko euromääräisiä tai käyttämämme rahastot ovat itse suojanneet ne.

#### Suurimmat suorat korkosijoitukset 31.12.2006

	Milj. euroa	%-osuus korkosalkusta
Ranskan valtio 25.4.2014 4,0 %	170 035 280	3,3
Saksan valtio 13.6.2008 3,25 %	151 358 445	2,9
Saksan valtio 4.7.2016 4,0 %	139 944 912	2,7
Kreikan valtio 18.4.2008 3,5 %	122 301 567	2,3
Italian valtio 1.2.2009 3,0 %	119 370 339	2,3
Italian valtio 1.8.2014 4,25 %	117 423 401	2,3
Irlannin valtio 18.4.2016 4,6 %	108 182 000	2,1
Hollannin valtio 15.7.2011 5,0 %	106 737 767	2,0
Hollannin valtio 15.7.2008 5,25 %	104 400 205	2,0
Espanjan valtio 30.7.2017 5,5 %	103 576 154	2,0

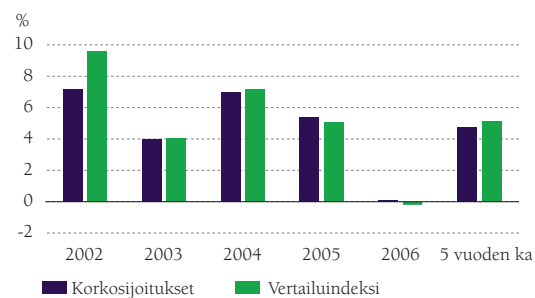
#### Korkosijoitukset sektoreittain 31.12.2006



#### Korkojen kehitys



#### Korkosijoitusten ja vertailuindeksin tuotto



# Osakesijoitukset



## Pörssivuosi ja osakesijoitukset vuonna 2006

Osakemarkkinoiden tuotto oli vuonna 2006 hyvä jo neljättä vuotta perättäin. VER:n osakesalkku tuotti vuoden aikana 17,4 prosenttia (30,8 prosenttia vuonna 2005) vertailuindeksin tuottaessa 18,3 prosenttia. Vertailuindeksille jääminen johtui pääosin vaikeasta vuodesta Japanin osakemarkkinoilla, jossa etenkin pieniyhtiöt menestyivät huonosti.

VER:n osakesalkku kasvoi vuoden alun 3,4 miljardista eurosta 4,2 miljardiin euroon. Kasvun taustalla olivat niin osakkeiden hyvä tuotto kuin myös Eläkerahastoon suuntautuneet kassavirrat. Näistä kassavirroista 40 prosenttia sijoitettiin neutraalin allokaation mukaisesti osakkeisiin. Osakkeiden osuus koko sijoitussalkusta pysyi koko vuoden ajan lähellä 40 prosentin neutraalia painoa ja oli vuoden päättyessä 40,4 prosenttia.

Salkun markkinaherkkyyttä kuvaava beta-luku oli vuonna 2006 0,92. Salkun jäätyä vertailuindeksilleen informaatioosuus oli -0,72 eli negatiivinen. Jensenin alfa oli kuitenkin positiivinen (0,41 prosenttia), eli salkku tuotti riskikorjatusti lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden. Osakesalkun tracking error oli 1,44 prosenttia, eli salkku käyttäytyi lähes vertailuindeksiinsä tavoin. Osakesalkun riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

Osakemarkkinoiden tuotto jäi vuoden päätteeksi hyvälle tasolle, vaikka vuoden aikana koettiin suuriakin heilahteluja. Tammi-maaliskuussa osakemarkkinat nousivat voimakkaasti likviditeetin virratessa osakkeisiin. Näin siitäkin huolimatta, että öljyn hinta jatkoi nousuaan uusille ennätystasoille. Korkotason selvä nousukaan ei pelottanut osakesijoittajia. Tukea osakemarkkinoille antoivat hyvällä tasolla pysyneen tuloskasvun lisäksi korkealla pysyneet osingot sekä osakkeiden runsaat takaisinosto-ohjelmat, jotka vahvistivat osakesijoittajien luottamusta. Uutta rahaa virtasi etenkin kehittyville osakemarkkinoille, mikä näkyi kyseisten osakemarkkinoiden erittäin voimakkaana nousuna.

Vuoden toisen neljänneksen aikana tunnelma osakemarkkinoilla muuttui. Toukokuussa nähtiin hyvin voimakas lasku osakemarkkinoilla sijoittajien pelätessä Yhdysvaltain talouden näkymiä mm. inflaation osoittaessa merkkejä kiihtymisestä. Etenkin alkuvuonna nousseet kehittyvien maiden osakkeet kääntyivät hyvinkin voimakkaaseen laskuun mm. hedge-rahastojen keventäessä sijoituksia näillä markkinoilla. Lasku jatkui kesäkuun puoliväliin, jolloin tilanne rauhoittui, kun Yhdysvaltain keskuspankki nosti ohjaukorkoa odotetulla tavalla, eikä uusia riskitekijöitä enää markkinoille ilmaantunut. Kesäkuun puolivälistä aivan marraskuun loppupuolelle asti osakemarkkinat kehittyivät pääosin tasaisesti korjaten touko-kesäkuun laskun kokonaisuudessaan monen markkinan osalta.

Pohjoismaiden osakemarkkinat osoittivat jälleen vahvuuttaan vuoden 2006 aikana, ja Pohjoismaat-salkku kehittyi VER:n alasalkuista parhaiten. Etenkin metalli- ja konepajayhtiöt jatkoivat vahvaa kehitystään, mutta myös muut sektorit kuten teleoperaattorit ja pankit kehittyivät hyvin. Metsäyhtiöt tuottivat edelleen vaatimattomasti, ja dollarin selvä heikentyminen euroa vastaan vuoden loppupuolella tekee myös jatkosta yhä haasteellisemman näille yhtiöille. Pohjoismaat-salkun tuotto oli 29,9 prosenttia (33,4 prosenttia vuonna 2005) vertailuindeksin tuottaessa 30,6 prosenttia.

Euroopassa talouskasvu jatkui odotettua vahvempana. Euroalueen luottamusindikaattorit nousivat vuoden aikana uusille ennätystasoille, ja tämä vahvisti entisestään sijoittajien luottamusta Eurooppaan. Etenkin Saksan talouden kehitys oli vahva monen vaikean vuoden jälkeen. VER:n Eurooppa-salkku tuotti 21,2 prosenttia vertailuindeksin tuottaessa 20,6 prosenttia. Pieniyhtiöiden tuotto oli edelleen isoja yhtiöitä parempi. Myös VER:n sijoitukset Venäjän osakemarkkinoille tuottivat hyvin.

Pohjois-Amerikassa pörssit kehittyivät hyvin vuoden aikana, mutta eurosijoittajan kannalta vuoden loppupuolella koettu voimakas dollarin heikentyminen suhteessa euroon pienensi tuottoja selvästi. Pohjois-Amerikka-salkku pidettiin koko vuoden alipainossa, sillä dollarin heikkeneminen näytti todennäköiseltä saatujen talouslukujen perusteella. VER:n Pohjois-Amerikka-salkku tuotti 3,1 prosenttia vertailuindeksiin tuottaessa 2,9 prosenttia.

Japanin osakemarkkinat olivat erittäin haasteelliset vuoden 2006 aikana. Etenkin alkuvuonna ylipainossa olleiden pienyhtiöiden kehitys oli erittäin heikkoa. VER:n Japani-salkku oli myös ylipainossa vuoteen 2006 lähtiessä, ja tämä heikensi entisestään osakesalkun tuottokontribuutiota koko osakesalkkuun. VER:n Japani-salkku tuotti vuoden aikana -11,4 prosenttia vertailuindeksiin tuottaessa -4,8 prosenttia.

Aasian (pl. Japani) osakemarkkinat tuottivat hyvin vuoden 2006 aikana, vaikkakin vuoden aikana nähtiin voimakkaita vaihteluita. Aasia-osakesalkku kärsi eniten touko-kesäkuun voimakkaasta osakemarkkinalaskusta, mutta kesäkuun jälkeen kehitys oli positiivinen. Etenkin Kiinan ja Intian osakemarkkinat kehittyivät hyvin. VER:n Aasia-salkun tuotoksi kirjattiin vuoden lopussa 19,4 prosenttia vertailuindeksiin tuottaessa 18,0 prosenttia. Aasia-salkku pidettiin koko vuoden ajan selvässä ylipainossa.

VER:n osakesalkusta oli vuoden lopussa noin 59 prosenttia sijoitettu rahastojen kautta ja noin 41 prosenttia hoidettiin suorina sijoituksina. Vuoden päättyessä suuria osakesijoituksia oli 138 yhtiössä ja rahasto-osuuksia oli 52 eri rahastossa. Vuoden 2006 aikana osakkeita ostettiin noin 941 miljoonalla eurolla ja myytiin noin 494 miljoonalla eurolla.

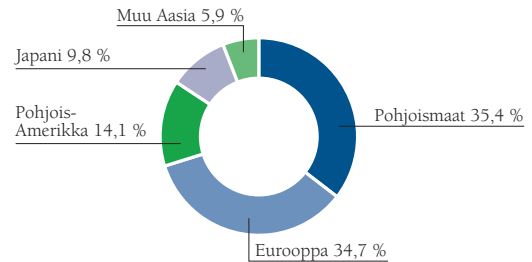
#### Suurimmat suorat osakesijoitukset 31.12.2006

	Milj. euroa	%-osuus osakesalkusta
Nokia Oyj	103 716 000	2,5
Fortum Oyj	95 942 000	2,3
Sampo Oyj	81 120 000	1,9
Nordea Ab (SEK)	77 020 928	1,8
TeliaSonera Ab (SEK)	68 442 768	1,6
UPM-Kymmene Oyj	60 228 000	1,4
Stora Enso Oyj R	57 600 000	1,4
Neste Oil Oyj	43 757 000	1,1
Ericsson Ab LM B (SEK)	38 231 162	0,9
Kone Oyj B	37 787 200	0,9

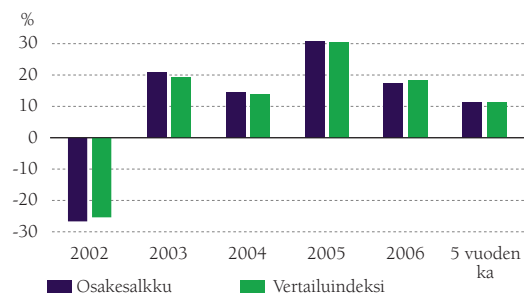
#### Suurimmat rahastosijoitukset 31.12.2006

	Milj. euroa
BGI Europe ex UK Index sub Fund	182 642 245
Vanguard European Stock Index Fund	126 595 793
Mandatum European Enhanced Index	119 089 544
Dow Jones Euro Stoxx Index Fund	110 425 500
BGI US Index sub Fund	107 033 271
BGI Japan Index sub Fund	106 062 124
Vanguard US Futures Fund	89 062 448
Sampo Japani	87 998 315
BGI UK Index sub Fund	76 950 190
Mandatum North America Enhanced Index	76 917 636

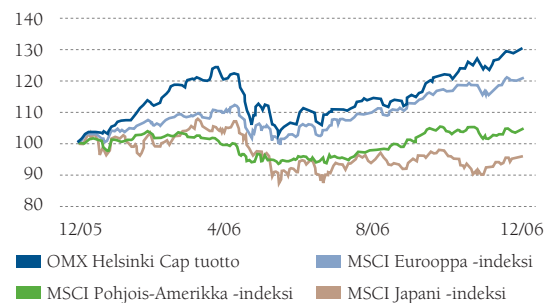
#### Osakesalkun maajakauma 31.12.2006



#### Osakesijoitusten tuotto vertailuindeksiin nähden



#### Osakemarkkinoiden kehitys vuonna 2006





## Muut sijoitukset



### Sijoitusmarkkinat 2006

Vuotta 2006 leimasivat kiinteistömarkkinoiden erittäin voimakas kysyntävetoinen kehitys ja epäsuoran kiinteistösijoittamisen suosion kasvu. Samoin sijoittajien kasvanut kiinnostus kansainväliseen hajautukseen teki kuluneesta vuodesta aktiivisen. Tuottovaatimusten edelleen jatkunut lasku ja vilkkaat vuokrausmarkkinat nostivat kiinteistöjen arvoja korkojen noususta huolimatta. Vajaakäyttöasteiden lasku jatkui monissa kaupungeissa ja Saksan kiinteistömarkkinoilla nähtiin vilkas vuosi paikallisten rahastojen myydessä kiinteistöjään lähinnä ulkomaisille sijoittajille. Suomessa vuosi oli ennätysellinen ja kiinteistökauppojen arvo kohosi yli viiteen miljardiin euroon. Listattujen kiinteistöyritysten markkina-arvo nousi eurooppalaisella EPRA-indeksillä mitaten lähes 46 prosentilla vuoden 2006 aikana.

Uusia pääomasijoitusrahastoja kerättiin ennätysmäärin ja vuoden aikana toteutettiin lukuisia historian suurimpia buy-out-transaktioita. Myös irtaututumismarkkinat jatkuivat vilkkaina. Aktiivinen sijoitusmarkkina kasvatti myös mezzanine-rahoituksen suosiota. Vuoden aikana julkistettiin monia infrastruktuuriin erikoistuneita rahastoja. VER laajensi vuonna 2005 aloittamiaan sijoituksia eurooppalaisiin infrastruktuurirahastoihin kahdella uudella rahastolla.

Absoluuttisen tuoton rahastoille vuosi oli hyvä. Vaikka tuottoisan alun jälkeen monilta hedge-rahastoilta puuttui selkeä kehityssuunta kesäkuukausina, vuoden viimeinen neljännes osoittautui erinomaiseksi. Vuoden 2006 lopussa VER:n absoluuttisen tuoton rahastosijoituksista 95 prosenttia oli toteutettu rahastojen rahastojen kautta.

### VER:n muut sijoitukset

VER:n muiden sijoitusten ryhmä on eriytetty itsenäiseksi vuoden 2006 alusta alkaen. Muiden sijoitusten ryhmään kuuluvat sijoitukset kiinteistö- ja pääomarahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. Muiden sijoitusten ryhmälle asetettu tavoiteallokaatio on 10 prosenttia ja kuluneen vuoden aikana sijoitusten osuus nousi 1,3 prosentista 4,1 prosenttiin. Sijoitusten markkina-arvo oli vuoden lopussa 419,9 miljoonaa euroa ja avointen sijoitussitoumusten määrä 345,2 miljoonaa euroa. Annettu sijoitussitoumus tulee sijoitetuksi yleensä 3–4 vuoden kuluessa rahaston perustamisesta. VER on strategiansa mukaisesti hyödyntänyt rahastojen rahastoja erityisesti hedge-rahastosijoituksissa ja pääomasijoituksissa.

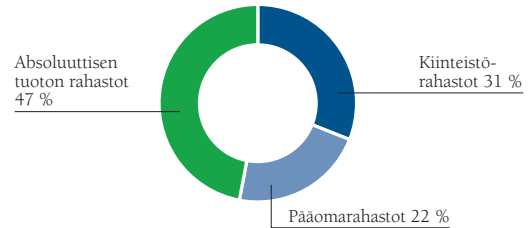
Sijoitettuna olevien varojen kokonaismäärästä epäsuorien kiinteistösijoitusten osuus oli 31 prosenttia, pääomarahastojen osuus noin 22 prosenttia ja absoluuttisen

tuoton rahastojen osuus noin 47 prosenttia. Avoimet sijoitussitoumukset huomioiden kiinteistörahastojen osuus oli 39 prosenttia, pääomarahastojen osuus noin 35 prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuus noin 26 prosenttia.

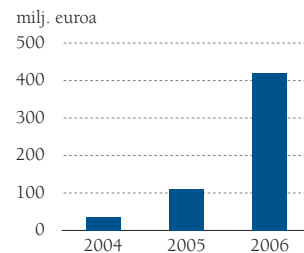
Epäsuorien kiinteistösijoitusten pääpaino on noteeraamattomissa eurooppalaisiin toimisto-, kauppaa- ja logistiikkakiinteistöihin sijoitavissa rahastoissa. Vuoden lopussa noin 13 prosenttia kiinteistösijoituksista kohdistui listattuihin kiinteistö-osakkeisiin ja REIT:hin sijoitaviin rahastoihin. VER on ollut vuodesta 2005 alkaen eurooppalaisen epäsuorien kiinteistösijoitusten yhdistyksen INREV:in jäsen. Pääomarahastosijoitusten kohteena ovat Eurooppaan sijoittavat rahastot ja rahastojen rahastot. VER on kahden viime vuoden aikana tehnyt sijoitussitoumuksen neljään eurooppalaiseen infrastruktuurirahastoon. Absoluuttisen tuoton rahastosijoitukset keskittyvät hedge-rahastojen rahastoihin.

VER:n muiden sijoitusten ryhmän tuotto oli 6,7 prosenttia. Absoluuttisen tuoton rahastojen tuotto oli 5,2 prosenttia. Sekä listaamattomiin kiinteistörahastoihin että erityisesti pääomarahastoihin tehtyjen sijoitusten tuottoa painaa käynnistysvaiheessa hallinnointipalkkioiden ja perustamiskustannusten vaikutus.

#### Muiden sijoitusten jakauma 31.12.2006



#### Muiden sijoitusten markkina-arvon kehitys 2004–2006



# Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet



## 1.1 Valtion Eläkerahaston (VER) taustaa

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

Rahastolla on valtiovarainministeriön asettama hallitus, joka päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja vastaa rahastosta. VER:lla oli 14 työntekijää vuonna 2006.

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

Vuoden 2006 lopussa rahaston markkinahintainen pääoma oli 10,3 miljardia euroa. Rahastoa kartutetaan, kunnes rahastoituna on määrä, joka vastaa 25 prosenttia valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvaan palvelukseen perustuvista eläkkeistä aiheutuvasta eläkevastuusta. Rahaston varojen käytöstä säädetään tarkemmin erikseen sen jälkeen, kun rahastointitavoite on saavutettu.

## 1.2 Sijoitustoiminnan tavoitteet

### 1.2.1 Tuottavuus, varmuus, hajauttaminen ja rahaksi muutettavuus

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

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

### 1.2.2 Rahaston pitkän aikavälin tuottotavoite ja riskitaso

Valtiovarainministeriö on asettanut rahastolle pitkän aikavälin sijoitustoiminnan tavoitteeksi ylittää valtion nettovelan kustannus.

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

### 1.2.3 VER:n perusallokaatio

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

Vuoden 2006 lopussa VER:n sijoitussalkun neutraalissa perusallokaatiossa kor-



kosijoitusten osuus oli 56 prosenttia (vaihteluväli 45-70 prosenttia), osakesijoitusten osuus 40 prosenttia (vaihteluväli 30-45 prosenttia) ja muiden sijoitusten osuus 4 prosenttia. Sijoitusten jakaumaan liittyviä asioita käsitellään VER:n sisäisissä allokaatiokokouksissa.

Lisäksi rahaston hallitus päättää vuosittain eri omaisuusluokille asetettavista rajoituksista ottaen huomioon riskienhallinnan vaatimukset hajauttamisesta.

## 1.3 Sijoitustoiminta

### 1.3.1 Eläkerahasto portfoliosijoittajana

VER on pitkäaikainen sijoittaja. Se on ns. puskurirahasto, joka voi soveltaa sijoituspoliittikkaa, jossa sijoitusten tuotot voivat lyhyellä aikavälillä vaihdella voimakkaasti. Sijoituspäätökset tehdään rahaston tuottovaatimuksen ja sijoituskohteiden tuotto-potentiaalın perusteella ottamalla riskitasot huomioon. Sijoitusten riskejä hajautetaan tekemällä sijoitukset erilaisiin sijoitusluokkiin sekä eri markkinoille ja toimialoille kuten myös erilaisiin instrumentteihin, yhtiöihin sekä eri valtioiden lainoihin ja maturiteetteihin.

VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana. VER:n palveluksessa olevat henkilöt eivät osallistu VER:n omistamien yhtiöiden hallintoon. Suorat keskustelukontaktit yritysten johdon kanssa lisäävät kuitenkin VER:n uskottavuutta sijoittajana ja samalla lisäävät rahaston asiantuntemusta. VER:n edustaja voi osallistua yhtiökokouksiin. VER:lle on laadittu omat omistajapolitiikkaperiaatteet keväällä 2004.

Sijoitussalkkuun kuuluvat korko- ja osakeinstrumentit ovat ostettavissa ja myytävissä, mutta muiden sijoitusten ryhmän pääomarahastomuotoisten sijoitusten likviditeetti on osin rajoitettua. Sijoituspäätökset tehdään rahastossa itsenäisesti ilman rahaston sijoitustoiminnan ulkopuolisia tahoja. Ulkopuolisia neuvonantajia voidaan käyttää tarvittaessa osana sijoitusprosessia. Rahaston sijoitukset tehdään aina parhaan käytettävissä olevan tiedon, ymmärryksen ja näkemyksen mukaan.

### 1.3.2 Sijoitustoiminnan seuranta

Sijoitustoiminnan onnistumista tarkastellaan pitkällä aikavälillä ja salkkua ensisijaisesti kokonaisuutena. Sijoitustoiminnassa seurataan erikseen sekä korko- että osakesalkkujen menestystä maantieteellisesti eriteltynä vertailuindeksien avulla.

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

### Korkosijoitusten neutraali jakauma vuoden 2006 lopussa:

	Perusallokaatiopaino %
EMU-maat	75
Yrityslainat	20
Rahamarkkinat	5

### Osakesijoitusten neutraali jakauma vuoden 2006 lopussa:

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

# Valtion eläkejärjestelmä



Yläkuva: Venäjä-suhteiden grand old man suurlähettiläs Antti Karppinen käy 80:sta ikävuodestaan huolimatta edelleen säännöllisesti ulkoministeriön Merikasarmilla. Kuva: Raino Heinonen.

Alakuva: Uunituoreet diplomaatit Riina-Riikka Kuparinen ja Päivi Nevala tutkivat ulkoministeriön kansainvälisten asioiden valmennuskurssin todistuksiaan helmikuussa 2004. Edessä on todennäköisesti nelisenkymmentä vuotta Suomen valtion palvelua Helsingissä ulkoministeriössä ja edustus-toissa eri mantereilla. Kuva: Raino Heinonen.

Vuonna 2006 valtion eläkelain (VEL) piirissä oli noin 180 000 henkilöä, joista valtion palveluksessa 130 000 henkilöä. Eläkkeen saajia oli yhteensä lähes 310 000 henkilöä. Valtiokonttorissa tehtiin vuonna 2006 noin 20 500 eläkepääätöstä ja eläkeitä maksettiin 3,1 miljardia euroa.

## Valtion eläkejärjestelmä osana Suomen työeläkejärjestelmää

Valtion eläkejärjestelmä on vuoden 2005 alusta voimaan tulleen eläkeuudistuksen jälkeen pääosin samanlainen kuin muu Suomen työeläkejärjestelmä. Valtion eläketurva, joka alun perin oli hieman parempi kuin TEL:n perusehtojen mukainen eläketurva, on muutosten jälkeen samantasoinen kuin kunnallisella ja yksityisellä puolella. Eläkeuudistuksessa otettiin myös valtiolla käyttöön työuramalli, jossa eläke lasketaan kunkin vuoden työansioiden ja karttumaprosentin mukaan. Eläkettä karttuu 18–68 -vuotiaana tehdystä työstä ja superkarttumalla kannustetaan 63-vuotiaita jatkamaan työelämässä. Lisäksi eläkkeiden yhteensovitus poistettiin, mikä tarkoittaa eläkkeiden karttumisen 60–66 prosentin enimmäisrajan poistumista. Myös elinäkakerroin, jolla varaudutaan odotettavissa olevan elinajan kasvuun, tuli eläkeuudistuksen osana vaikuttamaan eläkkeen määrään.

## Valtio ja VER

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

Eläkevastuu tarkoittaa tiettyyn ajankohtaan mennessä valtion eläkejärjestelmän piirissä olevista palvelussuhteista karttuneiden eläkkeiden maksamiseen tarvittavaa pääomaa korkoineen. Valtion eläkevastuussa ovat mukana kaikki vapaakirjaeläkkeet (päätyneistä palvelussuhteista lasketut eläkkeet), myös valtiolta kunnan tai yksityisen työntekijän palvelukseen siirtyneiden ja yhtiöittämisen johdosta valtion palveluksesta poistuneiden vapaakirjaeläkkeet.

Valtio tavoittelee eläkerahastoinnilla 25 prosentin rahastointiastetta eläkevastuusta. Valtion eläkejärjestelmän toimeenpanija Valtiokonttori laskee valtion eläkevastuun määrän. Valtiokonttorin eläkevastuun laskenta oli vuonna 2006 tarkemalla tasolla kuin aikaisemmin ja vastuun määrä osoittautui edellistä laskentaa huomattavasti suuremmaksi. Vuoden 2005 lopussa Valtiokonttorin laskelmat osoittivat 57,6 miljardin euron eläkevastuuta. Uusien laskelmien mukaan vuoden 2006 lopussa valtion eläkejärjestelmän eläkevastuu on 79,3 miljardia euroa.

VER:n sijoitustoimintaa ohjaa valtiovarainministeriön nimittämä hallitus, jossa ovat edustettuina sekä työnantaja- että työntekijäpuoli. VER hallinnoi sille uskottuja varoja ja tekee kaikki sijoituspäätökset hallituksen vahvistaman sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan valtuuksien ja limiittien puitteissa.

Valtiolla on ollut mahdollisuus lainata VER:n varoja, mitä ei ole kuitenkaan tapahtunut vuoden 1994 jälkeen. VER:n varoja voidaan myös siirtää valtion talousarvioon ja tätä siirtoa valtio on käyttänyt vuosittain. Siirtoa on perusteltu sillä, että koska kaikki valtion eläkkeet maksetaan talousarvioon varatuista määrärahoista, voidaan osa eläkerahaston varoista käyttää eläkkeiden maksamiseen.

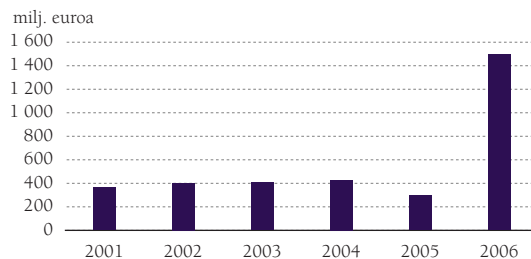
Varojen siirto valtion talousarvioon on ollut keskeinen VER:n kasvua säätelevä tekijä. Siirron määrästä on säädetty laissa valtion eläkerahastosta (VERL) ja se on 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Vuoden 2006 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvion katteeksi noin 14,5 miljardia euroa. Eduskunnan päätösten mukaisesti VER:n varojen siirtoa talousarvioon pienennettiin

huomattavasti vuosiksi 2006 ja 2007 ja valtion eläkerahastointia lisättiin. Vuonna 2006 siirto oli aikaisempiin vuosiin verrattuna vähäinen, jolloin pääosin kaikki eläkemaksutulot jäivät VER:oon.

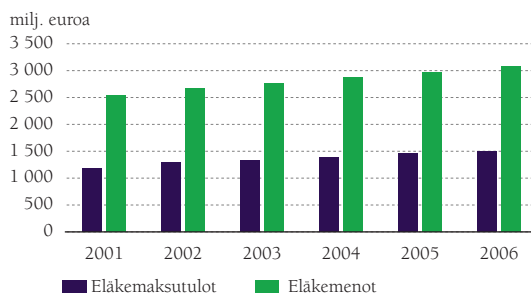
## Valtion Eläkerahaston historia

- 1989** Valtion Eläkerahasto perustetaan Valtiokonttorin yhteyteen. Rahastointitavoite asetetaan vuoteen 2010.
- 1990** Rahastosta ei makseta eläkkeitä, mutta valtio voi lainata rahaston varoja tai siirtää niitä valtion talousarvioon.
- 1991** Valtion virastojen, laitosten ja liikelaitosten eläkemaksut ohjataan VER:oon.
- 1993** Valtion työntekijöiden eläkemaksut säädetään VER:oon. Johtokunta nimitetään vastaamaan rahaston sijoitustoiminnasta.
- 1995** Markkinaehtoinen sijoitustoiminta alkaa.
- 1999** Kunnat alkavat maksaa opettajien eläkemaksuja VER:oon.
- 2000** Talousarviosiirtoa pienennetään 1/3:aan vuotuisesta eläkemenosta vuoden 2006 loppuun saakka. Rahastointitavoitteeksi asetettiin 1,5 kertaa valtion palkkasumma, vähintään 20 prosenttia valtion eläkevastuusta vuonna 2010. Rahastolle palkataan omaa henkilökuntaa. Sijoitustoiminta laajenee osakesijoituksiin.
- 2003** Rahastolle nimitetään oma toimitusjohtaja.
- 2005** Rahastointitavoitteeksi asetetaan 25 prosenttia valtion eläkevastuusta. Rahaston varoja on tarkoitus käyttää hallitusti julkisten menojen katteeksi valtion talousarviossa vuosina 2020–2040. 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 (VM) roolia VER:n valvojana täsmennetään. VM saa oikeuden antaa yleisiä määräyksiä VER:n hallinnon järjestämisestä, talouden hoidosta ja varojen sijoittamisesta. VER:n johtokunta muuttuu hallitukseksi ja hallituksen tehtävät kirjataan lakiin. VER:n tilintarkastajien tehtävät lisätään lakiin. VER:n varojen siirtoa talousarvioon pienennetään vuosiksi 2006–2007.

Nettomaksutulo 2001–2006



VER:n eläkemaksutulot ja valtion eläkemenot 2001–2006



# VER:n organisaatio

---

## Hallitus



**Eino Keinänen**  
Puheenjohtaja



**Teuvo Metsäpelto**  
Varapuheenjohtaja  
Työmarkkinajohtaja  
Valtiovarainministeriö



**Tiina Astola**  
Lainsäädäntöjohtaja  
Oikeusministeriö



**Pekka Hemmilä**  
Neuvottelujohtaja  
AKAVA ry



**Elina Selinheimo**  
Budjettineuvos  
Valtiovarainministeriö



**Pirjo Mäkinen**  
Henkilöstöpäällikkö  
Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry



**Antti Palola**  
Puheenjohtaja  
Palkansaajajärjestö Pardia ry



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



**Veikko Liuksia**  
Hallitusneuvos  
Valtiovarainministeriö

---

## Hallituksen varajäsenet

**Veikko Liuksia**  
Hallitusneuvos  
Valtiovarainministeriö

**Jarmo Pätäri**  
Lakimies  
AKAVA ry

**Seppo Väänänen**  
Neuvottelupäällikkö  
Palkansaajajärjestö Pardia ry

**Ilkka Alava**  
Osastopäällikkö  
Julkisten ja hyvinvointi-  
alojen liitto JHL ry

**Raine Vairimaa**  
Hallitusneuvos  
Valtiovarainministeriö

**Marja-Leena Rinkineva**  
Hallitusneuvos  
Kauppa- ja teollisuusministeriö

## Sijoitus- neuvottelukunta

Puheenjohtaja  
**Eva Liljeblom**  
Professori  
Svenska handelshögskolan

Varapuheenjohtaja  
**Paavo Prepula**

**Liisa Jauri**  
Head of Business infrastructure  
Nordea

**Topi Piela**  
Toimitusjohtaja  
Umo Capital Oyj

**Vesa Puttonen**  
Professori  
Helsingin kauppakorkeakoulu

**Hanna Kaleva**  
Johtaja  
Kiinteistötalouden instituutti

**Jari Sokka**  
Suunnittelujohtaja  
Kuntien Eläkevakuutus

## Valtion Eläkerahasto

Toimitusjohtaja  
**Timo Löyttyniemi**

Sihteeri  
**Mira Forsell**

Sihteeri  
**Nina Laakso**

Portfolioanalyttikko  
**Oona Lievonen**

Lakimies  
**Tiina Tarma**

**Hallinto**  
Hallintojohtaja  
**Seija Kettunen**

Controller  
**Paula Mauno**

Sijoitusassistentti  
**Musse Habbaba**

## Korkosijoitukset

Korkosijoitusjohtaja  
**Jukka Järvinen**

Apulaisjohtaja  
**Antti Huotari**

Salkunhoitaja  
**Sami Lahtinen**

**Osakesijoitukset**  
Osakesijoitusjohtaja  
**Jan Lundberg**

Salkunhoitaja  
**Esa Artimo**

Salkunhoitaja  
**Hans Parhiala**

**Muut sijoitukset**  
Salkunhoitaja  
**Ilkka Tomperi**

## Tilinpäätöksen sisällys

Toimintakertomus	21
Tuotto- ja kululaskelma	27
Tase	28
Rahoituslaskelma	30
Tilinpäätöksen liitteet	31
1. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus	31
2. Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma	32
3. Henkilöstökulujen erittely	33
4. Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset	34
5. Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot	34
6. Rahoitustuotot ja -kulut	36
7. Rahastosta annetut lainat	36
8. Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset. Käyttö- ja rahoitusomaisuusarvopaperit	37
9. Taseen rahoituserät ja velat	50
10. Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut	50
11. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	51
12. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	51
13. Velan muutokset	51
14. Velan maturiteettijakauma ja duraatio	51
15. Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot	51
16. VER:n riskienhallinnan periaatteet ja valvonta	54
Allekirjoitukset	59

# Toimintakertomus

## 1. Johdon katsaus toimintaan

Kansainvälinen talouskasvu jatkui vahvana vuoden 2006 aikana. Korkotaso nousi lievästi kalenterivuoden aikana, mutta talouskasvun siivittämänä osakemarkkinoiden hyvä kehitys jatkui jo neljännen vuoden ajan peräkkäin.

Valtion Eläkerahaston (VER) sijoitussalkun tuotto oli 7,0 prosenttia vuonna 2006. Osakesijoitukset tuottivat 17,4 prosenttia ja korkosijoitukset 0,1 prosenttia. Korkosijoitusten paino oli vuoden lopussa 55,5 prosenttia. VER:n toiminnan kustannukset olivat 3,7 miljoonaa euroa eli 0,04 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana.

Valtion Eläkerahastoa koskeva laki muuttui 1.7.2006 lukien. Lain muutos vaikutti VER:n hallintorakenteeseen ja rahastolle asetettuja tavoitteita tarkennettiin. Valtiovarainministeriölle annettiin laissa mahdollisuus antaa VER:n sijoitustoimintaan, hallintoon ja taloudenhoitoon liittyviä yleisiä määräyksiä. Valtiovarainministeriö antoi VER:lle 8.11.2006 toimintaohjeen, joka sisälsi sijoitustoimintaan liittyviä määräyksiä.

Eduskunnan hyväksymien lisätalousarvioiden perusteella VER:n pääoman määrä lisääntyi 1 100 miljoonalla eurolla. Nettomaksutulo oli yhteensä 1 496 miljoonaa euroa. Vuoden 2006 lopussa VER:n pääoma oli suuruudeltaan 10,3 miljardia euroa.

Vuonna 2005 VER:lle asetettu rahastointitavoite nostettiin 25 prosenttiin eläkevastuista. Valtiokonttori tarkisti eläkevastuulaskentaansa vuoden 2006 aikana ja uusien laskelmien mukaan valtion eläkevastuun määrä on merkittävästi suurempi kuin aikaisempien periaatteiden mukaan laskettu. Tämä ero johtuu Valtiokonttorin mukaan lähinnä vapaa-kirjalla olevien henkilöiden (so. VEL-palveluksesta eronneiden, mutta ei vielä eläkkeellä olevien) eläkevastuun tarkentumisesta. Tarkemman laskennan on mahdollistanut vuoden 2005 eläkeuudistukseen liittyvä karttuneiden eläkeoikeuksien eli ns. loppuvapaakirjojen rekisteröinti. Lisäksi vastuun kasvamiseen on vaikuttanut edellisen henkilötasolla suoritettujen vastuunlaskennan jälkeen työntekijäin eläkelain (TyEL) kuolevuusperusteessa tapahtunut muutos. Vuoden 2006 lopussa valtion rahastointiaste oli noin 13 prosenttia.

VER:n vakinaisen henkilökunnan määrä oli vuoden lopussa 14 henkilöä. VER:ssa on pyritty panostamaan henkilökunnan ammattitaitoiseen osaamiseen. Tämä nähdään tärkeänä niin sijoitustuottojen saavuttamisen kuin riskienhallinnan näkökulmasta.

VER:n sijoitustuotot ovat olleet keskimäärin 7,5 prosenttia vuosina 2001 - 2006. Vuoden 2006 sijoitussuunnitelman mukainen sijoitusluokkien jakauma oli suunnitelmien mukaan seuraava: korkosijoitukset 56 prosenttia, osakesijoitukset 40 prosenttia ja muut sijoitukset 4 prosenttia. Tämän mukaisesti keskeiseksi tekijäksi lähivuosien tuoton

kannalta nousee eri sijoitusluokkien tuotto sekä keskinäinen korrelaatio. Merkittävin yksittäinen riski on osakemarkkinoiden heilahtelu. Toisaalta pitkän aikavälin tuottojen kannalta tämän luokan tuotto on myös keskeinen.

## 2. Valtion Eläkerahasto (VER)

Valtion Eläkerahasto (VER) on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. Lain mukaan valtiovarainministeriön tehtävänä on valvoa rahaston taloutta ja toimintaa. VER:n avulla valtio varautuu tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja pyrkii tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion eläkevastuu vuonna 2005 oli 57,6 miljardia euroa ja Valtiokonttorin uusimpien laskelmien mukaan vastuu on vuoden 2006 lopussa 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 (Mandatum Omaisuushoito Oy) sekä kirjanpidon, maksuliikkeen, tietohallinnon, palkanlaskennan ja muita toiminnan tukitehtäviä (Valtiokonttori).

Eläkerahastosta annetun lain mukaan rahaston varoja voidaan siirtää valtion talousarvion katteeksi. Vuonna 2006 tämä valtiovarastoon siirretty määrä oli 0,1 miljoonaa euroa (1,17 miljardia euroa vuonna 2005). VER:n varoja voitiin myös lainata valtiolle tai valtion liikelaitoksille, mutta vuoden 1994 jälkeen valtio ei 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 ja vuoden 2006 lopussa vanha laki kumottiin ja hyväksyttiin uusi Valtion Eläkerahastoa koskeva laki. 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. Määräaikaan 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.

Heinäkuun 2006 alusta voimaan tulleeseen lakiin tarkennettiin valtiovarainministeriön valvontaa, lisättiin VER:n hallituksen tehtävät, täsmennettiin tilintarkastajien tilintarkastuskertomuksen sisältöä ja pienennettiin Eläkerahaston varojen siirtoa valtion talousarvioon vuodelle 2006. Myöhemmin eläkerahastolakiin lisättiin vielä myös vuoden 2007



siirtoa koskeva pienennys, ja vuosien 2006 ja 2007 talousarviosiirto on enintään 40 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta.

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. Vuoden 2006 aikana VER:n varat lisääntyivät merkittävästi talousarviosiirron pienennyksen vuoksi.

Joulukuussa 2006 vanha, vuodelta 1989 oleva VERL muutoksineen kumottiin ja tilalle säädettiin uusi laki Valtion Eläkerahastosta (VERL 1297/2006).

#### Valtiovarainministeriö ja Valtion Eläkerahasto

VERL:n mukaan VER on valtiovarainministeriön valvonnassa ja ministeriöllä on oikeus antaa ohjeita ja määräyksiä VER:lle. Valtiovarainministeriö antoi marraskuussa 2006 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, että:

- 1) valtion eläkerahastointi saavuttaa sille asetetun pitkän aikavälin vaikutustavoitteen
- 2) eläkerahaston toiminta on tehokasta ja tuloksellista
- 3) eläkerahaston toiminta 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 mitoitettu.

Sijoitustoiminnan ohjaamista varten VER:lla on valtiovarainministeriön nimittämä hallitus (30.6.2006 saakka johtokunta), joka päättää sijoitustoiminnan periaatteista ja vahvistaa sijoitussuunnitelman. Hallituksen puheenjohtajana toimi VTK Eino Keinänen ja varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto. Jäseninä olivat 28.2.2006 saakka pääjohtaja Jukka Wuolijoki Valtiokonttorista, budjettineuvos Elina Selinheimo valtiovarainministeriöstä, neuvottelujohtaja Pekka Hemmilä Julkisan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry:stä, puheenjohtaja Matti Krats Palkansääjäjärjestö Pardia ry:stä, ja puheenjohtaja Raimo Rannisto Valtion Yhteisjärjestö VTY ry:stä.

Hallituksen toimikausi on kolme vuotta ja 1.3.2006 lukien nimitetyssä hallituksessa puheenjohtajana toimii VTK Eino Keinänen, varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto ja jäseninä neuvottelujohtaja Pekka Hemmilä Julkisan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry:stä, puheenjohtaja Antti Palola Palkansääjäjärjestö Pardia ry:stä, lainsäädäntöjohtaja Tiina Astola oikeusministeriöstä, henkilöstöpäällikkö Pirjo Mäkinen Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry:stä ja budjettineuvos Elina Selinheimo valtiovarainministeriöstä.

Hallituksen pysyvinä asiantuntijoina toimivat hallitusneuvos Veikko Liuksia valtiovarainministeriöstä ja hallintojohtaja Pertti Saarela Liikenne- ja Erityisalojen Työnantajat ry:stä. Hallituksen sihteerinä toimi hallintojohtaja Seija Kettunen VER:sta. Hallitus kokoontui vuoden 2006 aikana kymmenen kertaa.

#### Sijoitusneuvottelukunta

Sijoitusneuvottelukunta koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja talouden asiantuntijoista. VER:n johtokunnan 21.8.2003 nimittämän neuvottelukunnan kolmivuotiskausi päättyi 30.9.2006. VER:n hallitus nimitti sijoitusneuvottelukunnan, jossa puheenjohtajana jatkaa professori Eva Liljeblom, varapuheenjohtajana Paavo Prepula ja jäseninä professori Vesa Puttonen, johtaja Liisa Jauri, toimitusjohtaja Topi Piela, ja suunnittelujohtaja Jari Sokka sekä uutena jäsenenä johtaja Hanna Kaleva.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VER:n sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa kuvaavia raportteja sekä antaa niistä lausuntonsa VER:n johtokunnalle. Vuoden 2006 aikana sijoitusneuvottelukunta kokoontui kaksi kertaa.

#### Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat, jotka vuonna 2006 olivat KHT, JHTT Jarmo Lohi ja KHT, JHTT Ari Lehto.

### 3. Toiminnan tuloksellisuus

Valtiovarainministeriö antoi marraskuussa 2006 VER:n valvontaa ja ohjausta koskevan ohjeen. Sen mukaan valtiovarainministeriön ”val-



vonnan 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 johdannaissopimusten 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. Riskikorjatun tuoton mittarina käytetään informaationsuhdetta”.

VER:a koskevassa laissa on VER:n rahastointitavoitteeksi säädetty 25 prosenttia valtion eläkevastuun määrästä. Tämän 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 rahastointiaste oli vuoden 2006 loppussa noin 13 prosenttia eläkevastuusta. Rahastointiasteen lasku edelliseen vuoteen verrattuna johtui Valtiokonttorin eläkevastuun laskelmien tarkentumisesta, jolloin eläkevastuu suureni huomattavasti.

Tuottotavoitteen lisäksi ministeriö on asettanut VER:n sijoituksille allokaatorajat: osakesijoitukset enintään 45 prosenttia, korkosijoitukset vähintään 45 prosenttia ja muut sijoitukset enintään 10 prosenttia sijoitussalkun arvosta. VER:n sijoitussalkkua on sen kasvaessa monipuolisesti hajautettu eri omaisuusluokkiin: korko- ja osakesijoituksiin sekä muihin sijoituksiin. Vuonna 2006 muiden sijoitusten ryhmään kuuluvien kiinteistö-, pääoma- ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuuden kasvattamista jatkettiin sijoitussuunnitelman mukaisesti. Suunnitelman mukaisesti muiden sijoitusten suurin paino tulisi kiinteistörahasosijoituksille. Korkosalkussa oli suorassa omistuksessa 169 eri sitoumusta ja osakesalkussa sijoituskohteita oli 138 kappaletta. Tämän lisäksi VER omisti 100 eri rahaston rahasto-osuuksia. 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.

### 3.1 Sijoitustoiminta

Eläkerahaston hallitus vahvisti 9.12.2005 VER:n sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan toimintavaltuudet vuodelle 2006. Ennen sijoitussuunnitelman vahvistamista hallitus oli saanut sijoitusneuvottelukun-

nan 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 johtokunnan määrittämällä riskitasolla. Sijoitustoiminnan toteutumista verrataan perusallokaation mukaiseen vertailuindeksiin.

VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2006 lopussa markkina-arvoltaan 10,3 miljardia euroa (8,2 miljardia euroa vuoden 2005 lopussa). Sijoituksista 55,5 prosenttia oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin, 40,4 prosenttia osakkeisiin ja muihin sijoituksiin 4,1 prosenttia. Koko sijoitussalkku tuotti vuoden 2006 aikana 7,0 prosenttia (14,9 prosenttia 2005) ja vertailuindeksi 7,1 prosenttia. Tuotto on laskettu kansainvälisen GIPS-standardin mukaisesti ja siitä on lisäksi vähennetty sijoitustoiminnan kulut. Sijoitustoiminnan kulut olivat 3,7 miljoonaa euroa vuonna 2006. Koko sijoitussalkun tracking error 0,65 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli positiivinen ja salkku tuotti riskikorjatusti vertailuindeksiä paremmin. Salkun beta oli 0,94, mikä tarkoittaa, että salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailusalkku ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimeammin. Sharpen luku oli 0,99 ja volatiteetti 4,13 prosenttia. Salkun informaationsuhde oli -0,1 vuoden lopussa. Riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. Suomen valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli 4,1 prosenttia vuonna 2006.

#### 3.1.1 Korkosijoitukset

VER:n korkosalkku tuotti 0,1 prosenttia ja vertailuindeksi -0,2 prosenttia vuonna 2006 (5,4 prosenttia 2005). Korkosalkun duraatio oli alkuvuonna aliduraatioissa, mutta vuoden jälkimmäisellä puoliskolla se nostettiin yli indeksiduraation. Yrityslainojen osuus allokaatiosta oli alipainossa ja rahamarkkinasijoitukset olivat lähellä neutraalia vuoden lopussa. Korkosalkun volatiteetti oli 2,88 prosenttia, kun taas vertailuindeksin vastaava luku oli 2,91 prosenttia. Salkun beta oli 0,9 ja informaationsuhde vuoden lopussa 1,22.

Korkosalkun riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla lasketuna vuoden alun 4,8 miljardista vuoden lopun 5,7 miljardiin euroon.

Joukkovelkakirjalainoja ostettiin vuoden aikana 3 063 miljoonalla eurolla ja myytiin 2 084 miljoonalla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavalla ajalla 740 miljoonalla eurolla.

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

### 3.1.2 Osakesijoitukset

Osakemarkkinoiden tuotto oli vuonna 2006 hyvä jo neljättä vuotta perättäin. VER:n osakesalkku tuotti vuoden aikana 17,4 prosenttia (30,8 prosenttia vuonna 2005), vertailuindeksin tuottaessa 18,3 prosenttia. Vertailuindeksille jääminen johtui pääosin vaikeasta vuodesta Japanin osakemarkkinoilla, jossa etenkin pieniyhtiöillä oli hyvin haasteellinen vuosi.

VER:n osakesalkku kasvoi vuoden alun 3,4 miljardista eurosta 4,2 miljardiin euroon. Kasvun taustalla ovat niin osakkeiden hyvä tuotto kuin myös rahastoon suuntautuneet kassavirrat, joista 40 prosenttia sijoitettiin neutraalin allokaation mukaisesti osakkeisiin. Osakkeiden osuus koko sijoitussalkusta pysyi vuoden aikana lähellä 40 prosentin neutraalia painoa ja oli vuoden päättyessä 40,4 prosenttia.

Salkun markkinaherkkyyttä kuvaava beta-luku oli 0,92. Salkun jäätyä vertailuindeksilleen informaatio suhde oli -0,72, eli negatiivinen. Jensenin alfa oli kuitenkin positiivinen, eli salkku tuotti riskikorjatus-ti lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden. Osakesalkun tracking error oli 1,44 prosenttia, eli salkku käyttäytyi lähes vertailuindeksinsä tavoin. Osakesalkun riskiluvut lasketaan 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 138 yhtiössä, ja rahasto-osuuksia oli 52 eri rahastoissa.

Vuoden 2006 aikana osakkeita ostettiin noin 941 miljoonalla eurolla ja myytiin noin 494 miljoonalla eurolla. Osakkeet saavuttivat neutraalin painonsa, eli 40 prosenttia, vuoden 2004 loppuun mennessä, ja sen jälkeen niiden suhteellista osuutta ei enää ole lisäty. Osinkoja VER:n suora osakesalkku keräsi vuoden aikana 47,2 miljoonaa euroa. Vuonna 2006 realisoitiin myyntivoittoa osakesalkussa nettomääräisesti 153 miljoonaa euroa.

### 3.1.3 Muut sijoitukset

VER:n muiden sijoitusten ryhmä on vuoden 2006 alusta alkaen irrotettu osakesalkusta ja toiminut itsenäisenä. Muiden sijoitusten ryhmä koostuu sijoituksista kiinteistö- ja pääomasijoitusrahastoihin sekä ab-

soluuttisen tuoton rahastoihin. VER on aktiivisesti kartoittanut uusia sijoitusmahdollisuuksia ja tehnyt uusia sijoituksia viime vuosina. Vuoden 2006 aikana keskityttiin erityisesti kiinteistösijoitusten osuuden kasvattamiseen ja salkun hajauttamiseen. Pääomarahastojen osalta painotettiin erityisesti infrastruktuurisijoituksia. Absoluuttisen tuoton rahastojen osalta tehtiin sijoituksia lähinnä hedge-rahastojen rahastoihin.

Salkun markkina-arvo oli vuoden lopussa 419,9 miljoonaa euroa. Avointen sijoitussitoumusten määrä oli 345,2 miljoonaa euroa. Sijoitettuna olevien varojen ja avointen sijoitussitoumusten kokonaismäärästä epäsuorien kiinteistösijoitusten osuus on noin 39 prosenttia, pääomasijoitusten osuus noin 35 prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastojen osuus noin 26 prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten ryhmän tuotto oli 6,7 prosenttia. Sekä kiinteistörahastoihin että erityisesti pääomasijoitusrahastoihin tehtyjen sijoitusten tuottoa painaa käynnistysvaiheessa hallinnointipalkkioiden vaikutus.

### 3.2 Toiminnan tehokkuus

VER:n toiminnan kulut vuonna 2006 olivat 0,04 prosenttia (vuonna 2005 0,05 prosenttia) varojen määrään suhteutettuna.

VER:n toiminnan kulut vuonna 2006 olivat yhteensä 3,7 miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut olivat 1,4 miljoonaa euroa ja muut kulut 2,3 miljoonaa euroa. Vuonna 2005 toiminnan kulut olivat yhteensä 3,5 miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut olivat 1,5 miljoonaa euroa ja muut kulut 2,0 miljoonaa euroa.

### 3.3 Henkilöstö

Eläkerahaston toimitusjohtaja on KTT Timo Löytyniemi. Korkosijoituksista vastaa korkosijoitusjohtaja KTM Jukka Järvinen ja hallinnosta hallintojohtaja VTM Seija Kettunen. Osakesijoitusjohtajana toimi 7.8.2006 saakka KTM Mika Pesonen ja 1.11.2006 lukien KTM Jan Lundberg. VER:n palveluksessa olivat salkunhoitaja KTM Esa Artimo, sijoitusassistentti yo-merkonomi Musse Habbaba, apulaisjohtaja KTM Antti Huotari, salkunhoitaja KTM Hans Parhiala, sihteeri FM Mira Forsell, salkunhoitaja KTM Sami Lahtinen, lakimies OTK Tiina Tarma, portfolioanalyytikko KTM Oona Lievonen, salkunhoitaja KTT Ilkka Tomperi ja controller KTM Paula Mauno. Lisäksi VER:n palveluksessa oli kaksi määräaikaista työntekijää.

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

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

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

VER:n palveluksessa vuoden 2006 lopussa oli neljätoista vakinaista virkasuhteista henkilöä.

VER:n henkilöstöstä 40 prosenttia on naisia ja 60 prosenttia miehiä. VER:n henkilöstön keski-ikä on 38 vuotta (naiset 39v ja miehet 37v). 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 2006 kuluessa. Ammatillinen koulutus on sisältänyt sijoitusmarkkinoihin ja -instrumentteihin sekä johtamiseen liittyviä kursseja.

Henkilökunta jakaantui 31.12.2006 seuraavasti:

Korkosijoitukset	3
Osakesijoitukset	3
Muut sijoitukset	1
Muut	7

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 koskevien lakien mukaan VER:n rahastointitavoite on 25 prosenttia eläkevastuusta. Vuoden 2006 lopussa rahastointiaste oli 13 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 mahdol-

lista olettaen, että VER:n nettomaksutulo ja sijoitustoiminnan tuotto kehittyvät odotetulla tavalla.

VER sai vuonna 2006 eläkesijoitusalan kansainvälisen IPE-lehden ”Best Pension Fund in Finland” -tunnustuksen voittamalla ykkössijan Suomen maasarjassa. VER:n voittoon vaikutti sijoitussalkun rakenteen ja sijoitustoiminnan kehittyminen viime vuosien aikana. VER on kehittänyt sijoitustoiminnan ja varojen hallintaa vastaamaan kansainvälistä tasoa ja toiminnassa on kiinnitetty erityistä huomiota riskiraportointiin.

VER:n sijoitusneuvottelukunta totesi arvioidessaan VER:n vuoden 2006 sijoitustoimintaa, että sijoitustoiminta on ollut tuloksellista.

Vuoden 2006 aikana VER:n tuotot koostuivat pääosin eläkemaksuista 1 490,8 miljoonaa euroa (vuonna 2005 1 462,4 miljoonaa euroa) ja sijoitustuotoista. VER:sta siirrettiin valtion talousarvioon 0,1 miljoonaa euroa (1 175 miljoonaa euroa vuonna 2005) valtion eläke- ja muiden menojen katteeksi.

Sijoitustoiminnan tuotto oli 7,0 prosenttia vuonna 2006 (14,9 prosenttia 2005) ja viiden vuoden aritmeettinen keskiarvotuotto oli 8,1 prosenttia. Suomen valtion velan efektiivinen korko vuonna 2006 oli valtiokonttorin ilmoituksen mukaan 4,1 prosenttia.

## 4. Tilinpäätöslaskelmien analyysi

### 4.1. Tuotto- ja kululaskelma

VER:n tulot vuonna 2006 koostuivat valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista, korkotuloista ja sijoitustoiminnan tuotoista. Vuonna 2006 eläkemaksuja kertyi yhteensä 1 490,8 miljoonaa euroa (1 462,4 miljoonaa euroa vuonna 2005), josta 822,5 miljoonaa euroa (780,6 miljoonaa euroa vuonna 2005) valtion virastoilta ja laitoksilta ja 668,3 miljoonaa euroa (681,8 miljoonaa euroa vuonna 2005) muita eläkemaksutuottoja (pääasiassa kunnilta ja työntekijöiltä). Eläkemaksut olivat 28,4 miljoonaa euroa suuremmat vuonna 2006 kuin vuonna 2005.

VER:n nettomaksutulot vuonna 2006 olivat 1 496 miljoonaa euroa (296 miljoonaa euroa vuonna 2005).

VER:n toiminnan kulut (ilman osakkeiden ja osuuksien myyntitapoita) olivat vuonna 2006 3,7 miljoonaa euroa (3,5 miljoonaa euroa vuonna 2005). Toiminnan kulujen kasvu johtuu lähinnä sijoitustoiminnan hoitamiseen ja riskienhallintaan liittyvien palvelujen oston.

VER:n tilikauden tuottojäämä vuonna 2006 oli 1 847,6 miljoonaa euroa (1 892,3 miljoonaa euroa vuonna 2005).

### 4.2. Tase

VER:n taseen loppusumma vuoden 2006 lopussa oli 9,2 miljardia euroa (vuoden 2005 lopussa 7,3 miljardia euroa). VER:n sijoitusvarojen

markkina-arvo oli 10,3 miljardia euroa (vuoden 2005 lopussa 8,2 miljardia euroa). Osakkeet ja osuudet on arvostettu taseessa hankintahintaan. Joukkovelkakirjalainat ja lyhytaikaiset sijoitukset on arvostettu emissioerolla jaksotettuun hankintahintaan.

VER:n sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoon vuonna 2006 oli 575,4 miljoonaa euroa (1 121,6 miljoonaa euroa vuonna 2005).

VER:n vaihto- ja rahoitusomaisuus yhteensä oli vuoden 2006 lopussa 490,0 miljoonaa euroa (vuoden 2005 lopussa 432,3 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 2006 valtion talousarvioon siirrettiin 104 000 euroa. Tämä johtuu siitä, että eduskunta päätti lisätalousarvioissa (2006 I ja II lisätalousarvio) pienentää alkuperäistä siirtoa (1 229 104 000 euroa). Vuonna 2005 talousarvioon siirrettiin 1 175 miljoonaa euroa. Vuoden 2006 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvioon yhteensä 14,5 miljardia euroa.

Valtion eläkevastuu vuoden 2006 lopussa oli 79,3 miljardia euroa (vuoden 2005 lopussa 57,6 miljardia euroa). Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2006 mennessä valtion eläketurvan piirissä.

## 5. Sisäisen valvonnan arviointi- ja vahvistuslausuma

### 5.1 Sisäinen valvonta

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

VER:sta säädetään sitä koskevassa laissa. VER:n työjärjestyksen vahvistaa valtiovarainministeriö, joka myös nimittää VER:n hallituksen ja asettaa VER:n tilintarkastajat. Hallitus vahvistaa VER:n ohjesäännön, eettiset ja sisäpiirisäännöt; päättää vuosittain sijoitussuunnitelman; sijoitustoiminnan periaatteet, valtuudet ja limiitit; valvoo sijoitustoiminnan toteutumista vahvistettujen periaatteiden mukaisesti sekä vastaa rahastosta. VER:n johto seuraa sijoitustoiminnan toteutumista ja raportoi siitä hallitukselle.

### 5.2 Sisäinen tarkastus

VER:n hallitus hyväksyy vuosittain tarkastussuunnitelman, jossa päätehtään sisäisen tarkastuksen painopisteet. VER ostaa sisäisen tarkastuksen ulkopuoliselta, riippumattomalta yhteisöltä.

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

### 5.3 Riskienhallinta

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

VER:n johto on arvioinut sisäisen tarkastuksen tuella laitoksen sisäisen valvonnan tilaa. Arvioinnin perusteella VER:n sisäinen valvonta ja siihen kuuluva riskienhallinta täyttävät valtion talousarviosta annetun asetuksen 69 §:ssä säädetyt tavoitteet.

# Tilinpäätös

TUOTTO- JA KULULASKELMA	1.1.–31.12.2006		1.1.–31.12.2005	
<b>TOIMINNAN TUOTOT</b>				
Muut toiminnan tuotot				
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	159 528 251,73		196 827 217,33	
Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta	822 544 491,87		780 561 528,47	
Muut eläkemaksutuotot	380 392 864,12		380 576 010,53	
Työntekijöiden eläkemaksut	287 910 535,48		301 250 252,20	
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	5 036 973,00		8 933 271,00	
Muun toiminnan saamisten tileistäpoistot	0,00	1 655 413 116,20	0,00	1 668 148 279,53
<b>TOIMINNAN KULUT</b>				
Aineet, tarvikkeet ja tavarat				
Ostot tilikauden aikana	39 981,79		38 879,20	
Henkilöstökulut	1 432 192,26		1 496 932,53	
Vuokrat	133 625,83		137 226,23	
Palvelujen ostot	1 871 956,75		1 619 874,93	
Muut kulut				
Muut kulut	132 449,65		130 260,66	
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	6 449 757,98		26 942 842,28	
Poistot	112 061,27	-10 172 025,53	40 954,89	-30 406 970,72
<b>JÄÄMÄ I</b>				
		1 645 241 090,67		1 637 741 308,81
<b>RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT</b>				
Rahoitustuotot		202 579 182,18		253 182 007,79
<b>JÄÄMÄ II</b>				
		1 847 820 272,85		1 890 923 316,60
<b>SIIRTOTALOUDEN TUOTOT JA KULUT</b>				
Tuotot				
Elinkeinoeläimältä				
Sirtymämaksut	-172 686,81		1 398 675,37	
Rahoitus- ja vakuutuslaitoksilta				
Eläkeoikeuden palautukset	0,00	-172 686,81	0,00	1 398 675,37
<b>JÄÄMÄ III</b>				
		1 847 647 586,04		1 892 321 991,97
<b>TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ</b>		<b>1 847 647 586,04</b>		<b>1 892 321 991,97</b>

## Tase

VASTAAVAA	31.12.2006		31.12.2005	
KÄYTTÖMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET				
AINEETTOMAT HYÖDYKKEET				
Aineettomat oikeudet	1 170,19		2 460,38	
Muut pitkävaikutteiset menot	0,00	1 170,19	888,16	3 348,54
AINEELLISET HYÖDYKKEET				
Koneet ja laitteet	13 822,07		20 474,93	
Kalusteet	21,88	13 843,95	66 600,11	87 075,04
KÄYTTÖMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	4 961 251 965,43		4 053 121 218,33	
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	2 506 864 988,85		1 956 527 670,34	
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	1 226 656 712,15	8 694 773 666,43	895 273 507,77	6 904 922 396,44
KÄYTTÖMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET YHTEENSÄ		8 694 788 680,57		6 905 012 820,02
LYHYTAIKAISET SAAMISET				
Siirtosaamiset	213 141 633,53		187 338 979,70	
Muut lyhytaikaiset saamiset	14 027,29		13 127 466,00	
Ennakkomaksut	4 804,74	213 160 465,56	0,00	200 466 445,70
RAHOITUSMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SJOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot		209 406 385,88		210 595 672,56
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT				
Yhdistilisaatava valtiolta	2 234 973,63		1 437 775,63	
Muut pankkitilit	65 180 156,30	67 415 129,93	19 770 847,27	21 208 622,90
VAIHTO- JA RAHOITUSMAISUUS YHTEENSÄ		489 981 981,37		432 270 741,16
VASTAAVAA YHTEENSÄ		9 184 770 661,94		7 337 283 561,18

VASTATTAVAA	31.12.2006		31.12.2005	
OMA PÄÄOMA				
Rahaston pääoma	-13 663 679 855,12		-12 488 805 221,12	
Edellisten tilikausien pääoman muutos	21 000 207 673,55		19 107 885 681,58	
Talousarviosiirrot	-104 000,00		-1 174 874 634,00	
Tilikauden tuotto-/kulujäämä	1 847 647 586,04	9 184 071 404,47	1 892 321 991,97	7 336 527 818,43
VIERAS PÄÄOMA				
LYHYTAIKAINEN				
Edelleen tilittävät erät	20 772,37		22 581,76	
Siirtovelat	642 953,49		694 798,48	
Muut lyhytaikaiset velat	35 531,61	699 257,47	38 362,51	755 742,75
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ		699 257,47		755 742,75
VASTATTAVAA YHTEENSÄ		9 184 770 661,94		7 337 283 561,18

# Rahoituslaskelma

	1.1.–31.12.2006	1.1.–31.12.2005
<b>OMA TOIMINTA</b>		
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 493 315 187,68	1 464 981 974,04
Korkotulot ja voiton tuloutukset	179 346 205,14	250 150 682,89
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-2 045 372,29	-1 864 935,62
Henkilöstömenot	-1 431 070,81	-1 464 199,69
Muut menot	-61 459,91	-61 295,96
<b>OMAN TOIMINNAN RAHAVIRTA</b>	<b>1 669 123 489,81</b>	<b>1 711 742 225,66</b>
<b>SIIRTOTALOUS</b>		
Siirtotalouden tulot	-172 686,81	1 398 675,37
<b>SIIRTOTALOUDEN RAHAVIRTA</b>	<b>-172 686,81</b>	<b>1 398 675,37</b>
<b>INVESTOINNIT</b>		
Käyttöomaisuusinvestoinnit	-36 651,83	-16 934,77
Sijoitukset arvopapereihin	-1 789 851 269,99	-707 126 629,20
Sijoitusten myyntivoitot	153 078 493,75	169 884 375,05
Annetut lainat	13 108 633,97	-8 941 737,43
<b>INVESTOINTIEN RAHAVIRTA</b>	<b>-1 623 700 794,10</b>	<b>-546 200 926,35</b>
<b>RAHOITUS</b>		
Oman pääoman muutos	-104 000,00	-1 174 874 634,00
Velan muutos	-128 788,55	268 760,48
<b>RAHOITUKSEN RAHAVIRTA</b>	<b>-232 788,55</b>	<b>-1 174 605 873,52</b>
<b>LIKVIDIEN VAROJEN MUUTOS</b>	<b>45 017 220,35</b>	<b>-7 665 898,84</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 1.1.</b>	<b>231 804 295,46</b>	<b>239 470 194,30</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 31.12.</b>	<b>276 821 515,81</b>	<b>231 804 295,46</b>



# Tilinpäätöksen liitteet

## LIITE 1

### Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus

Valtion Eläkerahaston tilinpäätös laaditaan noudattaen talousarviolakia ja -asetusta sekä valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin määräyksiä ja ohjeita. Tuotto- ja kululaskelma, tase, rahoituslaskelma sekä liitetiedot on laadittu noudattaen valtiovarainministeriön 9.12.2004 antamaa määräystä (TM 0405) talousarvion ulkopuolella olevien rahaston tilinpäätöksen kaavoista ja liitteenä ilmoitettavista tiedoista.

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

Vuoden 2006 talousarviossa siirroksi Valtion Eläkerahastosta (VERL 5 §) valtion talousarvioon oli budjetoitu 1 229 104 000 euroa. Vuonna 2006 valtion talousarvioon siirrettiin 104 000 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista. Tämä johtuu siitä, että eduskunta päätti lisätalousarvioissa (2006 I ja II lisätalousarvio) 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 2005 valtion talousarvioon siirrettiin 1 174 874 634 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista, mikä vastasi 40 prosenttia valtion vuoden 2005 eläkemenosta.

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

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

Valuutta	EKP:n kurssi 29.12.2006
CHF (Sveitsin frangi)	1,6069
DKK (Tanskan kruunu)	7,4560
GBP (Iso-Britannian punta)	0,6715
NOK (Norjan kruunu)	8,2380
SEK (Ruotsin kruunu)	9,0404
USD (Yhdysvaltain dollari)	1,3170
JPY (Japanin jeni)	156,9300

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

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

##### *Pitkäaikaisten sijoitusten käsittely kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä*

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

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

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

##### *Lyhytaikaisten sijoitusten käsittely kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä*

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

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

#### *Sijoitusten käyvän arvon ja markkinahinnan arvostusperiaatteet*

Korkosijoitukset arvostetaan paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisenä päivänä EKP:n keskipäivän 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 kauppooja, arvostetaan osake vuoden viimeisen kaupantekokurssin mukaan, jos se on vuoden viimeisen pörssipäivän pörssikaupan päättymishetken osto- ja myyntitarjouksen välissä. Mikäli näin ei ole, käytetään joko osto- tai myyntinoteerausta riippuen siitä, kumpi on lähempänä vuoden viimeisen pörssikaupan noteerausta. Osakesijoitukset arvostetaan paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen päivän EKP:n keskipäivän mukaan.

Rahastosijoitukset arvostetaan kuukauden viimeisen noteerauksen tai viimeisen saatavilla olevan noteerauksen perusteella. Rahastosijoi-

tuksia arvostettaessa käytetään yleisesti luotettavia informaatiolähteitä (OMX, Bloomberg, Reuters) tai yhteisön antamaa arvostusilmoitusta. Rahastosijoitukset arvostetaan arvonlaskentavaluutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen päivän EKP:n keskipäivän perusteella.

#### **4) Aikaisempiin vuosiin kohdistuvat tuotot ja kulut, talousarvotulot 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 tilinpäätösvouden tietojen kanssa.**

Tilinpäätösvouden tiedot ovat vertailukelpoiset edellisen vuoden tietojen kanssa.

#### **6) Selvitys tilinpäätösvouden jälkeisistä olennaisimmista tapahtumista siltä osin kuin niitä ei ilmoiteta toimintakertomuksessa**

Valtion Eläkerahastolla ei ole tiedossa olennaisia tilinpäätösvouden jälkeisiä tapahtumia.

## LIITE 2

### Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma

Vuoden 2006 talousarviossa siirroksi Valtion Eläkerahastosta (VERL 5 §) valtion talousarvioon oli budjetoitu 1 229 104 000 euroa. Vuonna 2006 valtion talousarvioon siirrettiin 104 000 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista. Tämä johtuu siitä, että eduskunta päätti lisätalousarvioissa (2006 I ja II lisätalousarvio) pienentää alkuperäistä siirtoa ja vahvistaa valtion eläkerahastointia.

Tuotot	TA:n yleisperustelut 2006	Toteutunut 2006	Erotus
Toimintatuotot	1 553 000 000,00	1 495 884 864,47	-57 115 135,53
Sijoitustoiminnan tuotot	440 000 000,00	362 107 433,91	-77 892 566,09
Yhteensä	1 993 000 000,00	1 857 992 298,38	-135 007 701,62

## LIITE 3

## Henkilöstökulujen erittely

	2006*	2005
Henkilöstökulut	1 131 867,76	1 190 781,33
Palkat ja palkkiot	1 003 678,33	956 686,53
Tulosperusteiset erät	128 189,43	234 094,80
Henkilösivukulut	272 545,14	306 151,20
Eläkekulut	222 657,72	226 615,99
Muut henkilösivukulut	49 887,42	79 535,21
<b>Yhteensä</b>	<b>1 404 412,90</b>	<b>1 496 932,53</b>

	2006*	2005
Johdon palkat ja palkkiot	359 612,84	376 855,20
josta tulosperusteiset erät	61 413,13	114 496,60
Luontoisedut	3 425,29	3 401,32
Johto	960,00	960,00
Muu henkilöstö	2 520,77	2 441,32
Lomapalkkavelka	163 527,10	159 574,75

\* Vuoden 2006 henkilöstökuluista on eliminoitu vuoden 2003 ja 2004 takautuvasti vuonna 2006 maksetut tulospalkkiot.

**Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät**

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

Johtoryhmän palkat ja tulospalkkiot	Palkka	Tulospalkkio**
Toimitusjohtaja	133 084,98 €	20 386,06 €
Korkosijoitusjohtaja	81 962,84 €	24 708,00 €
Osakesijoitusjohtaja	79 649,81 €*	5 740,00 €
Hallintojohtaja	65 635,21 €	10 579,07 €

\* Palkka koostuu kahden osakesijoitusjohtajana toimineen henkilön ko. tehtävästä saaduista palkoista.

\*\* Tulospalkkio maksetaan tulospalkkiomallin mukaisesti kolmen seuraavan vuoden aikana.

VER:ssa on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiomalli vuosina 2001-2006. Tulospalkkion tavoitteensa on ollut kannustaa henkilökuntaa saavuttamaan hyvä tuotto pääomalle suhteessa otettavaan riskitasoon, jotta VER pystyisi hoitamaan sille asetetun tehtävän mahdollisimman hyvin. Tulospalkkiojärjestelmällä on pyritty myös henkilökunnan sitouttamiseen. Tulospalkkion määrä oli maksimissaan vuosittain enintään yhden (1) - kuuden (6) kuukauden palkka. Kertynyt tulospalkkio maksetaan osina kolmen tilivuoden aikana. Vuoden 2006 tulospalkkio perustui VER:n sijoitustoiminnan tuottoon suhteessa vertailuindekseihin sekä VER:n kokonaisvaltaista menestystä kuvaaviin laadullisiin mittareihin.

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 kuukausipalkkiota (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 67 830 euroa.

**Luontoisedut**

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

## LIITE 4

## Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset

Omaisuusryhmä	Poisto- menetelmä	Poistoaika vuotta	Vuotuinen poisto %	Jäännösarvo euro tai %
Ostetut ict-ohjelmat	Tasapoisto	3	33,3	0%
Muut pitkävaikutteiset menot	Tasapoisto	10	10	0%
Atk-laitteet ja niiden ohjelmat	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	10	10	0%

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

## LIITE 5

## Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot

Aineettomat hyödykkeet	Aineettomat oikeudet	Muut pitkä- vaikutteiset menot	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2006	5 054,78	1 237,57	6 292,35
Lisäykset	319,00	0,00	319,00
Vähennykset	-862,16	0,00	-862,16
Hankintameno 31.12.2006	4 511,62	1 237,57	5 749,19
Kertyneet poistot 1.1.2006	-2 594,40	-349,41	-2 943,81
Vähennysten kertyneet poistot	862,16	0,00	862,16
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-1 609,19	-888,16	-2 497,35
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2006	-3 341,43	-1 237,57	-4 579,00
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2006	1 170,19	0,00	1 170,19

Aineelliset hyödykkeet*	Koneet ja laitteet	Kalusteet	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2006	88 172,80	98 574,28	186 747,08
Lisäykset	30 155,58	6 177,25	36 332,83
Vähennykset	-39 993,21	-33,47	-40 026,68
Hankintameno 31.12.2006	78 335,17	104 718,06	183 053,23
Kertyneet poistot 1.1.2006	-67 697,87	-31 974,17	-99 672,04
Vähennysten kertyneet poistot	39 993,21	33,47	40 026,68
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-36 808,44	-72 755,48	-109 563,92
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2006	-64 513,10	-104 696,18	-169 209,28
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2006	13 822,07	21,88	13 843,95

Käyttöomaisuusarvoperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset	Euromääräiset joukko-velkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2006	4 053 121 218,33	1 956 527 670,34	895 273 507,77	6 904 922 396,44
Lisäykset	3 511 675 799,74	895 200 842,80	528 764 989,75	4 935 641 632,29
Vähennykset	-2 603 545 052,64	-344 863 524,29	-197 381 785,37	-3 145 790 362,30
Hankintameno 31.12.2006	4 961 251 965,43	2 506 864 988,85	1 226 656 712,15	8 694 773 666,43
Kertyneet poistot 1.1.2006	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 31.12.2006	0,00	0,00	0,00	0,00
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2006	4 961 251 965,43	2 506 864 988,85	1 226 656 712,15	8 694 773 666,43

\* Vuoden 2006 aikana Valtion Eläkerahaston aineellista käyttöomaisuutta on inventoitu ja vähäisten yksittäishankintojen kaikki jäljellä olevat poistot on kirjattu joulukuulle 2006.

## LIITE 6

## Rahoitustuotot ja -kulut

Rahoitustuotot	2006	2005	Muutos 2006–2005
Korot euromääräisistä saamisista	167 159 331,76	154 163 303,74	12 996 028,02
Korot valuuttamääräisistä saamisista	868 437,67	610 876,99	257 560,68
Emissio-, pääoma- ja kurssierot saamisista	-31 731 521,21	32 440 333,71	-64 171 854,92
Osingot	56 790 607,04	58 108 872,13	-1 318 265,09
Muut rahoitustuotot	9 492 326,92	7 858 621,22	1 633 705,70
<b>Rahoitustuotot yhteensä</b>	<b>202 579 182,18</b>	<b>253 182 007,79</b>	<b>-50 602 825,61</b>

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkoja, eikä siksi myöskään rahoituskuluja.

## LIITE 7

## Rahastosta annetut lainat

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt lainoja.

## LIITE 8

## Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset. Käyttö- ja rahoitusomaisuusarvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
Julkisesti noteeratut osakkeet							
Euromääräiset osakkeet							
Suomalaiset osakkeet							
Ahlstrom Oyj	370 382	8 546 161,72	8 389 152,30	8 389 152,30			
Amer Sports Oyj	870 000	11 556 497,46	14 511 600,00	11 556 497,46	212 500,00	4 180 930,74	6 685 250,00
Cargotec Oyj	440 000	4 638 519,70	18 524 000,00	4 638 519,70	286 000,00	4 638 519,70	12 887 600,00
CapMan Oyj B	2 500 000	4 540 984,73	7 550 000,00	4 540 984,73	175 000,00	4 207 018,13	6 787 600,00
Comptel Oyj	1 500 000	2 766 999,24	2 700 000,00	2 700 000,00	43 972,00	2 688 658,25	2 296 000,00
Elisa Oyj	700 000	7 266 667,77	14 525 000,00	7 266 667,77	490 000,00	8 304 818,22	12 520 000,00
Elcoteq SE	250 000	3 413 572,64	2 445 000,00	2 445 000,00	99 000,00	1 793 277,24	3 022 500,00
Finnlines Oyj	215 000	2 254 201,40	3 698 000,00	2 254 201,40	64 500,00	2 254 201,40	3 096 000,00
F-Secure Oyj	1 000 000	1 783 212,82	2 250 000,00	1 783 212,82	70 000,00	4 725 505,65	5 406 000,00
Huhtamäki Oyj	1 400 000	13 395 318,76	20 832 000,00	13 395 318,76	494 000,00	12 933 367,72	19 474 000,00
Fortum Oyj	4 450 000	37 655 462,38	95 942 000,00	37 655 462,38	5 040 000,00	37 728 192,38	79 200 000,00
KCI Konecranes Oyj	400 000	2 397 520,98	8 920 000,00	2 397 520,98	110 000,00	2 637 276,93	4 578 200,00
Kesko Oyj B	450 000	7 837 015,88	18 009 000,00	7 837 015,88	440 000,00	4 805 398,63	9 580 000,00
Kemira GrowHow Oyj	500 000	2 677 972,50	3 395 000,00	2 677 972,50	150 000,00	2 677 972,50	2 990 000,00
KONE Oyj B	880 000	8 424 053,37	37 787 200,00	8 424 053,37	880 000,00	8 424 053,37	29 506 400,00
Kemira Oyj	900 000	6 016 135,09	15 327 000,00	6 016 135,09	324 000,00	6 016 135,09	12 132 000,00
Lassila & Tikanoja Oyj	600 000	6 564 377,77	12 996 000,00	6 564 377,77	200 000,00	4 732 916,10	7 251 830,00
Metso Oyj	820 000	10 982 787,19	31 356 800,00	10 982 787,19	980 000,00	7 555 466,23	16 184 000,00
Neste Oil Oyj	1 900 000	37 009 241,02	43 757 000,00	37 009 241,02	1 200 000,00	27 018 726,37	35 820 000,00
Nokia Oyj	6 700 000	101 034 673,71	103 716 000,00	101 034 673,71	1 998 000,00	90 010 299,66	92 700 000,00
Nokian Renkaat Oyj	800 000	4 853 159,75	12 416 000,00	4 853 159,75	149 500,00	3 253 851,66	6 922 500,00
Oriola-KD Oyj B	900 000	1 267 959,41	2 799 000,00	1 267 959,41			
OKO Pankki Oyj	700 000	6 100 742,93	8 890 000,00	6 100 742,93	420 000,00	9 674 027,46	13 164 600,00
Orion Oyj B	1 020 436	10 947 840,78	16 786 172,20	10 947 840,78			
Outokumpu Oyj A	1 200 000	11 567 130,27	35 592 000,00	11 567 130,27	540 000,00	13 976 957,86	18 197 500,00
Perlos Oyj	340 000	2 423 730,42	1 193 400,00	1 193 400,00	5 000,00	3 836 273,63	3 580 000,00
Rautaruukki Oyj K	521 571	2 687 307,01	15 725 365,65	2 687 307,01	700 000,00	2 185 070,00	10 275 000,00
Sampo Oyj	4 000 000	37 301 629,79	81 120 000,00	37 301 629,79	1 980 000,00	31 062 465,62	57 408 000,00
Sponda Oyj	500 000	2 574 116,63	6 000 000,00	2 574 116,63	250 000,00	3 088 939,81	4 770 000,00
Stora Enso Oyj R	4 800 000	51 696 972,45	57 600 000,00	51 696 972,45	2 295 000,00	58 046 321,04	61 776 000,00
Stockmann Oyj B	475 000	9 828 973,83	17 328 000,00	9 828 973,83	339 702,00	4 140 472,63	9 759 000,00
Sanoma-WSOY Oyj	1 380 000	15 269 447,83	29 463 000,00	15 269 447,83	1 242 000,00	17 703 685,91	31 472 000,00
Teleste Oyj	500 000	4 861 949,93	5 815 000,00	4 861 949,93	64 000,00	3 895 019,93	2 980 000,00
Tietoenator Oyj	811 500	18 210 486,94	19 833 060,00	18 210 486,94	340 000,00	7 646 050,41	10 649 420,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2005*)	Markkina-arvo 2005*)
Uponor Oyj	680 000	7 362 437,70	19 284 800,00	7 362 437,70	1 543 600,00	7 362 437,70	12 240 000,00
UPM-Kymmene Oyj	3 150 000	48 225 257,42	60 228 000,00	48 225 257,42	2 550 000,00	54 711 098,10	59 616 000,00
Wärtsilä Oyj B	750 000	12 230 558,71	30 607 500,00	12 230 558,71	2 370 000,00	13 234 010,67	20 750 000,00
YIT Oyj	1 150 000	10 483 615,77	24 092 500,00	10 483 615,77	440 000,00	3 913 553,51	14 813 300,00
<b>Suomalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>50 523 889</b>	<b>538 654 693,70</b>	<b>911 404 550,15</b>	<b>536 231 781,98</b>	<b>28 485 774,00</b>	<b>475 062 970,25</b>	<b>700 490 700,00</b>

**Muut euromääräiset osakkeet**

ABN Amro Holding NV	200 000	4 673 924,19	4 870 000,00	4 673 924,19	41 250,00		
Aegon N.V.	170 000	2 058 373,42	2 454 798,25	2 058 373,42	59 925,00	3 269 190,10	3 712 498,33
Alcatel-Lucent SA	230 000	2 454 399,00	2 507 000,00	2 454 399,00			
Allianz SE Holding	45 000	5 190 974,82	6 964 200,00	5 190 974,82	54 202,50	2 883 105,96	3 838 200,00
Allied Irish banks	120 000	2 657 008,20	2 700 000,00	2 657 008,20			
Axa-UAP	170 000	3 856 481,64	5 213 900,00	3 856 481,64	64 720,53	1 740 730,75	2 671 480,00
BNP Paribas S.A.	83 000	3 827 111,87	6 859 950,00	3 827 111,87	162 631,20	3 869 287,10	5 673 050,00
Banco Santander	580 000	7 031 648,84	8 201 200,00	7 031 648,84	161 209,30		
BASF AG	30 000	1 515 024,27	2 215 500,00	1 515 024,27	35 018,85	2 186 486,15	3 559 050,00
Banco Bilbao Vizcaya SA	270 000	4 948 187,24	4 924 800,00	4 924 800,00	48 025,00		
Bank of Ireland	80 000	1 392 715,65	1 400 000,00	1 392 715,65			
Carrefour SA	20 000	964 725,60	918 800,00	918 800,00			
Commerzbank AG	40 000	1 108 910,88	1 154 000,00	1 108 910,88			
Credit Agricole SA	100 000	3 202 133,10	3 186 000,00	3 186 000,00			
Daimler-Chrysler AG	80 000	3 331 607,41	3 744 000,00	3 331 607,41	67 593,00	1 020 054,46	1 380 480,00
Deutsche Bank AG (reg)	50 000	3 526 227,29	5 067 000,00	3 526 227,29	84 690,60	2 314 216,49	3 112 200,00
Deutsche Post AG (reg)	90 000	2 058 604,71	2 055 600,00	2 055 600,00			
DEXIA	45 000	931 108,50	933 750,00	931 108,50			
Deutsche Telekom AG	300 000	4 204 189,93	4 152 000,00	4 152 000,00	58 483,80	1 326 429,29	1 267 200,00
E.ON AG	70 000	5 516 875,10	7 198 100,00	5 516 875,10	330 833,75	1 240 000,76	2 184 750,00
Endesa SA	80 000	2 198 996,80	2 866 400,00	2 198 996,80	142 460,00		
Enel SpA	400 000	2 795 799,70	3 126 000,00	2 795 799,70	163 200,00	2 016 494,20	1 990 500,00
ENI SpA	270 000	6 267 593,06	6 879 600,00	6 267 593,06	244 375,00	3 112 595,66	3 280 200,00
Fortis NV	140 000	4 233 151,88	4 524 800,00	4 233 151,88	64 050,00		
France Telecom	200 000	3 887 047,99	4 190 000,00	3 887 047,99	75 000,00	2 175 084,01	2 057 020,00
Iberdrola SA	70 000	2 361 359,00	2 318 400,00	2 318 400,00			
ING Groep NV	200 000	6 168 186,95	6 718 000,00	6 168 186,95	92 250,00		
Koninklijke KPN NV	195 000	1 255 713,70	2 100 150,00	1 255 713,70	70 200,00	1 255 713,70	1 651 650,00
Lafarge SA	24 000	1 697 286,12	2 704 800,00	1 697 286,12	45 910,40	1 697 286,12	1 824 000,00
Michelin	57 000	1 989 500,72	4 132 500,00	1 989 500,72	57 712,50	1 989 500,72	2 706 360,00
Munchner Ruck N	25 000	3 127 997,89	3 260 500,00	3 127 997,89			
Renault	24 000	2 212 716,60	2 184 000,00	2 184 000,00	27 006,12	1 030 543,50	1 033 500,00



Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
Repsol YPF Sa	80 000	1 954 842,33	2 096 000,00	1 954 842,33	15 300,00		
Rhoen-Klinikum AG	5 032	158 474,58	184 875,68	158 474,58	17 752,50		
Royal Dutch Shell PLC A	430 000	10 502 730,68	11 489 600,00	10 502 730,68	230 775,00	3 474 910,94	4 124 800,00
RWE AG	25 000	657 685,73	2 087 500,00	657 685,73	39 475,00	657 685,73	1 563 750,00
Compagnie de Saint Gobain	54 000	1 820 508,36	3 437 100,00	1 820 508,36	55 080,00	1 820 508,36	2 713 500,00
Sanofi-Aventis SA	120 000	8 322 363,60	8 394 000,00	8 322 363,60	35 960,62	2 468 382,19	2 960 000,00
Société Generale	40 000	5 072 133,60	5 144 000,00	5 072 133,60			
Suez Lyonnaise des Eaux	80 000	2 121 431,54	3 138 400,00	2 121 431,54	60 000,00	1 132 260,00	1 315 000,00
Telecom Italia SpA	1 500 000	3 505 847,70	3 435 000,00	3 435 000,00	95 200,00	1 166 929,20	1 230 000,00
Thyssen Krupp AG	40 000	1 344 684,00	1 427 600,00	1 344 684,00	2 745,00		
Total Fina ELF	130 000	5 404 954,30	7 104 500,00	5 404 954,30	234 900,00	3 997 194,02	6 047 700,00
Unicredito Italiano SpA	550 000	3 231 728,50	3 652 000,00	3 231 728,50	102 850,00		
Vivendi SA Ord	140 000	3 936 845,31	4 145 400,00	3 936 845,31			
Mittal Steel Company	80 000	2 565 923,36	2 557 600,00	2 557 600,00			
<b>Muut euromääräiset osakkeet yhteensä</b>	<b>7 732 032</b>	<b>153 245 735,13</b>	<b>180 019 323,93</b>	<b>152 954 248,42</b>	<b>3 040 785,67</b>	<b>47 844 589,41</b>	<b>61 896 888,33</b>
<b>EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ</b>	<b>58 255 921</b>	<b>691 900 428,83</b>	<b>1 091 423 874,08</b>	<b>689 186 030,40</b>	<b>31 526 559,67</b>	<b>522 907 559,66</b>	<b>762 387 588,33</b>

## VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET

## Isobritannialaiset osakkeet

Aviva Plc	250 000	2 990 528,47	3 060 312,73	2 990 528,47			
Barclays plc	760 000	7 468 666,09	8 262 099,78	7 468 666,09	127 884,19	1 304 582,09	1 426 528,53
BP Plc	2 000 000	17 215 125,55	16 902 457,18	16 902 457,18	279 702,46	6 735 521,68	9 032 540,49
Centrica Plc	300 000	1 540 320,16	1 583 767,68	1 540 320,16			
Hanson Plc	100 000	1 135 502,85	1 147 431,12	1 135 502,85	36 247,61	716 825,61	1 118 926,02
HBOS Ord	400 000	5 027 242,15	6 743 112,43	5 027 242,15	141 793,39	1 865 355,20	2 535 750,77
HSBC Holdings plc (GBP)	1 200 000	15 668 048,88	16 637 379,00	15 668 048,88	496 591,87	7 298 671,81	8 168 685,25
Kingfisher plc	350 000	1 244 207,87	1 243 112,43	1 243 112,43	14 961,50	480 801,30	519 298,12
Legal & General Group plc	500 000	1 178 478,01	1 172 747,58	1 172 747,58			
Lloyds TSB Group plc	625 000	4 405 521,88	5 319 247,95	4 405 521,88	182 831,46	2 246 509,08	2 601 816,72
National Grid Plc	170 000	974 830,44	1 865 822,78	974 830,44	66 200,75	974 830,44	1 410 258,28
Old Mutual Plc	500 000	1 263 852,91	1 297 468,35	1 263 852,91			
Pearson Plc	65 000	729 007,60	746 798,21	729 007,60			
Royal Bank Of Scotland	350 000	8 701 441,71	10 387 937,45	8 701 441,71	326 373,24	4 787 782,21	5 121 844,45
Royal Dutch Shell PLC B	310 000	7 742 616,37	8 263 588,98	7 742 616,37	181 721,53	1 910 877,42	2 765 527,13
Scottish & Southern Energy	70 000	1 539 405,59	1 619 955,32	1 539 405,59			
Tesco plc	200 000	1 162 508,96	1 204 765,45	1 162 508,96		1 807 889,15	2 418 648,77
United Utilities	170 000	1 369 605,97	1 974 683,54	1 369 605,97	110 025,64	1 369 605,97	1 664 526,48
Vodafone Group Plc	5 500 000	10 477 720,24	11 589 724,50	10 477 720,24	243 105,25	5 240 850,73	5 036 115,57
<b>Isobritannialaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>13 820 000</b>	<b>91 834 631,70</b>	<b>101 022 412,46</b>	<b>91 515 137,46</b>	<b>2 207 438,89</b>	<b>36 740 102,69</b>	<b>43 820 466,58</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2005*)	Markkina-arvo 2005*)
<b>Norjalaiset osakkeet</b>							
DNB NOR ASA	940 000	7 492 303,81	10 098 324,84	7 492 303,81	267 089,91	5 021 920,79	6 311 834,69
Norsk Hydro ASA	300 000	2 552 520,71	7 046 613,26	2 552 520,71	240 762,20	4 254 201,18	8 678 772,70
Statoil ASA	800 000	8 027 609,22	16 047 584,37	8 027 609,22	808 272,13	9 031 060,71	17 470 256,73
Norjalaiset osakkeet yhteensä	2 040 000	18 072 433,74	33 192 522,47	18 072 433,74	1 316 124,24	18 307 182,68	32 460 864,12
<b>Ruotsalaiset osakkeet</b>							
Alfa Laval AB	110 000	1 181 955,62	3 759 789,39	1 181 955,62	46 627,94	890 363,59	1 832 028,55
Assa Abloy AB-B	900 000	10 439 354,22	14 833 414,45	10 439 354,22	237 289,96	9 953 270,22	11 982 744,84
Astra Zeneca Plc	700 000	28 721 631,30	28 455 599,32	28 455 599,32	696 469,32	18 476 779,29	19 034 989,61
Atlas Copco Ab Serie A	600 000	7 646 457,51	15 264 811,29	7 646 457,51	155 426,48	2 730 189,13	7 541 140,76
Electrolux AB Serie B	500 000	4 063 939,47	7 577 098,36	4 063 939,47	341 544,69	9 418 171,80	13 196 996,32
Ericsson AB LM B	12 500 000	33 665 386,15	38 231 162,35	33 665 386,15	491 724,25	46 653 260,33	51 468 285,65
Getinge AB-B	425 000	4 913 821,36	7 216 218,31	4 913 821,36	72 918,34	4 154 135,94	4 665 281,99
Hennes & Mauritz Ab B	700 000	16 348 157,81	26 790 849,97	16 348 157,81	749 008,10	22 663 171,81	28 758 587,63
Holmen Ab B	104 100	2 300 952,03	3 431 463,21	2 300 952,03	103 912,18	2 300 952,03	2 910 608,72
Husqvarna AB	400 000	3 027 626,41	4 734 303,79	3 027 626,41			
Investor AB-B	1 200 000	12 566 660,61	22 299 898,24	12 566 660,61	412 458,26	9 270 874,98	14 805 346,96
Nordea Ab (SEK)	6 600 000	39 306 289,98	77 020 928,29	39 306 289,98	1 789 315,60		
Sandvik AB	1 100 000	6 120 167,28	12 106 765,19	6 120 167,28	215 718,66	4 161 911,73	6 896 735,37
Svenska Cellulosa AB-B	400 000	11 285 739,55	15 817 884,17	11 285 739,55	400 363,97	13 401 783,99	15 026 362,03
SE-Banken AB	600 000	5 882 454,94	14 435 201,99	5 882 454,94	474 573,65	9 849 973,28	19 156 414,76
Securitas AB B	900 000	8 777 034,15	10 577 518,70	8 777 034,15	190 257,94	9 756 239,22	9 841 827,77
Securitas Direct AB B	1 000 000	2 443 598,36	2 400 336,27	2 400 336,27			
Securitas Systems AB B	1 000 000	2 144 814,96	3 064 023,72	2 144 814,96			
Svenska Handelsbanken AB A	500 000	6 888 826,08	11 448 608,47	6 888 826,08	319 428,79	9 644 354,63	14 688 182,35
Skanska AB	850 000	8 609 613,08	12 693 022,44	8 609 613,08	322 191,59	3 208 237,37	5 799 648,50
SKF Ab Serie B	250 000	1 316 855,46	3 498 185,92	1 316 855,46	91 191,93	1 316 855,46	2 969 057,89
Swedbank AB	800 000	11 552 576,34	21 990 177,43	11 552 576,34	479 143,18	10 172 828,99	18 448 101,40
Tele2 AB	800 000	7 893 661,85	8 849 165,97	7 893 661,85	127 437,65	7 893 661,85	7 264 206,21
TeliaSonera AB (SEK)	11 000 000	44 207 757,33	68 442 768,03	44 207 757,33	3 839 948,37	46 310 688,09	54 577 408,52
Volvo AB B	375 000	7 883 329,16	19 558 039,47	7 883 329,16	572 737,88	7 883 329,16	14 958 459,81
Ruotsalaiset osakkeet yhteensä	44 314 100	289 188 660,94	454 497 234,74	288 879 366,94	12 129 688,73	250 111 032,89	325 822 415,64
<b>Sveitsiläiset osakkeet</b>							
Credit Suisse Group	130 000	5 377 519,25	6 896 819,96	5 377 519,25	74 923,16	1 359 951,46	2 111 118,26
Holcim Ltd	20 000	1 406 403,43	1 390 254,53	1 390 254,53			
Nestle SA	43 000	10 708 590,18	11 586 906,47	10 708 590,18	111 591,53	2 514 547,47	3 032 602,40
Richemont	55 000	2 306 473,76	2 430 145,00	2 306 473,76	34 232,27		

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2005*)	Markkina-arvo 2005*)
Swiss Re	40 000	2 508 658,86	2 578 878,59	2 508 658,86	22 661,00		
UBS Ag Reg Shs	140 000	5 324 858,91	6 451 552,68	5 324 858,91	48 947,40	2 117 672,86	2 976 464,54
Zürich Financial Services	15 000	2 977 292,20	3 061 796,00	2 977 292,20			
Sveitsiläiset osakkeet yhteensä	443 000	30 609 796,59	34 396 353,23	30 593 647,69	292 355,36	5 992 171,79	8 120 185,20
<b>Tanskalaiset osakkeet</b>							
Danisco A/S	100 000	3 824 543,51	6 451 180,26	3 824 543,51	76 909,04	3 824 543,51	6 467 394,95
<b>Tanskalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>100 000</b>	<b>3 824 543,51</b>	<b>6 451 180,26</b>	<b>3 824 543,51</b>	<b>76 909,04</b>	<b>3 824 543,51</b>	<b>6 467 394,95</b>
<b>Valuuttamääräiset osakkeet yhteensä</b>	<b>60 717 100</b>	<b>433 530 066,48</b>	<b>629 559 703,16</b>	<b>432 885 129,34</b>	<b>16 022 516,26</b>	<b>314 975 033,56</b>	<b>416 691 326,49</b>
<b>Osakkeet yhteensä</b>	<b>118 973 021</b>	<b>1 125 430 495,31</b>	<b>1 720 983 577,24</b>	<b>1 122 071 159,74</b>	<b>47 549 075,93</b>	<b>837 882 593,22</b>	<b>1 179 078 914,82</b>

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2005 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2005 että 31.12.2006. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2006.

#### JULKISESTI NOTEERATUT RAHASTOT

##### OSAKERAHASTOT

##### Euromääräiset osakerahastot

ABN AMRO Small Cap Europe B	17 039 667	20 424 583,68	33 442 051,02	20 424 583,68		20 300 551,58	27 298 666,99
BGI Europe ex UK Index Fund	10 367 386	131 196 269,48	182 642 244,62	131 196 269,48		91 196 269,48	117 120 947,55
Carnegie Medical	613 146	24 341 100,51	29 529 134,48	24 341 100,51		24 167 878,73	28 872 905,49
Carnegie Småbolag	775 469	16 635 143,25	38 292 635,93	16 635 143,25		16 089 436,05	27 122 351,74
DFA European Small Companies B	970 662	11 020 990,59	18 500 819,44	11 020 990,59		11 013 797,37	14 107 145,07
Dow Jones Euro Stoxx 50 Ex ETF	2 650 000	82 561 816,18	110 425 500,00	82 561 816,18	3 241 390,79	62 012 381,08	76 293 000,00
Evli Europe Quant Index B	232 376	30 242 293,57	41 288 362,13	30 242 293,57		15 174 945,21	22 002 291,48
Evli Japan Quant Index B	189 262	20 021 038,41	21 023 960,01	20 021 038,41		20 000 914,70	23 476 841,72
Evli USA Quant Index B	148 856	15 171 561,86	18 462 878,24	15 171 561,86		15 116 698,41	18 054 593,81
Fidelity Active Strategy Sicav - Europe	73 218	10 000 000,00	13 707 810,31	10 000 000,00		10 000 000,00	11 296 020,58
Fidelity European Smaller Co. Fund	2 264 647	26 080 907,88	61 938 097,91	26 080 907,88		28 676 646,15	54 624 165,74
Fim India	57 375	1 146 192,61	2 196 310,49	1 146 192,61		6 125 117,36	9 316 144,12
Fim Russia	272 027	6 370 209,41	24 512 396,75	6 370 209,41		9 683 969,92	28 121 288,49
Fim Russia Small Cap	1 243 498	15 017 387,37	18 279 414,39	15 017 387,37		5 000 000,00	5 441 039,92
Fourton Odysseus A	74 532	10 033 398,30	12 917 889,79	10 033 398,30		5 011 728,15	5 716 420,55
Gyllenberg European Equity Value B	64 487	10 000 000,00	10 292 126,13	10 000 000,00			
Mandatum Europe Enhanced Index K	63 067 068	58 482 377,83	119 089 544,15	58 482 377,83		58 299 119,36	98 775 219,21
Mandatum North America Enhanced Index K	58 002 018	55 877 381,00	76 917 635,75	55 877 381,00		55 747 646,21	73 737 196,62
Merrill Lynch Japan Opportunities Fund A	775 561	22 882 127,78	30 665 676,01	22 882 127,78		22 803 838,83	42 614 953,68
Nordea 1 European Value Fund B	1 329 174	32 007 132,76	56 170 909,94	32 007 132,76		32 007 132,76	44 229 607,17
Nordea Nordic Small Cap Kasvu	6 559 681	13 187 028,03	31 237 989,29	13 187 028,03		13 187 028,03	22 229 775,81

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
OP Amerikka Indeksi	425 160	31 595 189,72	41 189 468,29	31 595 189,72		31 420 250,43	39 531 914,73
OP Eurooppa Arvo	74 423	13 360 572,89	21 229 020,83	13 360 572,89			
Pioneer Top European Players	7 550 587	40 013 559,31	56 025 358,61	40 013 559,31		30 007 621,59	37 726 621,56
Sampo Japani Osake K	641 761 340	72 563 279,37	87 998 314,88	72 563 279,37		71 923 538,60	94 955 706,09
SEB Asia Fund - ex Japan	8 982 274	21 903 132,19	48 486 313,06	21 903 132,19		21 686 022,78	41 734 071,03
SEB European Equity Small Caps	158 532	13 427 123,28	21 546 065,77	13 427 123,28		17 228 047,30	20 929 962,88
SEB Nordamerika Medelstora Bolagsfond	295 887	26 738 803,57	29 035 956,95	26 738 803,57		26 352 162,99	30 903 368,77
SISF European Equity Alpha	1 195 489	45 000 000,00	62 667 552,25	45 000 000,00		30 000 000,00	37 191 621,74
UBS IF Key Selection European Equity	292 833	44 999 999,80	62 147 864,82	44 999 999,80		34 999 999,91	43 177 544,35
Vanguard Emerging Markets Stock Index	153 306	12 000 000,00	14 821 627,95	12 000 000,00			
Vanguard European Stock Index Fund	8 961 963	90 000 000,00	126 595 793,14	90 000 000,00		60 000 000,00	79 880 811,31
<b>Euromääräiset osakerahastot yhteensä</b>	<b>836 621 904</b>	<b>1 024 300 600,63</b>	<b>1 523 276 723,33</b>	<b>1 024 300 600,63</b>	<b>3 241 390,79</b>	<b>845 232 742,98</b>	<b>1 176 482 198,20</b>

## Valuuttamääräiset osakerahastot

Aberdeen Global - Asia Pacific Fund	847 429	17 814 214,64	30 319 541,12	17 814 214,64			
Aberdeen Global -Asia Smaller Companies	602 192	7 689 494,30	9 208 924,31	7 689 494,30			
AIG Japan Small Companies	867 437	21 646 740,17	27 810 943,26	21 646 740,17		21 610 439,83	34 184 133,97
BGI Japan Index Sub Fund	12 159 107	81 924 779,91	106 062 123,83	81 924 779,91		44 023 021,27	71 494 493,89
BGI UK Index Sub Fund	2 158 939	58 267 787,21	76 950 189,50	58 267 787,21		47 914 289,20	56 800 949,63
BGI US Index Sub Fund	5 569 231	112 371 377,40	107 033 271,26	107 033 271,26		58 673 283,98	50 920 086,57
CA Funds Emerging Markets -I	4 608	8 501 955,45	10 653 984,57	8 501 955,45		8 501 955,45	9 428 867,49
Fidelity Asian Special Situation Fund	3 854 135	35 692 197,12	67 044 982,90	35 692 197,12		45 978 468,91	69 283 277,06
Fidelity Japan Fund	16 992 826	19 465 421,34	26 096 164,42	19 465 421,34		19 349 874,69	28 978 335,79
JPMF America Micro Cap Fund a	1 932 018	12 530 683,35	17 970 556,43	12 530 683,35		15 185 083,00	22 260 133,73
JPMF Asia Equity Fund A	1 939 378	15 851 553,77	23 060 490,39	15 851 553,77		24 578 655,44	30 588 057,31
JPMF Japanese Equity Fund A	4 530 384	37 236 848,53	42 586 298,43	37 236 848,53		37 116 408,79	49 220 646,10
Pictet Japanese Equity Selection	350 856	29 580 000,00	36 534 639,74	29 580 000,00		29 580 000,00	39 656 687,00
S & P 500 ETF	690 000	63 962 817,43	74 123 918,00	63 962 817,43	910 570,32	49 014 969,35	57 021 107,06
T.Rowe Price US Large Cap Growth I	3 449 272	35 729 427,04	36 928 419,57	35 729 427,04			
T.Rowe Price US Large Cap Value	3 411 858	30 587 500,00	38 807 619,54	30 587 500,00		30 587 500,00	35 862 542,12
UBS IF Key Selection US Equity BA	212 800	27 445 121,52	29 379 945,74	27 445 121,52		14 863 340,00	16 284 428,69
Vanguard Japan Stock Index Fund	221 878	30 321 406,91	30 639 141,22	30 321 406,91			
Vanguard U.S Futures Fund	770 328	86 318 391,83	89 062 448,46	86 318 391,83			
Vontobel Far East Equity ex Japan	172 568	31 403 206,93	38 766 813,46	31 403 206,93		31 352 225,70	34 030 341,50

## Valuuttamääräiset

<b>osakerahastot yhteensä</b>	<b>60 737 244</b>	<b>764 340 924,85</b>	<b>919 040 416,15</b>	<b>759 002 818,71</b>	<b>910 570,32</b>	<b>478 329 515,61</b>	<b>606 014 087,91</b>
-------------------------------	-------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-------------------	-----------------------	-----------------------

## OSAKERAHASTOT YHTEENSÄ

<b>897 359 148</b>	<b>1 788 641 525,48</b>	<b>2 442 317 139,48</b>	<b>1 783 303 419,34</b>	<b>4 151 961,11</b>	<b>1 323 562 258,59</b>	<b>1 782 496 286,11</b>
--------------------	-------------------------	-------------------------	-------------------------	---------------------	-------------------------	-------------------------

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
<b>KORKORAHASTOT</b>							
Euromääräiset korkorahastot							
ABN AMRO Euro Credit Fund	36	19 623 987,38	24 749 734,46	19 623 987,38		27 760 704,61	34 902 699,76
CA-AM GlobalEmergents	2	47 958 045,56	47 868 299,32	47 868 299,32			
Evli Corporate Bond B	267 083	38 197 642,38	40 491 127,01	38 197 642,38		38 187 879,39	39 625 814,98
Evli European High Yield Bond B	185 018	25 013 374,43	26 573 152,80	25 013 374,43			
Fortis L Fund Bond Convertible Europe Inst.	256 623	30 999 999,86	33 384 150,98	30 999 999,86			
Iccapital Euro Floating Rate B	377 203	40 130 466,68	41 684 706,85	40 130 466,68		30 029 931,79	30 450 966,91
Mandatum Emerging Markets Debt K	19 687 447	27 709 535,18	31 776 720,79	27 709 535,18		26 272 946,15	28 536 792,56
Nordea Pro Corporate Bond K	47 313 013	57 839 976,25	67 742 299,04	57 839 976,25		57 706 241,35	67 720 995,57
OP- Vaihtovelkakirjalaina A	74 789	8 410 383,88	10 139 077,19	8 410 383,88		17 165 617,77	18 450 082,99
OP-Cash Manager A-osuus	463 740	50 047 375,28	51 549 353,13	50 047 375,28		50 000 000,00	50 037 067,01
PIMCO Emerging Markets Ins. Euro Hedge	389 443	7 582 459,81	8 739 106,22	7 582 459,81		16 630 774,04	18 324 316,81
Vanguard Euro Inv Grade Bond Index Fund	455 015	60 000 000,00	62 902 959,92	60 000 000,00		50 000 000,00	52 578 524,74
<b>Korkorahastot yhteensä</b>	<b>69 469 412</b>	<b>413 513 246,69</b>	<b>447 600 687,71</b>	<b>413 423 500,45</b>		<b>313 754 095,10</b>	<b>340 627 261,33</b>

**MUUT RAHASTOSIJOITUKSET**

Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset)

Aberdeen Indirect Property Partners	1 102 382	11 091 686,96	11 541 944,58	11 091 686,96	286 996,99	7 541 198,77	6 794 620,09
Access Capital Fund III Mid-market							
Buy-out Europe	7 875 000	7 929 503,13	7 875 000,00	7 875 000,00		3 125 000,00	3 125 000,00
Amber Trust II S.C.A	6 062	6 000 000,00	6 206 903,30	6 000 000,00		3 200 000,00	2 960 650,40
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	2 120 000	2 120 000,00	2 101 960,92	2 101 960,92	36 301,51	520 000,00	520 000,00
CapMan Real Estate I Feeder Ky	18 379 200	18 379 200,00	18 553 802,40	18 379 200,00	1 009 575,00	17 433 000,00	17 433 000,00
Crown European Private Equity Plc	44 000	4 467 241,96	4 444 880,00	4 444 880,00			
Crown Private Equity European Buyout Op.	69 042	7 262 563,82	8 314 031,62	7 262 563,82		3 308 230,13	3 234 661,46
Curzon Capital Partners II, LP	4 378 151	4 378 151,00	3 865 483,53	3 865 483,53			
Doughty Hanson & Co European							
Real Estate Fund II	2 620 006	2 723 186,00	2 620 006,00	2 620 006,00			
EQT V (no.1) Limited Partnership	515 778	515 925,37	515 778,11	515 778,11			
Eqvitec Technology Fund III K/S	845 427	845 426,87	845 426,87	845 426,87			
Eqvitec Technology Mezzanine Fund II Ky	3 269 232	3 269 231,68	3 510 664,44	3 269 231,68		2 195 329,35	2 195 329,35
European Added Value Fund LP	14 250 000	14 250 000,00	14 250 000,00	14 250 000,00			
Franklin Templeton European Real Estate	4 888 431	4 888 432,00	4 657 354,87	4 657 354,87			
Grosvenor French Retail Investment SA	151 500	151 500,00	151 500,00	151 500,00			
ING Real Estate Nordic Property Fund	16 575 192	16 650 192,10	16 575 192,10	16 575 192,10			
Macquarie European Infrastructure Fund II	9 748 609	9 748 609,49	9 748 609,49	9 748 609,49			
Mandatum Pääomarahasto I Ky	7 017 510	7 017 510,32	6 850 533,59	6 850 533,59		4 118 088,21	3 930 674,02
Morgan Stanley Eurozone Office Fund FCP	2 840 767	30 410 879,00	31 901 813,41	30 410 879,00			

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpito-arvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito-arvo 2005*)	Markkina-arvo 2005*)
NV Kiinteistörahasto I Ky	720 000	720 000,00	854 799,84	720 000,00	16 027,00		
Partners Group European Buyout 2005 (A)	5 701	5 701 287,06	4 869 798,64	4 869 798,64	74 471,16	2 780 197,29	2 780 197,29
Partners Group European Mezzanine 2005 S.C.A	7 830	7 829 999,99	8 044 150,49	7 829 999,99	160 880,62	5 774 884,45	5 816 117,12
Sentica Kasvurahasto II Ky	1 640 702	1 640 701,82	1 698 470,93	1 640 701,82	19 474,15	551 412,12	551 412,12
Standard Life European Property Growth Fund	54	7 807 430,00	7 953 740,36	7 807 430,00	50 937,00		
<b>Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset) yhteensä</b>	<b>99 070 576</b>	<b>175 798 658,57</b>	<b>177 951 845,49</b>	<b>173 783 217,39</b>	<b>1 654 663,43</b>	<b>50 547 340,32</b>	<b>49 341 661,85</b>
<b>Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset)</b>							
Henderson PFI Secondary Fund II L.P.	9 399 477	13 939 607,00	13 997 731,94	13 939 607,00			
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	9 999 857	14 845 361,37	14 891 820,30	14 845 361,37		1 938 685,37	1 590 973,48
HSBC Infrastructure Fund II L.P.	500	752,45	744,60	744,60		752,45	729,61
<b>Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset) yhteensä</b>	<b>19 399 834</b>	<b>28 785 720,82</b>	<b>28 890 296,84</b>	<b>28 785 712,97</b>		<b>1 939 437,82</b>	<b>1 591 703,09</b>
<b>Muut rahastosijoitukset (euromääräiset)</b>							
Abn Amro Global Multi Strategy Fund I	165 938	26 804 117,45	28 443 403,44	26 804 117,45	44 430,91	16 804 117,45	17 561 064,03
Celeres Global REIT K	32 682	4 000 000,00	4 716 365,70	4 000 000,00	1 220,44		
Erikoissijoitusrahasto Abacus B	1 238 408	33 004 641,52	33 870 469,60	33 004 641,52		8 004 641,52	8 354 498,96
Green Way Arbitrage II	36 004	40 000 000,00	40 252 160,09	40 000 000,00			
Icccapital European Property B	51 113	7 520 069,93	11 700 876,09	7 520 069,93		7 502 820,85	7 818 277,86
OKO Equity Hedge A	78 203	9 014 533,37	9 199 056,53	9 014 533,37		2 000 000,00	2 033 241,41
R2 Alpha Strategies I Fund	549	30 000 000,00	31 400 106,49	30 000 000,00		3 000 000,00	3 138 775,98
R2 Crystal Fund	525	30 000 000,00	30 842 333,11	30 000 000,00			
SEB Alternative Investment-Hedge Fund I	192 473	21 008 691,86	22 659 804,74	21 008 691,86	29 791,25	11 000 000,00	11 822 269,51
<b>Muut rahastosijoitukset (euromääräiset) yhteensä</b>	<b>1 795 895</b>	<b>201 352 054,13</b>	<b>213 084 575,79</b>	<b>201 352 054,13</b>	<b>75 442,60</b>	<b>37 311 579,82</b>	<b>38 905 858,24</b>
<b>MUUT RAHASTOSIJOITUKSET YHTEENSÄ</b>							
	<b>120 266 305</b>	<b>405 936 433,52</b>	<b>419 926 718,12</b>	<b>403 920 984,49</b>	<b>1 730 106,03</b>	<b>89 796 427,02</b>	<b>89 854 025,76</b>
<b>YHTENVETO OSAKE- JA RAHASTOSIJOITUKSISTA</b>							
<b>Euromääräiset rahastot yhteensä</b>	<b>1 006 957 787</b>	<b>1 814 964 560,02</b>	<b>2 361 913 832,32</b>	<b>1 812 859 372,60</b>	<b>4 971 496,82</b>	<b>1 246 845 758,22</b>	<b>1 605 356 979,62</b>
<b>Valuuttamääräiset rahastot yhteensä</b>	<b>80 137 078</b>	<b>793 126 645,67</b>	<b>947 930 712,99</b>	<b>787 788 531,68</b>	<b>910 570,32</b>	<b>480 268 953,43</b>	<b>607 605 791,00</b>
<b>Kaikki rahastot yhteensä</b>	<b>1 087 094 865</b>	<b>2 608 091 205,69</b>	<b>3 309 844 545,31</b>	<b>2 594 052 169,32</b>	<b>5 882 067,14</b>	<b>1 727 114 711,65</b>	<b>2 212 962 770,62</b>
<b>Euromääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>1 065 213 708</b>	<b>2 506 864 988,85</b>	<b>3 453 337 706,40</b>	<b>2 502 045 403,00</b>	<b>36 498 056,49</b>	<b>1 769 753 317,88</b>	<b>2 367 744 567,95</b>
<b>Valuuttamääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>140 754 178</b>	<b>1 226 656 712,15</b>	<b>1 577 490 416,15</b>	<b>1 220 673 661,02</b>	<b>16 933 086,58</b>	<b>795 243 986,99</b>	<b>1 024 297 117,49</b>
<b>Kaikki osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>1 205 967 886</b>	<b>3 733 521 701,00</b>	<b>5 030 828 122,55</b>	<b>3 722 719 064,02</b>	<b>53 431 143,07</b>	<b>2 564 997 304,87</b>	<b>3 392 041 685,44</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
<b>JOUKKOVELKAKIRJALAINAT</b>							
ABN AMRO Bank N.V. 21.9.2015 3,25%	10 000 000,00	9 389 000,00	9 400 478,60	9 343 930,00	9 343 930,00		
ABN AMRO Bank N.V. 4.1.2014 4,75%	10 000 000,00	9 980 400,00	9 986 426,28	10 332 740,00	9 986 426,28	9 984 491,73	10 940 500,00
Abn Amro Bank NV 12.1.2012 3,75%	8 000 000,00	7 967 600,00	7 969 429,57	7 874 672,00	7 874 672,00		
AIB Mortgage Bank 29.1.2010 3,75%	10 000 000,00	9 981 000,00	9 981 299,21	9 903 820,00	9 903 820,00		
Aktia Real Estate 11.2.2010 3,75%	10 000 000,00	9 960 200,00	9 961 089,00	9 900 000,00	9 900 000,00		
Asfinag 6.10.2015 3,125%	5 000 000,00	4 950 700,00	4 956 788,25	4 653 150,00	4 653 150,00	4 951 860,95	4 902 500,00
Aventis SA 15.9.2010 4,25%	5 000 000,00	4 965 950,00	4 981 969,61	5 008 775,00	4 981 969,61	4 977 109,13	5 193 500,00
Ayt cedulas Cajas 14.03.2016 3,5%	8 000 000,00	7 933 360,00	7 940 161,09	7 555 712,00	7 555 712,00	7 933 662,67	7 984 400,00
AYT Cedulas Cajas 31.03.2015 3,75%	5 000 000,00	4 940 500,00	4 950 927,16	4 845 855,00	4 845 855,00	4 944 980,42	5 114 500,00
AYT Cedulas Cajas 4.12.2018 4,75%	10 000 000,00	10 891 000,00	10 769 010,50	10 455 110,00	10 455 110,00	10 833 447,79	11 163 000,00
Banco Pastor 20.9.2013 3,875%	5 000 000,00	4 967 850,00	4 969 132,48	4 915 180,00	4 915 180,00		
Bank Nederlandse 13.9.2012 4,625%	10 000 000,00	9 931 800,00	9 961 036,59	10 296 300,00	9 961 036,59	9 954 209,11	10 817 500,00
Bank of Ireland 27.2.2019 4,625%	4 500 000,00	4 481 460,00	4 484 977,90	4 559 602,50	4 484 977,90	4 483 743,25	4 823 775,00
Banque PSA Finance 20.2.2008 4,625%	3 000 000,00	2 982 150,00	2 996 128,47	3 016 455,00	2 996 128,47	2 992 731,57	3 091 950,00
Bayer Ag 23.5.2013 4,5%	4 000 000,00	3 982 600,00	3 984 110,68	4 002 260,00	3 984 110,68		
Bayer Hypovereinsbank 21.3.2012 5,5%	3 000 000,00	2 989 290,00	2 994 408,99	3 193 320,00	2 994 408,99	2 993 338,87	3 375 300,00
Bayer Hypovereinsbank 4.4.2014 4,5%	10 000 000,00	10 435 300,00	10 422 076,47	10 253 300,00	10 253 300,00		
Belgian valtio 28.09.2011 5%	80 000 000,00	87 551 601,00	85 826 481,89	83 660 000,00	83 660 000,00	65 845 532,72	65 916 000,00
Belgian valtio 28.3.2022 4,0%	50 000 000,00	50 620 750,00	50 619 414,58	49 620 000,00	49 620 000,00		
Belgian valtio 28.9.2014 4,25%	30 000 000,00	31 006 200,00	31 000 539,24	30 573 600,00	30 573 600,00		
Berlin Land 3,25% 15.1.2014	5 000 000,00	4 973 900,00	4 977 593,72	4 741 385,00	4 741 385,00	4 974 413,99	4 965 200,00
Berlin Land 4,25% 15.9.2014	5 000 000,00	4 974 450,00	4 980 305,79	5 044 695,00	4 980 305,79		
Bk Nederlandse Gemeenten 16.12.2013	7 000 000,00	6 961 640,00	6 962 102,17	6 864 900,00	6 864 900,00		
BMW Finance NV 6.4.11 3,875%	6 000 000,00	5 980 860,00	5 988 340,77	5 927 316,00	5 927 316,00	5 985 607,56	6 144 600,00
BNP Paribas 13.12.2011 3,75%	16 000 000,00	15 961 280,00	15 961 661,69	15 787 024,00	15 787 024,00		
Caisse D'Amort Dette 3,25% 25.4.2013	20 000 000,00	19 964 600,00	19 970 074,09	19 145 700,00	19 145 700,00	19 965 339,39	19 921 600,00
Caja ahorro 4,0% 3.2.2025	5 000 000,00	4 886 850,00	4 897 630,62	4 763 180,00	4 763 180,00	4 891 976,99	5 135 000,00
Cedulas GRP 2 3,75% 12.4.2011	8 000 000,00	7 974 960,00	7 978 566,53	7 888 304,00	7 888 304,00		
Cedulas TDA 3,625% 16.6.2009	5 000 000,00	5 005 000,00	5 002 535,29	4 953 335,00	4 953 335,00	5 003 565,78	5 085 750,00
CFF 29.01.2009 2,375%	5 000 000,00	4 982 000,00	4 988 768,47	4 839 275,00	4 839 275,00	4 983 374,38	4 902 250,00
CFF 18.1.2016 3,375%	10 000 000,00	9 603 900,00	9 610 267,79	9 429 180,00	9 429 180,00		
CFF 16.5.2018 4,5%	10 000 000,00	11 001 000,00	10 894 419,01	10 289 640,00	10 289 640,00	10 973 009,03	10 980 500,00
Clf Euromortgage 25.10.2016 4,0%	10 000 000,00	9 976 500,00	9 976 931,02	9 869 990,00	9 869 990,00		
DaimlerChrysler 16.1.2007 5,625%	3 000 000,00	3 174 300,00	3 002 020,87	3 001 641,00	3 001 641,00	3 048 121,96	3 077 700,00
Depfa ACS Bank 14.11.2016 3,875%	10 000 000,00	9 924 400,00	9 925 372,68	9 758 750,00	9 758 750,00		
Depfa ACS Bank 15.7.2013 3,875%	10 000 000,00	9 948 800,00	9 966 946,31	9 872 640,00	9 872 640,00	9 961 894,13	10 360 000,00
D.G.-Hypobk 31.10.2016 4,0%	10 000 000,00	9 930 500,00	9 931 660,55	9 869 200,00	9 869 200,00		
Deutsche Telecom Int Fin 19.1.2015 4,0%	5 000 000,00	4 922 500,00	4 937 588,31	4 727 790,00	4 727 790,00	4 929 842,55	5 028 000,00
Dong A/S var 29.6.2015/3005 5,5%	5 000 000,00	4 989 850,00	4 991 378,61	5 023 125,00	4 991 378,61	4 990 364,17	5 140 500,00



Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
Dusseldorfer Hypobank 29.6.2011 2,75%	10 000 000,00	9 979 000,00	9 984 257,20	9 488 900,00	9 488 900,00	9 980 755,60	9 776 000,00
E. ON Intenational Fin 29.5.2009 5,75%	5 000 000,00	5 211 500,00	5 076 972,70	5 175 020,00	5 076 972,70	5 108 898,88	5 400 500,00
Espanjan valtio 30.7.2013 4,2%	80 000 000,00	82 821 750,00	82 437 448,08	81 139 200,00	81 139 200,00	31 418 809,30	31 971 000,00
Espanjan valtio 30.7.2017 5,5%	90 000 000,00	103 197 200,00	103 088 820,83	101 474 100,00	101 474 100,00	37 886 926,93	42 108 500,00
Espanjan valtio 30.7.2032 5,755%	20 000 000,00	23 194 000,00	22 880 457,72	25 093 400,00	22 880 457,72	22 992 987,64	27 428 000,00
Espanjan valtio 31.10.2011 5,35%	90 000 000,00	100 406 500,00	97 236 711,04	95 430 600,00	95 430 600,00	98 733 254,68	100 485 000,00
Eurohypo 18.1.2012 3,0%	5 000 000,00	4 832 500,00	4 854 375,29	4 757 800,00	4 757 800,00		
European Inv Bank 15.10.2011 3,625%	35 000 000,00	34 903 800,00	34 916 487,86	34 446 650,00	34 446 650,00		
European Inv Bank 15.10.2016 3,875%	20 000 000,00	19 884 200,00	19 886 329,73	19 675 400,00	19 675 400,00		
EWE 14.10.2019 4,875 %	10 000 000,00	11 035 000,00	10 935 808,33	10 193 460,00	10 193 460,00	11 008 949,66	10 859 500,00
Fennica No5 plc 20.11.2054 5,90 % jvk	14 200 000,00	14 200 000,00	14 200 000,00	14 410 693,92	14 200 000,00	14 200 000,00	14 912 272,00
Fortum 19.11.2013 5,0 %	5 000 000,00	4 954 900,00	4 968 949,77	5 186 590,00	4 968 949,77	4 964 443,47	5 435 500,00
France Telecom 14.10.2010 3,0%	10 000 000,00	9 941 600,00	9 955 768,24	9 560 000,00	9 560 000,00	9 944 094,63	9 840 000,00
Gie Suez Allianc Lyoe 24.6.2015 5,125%	5 000 000,00	5 260 500,00	5 208 144,61	5 251 920,00	5 208 144,61	5 232 675,70	5 541 000,00
HBOS 25.1.2013 3,25 %	5 000 000,00	4 861 000,00	4 876 438,25	4 770 290,00	4 770 290,00		
HBOS 4.6.2019 4,875 %	10 000 000,00	11 434 000,00	11 294 765,62	10 585 300,00	10 585 300,00	11 398 906,09	11 301 000,00
Hollannin valtio 15.1.2009 2,75%	40 000 000,00	39 232 200,00	39 271 273,79	39 134 400,00	39 134 400,00		
Hollannin valtio 15.1.2037 4,00%	50 000 000,00	48 322 143,00	48 359 169,91	49 421 000,00	48 359 169,91	10 863 125,62	11 859 100,00
Hollannin valtio 15.7.2008 5,25%	100 000 000,00	108 407 400,00	103 371 974,42	101 955 000,00	101 955 000,00	105 561 957,80	105 630 000,00
Hollannin valtio 15.7.2011 5,0%	100 000 000,00	107 587 950,00	106 154 274,63	104 409 000,00	104 409 000,00	87 105 140,07	87 656 000,00
HSBC Bank Plc 9.11.2011 3,875%	11 000 000,00	10 983 280,00	10 983 756,14	10 892 981,00	10 892 981,00		
Hypo Real Estate Bank 13.1.2011 3,125%	5 000 000,00	4 994 950,00	4 995 923,49	4 820 750,00	4 820 750,00		
Hypothekenbk in Essen 17.2.2010 3,0%	5 000 000,00	4 966 900,00	4 975 617,26	4 847 900,00	4 847 900,00	4 967 837,80	4 974 250,00
Hypothekenbk in Essen 21.9.2011 2,75%	10 000 000,00	9 979 300,00	9 983 702,65	9 446 700,00	9 446 700,00	9 980 254,22	9 754 500,00
Hypothekenbk in Essen 21.11.2016 3,875%	10 000 000,00	9 944 700,00	9 945 305,53	9 756 200,00	9 756 200,00		
Irlannin valtio 18.4.2009 3,25%	60 000 000,00	60 538 800,00	60 253 433,15	59 173 800,00	59 173 800,00	30 657 608,47	30 270 000,00
Irlannin valtio 18.4.2016 4,60%	100 000 000,00	108 646 900,00	107 911 042,88	104 930 000,00	104 930 000,00	109 056 664,84	111 360 000,00
Italian valtio 1.11.2010 5,5% sa.	70 000 000,00	79 594 650,00	77 158 534,53	73 820 600,00	73 820 600,00	79 023 534,60	77 343 000,00
Italian valtio 1.2.2009 3,0%	120 000 000,00	118 561 650,00	118 877 538,66	117 873 600,00	117 873 600,00		
Italian valtio 1.2.2020 4,5 %	80 000 000,00	86 955 800,00	86 225 073,20	81 986 400,00	81 986 400,00	139 607 702,58	141 739 000,00
Italian valtio 1.8.2011 5,25%	75 000 000,00	84 362 700,00	81 884 086,37	78 945 750,00	78 945 750,00	83 385 096,84	82 867 500,00
Italian valtio 1.8.2014 4,25 %	114 000 000,00	118 656 810,00	118 065 185,43	115 409 040,00	115 409 040,00	31 662 542,15	31 869 000,00
Italian valtio 1.8.2021 3,75% sa.	30 000 000,00	29 478 000,00	29 508 711,31	28 314 300,00	28 314 300,00		
Italian valtio 15.9.2017 2,1% sa.	40 000 000,00	41 169 791,46	41 154 039,50	40 990 329,07	40 990 329,07		
Italian valtio i.l. 15.9.2008 1,65%	70 000 000,00	75 011 911,46	73 084 446,37	74 702 603,71	73 084 446,37	63 774 279,37	64 112 285,04
Italian valtio i.l. 15.9.2014 2,15%	85 000 000,00	92 981 320,96	91 849 289,75	92 257 590,21	91 849 289,75	91 659 371,60	95 067 009,77
Italian valtio i.l. 15.9.2035 2,35%	50 000 000,00	54 866 599,00	54 680 360,80	55 156 249,20	54 680 360,80	32 126 117,07	35 990 283,69
Italian valtio i.l. 15.09.2010 0,95%	75 000 000,00	76 457 174,44	76 104 716,66	76 028 109,30	76 028 109,30	56 191 181,21	56 123 625,20
Itävallan valtio 15.1.2008 5,0%	65 000 000,00	68 546 000,00	66 197 920,23	65 741 000,00	65 741 000,00	41 648 126,78	41 652 000,00
Itävallan valtio 15.7.2009 4,0%	30 000 000,00	31 679 700,00	31 105 097,16	30 082 800,00	30 082 800,00	31 540 221,72	31 014 000,00



Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
Itävallan valtio 15.7.2020 3,9%	20 000 000,00	19 429 600,00	19 450 491,33	19 728 200,00	19 450 491,33		
Itävallan valtio 15.7.2027 6,25%	75 000 000,00	99 432 350,00	98 349 444,48	96 765 000,00	96 765 000,00	52 470 484,97	56 100 000,00
Itävallan valtio 20.10.2007 5,50%	40 000 000,00	41 201 700,00	40 689 274,48	40 494 000,00	40 494 000,00	41 583 946,54	41 828 000,00
Kapiteeli Oy 30.10.2009 4,375%	2 500 000,00	2 494 325,00	2 497 320,14	2 488 175,00	2 488 175,00	2 496 374,31	2 583 275,00
Kommunalkredit 10.9.2003 4,5%	5 000 000,00	4 976 350,00	4 984 170,75	5 116 790,00	4 984 170,75	4 981 807,69	5 395 750,00
KPN 18.3.2013 4,5%	3 000 000,00	2 979 540,00	2 981 858,64	2 971 923,00	2 971 923,00		
Kredit für Wiederaufbau 4.7.2021 3,5%	22 000 000,00	21 884 500,00	21 891 617,76	20 420 246,00	20 420 246,00		
Kredit für Wiederaufbau 17.8.2007 4,75%	30 000 000,00	31 568 250,00	30 346 315,57	30 159 150,00	30 159 150,00	30 898 303,28	30 886 500,00
Kreikan valtio 18.4.2008 3,5%	120 000 000,00	121 211 700,00	120 474 601,05	119 332 800,00	119 332 800,00	60 777 575,26	60 654 000,00
Kreikan valtio 20.4.2010 3,10%	50 000 000,00	49 044 650,00	49 087 643,35	48 671 500,00	48 671 500,00		
Kreikan valtio 20.7.2015 3,7%	25 000 000,00	24 212 750,00	24 272 393,68	24 195 500,00	24 195 500,00		
Kreikan valtio 22.10.2022 5,90%	30 000 000,00	36 204 900,00	36 172 536,74	35 315 100,00	35 315 100,00	19 107 952,53	18 982 500,00
Kreikan valtio 25.7.2025 2,90%	40 000 000,00	48 983 936,14	48 501 055,78	48 757 744,39	48 501 055,78	30 797 112,76	32 396 604,08
Kuntarahoitus 23.4.2008 3,5%	15 000 000,00	14 993 250,00	14 998 230,30	14 906 445,00	14 906 445,00	14 996 881,77	15 156 750,00
La Caixa 17.2.2025 3,875%	5 000 000,00	4 939 350,00	4 945 012,33	4 679 665,00	4 679 665,00	4 941 981,90	5 059 250,00
La Caixa 5.10.2015 3,25%	8 000 000,00	7 976 480,00	7 979 391,02	7 444 568,00	7 444 568,00	7 977 040,31	7 843 200,00
Landesbank Berlin AG 15.6.2015 3,25%	7 000 000,00	6 944 000,00	6 952 648,41	6 530 902,00	6 530 902,00		
Municipality Finance Ltd 9.5.2021 4,5%	3 500 000,00	3 515 820,00	3 515 138,58	3 525 900,00	3 515 138,58		
Nationwide BLDG 26.1.2010 3,125%	6 000 000,00	5 980 860,00	5 988 239,28	5 818 962,00	5 818 962,00	5 984 413,37	5 975 700,00
Nationwide BLDG 5.12.2013 3,875%	10 000 000,00	9 987 900,00	9 988 023,03	9 840 540,00	9 840 540,00		
Neste Oil Oyj 20.6.2012 3,5%	5 000 000,00	4 980 300,00	4 984 606,73	4 754 850,00	4 754 850,00	4 981 794,64	4 895 845,00
Nordbanken Ab 26.3.2009/2014	3 000 000,00	3 078 600,00	3 027 315,84	3 093 930,00	3 027 315,84	3 039 534,33	3 225 000,00
Nordea Bank Ab 30.9.2011 4,0%	5 000 000,00	4 971 300,00	4 980 529,81	4 931 340,00	4 931 340,00	4 976 431,42	5 142 250,00
Nordea Hypotek AB 25.10.2011 3,75%	11 000 000,00	10 940 050,00	10 942 249,70	10 845 318,00	10 845 318,00		
Northern Rock Plc 16.11.2020 3,875%	5 000 000,00	4 979 850,00	4 981 357,85	4 770 840,00	4 770 840,00	4 980 015,50	5 090 350,00
Northern Rock Plc 18.10.2011 3,875%	8 000 000,00	7 988 240,00	7 988 716,58	7 914 320,00	7 914 320,00		
Northern Rock Plc 20.4.2015 3,625%	3 000 000,00	2 977 170,00	2 981 045,85	2 884 749,00	2 884 749,00	2 978 764,10	3 038 850,00
Northern Rock Plc 28.3.2013 3,625%	10 000 000,00	9 897 950,00	9 902 967,14	9 725 040,00	9 725 040,00		
NRW Bank 16.6.2009 3,5%	20 000 000,00	20 266 200,00	20 190 999,03	19 749 520,00	19 749 520,00	20 268 632,26	20 266 000,00
NRW Bank 26.11.2007 2,5%	20 000 000,00	19 855 600,00	19 956 482,19	19 751 240,00	19 751 240,00	19 908 348,86	19 853 000,00
OKO 18.3.2009 vk	5 000 000,00	4 997 600,00	4 998 938,01	5 001 550,00	4 998 938,01	4 998 458,27	5 002 750,00
OKO 19.6.2049 6%/07 3KK+263	3 000 000,00	2 995 830,00	2 999 611,77	3 023 610,00	2 999 611,77	2 998 778,23	3 118 080,00
OKOBANK 30.11.2015/2010 3,5%	5 000 000,00	4 961 550,00	4 974 904,84	4 842 600,00	4 842 600,00	4 968 499,43	4 992 000,00
Portugalin valtio 15.10.2016 4,20%	20 000 000,00	20 403 200,00	20 397 420,95	20 132 200,00	20 132 200,00		
Portugalin valtio 15.4.2011 3,2%	75 000 000,00	73 074 900,00	73 234 949,30	72 713 250,00	72 713 250,00		
Portugalin valtio 15.7.2009 3,95%	30 000 000,00	30 130 200,00	30 128 399,36	30 005 700,00	30 005 700,00		
Portugalin valtio 20.5.2010 5,85%	20 000 000,00	21 495 000,00	21 390 383,75	21 168 400,00	21 168 400,00		
Ranskan valtio 25.10.2014 4,0%	60 000 000,00	61 591 500,00	61 446 587,87	60 165 000,00	60 165 000,00		
Ranskan valtio 25.10.2025 6,00%	70 000 000,00	92 072 700,00	90 426 515,63	87 649 800,00	87 649 800,00	91 511 293,49	94 381 000,00
Ranskan valtio 25.10.2032 5,75%	80 000 000,00	91 775 000,00	90 554 778,98	100 781 600,00	90 554 778,98	114 088 166,80	136 970 000,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
Ranskan valtio 25.4.2009 4,0%	40 000 000,00	40 120 800,00	40 120 515,09	40 090 400,00	40 090 400,00		
Ranskan valtio 25.4.2014 4,0%	165 000 000,00	169 811 400,00	169 138 356,38	165 496 650,00	165 496 650,00	81 611 859,93	84 344 000,00
Ranskan valtio 25.4.2035 4,75%	25 000 000,00	28 227 050,00	28 224 846,52	27 725 750,00	27 725 750,00		
Ranskan valtio i.l. 25.07.2029 3,4%	10 000 000,00	14 741 691,85	14 732 504,75	14 402 761,07	14 402 761,07		
Ranskan valtio i.l. 25.7.2010 1,25%	30 000 000,00	30 241 300,39	30 222 902,28	30 307 158,42	30 222 902,28		
Ranskan valtio i.l. 25.7.2011 1,6%	20 000 000,00	20 932 826,12	20 901 461,54	21 037 166,59	20 901 461,54		
Ranskan valtio i.l. 25.7.2012 3,0%	80 000 000,00	95 337 998,63	92 800 661,45	94 055 771,04	92 800 661,45	92 318 824,16	97 256 938,88
Ranskan valtio i.l. 25.7.2015 1,6%	60 000 000,00	62 944 516,55	62 721 301,54	61 851 473,57	61 851 473,57	56 387 683,66	58 644 955,60
Ranskan valtio i.l. 25.7.2020 2,25%	75 000 000,00	85 081 060,23	84 553 920,19	84 254 447,52	84 254 447,52	39 857 292,38	41 268 516,03
Ranskan valtio i.l. 25.7.2032 3,15%	45 000 000,00	63 138 665,46	62 751 338,11	61 945 482,63	61 945 482,63	51 641 578,03	67 024 814,58
Reseau de Transport 27.9.2016 4.125%	4 000 000,00	3 969 200,00	3 970 000,99	3 962 100,00	3 962 100,00		
Saksan valtio 04.01.2037 4,0%	20 000 000,00	20 010 000,00	20 009 906,02	19 832 000,00	19 832 000,00		
Saksan valtio 13.06.2008 3,25%	150 000 000,00	149 123 050,00	149 256 989,02	148 660 500,00	148 660 500,00		
Saksan valtio 17.4.2009 3,25%	40 000 000,00	40 460 000,00	40 253 408,14	39 453 600,00	39 453 600,00	40 363 782,81	40 356 000,00
Saksan valtio 4.1.2024 6,25%	20 000 000,00	26 729 100,00	26 299 216,26	25 371 600,00	25 371 600,00	36 667 697,25	37 537 500,00
Saksan valtio 4.7.2010 5,25%	50 000 000,00	55 614 700,00	53 850 328,60	52 146 500,00	52 146 500,00	54 947 416,76	54 600 000,00
Saksan valtio 4.7.2013 3,75%	20 000 000,00	20 394 000,00	20 302 597,09	19 795 400,00	19 795 400,00	20 349 062,36	20 732 000,00
Saksan valtio 4.7.2016 4,0%	136 000 000,00	135 787 600,00	135 795 737,84	136 561 680,00	135 795 737,84		
Saksan valtio 4.7.2034 4,75%	69 000 000,00	75 527 700,00	75 079 898,69	76 688 670,00	75 079 898,69	75 300 776,87	83 303 700,00
Saksan valtio 8.4.2011 3,5%	35 000 000,00	34 871 200,00	34 878 155,83	34 439 650,00	34 439 650,00		
Saksan valtio 9.10.2009 3,5%	60 000 000,00	61 509 800,00	60 891 926,00	59 409 000,00	59 409 000,00	61 213 301,11	61 080 000,00
Saksan valtio i.l.15.4.2016 1,5%	60 000 000,00	59 604 419,26	59 623 238,11	59 292 431,02	59 292 431,02		
Sampo Housing BK 3,75% 23.9.2011	10 000 000,00	9 940 000,00	9 943 377,05	9 867 600,00	9 867 600,00		
SEB 6.6.2007/2012 5,625%	4 000 000,00	3 983 440,00	3 998 576,17	4 025 756,00	3 998 576,17	3 995 265,98	4 140 400,00
SHB ECP 12.12.2013 3,75%	15 000 000,00	14 936 550,00	14 937 021,47	14 668 305,00	14 668 305,00		
SEB 28.5.2015 4,125%	5 000 000,00	5 012 500,00	5 011 611,20	4 971 880,00	4 971 880,00		
Sponda 25.11.2008 4,45% jvk-laina	2 000 000,00	1 998 340,00	1 999 368,53	1 997 320,00	1 997 320,00	1 999 036,89	2 044 640,00
Statliga Akademiska hus 16.3.2009 4,5%	3 000 000,00	3 061 530,00	3 023 013,08	3 022 290,00	3 022 290,00	3 033 434,63	3 106 974,00
Stora Enso Oyj 23.6.2014 5,125%	2 621 000,00	2 477 792,49	2 513 878,75	2 684 087,47	2 513 878,75	2 499 561,92	2 792 806,55
Suomen valtio 15.9.2010 2,75%	40 000 000,00	40 159 750,00	40 116 919,73	38 463 600,00	38 463 600,00	130 178 059,90	128 570 000,00
Suomen valtio 15.9.2017 3,875%	30 000 000,00	29 386 000,00	29 411 865,30	29 732 700,00	29 411 865,30		
Suomen valtio 23.2.2011 5,75%	70 000 000,00	75 243 200,00	75 203 202,28	74 825 100,00	74 825 100,00		
Suomen valtio 25.4.2009 5,0%	30 000 000,00	32 646 700,00	31 409 493,51	30 726 300,00	30 726 300,00	32 017 608,32	31 905 000,00
Swedish covered bond 31.10.2011 3,875%	14 000 000,00	13 955 620,00	13 957 102,57	13 830 600,00	13 830 600,00		
Telekom Italia S.P.A. 1.2.2012 6,25%	5 000 000,00	5 402 500,00	5 245 517,07	5 301 470,00	5 245 517,07	5 293 748,36	5 665 750,00
Telekom Italia S.P.A. 24.1.2008 5,875%	5 000 000,00	5 382 500,00	5 107 742,58	5 086 175,00	5 086 175,00	5 208 837,80	5 257 500,00
Tornator 6,35 19.1.2008/2033 6kk+240	4 500 000,00	4 500 000,00	4 500 000,00	4 504 230,00	4 500 000,00	4 500 000,00	4 742 595,00
Tsekin valtio 18.3.2020 4,125%	10 000 000,00	9 810 000,00	9 819 393,34	9 846 380,00	9 819 393,34		
UPM Kymmene Corp 23.1.2012	10 500 000,00	11 926 950,00	11 660 316,95	11 235 840,00	11 235 840,00	6 315 461,47	6 143 225,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellis- arvo	Hankinta- arvo	Kirjanpito- arvo	Markkina- arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2005*)	Markkina- arvo 2005*)
Veolia Environnement 28.5.2018 5,375%	7 000 000,00	8 138 900,00	8 021 454,77	7 313 075,00	7 313 075,00	8 110 948,53	7 776 650,00
WM Covered Bond 27.9.2011 3,875%	3 000 000,00	2 996 370,00	2 996 558,86	2 966 076,00	2 966 076,00		
WM Covered Bond 27.9.2016 4%	6 500 000,00	6 454 825,00	6 455 999,82	6 370 611,00	6 370 611,00		
Volkswagen Leasing 31.5.2011	6 000 000,00	5 971 080,00	5 974 469,31	6 268 350,00	5 974 469,31		
YIT-Yhtymä Oyj 1.10.2009	2 000 000,00	2 020 600,00	2 009 444,80	2 013 740,00	2 009 444,80	2 012 875,00	2 074 600,00

**JOUKKOVELKAKIRJALAINAT  
YHTEENSÄ**

4 718 821 000,00 5 004 068 258,44 4 961 251 965,43 4 910 065 922,63 4 886 850 941,31 2 853 820 789,60 2 947 609 070,42

**RAHAMARKKINASIJOITUKSET**

Danisco A/S yt 29.01.2007	20 000 000,00	19 810 778,45	19 941 623,14	19 935 950,22	19 935 950,22		
Neste Oil Oyj yt 26.1.2007	10 000 000,00	9 970 323,06	9 973 393,09	9 971 142,14	9 971 142,14		
Nordea CD 15.1.2007	50 000 000,00	49 844 623,23	49 924 817,69	49 915 809,63	49 915 809,63		
OKO CD 25.1.2007	40 000 000,00	39 646 398,18	39 903 912,55	39 891 796,94	39 891 796,94		
Sanoma-Wsoy Oyj yt 19.1.07	20 000 000,00	19 935 881,22	19 960 701,39	19 957 046,47	19 957 046,47		
SHB CD 28.2.2007	30 000 000,00	29 815 598,80	29 821 644,74	29 815 096,71	29 815 096,71		
Teollisuuden Voima yt 29.1.2007	20 000 000,00	19 932 487,01	19 940 670,40	19 935 950,22	19 935 950,22		
UPM-Kymmene Oyj yt. 30.1.2007	20 000 000,00	19 877 233,24	19 939 622,90	19 933 873,84	19 933 873,84		

**RAHAMARKKINASIJOITUKSET  
YHTEENSÄ**

210 000 000,00 208 833 323,19 209 406 385,88 209 356 666,17 209 356 666,17

**KORKOSIJOITUKSET YHTEENSÄ** 4 928 821 000,00 5 212 901 581,63 5 170 658 351,31 5 119 422 588,80 5 096 207 607,48 2 853 820 789,60 2 947 609 070,42

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2005 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2005 että 31.12.2006. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2006.

## LIITE 9

## Taseen rahoituserät ja velat

31.12.2006	Vaihtuvakorkoiset			Kiinteäkorkoiset			Yhteensä
	Alle 1 vuosi	1-5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	1-5 vuotta	Yli 5 vuotta	
Vastaavien rahoituserät							
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	0,00	9 498 938,01	0,00	115 192 281,05	2 167 260 194,61	2 669 300 551,76	4 961 251 965,43
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	2 506 864 988,85 *	0,00	0,00	0,00	2 506 864 988,85
Muut valuuttamääräiset sijoitukset	0,00	0,00	1 226 656 712,15 *	0,00	0,00	0,00	1 226 656 712,15
Muut lyhytaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	209 406 385,88	0,00	0,00	209 406 385,88
Yhdystilisaatavat valtiolta	0,00	0,00	0,00	2 234 973,63	0,00	0,00	2 234 973,63
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	65 180 156,30	0,00	0,00	65 180 156,30
Yhteensä	0,00	9 498 938,01	3 733 521 701,00	392 013 796,86	2 167 260 194,61	2 669 300 551,76	8 971 595 182,24

\* 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

## Myönnetty takaukset ja takuut

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt takauksia eikä takuita

## Vastuusitoumukset

Euroa tai sanallinen selitys	31.12.2006	31.12.2005	Muutos 2006–2005
Vastuut vahinko- ja vakuutuskorvauksista			
Valtion eläkevastuu	79 300 000 000,00	57 600 000 000,00	21 700 000 000,00

Valtion eläkevastuun laskee valtiokonttori ja tässä esitetyt luvut perustuvat valtiokonttorin laskelmiin. Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2006 mennessä valtion eläketurvan piirissä.

Vastuu 31.12.2006 perustuu valtiokonttorin tarkistuslaskelmiin. Henkilötasolla ns. prospektiivisesti suoritettujen tarkistuslaskennan tuloksena laskettiin vastuu vuoden 2004 lopussa ja sen suuruudeksi saatiin 75,2 mrd euroa. Karttuneiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoja diskontattaessa korkona käytettiin 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 31.12.2006 on saatu vuoden 2004 lopun vastuusta ns. retrospektiivisesti laskemalla vuosien 2005 ja 2006 aikana huomioon otettavat muutokset. Tällöin seuraavan vuoden lopun vastuu saadaan edellisen vuoden vastuusta lisäämällä seuraavan vuoden aikana syntyvä

uusi vastuu (eläkevakuutusmaksutulot) ja vähentämällä vapautuva vastuu (eläkemeno) huomioiden lisäksi korko.

Tarkistuslaskennan tulos poikkeaa edellisen vuoden tilinpäätöksessä ilmoitetusta vastuusta huomattavasti. Tärkeimpänä syynä on vapaakirjalta olevien henkilöiden (so. VEL-palveluksesta eronneiden, mutta ei vielä eläkkeellä olevien) vastuun tarkentuminen, minkä on tehnyt mahdolliseksi vuoden 2005 eläkeuudistukseen liittyvä karttuneiden eläkeoikeuksien eli ns. loppuvapaakirjojen rekisteröinti.

Lisäksi vastuun suurenemiseen on vaikuttanut TyEL-kuolevuusperusteessa edellisen henkilötasolla suoritettujen vastuunlaskennan jälkeen tapahtunut muutos. Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2006 oli 10.188.862.282,17 euroa arvostettuna markkinahintaan. Eläkevastuun kattamaton osuus oli 69.111.137.717,83 euroa.

Tärkeimmät säädökset, joihin vastuu perustuu ovat: Valtion eläkelaki (280/1966), Valtion perhe-eläkelaki (774/1968), Ta-

savallan presidentin eläkelaki (40/1994), Kansanedustajain eläkelaki (329/1967; 832/2004), Laki peruskoulun viranhaltijan palkkauksesta, eläkkeestä ja perhe-eläkkeestä (9/1972), Lukiolaki (477/1983), Laki ammatillisista oppilaitoksista (487/1987), Laki eräistä valtion varoista suoritettavista eläkkeistä (382/1969)

Helsinki 12.02.2007  
Hilkka Kostiainen, Apulaisjohtaja

### Sijoitussitoumukset

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

Pääomasijoitusrahastot	Sijoitussitoumusta jäljellä 31.12.2006
Access Capital Fund III Mid-market Buy-out Europe	27 125 000,00
Amber Trust II S.C.A	2 000 000,00
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	7 880 000,00
Crown European Private Equity	35 600 000,00
Crown Private Equity European Buyout Opportunities	11 900 000,00
EQT V (No.1.) Limited Partnership	9 484 221,89
Eqvitec Technology Fund III K/S	7 154 573,13
Eqvitec Technology Mezzanine Fund II	4 564 475,44
Henderson PFI Secondary Fund II L.P	894 300,82
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	69 600,70
HSBC Infrastructure Fund II	7 445 271,78
Macquarie European Infrastructure Fund II	15 251 390,51
Mandatum Pääomarahasto I Ky	6 675 000,00
Partners Group European Buy-out 2005 (A)	29 100 746,08
Partners Group European Mezzanine 2005 S.C.A SICAV	7 170 000,01
Sentica Kasvurahasto II Ky	3 359 298,18
<b>Kiinteistöpääomarahastot</b>	
Aberdeen Indirect Property Partners	28 908 312,90
AXA Added Value Fund	15 750 000,00
CapMan Real Estate I Ky	11 620 800,00
Curzon Capital Partners II LP	10 621 849,00
Doughty Hanson & Co European Real Estate II LP	12 379 994,00
Franklin Templeton European Real Estate Fund of Funds	25 111 568,00
Grosvenor French Retail Investments	14 848 500,00
ING Real Estate Nordic Property Fund	8 424 807,90
NV Kiinteistörahasto I Ky	29 280 000,00
Standard Life European Property Growth Fund	12 582 570,00
<b>Yhteensä</b>	<b>345 202 280,34</b>

### Merkittävät monivuotiset taloudelliset sopimusvastuut

Valtion Eläkerahastolla ei ole merkittäviä monivuotisia taloudellisia sopimusvastuita.

#### LIITE 11

##### Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisältyviä rahastoituja varoja.

#### LIITE 12

##### Taseeseen sisällyttömät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisällyttömiä rahastoituja varoja.

#### LIITE 13

##### Velan muutokset

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

#### LIITE 14

##### Velan maturiteettijakauma ja duraatio

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

#### LIITE 15

##### Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot

#### LIITE 15.1

##### Sijoitustoimintaan liittyvät erät tuotto- ja kululaskelmassa

Euroa	2006	2005
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	159 528 251,73	196 827 217,33
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	-6 449 757,98	-26 942 842,28
Korkotuotot, joihin sisältyy	136 205 168,64	185 836 455,17
pääomavoittoja	23 486 037,61	56 747 118,76
pääomatappioita	-45 820 189,44	-12 105 650,01
Osingot	56 790 607,04	58 108 872,13
Muut rahoitustuotot	9 492 827,04	7 858 621,22
<b>Yhteensä</b>	<b>355 567 096,47</b>	<b>421 688 323,57</b>

## LIITE 15.2

## Sijoitustoiminnan tuottoerittely ja sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin

Sijoitustoiminnan tuottoerittely

Milj. euroa	2006	2005	2004	2003
<b>Suorat nettotuotot</b>	<b>233,6</b>	<b>220,1</b>	<b>193,8</b>	<b>174,0</b>
Lainasaamiset	0,0	0,0	2,0	11,6
Joukkovelkakirjalainat	159,6	148,4	131,5	124,2
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	7,9	5,8	5,7	7,4
Osakkeet ja osuudet	66,2	65,9	54,6	30,7
Kiinteistösijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoituslajeille kohdistamattomat	0,0	0,0	0,0	0,1
tuotot, kulut ja liikekulut <sup>1)</sup>				
<b>Arvonmuutokset kirjanpidossa <sup>2)</sup></b>	<b>131,5</b>	<b>214,3</b>	<b>53,1</b>	<b>37,2</b>
Osakkeet ja osuudet	153,8	169,7	41,2	7,9
Joukkovelkakirjalainat	-22,3	44,6	11,9	29,3
Kiinteistösijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotot kirjanpidossa</b>	<b>365,1</b>	<b>434,4</b>	<b>246,9</b>	<b>211,2</b>
<b>Arvostuserojen muutokset</b>	<b>210,3</b>	<b>687,1</b>	<b>317,3</b>	<b>366,4</b>
Osakkeet ja osuudet	360,8	668,7	241,2	296,8
Joukkovelkakirjalainat	-150,5	18,5	76,1	69,5
Kiinteistösijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin</b>	<b>575,4</b>	<b>1 121,6</b>	<b>564,3</b>	<b>577,6</b>

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

2) Myyntivoitot ja -tappiot sekä muut kirjanpidon arvonmuutokset.

Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin<sup>1)</sup>

Milj. euroa	2006	2005	2004	2003
<b>Lainasaamiset</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>11,6</b>
<b>Joukkovelkakirjalainat</b>	<b>-13,3</b>	<b>211,6</b>	<b>219,6</b>	<b>223,1</b>
<b>Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset</b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>7,4</b>
<b>Osakkeet ja osuudet</b>	<b>580,8</b>	<b>904,2</b>	<b>337,0</b>	<b>335,4</b>
<b>Kiinteistösijoitukset</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>575,4</b>	<b>1 121,6</b>	<b>564,3</b>	<b>577,5</b>
<b>Sijoituslajeille kohdistamattomat</b>				
<b>tuotot, kulut ja liikekulut 3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin</b>	<b>575,4</b>	<b>1 121,6</b>	<b>564,3</b>	<b>577,6</b>

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

Laskelmat on laadittu Vakuutusvalvontaviraston laskentakaavan ja ohjeiden mukaan.

## LIITE 15.3

## Valtion Eläkerahaston sijoitussalkun tuotto 2001–2006

Vuosi	Pääoma vuoden lopussa, milj. euroa	Sijoitus- salkun tuotto, %	Vertailu- indeksin tuotto, %	Tuottoero, %	Jensenin alfa, %	Beta
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

Sijoitussalkun tuotto, %	
Aritmeettinen keskimääräinen tuotto 2001-2006	7,5
Geometrisen keskimääräinen tuotto 2001-2006	7,4
Kumulatiivinen salkun tuotto 2001-2006	53,2
Viiden vuoden keskimääräinen tuotto 2002-2006	8,1

VER:n hallituksen päättämä neutraali perusallokaatio ja sen mukaiset vertailuindeksit (tuotto) olivat 31.12.2006 seuraavat:

Omaisuuksiluokka	Salkkualllokaatio 31.12.2006 %-osuus	Neutraali perusallokaatio %-osuus	Vertailuindeksi
Korkosijoitukset	55,5 %	56,0 %	
EMU	43,0 %	42,0 %	
EMU		33,6 %	EFFAS Euro Government Index
Inflaatioidonnoiset		8,4 %	Barclays Capital EMU HICP Index
Yrityslainat	9,5 %	11,2 %	MSCI Euro Credit Index
Rahamarkkinat	3,0 %	2,8 %	Sampo rahamarkkinaindeksi
Osakesijoitukset	40,4 %	40,0 %	
Pohjoismaat	14,3 %	14,0 %	
Suomi		9,8 %	OMX Helsinki Cap GI
Muut Pohjoismaat		4,2 %	Stockholmsbörsen Benchmark Cap GI
Eurooppa	14,0 %	14,0 %	
Eurooppa		9,8 %	MSCI Europe Index
Eurooppa Value		4,2 %	MSCI Europe Value Index
Pohjois-Amerikka	5,7 %	6,0 %	MSCI North America Index
Japani	4,0 %	4,0 %	MSCI Japan Index
Muu Aasia	2,4 %	2,0 %	MSCI AC Far East Ex Japan Index
Muut sijoitukset	4,1 %	4,0 %	Kiinteä tuottotavoite

Mandatum Omaisuu denhoito Oy noudattaa sijoitustuottojen laskennassa kansainvälistä GIPS-standardia (Global Investment Performance Standards). Ulkopuolinen ja riippumaton taho tarkistaa ja verifioi säännöllisesti vuosittain, että Mandatum Omaisuu denhoito Oy:n sijoitustuottojen laskenta on GIPS-standardin mukaista.

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

Vuosittain arvioidaan osana sijoitussuunnitelman laatimista tuotto-odotus sijoitussalkulle perustuen vallitsevaan korkotasoon ja eri omaisuusluokkien riskipreemioihin. Vuonna 2006 laadituissa laskelmissa on käytetty osakemarkkinoiden yleisenä riskipreemiona 3,5 prosenttia ja näin sijoitussalkun tuotto-odotus pitkällä aikavälillä olisi 5-6 prosenttia. 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 Eläkerahasto on täytynyt täyteen määräänsä kun rahastoidut varat ovat 25 prosenttia eläkevas- tuusta (rahastointiaste). Sen saavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutulo sekä siirto valtion talousarvioon.

## LIITE 16

### VER:n riskienhallinnan periaatteet 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:sta ei makseta ulos eläkkeitä.

VER on ns. puskurirahasto eikä rahastolla ole yksilöllisesti katettavia eläkevastuita kuten TEL-järjestelmän alaisissa eläkeyhtiöissä. VER:lla 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 markkina- lähtöisiä. Strategia- ja vuosisuunnittelun yhteydessä tunnistetaan potentiaaliset riskit sekä arvioidaan näiden toteutumisen todennäköisyyttä. Tuotava 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 otettavana 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 sijoitusjakaumaa. 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 arvioitua tuotot ja vastuut. Malli perustuu sijoitussalkun stokastiseen optimointiin.

VER:n sijoitussalkku koostuu korko- ja osakesijoituksista sekä muista sijoituksista. Muut sijoitukset ovat kiinteistörahasijoituksia, pääomarahastosijoituksia ja sijoituksia absoluuttisen tuoton rahastoihin. VER:lla ei ole suoria kiinteistöinvestointeja. Salkun koko oli vuoden 2006 lopussa markkina-arvoltaan 10 306 miljoonaa euroa. Korkosijoitusten markkina-arvo oli vuoden päättyessä 5 722 miljoonaa euroa (56% kokonaisallokaatiosta vuoden lopussa). Osakesijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2006 lopussa 4 163 miljoonaa euroa (40% kokonaisallokaatiosta) ja muiden sijoitusten 420 miljoonaa euroa (4% kokonaisallokaatiosta). Korkosijoitusten suurin suora sijoitus (pois lukien valtionlainat) oli vuoden 2006 lopussa yrityslaina, jonka osuus oli 0,15% VER:n koko sijoitusvarallisuuden määrästä. Suurin yksittäinen korkorahastosijoitus oli 0,66% VER:n sijoitussalkusta. Suurimman suoran osakesijoituksen osuus oli 1,01% ja suurimman osakerahastosijoituksen osuus oli 1,78%.

## 2. Sijoitustoiminnan riskit

### 2.1 Korkosijoitukset

#### *Korkoriski*

Korkoriskillä tarkoitetaan lainojen markkina-arvojen muutoksia korkotason vaihdeltaessa. Mitä pidemmästä maturiteetista on kyse, sitä suurempi riski on, että korot vaihtelevat sijoitusperiodin ajan. Korkoriskiä hallitaan esim. pitämällä sijoitukset samoissa maturiteeteissa kuin ovat vastuutkin. Toisena tapana, varsinkin jos sijoitusten onnistuneisuutta verrataan erilaisiin indekseihin, on se, että sijoitukset pidetään lähes samassa duraatiossa kuin keskimääräinen indeksikin. 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. Toisena luottoriskin hallitsemiskeinona on olemassa sijoitusten riittävä hajautus eri liikkeelle 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 suurillakin 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 tällä hetkellä 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 toimialoittain 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 eläkerahaston tarpeisiin nähden riittävän likvidejä.

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

#### *Valuuttariski*

Osakesijoituksiin liittyy valuuttakurssiriski silloin, kun sijoitetaan euroalueen ulkopuolelle. Vuoden 2006 lopun neutraalin allokation mukaan osakesijoituksista 58,5% 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*

Listattomien 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 sijoitustuottoihin voi 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. Korkeiden 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*

Kiinteistösjoiituksiin kohdistuu yleiset kiinteistöriskit, kuten vajaakäyttöasteen ja vuokratason äkilliset muutokset sekä sijoittajien vaatiman tuottovaatimuksen nopea nousu. Pääomasijoitustoiminnassa rahastojen sijoituskohteet ovat alttiita toimialasuhteille 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 arvonnastasta 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 2006 lopussa Pohjoismaisen salkun sijoituksista kaksi kolmasosaa ja suoran Eurooppa-salkun sijoituksista lähes 90 prosenttia on 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 uhkapelitoiminnasta. Sama koskee maita ja yrityksiä, jotka eivät kunnioita ihmisoikeuksia ja ILO:n kolmikantaisesti vahvistamia perusoikeuksia.

### 3. Operatiiviset riskit

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

Operatiivisia riskejä hallitaan 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 riskienhallintaprosessit

#### Valtiovarainministeriö

VERL:n mukaan valtiovarainministeriöllä on oikeus antaa rahaston hallinnon järjestämistä, talouden hoitoa ja varojen sijoittamista koskevia yleisiä määräyksiä. Valtiovarainministeriö myös asettaa kolmivuotiskaudeksi kerrallaan VER:n hallituksen ja vapauttaa sen jäsenet tehtävästään. Samoin valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat ja vahvistaa VER:n tilinpäätöksen. VER:n toiminnan raportointi sisältyy valtiovarainministeriön eduskunnalle antamaan hallinnonalansa toimintakertomukseen.

#### 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.

VERL: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 rahastotoimitusjohtaja 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 Mandatum Omaisuudenhoito Oy.

#### Viranomaisvalvonta

VERL:n mukaisesti rahaston sijoitustoimintaa valvoo Vakuutusvalvontavirasto (VVV), ja koska VER on valtion organisaatio, myös Valtiontalouden tarkastusvirasto tarkastaa VER:n toimintaa ja taloutta.

Vakuutusvalvontavirasto valvoo ja tarkastaa, että vakuutus- ja eläkelaitokset ja muut viraston valvottavat noudattavat lakia ja hyvää vakuu-

tustapaa 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 eli rahastolle ei synny kaettavia eläkevastuita kuten TEL:n alaisissa rahastoissa. 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 prosessin sujuvuuteen ja säännösten mukaisuuteen.

#### 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 kyseinen sijoitussuunnitelma sille asetettuja tavoitteita ja vaatimuksia. Sijoitustoiminnalle asetetut hajauttamistavoitteet ovat erityisen tarkastelun kohteena. Lisäksi sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida toteutunutta sijoitustoimintaa ja sitä kuvaavia raportteja.

#### Sisäinen valvonta

VER:n hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelman hyväksymisen yhteydessä myös sijoituspäätöksiä tekevien valtuudet ja limiitit. VER:illa on myös hallituksen hyväksymä ohjesääntö, mikä 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 valvontaansa 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. Toimivan johdon on mahdollista poiketa sijoitussuunnitelmassa määritellyistä neutraalipainoista määriteltyjen rajojen puitteissa. Perusallokaation toteutumista seurataan viikkoraportoinnissa sekä kuukausittaisessa limiittiraportoinnissa. Hallitus saa kuukausittain sijoitustoiminnasta raportin, jonka avulla se valvoo limiittien ja valtuuksien noudattamista sekä sijoitustoiminnan tavoitteiden toteutumista.

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

#### Valtion Eläkerahaston tuottojen ja riskien laskenta

Valtion Eläkerahaston (VER) sijoitusten tuoton laskee Mandatum Omaisuuksienhoito Oy varojen markkina-arvon perusteella kuukausittain. Omaisuus- ja tuottoraporttien informaation oikeellisuus tarkastetaan täsmäyttämällä arvopaperisalkku säännöllisin väliajoin sekä säilyttäjän että ulkoisen raportointiyhteisön omaisuusluetteloihin. Tuottoja laskettaessa noudatetaan Global Investment Performance Committee-järjestön kansainvälisiä sääntöjä. KHT-yhteisö Deloitte & Touche Oy on myöntänyt 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.

## 5. Sijoitussalkun herkkyysanalyysi

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

	Osakekursien muutos -20 %	Korkotason +1 %-yks.
Pääoma (milj. euroa) *)	4 163	5 722
Vaikutus pääomaan (milj. euroa) **)	-833	-349
Suhteessa osasalkkuun	-20 %	-6 %
Suhteessa koko pääomaan	-8 %	-3 %

\*) Pääoma 31.12.2006 (Korkosijoitukset ml. käteinen).

\*\*) Duraatioluvussa ei ole mukana rahastoja.

# Allekirjoitukset

Tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 28.2.2007

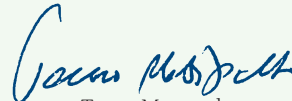
Valtion Eläkerahaston hallitus



Eino Keinänen  
Puheenjohtaja



Pekka Hemmälä



Teuvo Metsäpelto



Antti Palola



Ilkka Alava



Tiina Astola



Helena Tarkka



Timo Löytyniemi  
Toimitusjohtaja

Tilinpäätös ja toimintakertomus on laadittu hyvän kirjanpitoalan mukaisesti. Suoritettua tarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 28. helmikuuta 2007



Jarmo Lohi  
KHT, JHTT



Ari Lehto  
KHT, JHTT

# Sanasto

## 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 ykköstä suurempi, vaikutus on suurempi: kurssilaskut ja myöskin kurssinousut ovat vertailuindeksiä suuremmat. Jos beta on yksi, sijoitus käyttäytyy vertailuindeksinsä tavoin. Beta voi olla myös nolla, jolloin se ei korreloi vertailuindeksinsä kanssa. 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 sijoitusrajoiuksista, 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.

## Inflaationsidottu laina (inflation-linked bond)

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

## Informaationsuhde

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 pääomanpaltuuden lisäksi maksettava ennen kuin rahaston hallinnointiyhtiö on oikeutettu voitonjako-osuuteensa.

## J-kurvi

Erityisesti 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 tuottokäyrän.

**Johdannainen**

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

**Joukkolaina**

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

**Korrelaatio**

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

**Likviditeetti**

Sijoituksen rahaksi muutettavuus. Likvidi sijoitus on nopeasti rahaksi muutettavissa.

**Markkinakorko**

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

**Markkinariski**

Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäisen osakkeen kurssiin. Systemaattinen riski.

**Mezzanine**

Välirahoitus, 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**

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

**Rahamarkkinat**

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

**Rahastojen rahasto (fund of funds)**

Sijoitusrahasto tai pääomasijoitusrahasto, joka sijoittaa toisiin sijoitusrahastoihin.

**Sharpen mittari**

Mittaa sijoituksen tuoton suhdetta sen riskiin. Vertaa riskittömän tuoton ylittävää lisätuottoa suhteessa tuoton volatiliteettiin. Mitä korkeampi Sharpen mittari, sitä parempi on riskioikaistu tuotto. Sitä voidaan myös verrata vertailuindeksiin lukuihin ja niiden erotuksen pitäisi olla positiivinen. Riskittömänä tuottona käytetään yleensä lyhyelle rahamarkkinasijoitukselle laskettua tuottoa.

**Sijoitussitoumus**

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

**Sijoitustodistus**

Pankin liikkeeseen laskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

**Suljettu rahasto (closed-end fund)**

Rahasto, johon otettavien sijoittajien ja siihen kerättävän pääoman suhteen on ajallisia ja määrällisiä rajoituksia. Pääomarahastot ovat tyypillisesti suljettuja rahastoja, 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 vertailuindeksiin tuottoa. Tracking error vertaa salkun tuoton keskihajontaa vertailuindeksiin 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 lainaehtoisten 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.



# Yhteystiedot

Toimitusjohtaja

**Timo Löyttyniemi**

Puh. (09) 2515 7010

Fax (09) 2515 7051

Sihteeri

**Mira Forsell**

Puh (09) 2515 7019

Fax. (09) 2515 7052

Sihteeri

**Nina Laakso**

Puh (09) 2515 7029

Fax. (09) 2515 7052

Hallintojohtaja

**Seija Kettunen**

Puh. (09) 2515 7011

Fax (09) 2515 7052

Lakimies

**Tiina Tarma**

Puh. (09) 2515 7024

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

Portfolioanalyttikko

**Oona Lievonen**

Puh (09) 2515 7026

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

## Osakesijoitukset

Osakesijoitusjohtaja

**Jan Lundberg**

Puh. (09) 2515 7014

Fax (09) 2515 7053

Salkunhoitaja

**Hans Parhiala**

Puh. (09) 2515 7015

Fax (09) 2515 7053

Salkunhoitaja

**Esa Artimo**

Puh. (09) 2515 7016

Fax (09) 2515 7053

## Muut sijoitukset

Sijoitusjohtaja

**Ilkka Tomperi**

Puh (09) 2515 7027

Fax (09) 2515 7052

Analyttikko

**Antti Vartiainen**

Puh (09) 2515 7030

Fax (09) 2515 7052

Sähköposti:

etunimi.sukunimi@ver.fi

**VER Vuosikertomus 2006**

Graafinen suunnittelu: Spokesman Oy

Kuvat: Studio Blick, Janne Mikkilä

Paino: Erweko Painotuote Oy

Paperi: kansi PrintSpeed 250 g, sisus Novatech Single Matt 170 g



1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999

**VER** | VALTION ELÄKERAHASTO  
STATENS PENSJONSFOND  
THE STATE PENSION FUND

Unioninkatu 13, FI-00130 Helsinki

Puh (09) 2515 7019

Fax (09) 2515 7052

[www.ver.fi](http://www.ver.fi)