

Valtion Eläkerahasto

Vuosikertomus 2004

2000 2001 2002 2003 **Vuosikertomus** 2004 2005 2006 2007 2008
Valtion Eläkerahasto 15 vuotta

Vuosi 2004 lyhyesti	1
Toimitusjohtajan katsaus	2
VER:n organisaatio	4
Sijoitustoiminta – taloudellinen ympäristö	6
VER:n sijoitussalkku ja sen kehitys	7
Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet	8
Omistajapolitiikka	9
Yhteiskuntavastuu	9
Korkosijoitukset	10
Korkomarkkinat vuonna 2004	10
VER:n korkosijoitukset 2004.....	11
Osakesijoitukset	12
Osakemarkkinat vuonna 2004	12
VER:n osakesijoitukset 2004	12
Valtion eläkejärjestelmä	14
Valtion eläkejärjestelmä lähemmäksi TEL-järjestelmää	14
Valtio ja VER	15
VER:n valvonta	16
Valtiovarainministeriö	16
Johtokunta	16
Sijoitusneuvottelukunta	17
Viranomaisvalvonta	17
Tilintarkastajat	17
Sisäinen valvonta	17
Toimintakertomus ja tilinpäätöslaskelmat.....	19
Sanasto	50
Yhteystiedot	52

Valtion Eläkerahasto – VER

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.

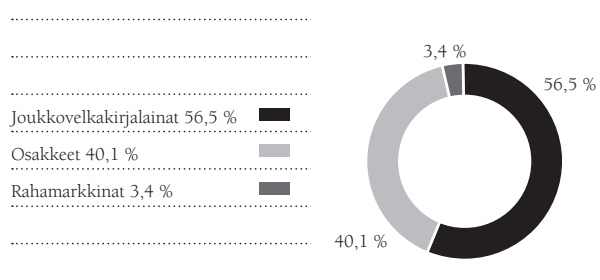
MISSIO

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

VISIO

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

VER:n sijoitussalkun jakauma 31.12.2004



Hallinnoitavien varojen määrä, milj. euroa

	2004	2003
VER:n sijoitukset yhteensä	6 867	5 795
- Korkosijoitukset	4 113	3 821
- Osakesijoitukset	2 754	1 974

VUOSI 2004 LYHYESTI

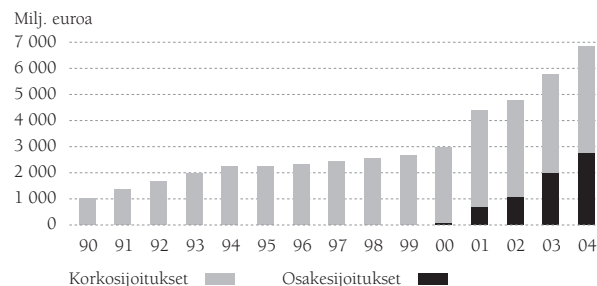
- Sijoitussalkun arvo oli noin 6,9 miljardia euroa vuoden 2004 lopussa, kun se vuoden 2003 lopussa oli 5,8 miljardia euroa.

- Sijoitussalkku jakautuu korkosijoituksiin ja osakkeisiin. Korkosijoitusten osuus salkusta oli 60 prosenttia ja osakkeiden 40 prosenttia vuoden 2004 lopussa. Korkosijoitusten määrä oli 4,1 miljardia euroa ja osakkeiden 2,8 miljardia euroa vuoden lopussa. Vuotta aiemmin vastaavat luvut olivat 3,8 miljardia euroa ja 2,0 miljardia euroa.

- Sijoitusten tuotto oli 9,6 prosenttia vuonna 2004, kun se vuotta aiemmin oli 9,4 prosenttia. Korkosijoitusten tuotto oli 7,0 prosenttia (4,0 prosenttia) ja osakesijoitusten tuotto 14,4 prosenttia (20,7 prosenttia).

- Toiminnan kulut olivat 0,05 prosenttia varojen määrään suhteutettuna.

VER:n sijoitusten kehitys 1990–2004



Sijoitustoiminnan tuotot, %

	2004	2003
Sijoitusten tuotto	9,6	9,4
- Korkosijoitukset	7,0	4,0
- Osakesijoitukset	14,4	20,7

Toimitusjohtajan katsaus

Valtion Eläkerahastolle (VER) vuosi 2004 oli sijoitustoiminnan kannalta hyvä vuosi.

Valtion Eläkerahaston varojen hajauttaminen jatkui vuoden 2004 aikana ja VER pääsi tavoitteeksi asetettuun 40 prosentin osakepainoon. Tästä eteenpäin osakepaino voi vaihdella markkinoiden kehityksen ja markkinanäkemyksen mukaisesti. Korkotason lasku nosti sijoitussalkun pitkien korkoarvopapereiden arvoa ja niiden tuotto muodostui hyväksi. Myös osakemarkkinoiden tuotto oli hyvä vuonna 2004. VER:n sijoitussalkun tuotto oli 9,6 prosenttia vuonna 2004, kun tuotto vuotta aiemmin oli 9,4 prosenttia.

Rahastointitavoite nousi

VER:a koskevaa lakia muutettiin vuoden 2004 lopussa. Muutos, jonka keskeisenä uudistuksena oli rahastointitavoitteen nostaminen 20 prosentista 25 prosenttiin, astui voimaan 1.1.2005. Lain mukainen rahastointitavoite arvioidaan saavutettavan vuoteen 2020 mennessä. VER:n avulla valtio varautuu valtion tuleviin eläkemenoihin, joiden odotetaan kasvavan vuoteen 2030 asti. Rahaston varoja on tarkoitus käyttää hallitusti vuosina 2020–2040, jolloin valtion eläkemenot ovat suurimmillaan.

Eläkevarojen rahastoinnin merkitys on kasvanut vuosi vuodelta. Suomen TEL-järjestelmän rahastointiaste on ollut edelleen nousussa ja se on arviolta noin 27 prosenttia eläkevastuista. Myös useissa Euroopan maissa on lisätty vuoden 2004 kuluessa eläkevarojen rahastoinnin astetta.

Lainmuutos selkeyttää myös VER:n organisatorista asemaa ja valvontaa. VER on valtiovarainministeriön valvonnassa ja sen johtokunnassa on valtiovarainministeriön edustajien lisäksi myös palkansaajajärjestöjen edustajia.

VER:n toiminta alkoi 1990. VER perustettiin yksityisen TEL-järjestelmän ja kuntien vastaavan järjestelmän jälkeen.

VER:n tavoitteena on valtion eläkemenojen maksamiseen varautuminen ja näiden menojen tasaaminen. Rahastoinnin on pitkä tie. Nyt 15 vuoden jälkeen rahastoituna on 12 prosenttia valtion eläkevastuista. Palkansaajien eläkemaksuja alettiin maksaa rahastoon vuonna 1993.

VER:n organisaatio pidetään edelleen pienenä. Toiminnan kulut olivat vuonna 2004 keskimäärin 0,05 prosenttia varojen määrästä. Toimintamme tavoitteena on tehokkuus.



Varojen hajauttaminen jatkuu

VER saavutti vuoden 2004 loppuun mennessä asettamansa allokointitavoitteen, jonka mukaan 40 prosenttia sijoitusvaroista olisi sijoitettuna osakemarkkinoille. Osakesijoitukset aloitettiin vuoden 2000 lopussa. VER:n sijoitustoiminta on laajentunut edelleen vuoden 2004 aikana. Olemme tarkastelleet useita eurooppalaisia kiinteistörahastosijoituksia ja pyrimme tekemään ensimmäisiä rahastosijoituksia vuoden 2005 kuluessa. Laajennamme vuoden 2005 vertailusalkkua myös inflaatioidonnoisilla korkotuotteilla. Inflaatioidonnaisten lainojen tuotto ja pääoma-arvo on sidottu inflaatiokehitykseen, joten niiden reaaliarvo säilyy pitkällä aikavälillä.

VER on vuoden 2004 kuluessa selvittänyt Suomi-sijoitusten merkitystä sijoitussalkkussaan. Varojen hajauttamisen ja tuotto-odotuksen näkökulmasta on arvioitu Suomi-sijoitusten määrää tuleville vuosille. VER arvioi sijoituksia tehdessään Suomen edullisuutta suhteessa muihin markkinoihin. Samalla halutaan kuitenkin huolehtia riittävästä ja asianmukaisesta varojen hajauttamisesta. Korkosijoituksista Suomeen suuntautui vuoden lopussa runsaat 22 prosenttia ja osakesijoituksista

noin 28 prosenttia. Sekä useassa Euroopan maassa että muualla maailmassa eläkevaroista sijoitetaan yleisesti kotimaahan enemmän kuin niiden maailman markkinaindeksin mukainen paino edellyttäisi.

Jatkamme varojen hajauttamista edelleen, mutta pidämme Suomi-sijoitukset myös jatkossa erityisasemassa. Tarkastelemme muun muassa hyviä pääomarahastosijoituskohteita Suomessa. Näillä sijoituksilla on arvioitu olevan hyvän tuoton lisäksi myös hyvä kansantaloudellinen vaikutus kasvuun ja työllisyyteen.

Haluan kiittää kuluneesta vuodesta henkilökuntaamme ja yhteistyökumppaneitamme, jotka yhdessä ovat edesauttaneet rahastomme menestystä vuoden aikana. Haluan osoittaa kiitokset myös niille henkilöille, jotka ovat kaukoviisaasti kehittäneet rahastoa viimeisten 15 vuoden aikana.

Timo Löyttyniemi Toimitusjohtaja



VER:n organisaatio

VER:n organisaatiossa korostuu ammattitaito sekä työnantaja- ja työntekijäpuolen edustuksellisuus.

Johtokunta

Sijoitustoiminnan ohjaamista varten VER:lla on valtiovarainministeriön nimittämä johtokunta, joka päättää sijoitustoiminnan periaatteista ja vahvistaa sijoitus suunnitelman. Eläkerahaston johtokunnan puheenjohtajana toimi VTK Eino Keinänen ja varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto. Jäseninä olivat pääjohtaja Jukka Wuolijoki Valtiokonttorista, budjettineuvos Elina Selinheimo valtiovarainministeriöstä, neuvottelujohtaja Pekka Hemmilä JUKO ry:stä, puheenjohtaja Matti Krats Palkansaajajärjestö Pardia ry:stä ja puheenjohtaja Raimo Rannisto Valtion Yhteisjärjestö VTY ry:stä.

Johtokunnan pysyvinä asiantuntijoina toimivat hallitusneuvos Veikko Liuksia valtiovarainministeriöstä ja hallintojohtaja Pertti Saarela Liikenne- ja Erityisalojen Työnantajat ry:stä. Johtokunnan sihteerinä toimi hallintojohtaja Seija Kettunen VER:sta. Johtokunta kokoontui vuoden 2004 aikana yhdeksän kertaa.

Henkilökunta

Eläkerahaston toimitusjohtaja on KTT Timo Löyttyniemi. Eläkerahaston palveluksessa oli vuonna 2004 kolmetoista kokopäiväistä työntekijää: korkosijoitusjohtaja KTM Jukka Järvinen, hallintojohtaja VTM Seija Kettunen, osakesijoitusjohtaja KTM Mika Pesonen,

Johtokunta

- Puheenjohtaja
1 **Eino Keinänen**
- Varapuheenjohtaja
2 **Teuvo Metsäpelto**
Työmarkkinajohtaja
Valtiovarainministeriö
- 3 **Pekka Hemmälä**
Neuvottelujohtaja
JUKO ry.
- 4 **Matti Krats**
Puheenjohtaja
Pardia ry.
- 5 **Raimo Rannisto**
Puheenjohtaja
Valtion Yhteistyöjärjestö
VTY ry.
- 6 **Elina Selinheimo**
Budjettineuvos
Valtiovarainministeriö
- 7 **Jukka Wuolijoki**
Pääjohtaja
Valtiokonttori

Asiantuntijat

- 8 **Veikko Liuksia**
Hallitusneuvos
Valtiovarainministeriö
- 9 **Pertti Saarela**
Hallintojohtaja
Liikenne- ja Erityisalojen
Työnantajat ry

Varajäsen

- Veikko Liuksia**
Hallitusneuvos
Valtiovarainministeriö
- Jarmo Pätäri**
Lakimies
AKAVA ry.
- Seppo Väänänen**
Neuvottelupäällikkö
Pardia ry.
- Ilkka Alava**
Talous- ja sosiaalipoliittinen sihteeri
Valtion Yhteistyöjärjestö
VTY ry.
- Pekka Saarinen**
Budjettineuvos
Valtiovarainministeriö
- Timo Laitinen**
Toimialajohtaja
Valtiokonttori

Sijoitusneuvottelukunta

- Puheenjohtaja
Eva Liljebloom
Professori
Svenska handelshögskolan
- Varapuheenjohtaja
Paavo Prepula
- Liisa Jauri**
Toimitusjohtaja
Suomen Arvopaperikeskus Oy
- Topi Piela**
Toimitusjohtaja
Umo Capital Oyj
- Vesa Puttonen**
Professori
Helsingin kauppakorkeakoulu
- Tuire Santamäki-Vuori**
Puheenjohtaja
Kunta-alan Ammattiliitto KTV ry.
- Jari Sokka**
Suunnittelujohtaja
Kuntien Eläkevakuutus

Valtion Eläkerahasto

- Toimitusjohtaja
Timo Löyttyniemi
- Sihteeri
Mira Forsell
- Hallintojohtaja
Seija Kettunen
- Lakimies
Tiina Tarma
- Portfolioanalyytikko
Oona Lievonen
- Korkosijoitukset**
- Korkosijoitusjohtaja
Jukka Järvinen
- Salkunhoitaja
Antti Huotari
- Salkunhoitaja
Sami Lahtinen
- Osakesijoitukset**
- Osakesijoitusjohtaja
Mika Pesonen
- Salkunhoitaja
Esa Artimo
- Salkunhoitaja
Jan Lundberg
- Salkunhoitaja
Hans Parhiala
- Sijoitusassistentti
Musse Habbaba

salkunhoitaja KTM Esa Artimo, sijoitusassistentti yo-merkonomi Musse Habbaba, salkunhoitaja KTM Antti Huotari, salkunhoitaja KTM Hans Parhiala, salkunhoitaja KTM Jan Lundberg, sihteeri FM Mira Forsell, salkunhoitaja KTM Sami Lahtinen, lakimies OTK Tiina Tarma (7.1.2004) ja portfolioanalyytikko KTM Oona Lievonen (1.6.2004).

Sijoitusneuvottelukunta

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

Neuvottelukunnan puheenjohtajana on professori Eva Liljebloom, varapuheenjohtajana Paavo Prepula ja jäsenenä professori Vesa Puttonen, toimitusjohtaja Liisa Jauri, toimitusjohtaja Topi Piela, puheenjohtaja Tuire Santamäki-Vuori ja suunnittelujohtaja Jari Sokka. Sijoitusneuvottelukunnan toimikausi kestää 30.9.2006 saakka.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VER:n sijoitus-suunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa kuvaavia raportteja sekä antaa niistä lausuntonsa Eläkerahaston johtokunnalle. Vuoden 2004 aikana sijoitusneuvottelukunta kokoontui kaksi kertaa.

Oona Lievonen ja Antti Huotari

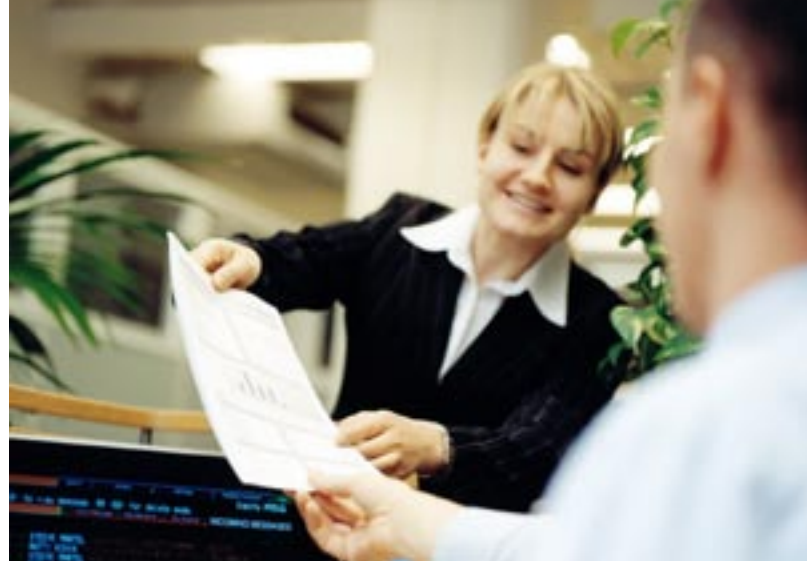
Mika Pesonen, Musse Habbaba ja Jukka Järvinen

Tiina Tarma

Seija Kettunen ja Tiina Tarma

Sami Lahtinen

Mira Forsell ja Esa Artimo



Sijoitustoiminta – taloudellinen ympäristö

Vuoden 2003 loppupuoliskolla käynnistynyt maailmantalouden noususuhdanne jatkui vahvana vuoden 2004 aikana.

Maailmantalouden voimakas kasvu alkoi tasaantua vuoden loppua kohti. Kehitys ei ole kuitenkaan ollut yhtenäistä. Vastapainona Yhdysvaltain, Kiinan ja Venäjän ripeälle kasvulle euroalueen ja Japanin talouskehitys heikentyi kesästä lähtien. Öljyn hinnan merkittävä kallistuminen ja valuuttojen vahvistuminen hidastivat kasvua näillä alueilla. Toisaalta öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu kertoi voimakkaan kasvun jatkumisesta etenkin Kiinassa. Lokakuussa öljyn hinta kohosi hetkeksi yli 50 dollarin, mutta loppuvuoden aikana hinta laski 40 dollarin tuntumaan.

Kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2004 aikana niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin. Euroalueella kehitys

alkoi loppuvuonna tasaantua euron vahvistumisen myötä. Yhdysvalloissa kehitys ei johtunut pelkästään öljyn hinnan noususta, vaan myös voimakas talouskasvu mahdollisti hintojen nousun. Tämän vuoksi Yhdysvaltain keskuspankki muutti rahapolitiikan viritystä elvyttävästä neutraalimpaan suuntaan vuoden puolivälissä. Vuoden loppuun mennessä se oli nostanut keskuspankkikorkonsa 1 prosentista aina 2,25 prosenttiin. Myös Isossa-Britanniassa ja Kiinassa keskuspankit hillitsivät vahvaa kasvua koronnostoilla. Euroopan keskuspankki indikoi loppuvuoden aikana aikomuksistaan nostaa korkoa, mikäli inflaatiovauhti pysyy päälle sen asettaman inflaatiotavoitteen. Japanissa keskuspankki jatkoi nolla-



korkopolitiikan noudattamista. Yhdysvaltain dollari heikentyi loppuvuoden aikana merkittävästi suhteessa euroon ja jeniin. Heikkenemisen syynä olivat sijoittajien huolet maan kauppa- ja vaihtotasevajeiden kasvamisesta kiihtyvällä tahdilla ja vajeiden rahoittaminen tulevaisuudessa. Osasy dollariin heikkenemiselle oli myös keskuspankkien valuuttavarantojen allokointi lähinnä euroon. Japanin keskuspankki hidasti jenin vahvistumista ope- roimalla valuuttamarkkinoilla vuoden 2004 aikana. Etenkin alku- vuonna keskuspankki intervenoi erittäin voimakkaasti myymällä jeniä ja ostamalla dollaria. Nämä dollarit se sijoitti ostamalla niillä Yhdysvaltojen valtion lainapereita.

VER:n sijoitussalkku ja sen kehitys

VER:n sijoitussalkku kasvoi merkittävästi vuoden 2004 aika- na. Salkun koko oli markkina-arvoltaan vuoden lopussa 6 867 miljoonaa euroa (5 795 miljoonaa euroa vuoden 2003 lopussa). Sijoitussalkun GIPS-standardin mukaan aika- ja pääomapaino- tetusti laskettu tuotto oli 9,6 prosenttia. Tuottoluvussa on otettu huomioon kaikki sijoitustoiminnan kulut. Salkun vertailuindeksi tuotti vastaavana aikana 9,6 prosenttia. Vuonna 2003 sijoitussal- kun tuotto oli 9,4 prosenttia.

Korkosijoitusten markkina-arvo oli vuoden päättyessä 4 113 miljoonaa euroa. Korkosijoitukset olivat neutraalissa painossa

(60 prosenttia kokonaisallokaatiosta vuoden lopussa). Korkosalkun tuotto oli 7,0 prosenttia (vertailuindeksi 7,2 prosenttia). Osakesijoitusten tuotto oli viime vuonna 14,4 prosenttia (vertailuindeksi 13,9 prosenttia). Osakesijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2004 lopussa 2 754 miljoonaa euroa.

Koko sijoitussalkun kahdentoista kuukauden ajalta laskettu tracking error oli 0,4 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli puolestaan positiivinen ja salkku tuotti riskikorjatusti vertailuindeksiä paremmin. Sharpen luku oli 2,2. Salkun beta 0,9 eli sen mukaan salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailusalkku ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimeammin. Sijoitussalkun riskiluvut on laskettu kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavannoista.

Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet

VER on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, josta säädetään VER:sta annetussa laissa. VER:n avulla valtio varautuu tulevien eläkkeiden maksamiseen ja eläkkeistä aiheutuvien menojen tasaamiseen. Sen tarkoituksena on koota varoja, joiden avulla suurten ikäluokkien eläkkeiden kustannusrasitusta voidaan eläkemenojen huippuvuosina tasata rahastoa osittain ja hallitusti purkamalla.

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.

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

monipuolistettu samalla tavalla kuin muissakin työeläkejärjestelmissä.

VER:n johtokunta vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman. Siinä määritellään sijoitussalkun neutraali perusallokaatio eli miten sijoitukset kohdistetaan eri sijoitusluokkiin. Tavoitteena on optimaalinen sijoitussalkku, joka pitkällä aikavälillä antaa parhaan mahdollisen tuoton johtokunnan määrittämällä riskitasolla. Sijoitustoiminnan toteutumista verrataan neutraalin perusallokaation mukaiseen vertailuindeksiin.

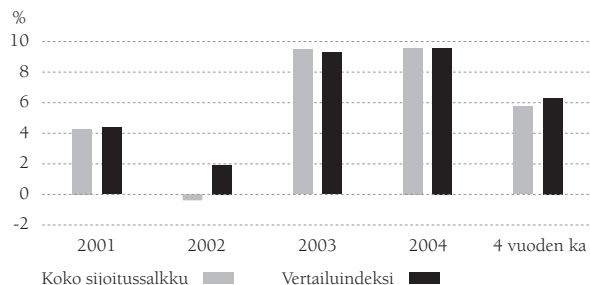
VER on pitkäaikainen sijoittaja. Se on ns. puskurirahasto, joka voi soveltaa sijoituspolitiikkaa, jossa sijoitusten tuotot voivat vaihdella lyhyellä aikavälillä voimakkaastikin. Sijoituspäätökset tehdään rahaston tuottovaatimuksen ja sijoituskohteiden tuottopotentiaalain perusteella riskitasot huomioon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

Sijoitustoiminnan onnistumista tarkastellaan pitkällä aikavälillä ja salkkua ensisijaisesti kokonaisuutena. Korko- ja osakesalkujen menestystä seurataan erikseen ja maantieteellisesti eritellen vertailuindeksien avulla.

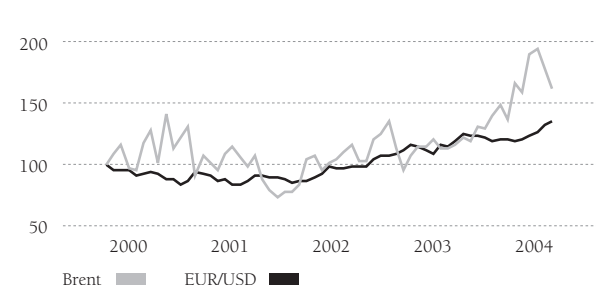
Rahaston tuottolaskennassa käytetään kansainvälistä GIPS-standardia. Se on standardi, jonka tarkoituksena on yhdenmukaistaa eri tuotto- ja riskilaskennassa käytettävät menetelmät ja tehdä tuotto- ja riskiluvut vertailukelpoisiksi.

VER:n organisaatio pidetään suppeana ja toiminta selkeänä, mikä säästää kustannuksia ja helpottaa hallintoa. VER:n sijoitusten säilytys- ja selvitystoiminnot sekä tuotto- ja riskilaskenta on

VER:n sijoitussalkun ja vertailuindeksin tuotto



Brent ja Euro/Dollari-valuuttakurssin kehitys (31.12.1999=100)



Lähde: Reuters

ulkoistettu. VER:n kirjanpidon ja tilinpäätöksen laatimisen hoitaa Valtiokonttori, joka hoitaa myös tietohallintoon ja palkanlaskentaan liittyviä tehtäviä sekä turvallisuus- ja muita tukipalveluja.

Omistajapolitiikka

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

VER seuraa kohdeyrityksiä ja niiden menestystä, jotta se pystyy muodostamaan kannan näiden yritysten menestykseen sekä mahdollisesti keskeisiin päätöksiin yhtiökokouksissa. VER voi sopivaksi katsomassaan laajuudessa olla yhteydessä muihin institutionaalisiin sijoittajiin yksittäisen yrityksen yhtiökokouspäätöksiin liittyvissä asioissa tai muuten laajakantoisissa asioissa.

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

Yhteiskuntavastuu

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

Sijoituskohteita valittaessa VER käyttää vertailuaineistona kestävän kehityksen indeksejä. VER:n sijoitukset tehdään ensi-

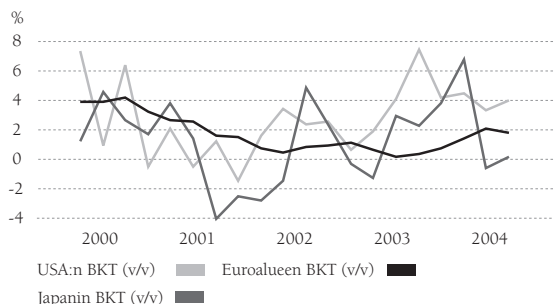
sijaisesti sijoituskohteen tuotto-odotuksen perusteella, mutta kahdesta tässä suhteessa tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu kestävän kehityksen indeksiin. Vuoden 2004 lopussa Pohjoismaisen salkun sijoituksista kaksi kolmasosaa ja suoran Eurooppa-salkun sijoituksista lähes 90 prosenttia oli sijoitettuna yhtiöihin, jotka kuuluvat johonkin merkittävään, kansainväliseen kestävän kehityksen indeksiin. Indeksien koostumusta seurataan säännöllisesti.

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

VER:n tuotot 31.12.2004

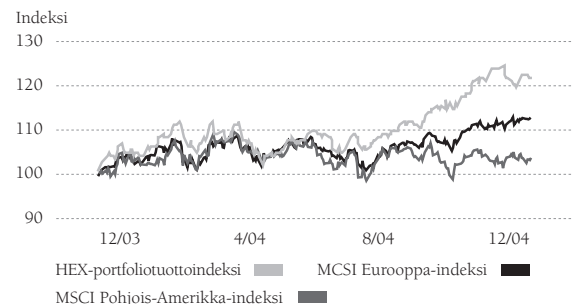
	12 kk, %	4 vuoden ka, %
Korot	7,0	5,8
Vertailuindeksi	7,2	6,7
Erotus	-0,2	-0,9
Osakkeet	14,4	-0,8
Vertailuindeksi	13,9	-2,1
Erotus	+0,5	+1,3
Koko salkku	9,6	5,7
Vertailuindeksi	9,6	6,3
Erotus	+0,0	-0,5

BKT:n kehitys USA:ssa, Euroalueella ja Japanissa



Lähde: Reuters

Osakemarkkinoiden kehitys 2004



Lähde: Reuters

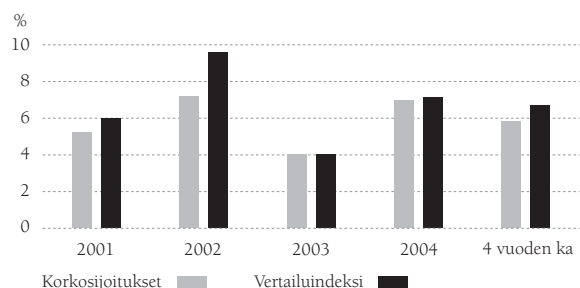
Korkosijoitukset

Korkomarkkinat vuonna 2004

Korkomarkkinat muodostuivat odotettua positiivisemmaksi ensimmäisellä vuosineljänneksellä, jolloin korot laskivat korkokäyrän kaikissa kohdissa. Tähän yhtenä pääsyynä oli odotuksia selvästi alhaisemmat työllisyyden paranemista kuvaavat luvut. Toisella vuosineljänneksellä saadut työllisyysraportit kertoivat jo huomattavasti paremmasta talouskehityksestä, mikä sai aikaan korkojen nousemisen ja korkokäyrän loivenemisen. VER piti korkosijoitukset lähellä neutraalipainoa lähes koko ensimmäisen vuosineljänneksen ajan.

Vuoden jälkimmäinen puolisko oli positiivinen korkosijoituksille. Kauden alussa korot laskivat hieman koko korkokäyrällä. Samalla korkokäyrä jyrkistyi ja sai aikaan käyrän pisimpien maturiteettien pienemmän tuoton suhteessa lyhempiin maturiteetteihin. Vuoden loppupuolella korkokäyrän pitkä pää laski ja käyrä loiveni, kun julkaistu talousdata tuki erityisesti pitkiä korkosijoituksia. Samaan aikaan koronnostospekulaatiot nostivat lyhimpiä korkoja.

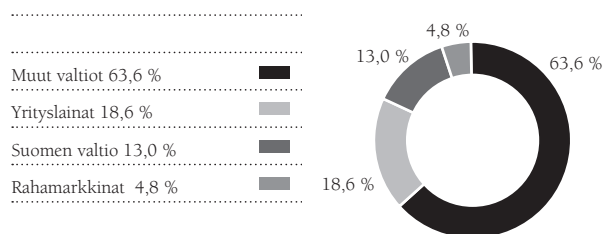
VER:n korkosijoitusten ja vertailuindeksin tuotot



Valtionlainojen tarjonta pysyi edelleen suurena ajanjaksolla. Vuoden 2004 aikana Italian ja Kreikan luottoluokitusta laskettiin ja Espanjan luokitusta nostettiin. Näillä luokitusten muutoksilla ei ollut mainittavaa vaikutusta maiden korkoeroon suhteessa Saksan valtion lainoihin. Inflaatioidonnaisten lainojen kysyntä pysyi vahvana koko vuoden ajan ja niiden tarjonta oli edelleen kysyntää pienempi erityisesti euroalueella. Voimakkaan kysynnän ja markkinan kehittymättömyyden vuoksi inflaatioidonnaiset valtionlainat tuottivatkin tavallisia valtionlainoja enemmän.

Yrityslainojen voimakas kysyntä suhteessa niiden tarjontaan, yritysten yhä vahvempi taserakenne ja erittäin alhainen konkurssien määrä vuonna 2004 pitivät yrityslainojen tuottoeron valtionlainoihin nähden erittäin kapeana. Johdannaismarkkinoiden kautta tapahtuva riskin kysyntä kavensi tuottoeroa entisestään. Keskimääräinen Investment Grade -yrityslainojen tuottoero kapeni noin 64:stä basispisteestä noin 48:aan pisteeseen vuoden aikana. Tarjolla olevista Investment Grade -luottoluokituksen omaavista lainoista vain amerikkalaisten autoyhtiöiden liikkeelle laskemissa lainoissa (GM ja Ford) tapahtui merkittävää korkoeron levenemistä. High Yield -lainojen kysyntä jatkui vahvana toukokuussa tapahtuneen hetkellisen myyntiaallon jälkeen. Samoin kehittyvien markkinoiden lainat tuottivat hyvin markkinoiden vahvan likviditeetin ja kysynnän seurauksena. Tätä omaisuusluokkaa tuki kehittyvien markkinoiden maiden velkaisuuden pienentyminen, vaihtotaseiden ylijäämät ja parantuneet talousnäkymät mikä näkyi eräiden maiden, kuten Venäjän, luottoluokituksen paranemisena High Yield -luokasta Investment Grade -luokkaan.

Korot sektoreittain 31.12.2004

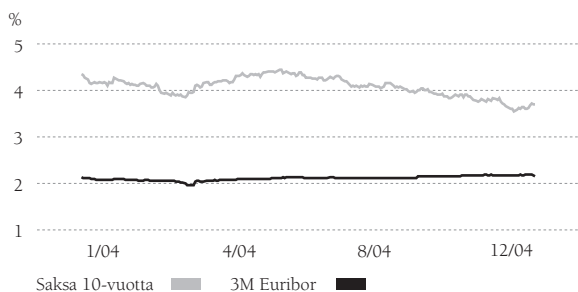


VER:n korkosijoitukset 2004

VER:n korkosalkku tuotti 7,0 prosenttia vertailuindeksin tuottaessa 7,2 prosenttia. VER piti allokaatiossaan korkosijoitukset alipainossa suhteessa osakesijoituksiin lähes koko vuoden. VER:n korkosalkun duraatio oli hivenen alle indeksiduraation marraskuuhun saakka. Aivan loppuvuonna siirryttiin yliduraatioon. Suomi-salkku pidettiin vuoden jälkimmäisellä puoliskolla alipainossa ja vastaavasti EMU-salkku ylipainossa. Tällä ennakoitiin salkkujen tulevaa yhdistämistä vuoden 2005 alusta lukien ja sijoituksia hajautettiin edelleen muiden EMU-maiden kuin Suomen valtion lainojen sitoumuksiin. EMU-salkkuun ostettiin lisää inflaatiosidonnaisia lainoja ajanjaksolla ja niiden osuus oli koko korkosalkusta 5,0 prosenttia vuoden lopussa.

Yrityslainasalkku oli lievässä alipainossa lähes koko vuoden. Salkkuun hankittiin suorina sijoituksina hyvälaatuisia Investment-Grade -luottoluokituksen lainoja ja rahastosijoituksina High Yield ja kehittyvien markkinoiden -lainoja. Lisäksi salkkuun hankittiin pieni

Korkojen kehitys 2004



Lähde: Reuters

määrä vaihtovelkakirjalainarahastoa. High Yield -lainojen osuutta pienennettiin marraskuussa taktisen markkinanäkemyksen mukaisesti.

Rahamarkkinasalkku oli ylipainossa lähes koko vuoden ajan, mikä osaltaan pienensi korkorisiasemaa suhteessa vertailuindeksiin. Viimeisetkin valtiolle suoraan lainatut velkakirjalainat erääntyivät vuoden aikana, joten salkku koostui täysin markkinaehtoisista sijoituksista vuoden lopussa. Korkosijoitukset sisälsivät vielä vuonna 2004 alhaisemman tuottotason suorina lainoja Suomen valtiolle, jotka alensivat korkosalkun tuottoa arviolta 0,15 prosenttia. Rahamarkkinasalkun paino koko korkosalkusta vuoden lopussa oli 4,8 prosenttia.

Korkosalkun volatilitteetti oli 2,0 prosenttia, kun taas vertailuindeksin vastaava luku oli 2,3 prosenttia. Salkun beta oli 0,8. Korkosalkun riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden alun 3 821 miljoonasta eurosta 4 113 miljoonaan euroon. Joukkovelkakirjalainoja ostettiin vuoden aikana 3 911 miljoonalla eurolla ja myytiin 3 221 miljoonalla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavalla ajalla 2 031 miljoonalla eurolla.

VER sijoittaa pääasiallisesti omina suorina korkosijoituksina valtionlainat, luottoluokitukseltaan Investment Grade -tasoiset yritysainat ja rahamarkkinasijoitukset. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus koko korkosalkusta oli 90 prosenttia.

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

Suurimmat suorat korkosijoitukset 31.12.2004

	Milj. euroa	%-Osuus korkosalkusta
Suomen valtio 4.7.2007 (5,0 %)	178,6	4,9
Ranskan valtio 25.10.2032 (5,75 %)	137,3	3,8
Suomen valtio 25.4.2009 (5,0 %)	122,8	3,4
Kreikan valtio 21.6.2006 (2,75 %)	122,3	3,4
Saksan valtio 4.7.2034 (4,75 %)	121,1	3,3
Portugalin valtio 17.8.2007 (4,87 %)	107,4	2,9
Espanjan valtio 31.10.2011 (5,35 %)	101,7	2,8
Hollannin valtio 15.7.2008 (5,25 %)	99,5	2,7

Osakesijoitukset

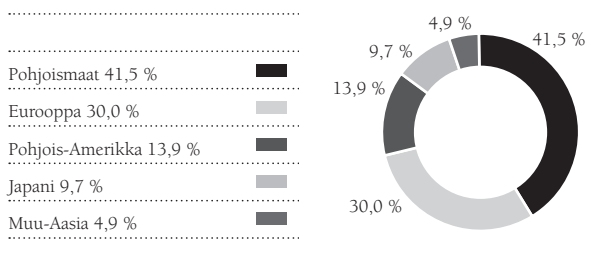
Osakemarkkinat vuonna 2004

Huolimatta osakemarkkinoiden hintavaihteluista osakkeet tuottivat hyvin vuonna 2004. Osakekurssien nousu oli alkuvuonna etenkin Aasiassa vahvaa. Sijoittajat siirsivät varojaan osakkeisiin, kun talouskasvun jatkumisen vahvana arvioitiin nostavan myös yritysten tuloksia. Maaliskuussa Madridin pommi-iskut nostivat markkinoiden ennätysellisen alhaista volatilitteettia ja osakekurssit laskivat Euroopassa iskun jälkeen jyrkästi parin viikon ajan. Kuukauden kestänyt osakemarkkinoiden elpyminen käynnistyi maaliskuun lopulla ja sai lisävauhtia Yhdysvaltain yllättävän vahvoista työllisyysluvuista. Myös euron heikkeneminen dollaria vastaan väliaikaisesti piristi osakemarkkinoita Euroopassa.

Aasian osakemarkkinat menettivät alkuvuoden nousunsa huhti-toukokuussa, kun Kiinan talouskasvun kestävyys asetettiin kyseenalaiseksi. Kehittyvien markkinoiden indeksit sukelsivat, kun kohonnut korkotaso säikäytti sijoittajat vetämään varojaan pois osakkeista.

Kesällä Yhdysvaltain kehnot työllisyysluvut vaivasivat osakemarkkinoita alkusyksyyn saakka. Myös korkealle kiivennyt öljyn hinta osaltaan leikkasi odotuksia talouskasvusta. Yhdysvaltain pörssi sai vahvan piristysruiskeen presidentinvaalien tuloksen

Osakesalkun maajakauma 31.12.2004



selvittyä. Vuoden lopulla selvästi heikentynyt Yhdysvaltain dollari leikkasi eurosijoittajan Amerikka-tuottoja.

VER:n seuraamat osakemarkkinat kehittyivät elokuun puoliväliin saakka lähes samaan tahtiin. Syksyn aikana pohjoismaiset osakemarkkinat ottivat selvän pesäeron muihin keskeisiin indekseihin. Suomessa Nokia oli antanut vuosien tauon jälkeen positiivisen tulosvaroituksen tammikuun alkupuolella, mikä tuoloin nosti pohjoismaisia osakkeita selvästi. Nokia veti huhtikuun alussa takaisin koko vuotta koskevaa myyntiennustettaan, mikä syöksi Nokian osakkeen selvään laskuun. Yhtiön osakkeen nousukäänne tapahtui elokuun puolivälissä lupaavien loppuvuoden myyntiennusteiden vuoksi.

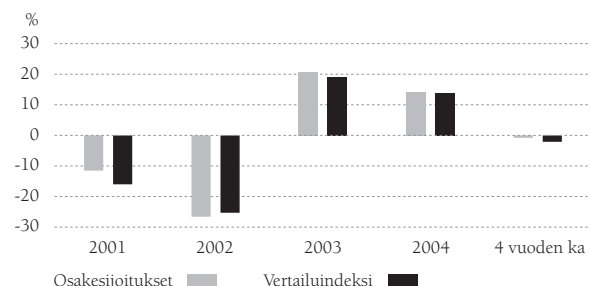
Suomessa vahvat yritystulokset sekä lisäosingot kiinnostivat sijoittajia syksyllä. Kuten vuonna 2003, Helsingin HEX-portfolio-tuottoindeksi oli viime vuonna VER:n vertailuindekseistä tuottoaltaan paras Nokian osakkeen laskusta huolimatta. Painavista indeksi-osakkeista pankit ja Fortum olivat koko vuoden vahvassa nousussa.

VER:n osakesijoitukset 2004

VER:n osakesalkku tuotti viime vuonna 14,4 prosenttia vertailuindeksin tuottaessa 13,9 prosenttia. Vertailuindeksin ylittäminen perustui Pohjoismaisen salkun ylipainottamiseen, onnistuneisiin sijoituksiin pienyhtiörahastoihin sekä Pohjoismaisessa salkussa oikeaan osuneisiin yhtiövalintoihin. Myös kaupankäynnin ajoituksella oli oma vaikutuksensa. Kyseessä oli kolmas vuosi neljättä, kun VER:n osakesalkku löi vertailuindeksinsä.

Osakesalkun Jensenin alfa oli vuonna 2004 selvästi positiivinen, joten salkku tuotti riskikorjatusti lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden. Osakesalkun tracking error oli 1,6 prosenttia ja infor-

Osakesijoitusten tuotto vertailuindeksiin nähden



Lähde: Reuters

maatiosuhde 0,8. Osakesalkun riskiluvut on laskettu kahdentoista kuukauden ajalta kuukausihavainnoista.

VER aloitti osakesijoittamisen vuoden 2000 lopussa. Osakepainon nostaminen 40 prosenttiin koko sijoitussalkusta toteutettiin neljän vuoden aikana vuoden 2004 loppuun mennessä. Tämä asteittainen osakesalkun kasvattaminen myös heikossa markkinatilanteessa ja maaliskuussa 2003 alkanut osakemarkkinoiden nousu johtivat siihen, että vuoden 2004 lopussa salkun markkina-arvo oli 233 miljoonaa euroa hankintahinnan yläpuolella. Lisäksi VER on saanut osinkoja 93 miljoonaa euroa ja myyntivoittoja on realisoitunut neljän vuoden aikana lähes 40 miljoonaa euroa enemmän kuin myyntitappiota. Nämä yhteen laskien voidaan todeta, että osakesijoitusten realisoitu ja realisoimaton euromääräinen kumulatiivinen tulos oli vuoden 2004 lopussa noin 360 miljoonaa euroa. Osakesalkun IRR-vuosituotto oli 6,6 prosenttia vuosina 2001–2004.

Koko sijoitussalkun neutraali osakepaino nousi viime vuoden aikana 35 prosentista 40 prosenttiin. Salkku kasvoi markkina-arvoilla mitattuna vuoden 2004 aikana vuoden alun lähes kahdesta miljardista eurosta 2,8 miljardiin euroon. Osakkeita ja rahastosuosuuksia ostettiin noin 700 miljoonalla eurolla ja myytiin noin 270 miljoonalla eurolla. Vuoden päättyessä suoria osakesijoituksia oli

Suurimmat suorat osakesijoitukset 31.12.2004

	Milj. euroa	%-Osuus osakesalkusta
Nokia Oyj	91,8	3,3
Stora Enso Oyj	82,3	3,0
UPM-Kymmene Oyj	80,2	2,9
TeliaSonera AB	67,9	2,5
Fortum Oyj	66,7	2,4
Sampo Oyj	56,1	2,0
Nordea AB	56,0	2,0
Ericsson AB	37,6	1,4

Lähde: Reuters

lähes 150 yhtiössä ja rahastoja osakesalkussa oli lähes viisikymmentä. VER sijoittaa suorina osakesijoituksina Pohjoismaihin sekä Eurooppaan. Koko osakesalkusta noin puolet oli vuoden vaihteessa sijoitettu suorina osakesijoituksina ja loput sijoitusrahastojen kautta.

Osakesalkku jaetaan viiteen maantieteelliseen alueeseen. Osasalkuista kolme voitti viime vuonna vertailuindeksinsä. Osasalkuista suurin, pohjoismainen osakesalkku, tuotti viime vuonna 22,0 prosenttia lyöden vertailuindeksinsä selvästi. Salkussa on suomalaisyhtiöiden lisäksi myös ruotsalaisia, norjalaisia ja tanskalaisia yhtiöitä. Pohjoismaista osakesalkkua kasvatettiin tasaisesti alkuvuoden aikana ja se olikin selvässä ylipainossa. Enimmillään yli kolmen prosenttiyksikön ylipainoa purettiin marras–joulukuussa.

Euroopan alueen (pois lukien Pohjoismaat) sijoituksista suurin osa oli vuoden päättyessä indeksituotteissa. Noin viidesosa oli sijoitettuna pieniyhtiörahastoihin ja viidesosa oli sijoitettu suoraan eurooppalaisiin yhtiöihin. Eurooppa-salkun sijoitukset antoivat viime vuonna 13,6 prosentin tuoton.

Pohjois-Amerikkaan VER sijoitti vain rahastojen, pääosin indeksirahastojen ja tehostettujen indeksirahastojen, kautta. Vajaa viidennes Pohjois-Amerikkaan suuntautuvista sijoituksista oli keskisuuriin- tai pieniin yhtiöihin sijoitettavia rahastoja. Tämän salkun tuotto oli euromääräisenä 4,0 prosenttia. Japanin (tuotto 6,3 prosenttia) ja muun Aasian (tuotto 5,6 prosenttia) sijoitukset hoidettiin kokonaan rahastojen kautta.

Eläkerahasto ei ole itse käyttänyt johdannaisia osana riskienhallintaansa. VER on pitkäaikainen sijoittaja ja valuuttariskin kantaminen nähdään osaksi osakesijoitusten hajauttamista.

Suurimmat suorat rahastosijoitukset 31.12.2004

	Milj. euroa	%-Osuus osakesalkusta
BGI Europe ex UK Index Fund	100,4	3,6
Mandatum Europe Enhanced Index K	87,0	3,2
Sampo Japani Osake K	76,1	2,8
Dow Jones Euro Stoxx ETF	74,9	2,7
Fidelity European Smaller Co.	69,9	2,5
Mandatum North America Enhanced Index	64,8	2,4
BGI US Index Sub Fund	64,1	2,3
Vanguard European Stock Index	63,5	2,3

Lähde: Reuters



Valtion eläkejärjestelmä

Vuonna 2004 valtion eläkelain (VEL) piirissä oli noin 180 000 henkilöä, joista valtion palveluksessa oli 130 000 henkilöä. Eläkkeen saajia oli yhteensä lähes 300 000 henkilöä. Valtiokonttorissa tehtiin vuonna 2004 noin 24 000 eläkepäättöstä ja eläkkeitä maksettiin 2,9 miljardia euroa.

Valtion eläketurvan piiriin kuuluu muitakin kuin valtion palveluksessa olevia. Suurin ryhmä on peruskoulujen ja lukioiden opettajat, jotka ovat syntyneet ennen vuotta 1970 ja tulleet palvelukseen ennen vuotta 1999. Jatkossa työelämään tulevat opettajat kuuluvat joko kuntien tai yksityisen puolen työntekijöiden eläkejärjestelmään. Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluu myös joitakin yksityisten valtionapulaistosten henkilöitä.

Valtion eläkejärjestelmä lähemmäksi TEL-järjestelmää

Valtion eläkejärjestelmää on uudistettu vähitellen 1960-luvulta lähtien pääkohdin samojen perusperiaatteiden mukaan kuin yksityisen sektorin TEL-järjestelmää. Valtion eläkelakiin otettiin ansaintaperiaate, indeksisuoja ja koskemattomuusperiaate. Valtion

eläketurva, joka alun perin oli hieman parempi kuin TEL:n perusehtojen mukainen eläketurva, on viimeisten muutosten jälkeen samantasoinen kuin kunnallisella ja yksityisellä puolella. Vuoden 2005 alusta voimaan tulevan eläkeuudistuksen myötä erot yksityisen puolen eläkejärjestelmään häviävät lopullisesti.

Työeläkeuudistuksen yhteisenä tavoitteena on pitää suomalaiset 2–3 vuotta nykyistä kauemmin työelämässä ja näin turvata eläkkeet myös tuleville polville. Valtion työpaikoilla työtä työhyvinvoinnin ja jaksamisen tukemiseksi on tehty jo kauan. Mottona on työkyvyn ja koko työyhteisön hoito niin, että yhä harvemman tarvitsisi lähteä valtion töistä eläkkeelle ennen vanhuuseläkeikää. Työssä jaksamista tuetaan myös VEL-kuntoutuksella, jonka saamiseen oikeus laajeni vuoden 2004 alussa.



Valtio ja VER

Valtio varautuu Eläkerahaston avulla tulevien eläkkeiden rahoitukseen sekä tasaamaan eri vuosien, erityisesti suurten ikäluokkien tulossa olevia eläkemenoja. Valtio itse vastaa siitä, että tähän mennessä karttuneet eläkkeet pystytään tulevaisuudessa maksamaan.

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

Vuoden 1990 eläkemaksuja vastaava määrä siirrettiin Eläkerahastolle suoraan valtion talousarviosta. Ensimmäisen kerran valtion virastot ja laitokset maksoivat eläkemaksuja VER:lle vuonna 1991. Myös muille valtion eläketurvan piiriin kuuluville työntantajille säädettiin eläkemaksut. Viimeisenä mukaan tulivat kunnat, joiden opetushenkilöstö on perinteisesti saanut eläketurvansa valtiolta. Vuodesta 1993 lähtien myös valtion eläkejärjestelmään kuuluvat työntekijät ovat maksaneet palkansaajien eläkemaksua VER:oon.

Eläkerahaston tehtävät uskottiin Valtiokonttorille, joka hoiti niitä aina vuoteen 2000 saakka. Valtiokonttori, joka toimeenpanee valtion eläketurvaa, määrää vuosittain valtion virastoille ja laitoksille eläkemaksuprosentit ja kerää eläkemaksut Eläkerahastolle. Aluksi kaikilla valtion työntantajilla oli sama kollektiivimaksu, mutta vuodesta 1997 lähtien VEL-järjestelmässä otettiin käyttöön myös työntajakohtaiset eläkemaksut. Eläkemaksujen suuruus määräytyy työntajan henkilömäärän, sukupuoli- ja ikäjakauman, työkyvyttömyystapausten ja alempien eläkeikien mukaisesti.

VER oli aluksi kirjanpidollinen rahasto, jonka varoja valtio hallinnoi. Vuonna 1995 alkoi aktiivinen sijoitustoiminta korkoinstrumentteihin. Vuodesta 2000 lähtien rahastoon on palkattu omaa henkilökuntaa, koska rahaston sijoitustoimintaa laajennettiin Valtiokonttorin hoitamista korkosijoituksista myös osakesijoituksiin. Sijoitustoimintaa ohjaa valtiovarainministeriön nimitämä johtokunta, jossa edustettuina ovat sekä työntajaja- että työntekijäpuoli.

Valtio lainasi VER:sta varoja alkuvuosina runsaasti, mutta ei enää vuoden 1994 jälkeen. Sen sijaan lain sallimaa Eläkerahaston

varojen siirtoa valtion talousarvioon valtio on käyttänyt vuosittain. Valtion eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion eläkevastuu vuonna 2004 oli noin 56 miljardia euroa.

Valtion eläkejärjestelmässä VER huolehtii eläkevarojen rahastoinnista, ja Valtiokonttori myöntää ja maksaa kaikki VEL-järjestelmän eläkkeet. VER:n rahastointitavoite on suhteutettu valtion eläkevastuuseen. Eläkerahastolaissa vuonna 2004 täsmennetyt tavoitteen mukaisesti Eläkerahastossa on oltava

rahastoituna 25 prosenttia valtion täyden eläkevastuun määrästä. Eläkerahastosta ei makseta eläkkeitä, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon vuosittain varatuista määrärahoista.

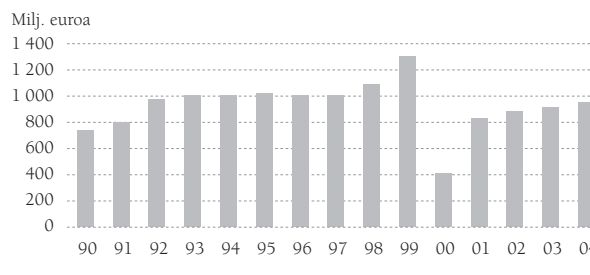
Keskeinen Eläkerahaston kasvua säätelevä tekijä on siirto Eläkerahastosta valtion talousarvioon. VER:n kasvun turvaamiseksi siirrolle on laissa säädetty määrä, mikä on 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Vuoden 2004 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvion katteeksi reilut 13 miljardia euroa.

Eläkeoikeuksien nykyarvo ja eläkevarat vuonna 2000

Mrd. euroa	Yksityinen sektori	Julkinen sektori			Yksityinen ja julkinen sektori yhteensä	VER 2004
		VER	Muut	Yht.		
Eläkeoikeuksien nykyarvo	210	51	56	107	317	56
Eläkevarat	57	4	12	16	73	7
Rahastointiaste	27 %	8 %	23 %	15 %	23 %	12 %

Lähde: Suomen Eläkejärjestelmä (2003) ja VER

VER:sta tehdyt varojen siirrot vuosina 1990–2004



VER:n valvonta

Valtiovarainministeriö

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

Johtokunta

Valtion Eläkerahastosta annetun lain mukaan VER:n johtokunnas-

sa on puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja enintään viisi jäsentä. Johtokunnassa on oltava riittävä sijoitustoiminnan asiantuntemus ja sen kolme jäsentä määrätään valtion virkamiesten ja työntekijöiden edustavimpien keskusjärjestöjen ehdotuksesta.

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

Johtokunnan tehtävänä on myös päättää

- rahaston valvonnasta
- henkilökunnan oikeuksista päätösten tekoon
- rahaston toiminnan edellyttämistä sisäisistä toimintaohjeista
- hyväksyä rahaston vuosittainen talousarvio
- hyväksyä ja allekirjoittaa rahaston tilinpäätös
- antaa vuosittain valtiovarainministeriölle kertomus rahaston toiminnasta edellisestä vuonnasta
- nimittää rahaston toimitusjohtajan ja muu henkilöstö
- määrätä rahaston organisaatiosta, sisäisestä hallinnosta ja päätöksenteosta, ellei se ole siirtänyt tätä kokonaan tai osittain toimitusjohtajalle
- päättää toimitusjohtajan ja rahaston muiden virkamiesten toimivaltuuksista.

Lisäksi johtokunta päättää muista rahaston kannalta laajakantoisista ja periaatteellisesti merkittävistä asioista. VER:n johtokunta päättää raportointimenettelystä ja raporteissa esitettävistä tuotto- ja riskimittareista. VER:n tuotto- ja riskiraportointi on ulkoistettu ja sen tuottaa tällä hetkellä Mandatum Omaisuudenhoito Oy.

Sijoitusneuvottelukunta

VER:sta ja sen sijoitustoiminnasta vastaa rahaston johtokunta. Johtokunnan 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 johtokunta 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.

Viranomaisvalvonta

VER:n mukaisesti rahaston sijoitustoimintaa valvoo Vakuutusvalvontavirasto (VVV). 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 vakuutustapaa ja käyttävät toiminnassaan asianmukaisia menettelytapoja. VVV seuraa ja arvioi valvottaviensa taloudellista asemaa, johtamis-, valvonta- ja riskienhallintajärjestelmiä, toimintaedellytyksiä sekä toimintaympäristön muutoksia.

VER on luonteeltaan ns. puskurirahasto eli rahastolle ei synny katettavia eläkevastuita kuten TEL:n alaisissa rahastoissa. Rahaston toiminnassa on keskeistä varojen hajauttaminen sijoitusriskien vähentämiseksi sekä sijoitushorizontin määrittely. Tämän vuoksi Vakuutusvalvontaviraston valvonta keskittyy VER:n sijoitusten riittävään hajautukseen, sijoitustoiminnan riskien hallintaan sekä prosessien sujuvuuteen ja säännöstenmukaisuuteen.

Tilintarkastajat

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

Sisäinen valvonta

VER:n johtokunta hyväksyy sijoitussuunnitelman hyväksymisen yhteydessä myös sijoituspäätöksiä tekevien valtuudet ja limiitit. VER:lla on myös johtokunnan hyväksymä ohjesääntö, mikä määrittelee toimitusjohtajan ja henkilöstön toimivallan ja päätöksentekooikeudet. Samoin johtokunta hyväksyy VER:n eettiset ohjeet ja sisäpiirisäännöt. VER:n henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja. Toimitusjohtaja käyttää valvontaan myös ulkoista sisäisen tarkastuksen yhteisöä. Sisäinen tarkastus raportoi sekä toimitusjohtajalle että johtokunnalle. Toimitusjohtajan toimia valvoo johtokunta, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutessaan kuulla sekä sisäistä tarkastusta että ulkoista tilintarkastusyhteisöä.

Toimintakertomus	19
Henkilökunta	19
Johdokunta	19
Sijoitusneuvottelukunta	19
Tilintarkastajat	20
Sijoitustoiminta	20
Korkosijoitukset	20
Osakesijoitukset	20
VER:n Valtiokonttorilta saamat palvelut	20
Tuloksellisuuden kuvaus	21
Sijoitustoiminta	21
Korkosijoitukset	21
Osakesijoitukset	21
Tilinpäätös	22
Tuotto- ja kululaskelma	22
Tase	24
Tilinpäätöksen liitteet	26
Tilinpäätöksen laskelmien tarkastelu	48
Tuloslaskelma	48
Tase	48
Valvonta	49

Toimintakertomus

Valtion Eläkerahasto (VER) on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. Lain mukaan valtiovarainministeriön tehtävänä on valvoa rahaston taloutta ja toimintaa. Eläkerahaston 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 2004 oli 56,3 miljardia euroa (55,1 vuonna 2003).

Eläkerahastosta annetun lain mukaan rahaston varoja voidaan siirtää valtiovarastoon. Vuonna 2004 tämä valtiovarastoon siirretty määrä oli 952 419 127 euroa (916 951 918 euroa vuonna 2003).

Eläkerahaston varoja voidaan lain mukaan myös lainata valtiolle tai valtion liikelaitoksille. Vuoden 1994 jälkeen valtio ei ole lainannut Eläkerahaston varoja. Valtion aikaisemmin ottamista lainoista viimeinen eräänäntyi joulukuussa 2004.

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

Vuoden 2005 alusta voimaan tullut Eläkerahastolain muutos turvaa VER:n rahastointitavoitteen saavuttamisen ja vahvistaa VER:n hallinnollisen aseman valtiovarainministeriön valvonnassa. Lainmuutoksen keskeisenä sisältönä on rahastointitavoitteen asettaminen siten, että rahastointitavoite vastaa 25 prosenttia valtion eläkejärjestelmän eläkevastuusta. Määräaikaan tavoitteen saavuttamiselle ei ole asetettu laissa, mutta arvioiden mukaan tavoite saavutetaan vuoteen 2020 mennessä. Rahastointitavoitteen saavuttamisen varmistamiseksi VER:sta vuosittain talousarvioon siirrettävä määrä muutettiin 1.1.2005 alkaen kiinteäksi osuudeksi, joka on 40 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta. Aikaisemmin siirron määrä vaihteli vuosittain ja se olisi noussut aikaisemmasta yhdestä kolmasosasta (1/3) 50 prosenttiin valtion eläkemenosta vuodesta 2007 lukien.

Henkilökunta

Eläkerahaston toimitusjohtaja on KTT Timo Löyttyniemi. Eläkerahaston palveluksessa oli vuonna 2004 kolmetoista kokopäiväistä työntekijää: korkosijoitusjohtaja KTM Jukka Järvinen, hallintojohtaja VTM Seija Kettunen, osakesijoitusjohtaja KTM Mika Pesonen, salkunhoitaja KTM Esa Artimo, sijoitusassistentti yo-merkonomi Musse Habbaba, salkunhoitaja KTM Antti Huotari, salkunhoitaja KTM Hans Parhiala, salkunhoitaja KTM Jan Lundberg, sihteeri FM Mira Forsell, salkunhoitaja KTM Sami Lahtinen, lakimies OTK Tiina Tarma (7.1.2004) ja portfolioanalyytikko KTM Oona Lievonen (1.6.2004).

Eläkerahaston henkilöstökulut vuonna 2004 olivat 1,1 miljoonaa euroa (0,8 milj. euroa) ja muut sijoitustoiminnan kulut 2,0 miljoonaa euroa (1,6 milj. euroa). Nämä menot maksettiin Eläkerahaston varoista.

Johtokunta

Sijoitustoiminnan ohjaamista varten VER:lla on valtiovarainministeriön nimittämä johtokunta, joka päättää sijoitustoiminnan periaatteista ja vahvistaa sijoitussuunnitelman. Eläkerahaston johtokunnan puheenjohtajana toimi VTK Eino Keinänen ja varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto. Jäseninä olivat pääjohtaja Jukka Wuolijoki Valtiokonttorista, budjettineuvos Elina Selinheimo valtiovarainministeriöstä, neuvottelujohtaja Pekka Hemmilä JUKO ry:stä, puheenjohtaja Matti Krats Palkansaajajärjestö Pardia ry:stä ja puheenjohtaja Raimo Rannisto Valtion Yhteisjärjestö VTY ry:stä.

Johtokunnan pysyvinä asiantuntijoina toimivat hallitusneuvos Veikko Liuksia valtiovarainministeriöstä ja hallintojohtaja Pertti Saarela Liikenne- ja Erityisalojen Työntajat ry:stä. Johtokunnan sihteerinä toimi hallintojohtaja Seija Kettunen VER:sta. Johtokunta kokoontui vuoden 2004 aikana yhdeksän kertaa.

Sijoitusneuvottelukunta

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

Neuvottelukunnan puheenjohtajana on professori Eva Liljebloom, varapuheenjohtajana Paavo Prepula ja jäsenenä professori Vesa Puttonen, toimitusjohtaja Liisa Jauri, toimitusjohtaja Topi Piela,

puheenjohtaja Tuire Santamäki-Vuori ja suunnittelujohtaja Jari Sotka. Sijoitusneuvottelukunnan toimikausi kestää 30.9.2006 saakka.

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VER:n sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa kuvaavia raportteja sekä antaa niistä lausuntonsa Eläkerahaston johtokunnalle. Vuoden 2004 aikana sijoitusneuvottelukunta kokoontui kaksi kertaa.

Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriön määrääminä tilintarkastajina toimivat vuonna 2004 KHT Sirpa Eriksson ja KHT Paula Pasanen. Tilintarkastajat määrätään vuodeksi kerrallaan.

Sijoitustoiminta

Eläkerahaston johtokunta vahvisti 11.12.2003 VER:n sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan toimintavaltuudet vuodelle 2004. Ennen sijoitussuunnitelman vahvistamista johtokunta oli saanut sijoitusneuvottelukunnan lausunnon suunnitelmasta.

Sijoitussuunnitelman mukaisesti VER:n sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten hajauttamisesta. Sijoituksia hajautetaan ja monipuolistetaan samalla tavoin kuin muissakin työeläkejärjestelmissä. Eläkerahastossa hajauttaminen ja monipuolistaminen tarkoittavat sijoituksia myös osakkeisiin ja muihin omaisuusluokkiin sekä ulkomaisiin sijoituskohteisiin.

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

VER:n organisaatio pidetään suppeana ja toiminta selkeänä, mikä säästää kustannuksia ja helpottaa hallintoa. VER:n sijoitusten säilytys- ja selvitystoiminnot sekä tuotto- ja riskilaskenta on ulkoistettu. VER:n kirjanpidon ja tilinpäätöksen laatimisen hoitaa Valtiokonttori, joka hoitaa myös tietohallintoon ja palkanlaskentaan liittyviä tehtäviä sekä turvallisuus- ja muita tukipalveluja.

Korkosijoitukset

VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvoilla laskettuna vuoden 2004 aikana 3 821 miljoonasta eurosta 4 113 miljoonaan euroon.

Joukkovelkakirjalainoja VER osti vuoden aikana 3 911 miljoonalla eurolla ja myi 3 221 miljoonalla eurolla. Rahamarkkinasijoituksia tehtiin vastaavalla ajalla 2 031 miljoonalla eurolla. Korkosijoitusten osuus VER:n sijoitussalkusta oli 60 prosenttia vuoden 2004 lopussa. Korkosijoitusten hajauttamista jatkettiin vuonna 2004. Rahasto aloitti omat suorat sijoitukset yrityslainoihin vuonna 2002 ja yrityslainasalkun rakentamista jatkettiin edelleen vuonna 2004. Myös valtionlainasalkun koostumusta monipuolistettiin. VER sijoittaa pääasiallisesti omia suorina korkosijoituksina valtionlainat, Investment Grade -tasoiset yrityslainat ja rahamarkkinasijoitukset. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien sijoitusten osuus koko korkosalkusta oli 90 prosenttia.

Osakesijoitukset

VER:n osakesalkku kasvoi markkina-arvoilla mitattuna vuonna 2004 kahdesta miljardista eurosta lähes 2,8 miljardiin euroon. Osakkeita ja rahasto-osuuksia VER osti vuoden aikana reilulla 700 miljoonalla eurolla ja myi noin 270 miljoonalla eurolla. Osakesijoitusten osuus VER:n sijoitussalkusta nousi 34 prosentista 40 prosenttiin.

VER sijoittaa suorina osakesijoituksina Pohjoismaihin sekä muualle Eurooppaan. Koko osakesalkusta noin puolet oli vuoden vaihteessa sijoitettu suorina osakesijoituksina ja loput sijoitusrahastojen kautta. VER:n salkussa oli vuoden 2004 päättyessä suorina sijoituksina lähes 150 yhtiön osakkeita. Rahastoja osakesalkussa oli lähes 50 kappaletta. VER:n osakesalkussa on suoraan tai välillisesti kaikkiaan yli kahdentuhannen yhtiön osakkeita.

VER:n Valtiokonttorilta saamat palvelut

Valtiokonttori tuottaa Eläkerahastolle sen henkilöstöhallintoon, kirjanpitoon ja maksatukseen, aktuaarilaskentaan sekä eläkemaksujen perintään liittyviä tehtäviä. Vuonna 2004 Valtiokonttorissa käytettiin VER:n tehtäviin työaikaa 4,6 henkilötyövuotta (4,8 vuonna 2003) ja niistä aiheutuneet kustannukset olivat Valtiokonttorissa noudatettavien laskentaperiaatteiden mukaan 343 000 euroa (351 000 euroa vuonna 2003). Valtion eläketurvan toimeenpanee kokonaisuudessaan Valtiokonttori, joka myöntää ja maksaa valtion eläkkeitä.

Vuoden 2005 alussa voimaan tulleen lainmuutoksen myötä VER:n ja Valtiokonttorin yhteistyö on muuttunut siten, että VER:n Valtiokonttorilta saamat palvelut ovat sopimusperusteisia ja maksullisia.

Tuloksellisuuden kuvaus

VER:sta 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. Siirrettävä määrä on vaihdellut 400 miljoonasta eurosta 1 303 miljoonaan euroon. Yhteensä VER:n varoja on siirretty valtiovarastoon 13,3 miljardia euroa. Eläkerahaston kasvu on suurelta osin riippunut näiden siirtojen määrästä. Vuoden 2005 alusta lukien VERL:n muutoksen jälkeen vuosittain siirrettävä osuus on säädetty kiinteäksi 40 prosentiksi valtion vuotuisesta eläkemenosta.

Sijoitustoiminta

Eläkerahaston johtokunta vahvistaa vuosittain sijoitustoiminnan periaatteet sijoitussuunnitelmassa. Johtokunta seuraa sijoitustoimintaa säännöllisesti kuukausittain. VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2004 lopussa markkina-arvoltaan 6,9 miljardia euroa (5,8 miljardia euroa vuoden 2003 lopussa). Sijoituksista 60 prosenttia oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin ja 40 prosenttia osakkeisiin. Koko sijoitussalkku tuotti vuoden 2004 aikana 9,6 prosenttia (9,4 prosenttia 2003) ja vertailuindeksi saman verran. Tuotto on laskettu kansainvälisen GIPS-standardin mukaisesti ja siitä on lisäksi vähennetty sijoitustoiminnan kulut. Sijoitustoiminnan kulut olivat 3,1 miljoonaa euroa vuonna 2004. Koko sijoitussalkun tracking error oli 0,4 prosenttia eli salkun tuotto käyttäytyi lähes vertailuindeksin tuoton tavoin. Salkun Jensenin alfa oli puolestaan positiivinen ja salkku tuotti riskikorjatusti vertailuindeksiä paremmin. Salkun beta oli 0,9 eli sen mukaan salkku oli riskitasoltaan pienempi kuin vertailusalkku ja käyttäytyi vertailuindeksiään vaimemmin. Sharpen luku oli 2,2. Riskiluvut lasketaan kahdentoista kuukauden ajalta kuukausituotoista. Valtionvelan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli 3,9 prosenttia vuonna 2004.

Korkosijoitukset

VER:n korkosalkku tuotti 7,0 prosenttia (4,0 prosenttia 2003) ja vertailuindeksi 7,2 prosenttia vuonna 2004. Korkosalkun duratio oli lähes koko vuoden ajan aliduraatiossa, mutta aivan vuoden lopulla se nostettiin yli indeksiduraation. Yrityslainojen osuus allokaatiosta oli alipainossa ja rahamarkkinasijoitukset olivat lähellä

neutraalia vuoden lopussa. Korkosalkun volatiteetti oli 2,0 prosenttia, kun taas vertailuindeksin vastaava luku oli 2,3 prosenttia. Salkun beta oli 0,8.

Viimeiset valtiolle suoraan lainatut velkakirjalainat erääntyivät vuoden 2004 aikana, joten korkosalkku koostui täysin markkinaehtoisista sijoituksista vuoden lopussa. Ilman näitä valtiolle lainattuja sijoituksia koko korkosalkun tuotto oli 7,1 prosenttia ja koko sijoitussalkun tuotto 9,8 prosenttia.

Osakesijoitukset

VER:n osakesalkku tuotti viime vuonna 14,4 prosenttia (20,7 prosenttia 2003) vertailuindeksin tuottaessa 13,9 prosenttia. Vertailuindeksin ylittäminen perustui pohjoismaisen salkun ylipainottamiseen, onnistuneisiin sijoituksiin pieniyhtiörahastoihin sekä pohjoismaisessa salkussa oikeaan osuneisiin yhtiövalintoihin. Myös kaupankäynnin ajoituksella oli oma vaikutuksensa. Neljän vuoden aikana VER:n osakesalkku löi nyt kolmannen kerran vertailuindeksinsä. Osakesalkun Jensenin alfa oli vuonna 2004 selvästi positiivinen, joten salkku tuotti riskikorjatusti lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden. Osakesalkun tracking error oli 1,6 prosenttia ja informaatio suhde 0,8.

VER aloitti osakesijoittamisen vuoden 2000 lopussa. Osakepainon nostaminen 40 prosenttiin koko sijoitussalkusta toteutettiin neljän vuoden aikana vuoden 2004 loppuun mennessä. Tämä asteittainen osakesalkun kasvattaminen myös heikossa markkinatilanteessa ja maaliskuussa 2003 alkanut osakemarkkinoiden nousu johtivat siihen, että vuoden 2004 lopussa salkun markkina-arvo oli 233 miljoonaa euroa hankintahinnan yläpuolella. Lisäksi VER on saanut osinkoja 93 miljoonaa euroa ja myyntivoittoa on realisoitunut neljän vuoden aikana lähes 40 miljoonaa euroa enemmän kuin myyntitappiota. Nämä yhteen laskien voidaan todeta, että osakesijoitusten realisoitu ja realisoimaton euromääräinen kumulatiivinen tulos oli vuoden 2004 lopussa noin 360 miljoonaa euroa. Osakesalkun IRR-vuosituotto oli 6,6 prosenttia vuosina 2001–2004.

Tilinpäätös

TUOTTO- JA KULULASKELMA	1.1.–31.12.2004	1.1.–31.12.2003
Toiminnan tuotot		
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	70 193 134,46	14 774 355,33
Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta	727 749 326,89	697 010 519,65
Muut eläkemaksutuotot		
Kunnilta	304 593 940,09	297 362 050,76
Liikelaitoksilta	49 830 644,50	43 116 637,80
Val- ja Valtava-laitoksilta	22 021 010,45	22 482 411,96
Pohjoismaisilta instituuteilta	2 831 209,89	2 863 001,41
Toiminnan saamisten tileistäpoistot	-7 764,76	0,00
	379 269 040,17	365 824 101,93
Työntekijöiden eläkemaksut	273 170 719,91	261 436 007,98
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	3 103 908,00	1 186 646,00
Toiminnan tuotot yhteensä	1 453 486 129,43	1 340 231 630,89
Toiminnan kulut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat	-30 977,73	-29 451,89
Henkilöstökulut	-1 138 182,46	-835 653,28
Vuokrat	-131 366,64	-92 183,55
Palvelujen ostot	-683 402,94	-498 486,80
Muut kulut	-103 115,34	-33 228,18
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	-29 098 391,66	-7 066 866,11
Poistot	-13 584,35	-26 789,08
Toiminnan kulut yhteensä	-31 199 021,12	-8 582 658,89
JÄÄMÄ I	1 422 287 108,31	1 331 648 972,00

1.1.–31.12.2004

1.1.–31.12.2003

Rahoitustuotot

Korkotuotot

Lainoista valtiolle	1 999 200,99	11 633 245,80
Sijoituksista	150 664 082,86	162 387 436,81
Viivästyskorkotuotot	23 242,16	51 144,15
Pankkitileiltä	1 012 787,57	2 702 192,83

153 699 313,58

176 774 019,59

Kurssierot saamisista

-621 764,76

-1 581 649,13

Muut rahoitustuotot

Osingot	47 937 458,80	27 158 149,14
Muut rahoitustuotot	7 015 987,73	3 871 838,70

54 953 446,53

31 029 987,84

Rahoitustuotot yhteensä

208 030 995,35

206 222 358,30

Rahoituskulut

Viivästyskorot	-4,20	0,00
Muut rahoituskulut	-1 018 019,33	-894 129,86
Rahoituskulut yhteensä	-1 018 023,53	-894 129,86

JÄÄMÄ II

1 629 300 080,13

1 536 977 200,44

Siirtotalouden tuotot

Siirtymämaksut	44 461 153,10	86 326 356,12
Eläkeoikeuden palautukset	2 030,93	165 716,03

Siirtotalouden tuotot yhteensä

44 463 184,03

86 492 072,15

JÄÄMÄ III

1 673 763 264,16

1 623 469 272,59

TILIKAUDEN TUOTTOJÄÄMÄ

1 673 763 264,16

1 623 469 272,59

Tase

VASTAAVAA	31.12.2004	31.12.2003
Käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset		
Aineettomat hyödykkeet		
Ostetut atk-ohjelmistot	943,71	873,52
Toimitilojen perusparannus	1 121,36	1 183,24
	2 065,07	2 056,76
Aineelliset hyödykkeet		
Koneet ja laitteet	35 353,79	28 123,57
Kalusteet	77 024,84	76 794,22
	112 378,63	104 917,79
Pitkäaikaiset sijoitukset		
Sijoitukset	6 197 795 767,24	5 123 061 574,75
	6 197 795 767,24	5 123 061 574,75
Käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset yhteensä	6 197 910 210,94	5 123 168 549,30
Vaihto- ja rahoitusomaisuus		
Lyhytaikaiset saamiset		
Korkosaamiset	64 314 921,86	73 621 328,97
Muut siirtosaamiset	117 839 373,35	124 289 821,69
Seuraavana vuonna erääntyvät lyhennykset	0,00	437 288 608,80
	182 154 295,21	635 199 759,46
Rah.om.arvopaperit ja muut lyhytaik. sij.		
Lyhytaikaiset korkosijoitukset	194 719 979,38	92 869 133,79
Eurotalletukset	0,00	25 000 000,00
	194 719 979,38	117 869 133,79
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat		
Pankkitilit	41 293 333,87	6 755 791,12
Yhdystilisaatava valtiolta	3 456 881,05	15 114 419,39
	44 750 214,92	21 870 210,51
Vaihto- ja rahoitusomaisuus yhteensä	421 624 489,51	774 939 103,76
VASTAAVAA YHTEENSÄ	6 619 534 700,45	5 898 107 653,06

VASTATTAVAA	31.12.2004	31.12.2003
Oma pääoma		
Valtion Eläkerahaston pääoma		
Valtion Eläkerahaston pääoma	-11 536 386 094,12	-10 619 434 176,12
Talousarviosiirrot	-952 419 127,00	-916 951 918,00
Edellisten tilikausien tuottojäämä	17 434 122 417,42	15 810 653 144,83
Tilikauden tuottojäämä	1 673 763 264,16	1 623 469 272,59
	6 619 080 460,46	5 897 736 323,30
Oma pääoma yhteensä	6 619 080 460,46	5 897 736 323,30
Vieras pääoma		
Lyhytaikainen vieras pääoma		
Tilivirastojen väliset tilitykset	30 902,88	28 458,43
Edelleen tilittävät erät	17 035,27	15 504,78
Siirtovelat	406 301,84	323 442,57
Muut lyhytaikaiset velat	0,00	3 923,98
Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä	454 239,99	371 329,76
Vieras pääoma yhteensä	454 239,99	371 329,76
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	6 619 534 700,45	5 898 107 653,06

Tilinpäätöksen liitteet

LIITE 1

Selvitys suunnitelman mukaisten poistojen perusteista ja niiden muutoksista

Valtion Eläkerahasto

Suunnitelman mukaiset poistot on laskettu Valtion Eläkerahastossa yhdenmukaisin periaattein kansallis- ja käyttöomaisuushyödykkeiden taloudellisen käyttöiän mukaisina tasapoistoina alkuperäisestä hankintahinnasta. Suunnitelman mukaiset poistajat ovat:

Käyttöomaisuus

Aineettomat hyödykkeet

Ostetut atk-ohjelmat	3 vuotta
Ostopalveluna kehitetyt atk-ohjelmat	5 vuotta
Toimitilojen peruserän	10 vuotta

Aineelliset hyödykkeet

Atk-laitteet	3 vuotta
Toimistokoneet ja -laitteet	5 vuotta
Viestintälaitteet	3 vuotta
Audiovisuaaliset laitteet	5 vuotta
Muut koneet ja laitteet	5 vuotta
Kalusteet	10 vuotta

LIITE 2

Henkilöstökulut ja luontaisedut sekä lomapalkkavelat

Henkilöstökulut ja luontaisedut	2004	2003
Palkat ja palkkiot *)	892 314,73	682 113,93
Luontaisedut	3 020,00	2 831,78
Eläkekulut	170 630,40	108 440,60
Muut henkilösivukulut	75 237,33	45 098,75
Yhteensä	1 141 202,46	838 485,06

*) Palkat ja palkkiot sisältävät palkkioita 58 550,00 euroa ja tulospalkkioita 71 586,44 euroa.

Johdon ja johtokunnan palkat, palkkiot ja eläkemaksut*)

	2004	2003
Toimitusjohtaja ja muut johtoryhmän jäsenet	447 046,99	376 216,93
Johtokunta	62 484,65	60 599,11
Yhteensä	509 531,64	436 816,04

*) Palkat ja palkkiot sisältävät johtokunnan ja sijoitusneuvottelukunnan palkkioita 58 550,00 euroa, josta johdon osuus on 4 920,00 euroa, johtokunnan osuus on 51 030,00 euroa ja sijoitusneuvottelukunnan osuus on 2 600,00 euroa. Palkat ja palkkiot sisältävät johdon tulospalkkiota 41 079,00 euroa.

Lomapalkkavelat	01.01.2004	31.12.2004	Muutos
Lomapalkkavelka	64 882,98	106 689,29	41 806,31
Henkilösivukulovelka	16 887,09	27 612,25	10 725,16
Yhteensä	81 770,07	134 301,54	52 531,47

LIITE 3

Käyttöomaisuuden hankintamenojen ja muiden pitkäaikaisvaikutteisten menojen muutokset

Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet

	Atk-ohjelmat	Toimitilat	Atk-laitteet	Toimistokoneet	Viestintälaitteet	Muut koneet	Kalusteet	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2004	1 929,14	1 237,57	50 494,39	12 953,06	6 165,58	701,26	89 788,04	163 269,04
Lisäykset	317,20	0,00	14 878,28	95,80	0,00	956,40	4 805,82	21 053,50
Vähennykset				-277,55	-1 040,64			-1 318,19
Hankintameno 31.12.2004	2 246,34	1 237,57	65 372,67	12 771,31	5 124,94	1 657,66	94 593,86	183 004,35
Kertyneet poistot 1.1.2004	1 055,62	54,33	30 311,98	6 997,48	4 761,47	119,79	12 993,82	56 294,49
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00	-277,55	-1 040,64	0,00	0,00	-1 318,19
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	247,01	61,88	6 703,02	1 267,56	579,86	149,82	4 575,20	13 584,35
Tilikauden suunnitelmista poikkeavat poistot								0,00
Tilikauden arvonalennukset			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2004	1 302,63	116,21	37 015,00	7 987,49	4 300,69	269,61	17 569,02	68 560,65
Arvonkorotukset			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kirjanpitoarvo 31.12.2004	943,71	1 121,36	28 357,67	4 783,82	824,25	1 388,05	77 024,84	114 443,70

Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset

	Euromääräiset sijoitukset	Valuuttamääräiset sijoitukset	Euromääräiset jvk-lainat	Yhteensä
	1360	1390	1350	
Hankintameno 1.1.2004	1 596 373 617,36	722 673 584,21	2 804 014 373,18	5 123 061 574,75
Lisäykset	694 772 971,35	292 637 089,37	3 872 474 684,67	4 859 884 745,39
Vähennykset	-285 588 406,50	-123 420 287,28	-3 376 141 859,12	-3 785 150 552,90
Hankintameno 31.12.2004	2 005 558 182,21	891 890 386,30	3 300 347 198,73	6 197 795 767,24
Kertyneet poistot 1.1.2004				
Vähennysten kertyneet poistot				
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot				
Tilikauden suunnitelmista poikkeavat poistot				
Tilikauden arvonalennukset				
Kertyneet poistot 31.12.2004				
Arvonkorotukset				
Kirjanpitoarvo 31.12.2004	2 005 558 182,21	891 890 386,30	3 300 347 198,73	6 197 795 767,24

LIITE 4**Arvonkorotukset**

Arvonkorotuksia ei ole tehty.

LIITE 5

Myönnetty varainhoitovuoden päättyessä voimassa olleet lainat eriteltyinä

Lainat käyttötarkoituksittain eriteltyinä	Lainapääoma 1.1.2004	Muutos 2004	Lainapääoma 31.12.2004
Euromääräiset JVK-lainat	2 804 014 373,18	496 332 825,55	3 300 347 198,73
Euromääräiset sijoitukset	1 596 373 617,36	409 184 564,85	2 005 558 182,21
Valuuttamääräiset sijoitukset	722 673 584,21	169 216 802,09	891 890 386,30
Lyhytaikaiset lainasaamiset	437 288 608,80	-437 288 608,80	0,00
Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset	92 869 133,79	101 850 845,59	194 719 979,38
Yhteensä	5 653 219 317,34	739 296 429,28	6 392 515 746,62

LIITE 6

Myönnetty varainhoitovuoden päättyessä voimassa olleet valtion takuut ja muut vastuusitoumukset eriteltyinä

LIITE 6.1**Valtion eläkevastuu**

Saaja	Sektorit	Kanta 31.12.2003	Muutos	Kanta 31.12.2004	Säädös, johon takuu tai takaus perustuu
Valtion eläketurvan piiriin kuuluvat					
henkilöt ja heidän omaisensa	Kotitaloudet	55 100 000 000	1 200 000 000	56 300 000 000	Valtion eläkelaki (280/1966), Valtion perhe-eläkelaki (774/1968), Tasavallan presidentin eläkelaki (40/1994), Kansanedustajain eläkelaki (329/1967), Valtioneuvoston jäsenen eläkelaki (870/1977), Laki peruskoulun viranhaltijan palkkauksesta, eläkkeestä ja perhe-eläkkeestä (9/1972), Lukiolaki (477/1983), Laki ammatillisista oppilaitoksista (487/1987), Laki eräistä valtion varoista suoritettavista eläkkeistä (382/1969), Laki sosiaali- ja terveydenhuollon suunnittelusta ja valtionosuudesta (733/1992) sekä muut valtion eläketurvaa ja sen piiriin kuulumista koskevat säädökset.
Yhteensä		55 100 000 000	1 200 000 000	56 300 000 000	

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2004 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Vastuuta laskettaessa diskonttauskorkona on käytetty 2,5 % vuodessa.

Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2004 oli 6 988 730 796,64 euroa arvostettuna markkinahintaan.

Kate jakaantui seuraavasti:

Omaisuuslaji	%
Lainat valtiolle	0,00
Obligaatiot ja muut joukkovelkakirjat	48,38
Osakkeet ja rahasto-osuudet	45,59
Korkosaamiset	0,92
Muut siirtosaamiset	1,69
Yhdystilisaatava valtiolta	0,05
Eurotalletukset ja lyhytaikaiset korkosijoitukset	2,79
Varat pankkitileillä	0,59
Yhteensä	100,00

Helsinki 14.2.2005

Hilkka Kostainen, Apulaisjohtaja

LIITE 6.2

Sijoitussitoumukset

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

Mandatum pääomarahasto I Ky	12 676 000,00
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	9 480 000,00
Crown Private Equity European Buyout Op	18 108 800,00
Yhteensä	40 264 800,00

LIITE 6.3

Leasingvastuut

	Tulevana tilikautena maksettavat	Myöhemmin maksettavat	Leasingvastuut maksettavat
Kopiokoneet	6 110,88	1 017,48	7 128,36
Puhelinvaihdajärjestelmä	2 818,20	6 340,95	9 159,15
Yhteensä	8 929,08	7 358,43	16 287,51

Siemens Financial Services Oy:n puhelinjärjestelmäsopimus on vaihtuvakorkoinen. Varsinaisen vuokra-ajan jälkeen sopimuksen voimassaolo ja vuokra-aika jatkuu automaattisesti aina 6 kk kerrallaan, mikäli vuokralleottaja ei ole kirjallisesti irtisanonut sopimusta.

Xerox Credit kopiokoneen sopimus tulee irtisanoa 3 kk ennen sopimuskauden päättymistä. Muussa tapauksessa sopimus jatkuu samoilla ehdoilla 12 kk kerrallaan.

LIITE 7

Peruste, jonka mukaista kurssia on käytetty muunnettaessa ulkomaanrahan määräiset velat, saamiset ja muut sitoumukset suomen rahaksi

Ulkomaanrahan määräiset velat ja saamiset on muutettu euroiksi käyttämällä Euroopan keskuspankin noteeraamaa vuodenvaihteen valuuttakurssia.

LIITE 8 A

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat eri yhtiöiden erilaiset osakkeet ja osuudet

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Euromääräiset osakkeet					
Suomalaiset osakkeet					
Amer-Yhtymä Oyj A	905 000	8 681 317,99	11 629 250,00	8 681 317,99	497 000,00
CapMan Oyj B	2 390 000	4 207 018,13	5 497 000,00	4 207 018,13	100 000,00
Comptel Oyj	1 000 000	6 128 447,55	1 860 000,00	1 860 000,00	58 500,00
Elektrobit Group (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	8 000,00
Elisa Communications Oyj	1 400 000	14 190 539,88	16 604 000,00	14 190 539,88	0,00
Elcoteq Network Oyj A	255 000	2 835 632,25	4 561 950,00	2 835 632,25	243 000,00
Finnair Oyj A	1 000 000	4 905 996,61	5 560 000,00	4 905 996,61	0,00
Finnlines Oyj	300 000	3 145 411,59	3 840 000,00	3 145 411,59	587 500,00
F-Secure Oyj	2 000 000	3 596 251,65	3 620 000,00	3 596 251,65	0,00
Fortum Oyj	4 900 000	28 830 341,43	66 738 000,00	28 830 341,43	2 184 000,00
HEX 25-indeksiosuus (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	325 000,00
Huhtamäki Oyj	1 700 000	15 704 797,49	20 179 000,00	15 704 797,49	437 000,00
KCI Konecranes Oyj	180 000	4 315 506,24	5 851 800,00	4 315 506,24	380 000,00
Kesko Oyj B	680 000	7 051 986,14	12 206 000,00	7 051 986,14	2 140 000,00
Kemira GrowHow Oyj	465 000	2 441 250,00	2 617 950,00	2 441 250,00	0,00
Kone Oyj B	495 000	14 695 460,10	28 259 550,00	14 695 460,10	1 040 000,00
Kemira Oyj	900 000	6 016 135,09	9 144 000,00	6 016 135,09	1 675 526,25
Lassila & Tikanoja Oyj	558 000	3 840 022,67	7 326 540,00	3 840 022,67	579 000,00
Metso Oyj	800 000	8 007 016,16	9 328 000,00	8 007 016,16	180 000,00
Nordea Ab FDR	7 500 000	39 512 292,25	56 025 000,00	39 512 292,25	1 615 000,00
Nokia Oyj	7 900 000	119 676 690,12	91 798 000,00	91 798 000,00	1 590 000,00
Nokian Renkaat Oyj	60 000	1 669 386,28	6 708 000,00	1 669 386,28	109 200,00
Osuuspankkien Keskuspankki Oyj A	250 000	1 628 820,92	2 605 000,00	1 628 820,92	347 000,00
Orion-Yhtymä Oyj B	680 000	6 468 811,37	8 098 800,00	6 468 811,37	1 271 600,00
Outokumpu Oyj A	1 600 000	15 252 949,97	21 040 000,00	15 252 949,97	278 000,00
Pohjola-Yhtymä Oyj	1 025 000	8 303 080,02	8 702 250,00	8 303 080,02	1 026 250,00
Perlos Oyj	650 000	6 233 944,65	7 650 500,00	6 233 944,65	100 000,00
Rautaruukki Oyj K	800 000	3 496 104,62	6 992 000,00	3 496 104,62	210 000,00
Sampo Oyj A	5 519 700	43 962 921,52	56 080 152,00	43 962 921,52	6 150 000,00
Sponda Oyj	1 000 000	5 148 234,40	7 180 000,00	5 148 234,40	438 000,00
Stora Enso Oyj R	7 300 000	78 492 444,99	82 271 000,00	78 492 444,99	2 857 500,00
Stockmann Oyj B	300 000	3 852 090,91	6 510 000,00	3 852 090,91	887 250,00
Sanoma WSOY Oyj B	1 600 000	17 703 685,91	27 504 000,00	17 703 685,91	1 570 000,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Teleste Oyj	600 000	6 125 368,28	3 612 000,00	3 612 000,00	40 000,00
TietoEnator Oyj	830 000	18 031 833,46	19 422 000,00	18 031 833,46	715 000,00
Uponor Oyj	1 000 000	10 827 139,34	13 760 000,00	10 827 139,34	1 024 000,00
UPM-Kymmene Oyj	4 900 000	73 987 264,75	80 164 000,00	73 987 264,75	3 127 500,00
Wartsilä Oyj B	750 000	9 016 895,94	11 760 000,00	9 016 895,94	762 500,00
YIT-Yhtymä Oyj	800 000	7 636 338,45	14 688 000,00	7 636 338,45	432 000,00
Suomalaiset osakkeet yhteensä	64 992 700	615 619 429,12	747 393 742,00	580 958 923,17	34 985 326,25

Muut euromääräiset osakkeet

ABN Amro Holding NV	133 000	2 385 551,51	2 592 170,00	2 385 551,51	141 756,11
Accor SA	45 000	1 438 764,92	1 449 450,00	1 438 764,92	0,00
Adidas-Salomon AG (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	13 072,96
Aegon N.V.	270 000	3 269 190,10	2 708 098,78	2 708 098,78	2 670,31
Air Liquide SA (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	9 601,28
Akzo Nobel N.V. (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	45 487,50
Allianz AG Holding	30 000	2 883 105,96	2 928 000,00	2 883 105,96	33 339,30
Altana AG	33 000	1 651 045,05	1 534 830,00	1 534 830,00	18 336,36
ASML Holding N.V.	62 000	879 149,00	732 220,00	732 220,00	0,00
Atos Origin SA	77 000	3 814 423,25	3 847 690,00	3 814 423,25	0,00
Aventis SA (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	4 879,00
Axa SA	98 000	1 740 730,75	1 781 640,00	1 740 730,75	25 766,75
BASF AG	55 000	2 186 486,15	2 915 000,00	2 186 486,15	61 070,20
Bayer AG	60 000	1 194 218,64	1 496 400,00	1 194 218,64	23 670,00
Benetton Group S.P.A.	72 000	660 496,26	701 136,00	660 496,26	0,00
BNP Paribas S.A.	83 000	3 869 287,10	4 423 900,00	3 869 287,10	90 907,58
Bouygues SA	38 000	1 090 205,22	1 292 000,00	1 090 205,22	11 475,00
Buhrmann NV	140 000	949 128,94	1 001 000,00	949 128,94	0,00
Cap Gemini SA	75 000	2 232 542,86	1 767 000,00	1 767 000,00	0,00
Carrefour SA	78 000	3 233 755,38	2 733 120,00	2 733 120,00	49 062,00
Casino Guihard SA	18 000	1 251 808,20	1 058 400,00	1 058 400,00	26 730,00
Compagnie de Saint Gobain SA	54 000	1 820 508,36	2 393 280,00	1 820 508,36	40 681,81
Daimler-Chrysler AG	42 000	1 338 823,78	1 480 920,00	1 338 823,78	41 422,50
Dassault Systemes SA (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	4 590,00
Depla Bank PLC	135 000	1 563 764,73	1 667 250,00	1 563 764,73	9 600,00
Deutsche Bank AG (reg)	38 000	2 314 216,49	2 482 160,00	2 314 216,49	46 368,68

LIITE 8 A

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat eri yhtiöiden erilaiset osakkeet ja osuudet

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Deutsche Boerse AG	27 000	1 251 646,33	1 195 560,00	1 195 560,00	11 716,65
Deutsche Telekom AG	90 000	1 326 429,29	1 498 500,00	1 326 429,29	496,54
DSM NV	13 000	507 106,14	619 060,00	507 106,14	0,00
E.ON AG	55 000	2 728 020,34	3 688 300,00	2 728 020,34	81 649,20
France Telecom	98 000	2 182 723,54	2 387 280,00	2 182 723,54	24 500,00
Fresenius Medical Care AG	22 000	1 145 412,37	1 302 620,00	1 145 412,37	17 705,16
Hagemeyer NV	700 000	1 020 901,04	1 190 000,00	1 020 901,04	0,00
Heidelberger Druckmaschinen	65 000	1 552 991,78	1 625 000,00	1 552 991,78	0,00
ING Groep NV	94 000	1 818 010,80	2 092 440,00	1 818 010,80	74 725,00
Koninklijke KPN NV	345 000	2 221 644,92	2 411 550,00	2 221 644,92	106 350,00
LOreal	22 000	1 362 172,38	1 228 700,00	1 228 700,00	12 869,84
Man AG	50 000	1 381 440,79	1 417 000,00	1 381 440,79	0,00
MG Technologies AG	200 000	1 772 645,21	1 738 000,00	1 738 000,00	0,00
Michelin	57 000	1 989 500,72	2 689 830,00	1 989 500,72	34 875,00
Munchner Ruck AG (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	21 865,25
Peugeot SA	32 000	1 250 503,57	1 494 400,00	1 250 503,57	32 610,56
Philips Electronics NV	160 000	3 517 020,73	3 121 600,00	3 121 600,00	41 310,00
Pinault-Printemps-Redoute SA	14 000	1 138 393,20	1 031 100,00	1 031 100,00	25 200,00
Royal Dutch Petroleum Company	80 000	3 474 910,94	3 388 000,00	3 388 000,00	150 300,00
RWE AG	55 000	1 446 860,04	2 238 500,00	1 446 860,04	49 312,50
Sanofi-Aventis New (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	138 722,22
Sanofi-Aventis SA	45 000	2 777 055,09	2 646 000,00	2 646 000,00	32 466,53
SAP AG (ords) (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	1 893,60
Schering AG	27 000	1 070 082,73	1 485 270,00	1 070 082,73	19 811,79
Schneider Electric SA	41 000	2 074 163,80	2 099 200,00	2 074 163,80	32 764,32
SEB S.A. Actions	32 000	2 453 742,60	2 524 800,00	2 453 742,60	0,00
Siemens AG (reg)	88 000	5 014 987,26	5 489 440,00	5 014 987,26	35 455,38
Societe BIC SA	40 000	1 463 710,46	1 480 000,00	1 463 710,46	0,00
Société Generale	34 000	2 107 407,92	2 531 300,00	2 107 407,92	64 143,55
Sodexho Alliance	50 000	1 141 652,82	1 113 000,00	1 113 000,00	11 381,43
ST Micro	95 000	1 752 531,03	1 363 250,00	1 363 250,00	5 511,55
Suedzucker AG	70 000	1 083 029,29	1 071 000,00	1 071 000,00	14 280,90
Technip-Coflexip SA (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	3 628,50
Thiel Logistik AG	174 000	742 494,20	722 100,00	722 100,00	0,00
Thyssen Krupp AG	75 000	1 020 028,28	1 215 000,00	1 020 028,28	21 697,50

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Total Fina ELF SA	28 500	3 997 194,02	4 579 950,00	3 997 194,02	151 762,50
TPG NV (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	17 000,00
UBI Soft Entertainment SA	45 000	712 529,59	1 196 550,00	712 529,59	0,00
Unilever NV	44 000	2 299 918,88	2 170 520,00	2 170 520,00	81 012,50
Valeo SA	70 000	2 032 884,16	2 156 000,00	2 032 884,16	0,00
VNU NV	90 000	1 942 921,37	1 955 700,00	1 942 921,37	0,00
Volkswagen AG	65 000	2 533 995,11	2 167 750,00	2 167 750,00	29 471,55
Muut euromääräiset osakkeet yhteensä	4 928 500	111 075 865,39	117 309 934,78	107 201 158,37	2 046 976,86
EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ	69 921 200	726 695 294,51	864 703 676,78	688 160 081,54	37 032 303,11

Valuuttamääräiset osakkeet

Sveitsiläiset osakkeet

Credit Suisse Group	49 000	1 359 951,46	1 518 050,09	1 359 951,46	9 840,58
Logitech AG	34 000	1 256 702,42	1 531 531,19	1 256 702,42	0,00
Nestle SA	12 000	2 514 547,47	2 313 824,10	2 313 824,10	0,00
Novartis AG	105 000	3 902 904,43	3 899 474,15	3 899 474,15	0,00
Roche Holding AG	46 000	3 853 913,84	3 902 649,98	3 853 913,84	0,00
Swatch Group AG I B	25 000	2 624 642,11	2 704 322,43	2 624 642,11	0,00
Syngenta AG	13 000	925 048,50	1 017 823,35	925 048,50	0,00
UBS AG	37 000	2 117 672,86	2 286 570,23	2 117 672,86	0,00
Sveitsiläiset osakkeet yhteensä	321 000	18 555 383,09	19 174 245,52	18 351 229,44	9 840,58

Tanskalaiset osakkeet

Danisco A/S	118 000	4 512 959,49	5 298 155,16	4 512 959,49	112 912,77
Danske Bank A/S (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	276 640,65
ISS A/S	225 000	9 510 876,60	9 240 382,13	9 240 382,13	83 225,29
Novo Nordisk A/S B	230 000	8 817 130,86	9 244 751,10	8 817 130,86	132 333,07
TDC A/S	130 000	3 891 494,80	4 050 039,83	3 891 494,80	0,00
Tanskalaiset osakkeet yhteensä	703 000	26 732 461,75	27 833 328,22	26 461 967,28	605 111,78

LIITE 8 A

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat eri yhtiöiden erilaiset osakkeet ja osuudet

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Isobritannialaiset osakkeet					
3I Group PLC	135 000	1 252 322,64	1 271 399,98	1 252 322,64	14 062,15
Barclays PLC	230 000	1 684 227,38	1 911 638,65	1 684 227,38	65 377,62
BG Group PLC	180 000	864 500,72	896 745,47	864 500,72	9 580,92
BP PLC	650 000	3 952 575,11	4 706 406,71	3 952 575,11	145 652,71
B Sky B Corporation (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	7 377,00
BT Group PLC (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	31 486,94
Compass Group Ord	550 000	2 157 764,36	1 920 964,24	1 920 964,24	15 307,05
GlaxoSmithKline Ord	335 000	6 195 857,66	5 806 258,46	5 806 258,46	166 108,02
Great Universal Stores PLC (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	17 104,28
Hanson PLC	120 000	716 825,61	762 925,09	716 825,61	30 648,44
Hays PLC (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	17 482,70
HBOS PLC	175 000	1 865 355,20	2 106 057,61	1 865 355,20	68 927,38
HSBC Holdings PLC	480 000	5 744 049,57	6 028 512,34	5 744 049,57	189 144,55
Lloyds TSB Group PLC	565 000	3 477 473,90	3 792 446,14	3 477 473,90	248 875,82
Marks & Spencer PLC	230 000	964 173,90	1 115 666,24	964 173,90	24 573,02
mm02 PLC	1 000 000	828 129,85	1 744 558,20	828 129,85	0,00
National Grid Transco PLC	200 000	1 197 321,99	1 406 993,28	1 197 321,99	39 103,70
Reuters Group PLC (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	8 495,15
Rio Tinto PLC	53 000	1 098 269,94	1 150 131,91	1 098 269,94	25 849,94
Royal Bank Of Scotland	125 000	3 069 966,43	3 102 618,75	3 069 966,43	97 303,43
J Sainsbury PLC	350 000	1 682 971,74	1 350 259,68	1 350 259,68	271 784,75
Scottish & Southern Energy (myyty)	0	0,00	0,00	0,00	44 506,53
Shell Transport & Trading	355 000	1 910 877,42	2 244 398,95	1 910 877,42	78 982,92
Tesco PLC	500 000	1 807 889,15	2 281 754,48	1 807 889,15	52 239,73
United Utilities	170 000	1 369 605,97	1 517 836,55	1 369 605,97	0,00
Vodafone Group PLC	4 250 000	8 099 497,54	8 499 402,45	8 099 497,54	75 176,73
WPP Group PLC	195 000	1 721 531,74	1 580 633,55	1 580 633,55	15 729,29
British Airways PLC	320 000	1 018 067,34	1 064 322,34	1 018 067,34	0,00
Isobritannialaiset osakkeet yhteensä	11 168 000	52 679 255,16	56 261 931,07	51 579 245,59	1 760 880,77

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Norjalaiset osakkeet					
Norsk Hydro ASA	100 000	4 254 201,18	5 791 257,00	4 254 201,18	142 782,97
Norske Skogindustrier ASA	440 000	8 614 243,97	6 998 072,40	6 998 072,40	273 142,23
Statoil ASA	820 000	7 881 851,68	9 457 839,00	7 881 851,68	167 729,83
Storebrand ASA	1 000 000	5 363 848,95	7 102 485,00	5 363 848,95	83 216,06
Norjalaiset osakkeet yhteensä	2 360 000	26 114 145,78	29 349 653,40	24 497 974,21	666 871,09
Ruotsalaiset osakkeet					
Alfa Laval AB	300 000	2 671 096,08	3 575 235,00	2 671 096,08	112 108,86
Assa Abloy AB B	900 000	9 953 270,22	11 324 349,00	9 953 270,22	93 091,51
Astra Zeneca PLC (Tukholma)	650 000	26 282 960,97	17 402 248,50	17 402 248,50	325 302,69
Atlas Copco AB A	250 000	5 444 117,44	8 314 500,00	5 444 117,44	252 244,92
Electrolux AB B	800 000	12 521 670,73	13 480 576,00	12 521 670,73	326 447,32
Ericsson AB B	16 000 000	42 277 944,43	37 603 712,00	37 603 712,00	0,00
Foreningssparbanken AB A	840 000	10 400 730,79	15 411 757,20	10 400 730,79	449 253,16
Hennes & Mauritz AB B	850 000	16 472 862,59	21 814 476,50	16 472 862,59	474 766,72
Investor AB B	1 300 000	11 936 941,12	12 177 971,00	11 936 941,12	247 351,35
Sandvik AB	220 000	5 131 106,21	6 536 305,60	5 131 106,21	252 365,42
SCA AB B	500 000	14 222 247,34	15 714 405,00	14 222 247,34	466 778,53
SEB A	1 270 000	11 372 244,09	18 091 797,70	11 372 244,09	470 483,12
Securitas AB B	285 000	4 279 166,39	3 601 841,40	3 601 841,40	52 644,16
Svenska Handelsbanken AB A	700 000	9 644 354,63	13 425 146,00	9 644 354,63	465 952,43
Skandia AB	2 000 000	12 095 541,49	7 338 932,00	7 338 932,00	64 277,49
Skanska AB B	500 000	3 459 933,84	4 420 542,50	3 459 933,84	236 451,11
SKF AB B	200 000	4 588 348,75	6 562 912,00	4 588 348,75	229 659,11
Tele2 AB B	350 000	10 841 800,14	10 127 061,00	10 127 061,00	86 925,45
TeliaSonera AB	15 400 000	60 446 636,58	67 948 311,20	60 446 636,58	1 525 360,28
Volvo AB B	390 000	7 306 051,80	11 392 527,90	7 306 051,80	769 245,33
Ruotsalaiset osakkeet yhteensä	43 705 000	281 349 025,63	306 264 607,50	261 645 407,11	6 900 708,96
VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ	58 257 000	405 430 271,41	438 883 765,71	382 535 823,63	9 943 413,18
OSAKKEET YHTEENSÄ	128 178 200	1 132 125 565,92	1 303 587 442,49	1 070 695 905,17	46 975 716,31

LIITE 8 A

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat eri yhtiöiden erilaiset osakkeet ja osuudet

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Osakerahastot					
Euromääräiset osakerahastot					
ABN Amro Multi Strategy Fund	44 883	6 804 117,45	6 911 552,10	6 804 117,45	0,00
Alfred Berg Small Cap Europe B	28 881 845	34 511 150,70	34 248 092,33	34 248 092,33	0,00
BGI Europe ex UK Index Fund	8 841 173	99 799 999,99	100 364 999,98	99 799 999,99	0,00
Carnegie Medical	467 122	19 057 902,12	16 825 746,21	16 825 746,21	0,00
Carnegie Smäbolag	752 795	15 840 132,24	18 368 208,86	15 840 132,24	0,00
Conventum US 500 Plus B	421 392	31 264 160,83	32 809 588,23	31 264 160,83	0,00
DFA European Small Companies B	609 092	6 000 000,00	6 547 734,27	6 000 000,00	0,00
Dow Jones Euro Stoxx 50 Ex ETF	2 500 000	71 351 923,91	74 875 000,00	71 351 923,91	668 279,96
EQ Sirius A	479 386	5 000 000,00	5 728 667,24	5 000 000,00	0,00
Erikoissijoitusrahasto Abacus	119 142	3 000 000,00	2 963 065,92	2 963 065,92	0,00
Evli Europe Quant Index B	146 897	15 073 970,68	17 367 581,35	15 073 970,68	0,00
Evli USA Quant Index B	99 480	10 047 017,59	9 965 869,93	9 965 869,93	0,00
Fidelity European Smaller Co. Fund	4 265 325	48 635 019,23	69 866 022,03	48 635 019,23	0,00
FIM India	224 141	4 035 075,03	4 478 337,98	4 035 075,03	0,00
FIM Russia	412 555	9 327 610,75	16 353 661,27	9 327 610,75	0,00
Goldman Sachs Global Equity Long/Short2	40 000	4 000 000,00	4 202 800,00	4 000 000,00	0,00
Goldman Sachs Global Tactical Trading 2	40 000	4 000 000,00	4 088 000,00	4 000 000,00	0,00
Mandatum Europe Enhanced Index K	70 494 070	65 221 227,15	87 035 503,69	65 221 227,15	0,00
Mandatum North America Enhanced Index K	62 532 757	60 189 244,58	64 801 445,94	60 189 244,58	0,00
Mandatum US Small Cap Value K	9 010 051	11 000 000,00	11 260 041,21	11 000 000,00	0,00
Mercury Japan Opportunities Fund A	1 130 279	33 250 410,67	39 548 454,86	33 250 410,67	0,00
Nordea 1 European Value Fund B	132 917	32 007 132,76	36 120 314,19	32 007 132,76	0,00
Nordea 1 Far Eastern Value Fund B	236 743	24 009 586,78	23 027 956,86	23 027 956,86	0,00
Nordea Nordic Small Cap Kasvu	6 559 681	13 187 028,03	15 314 822,22	13 187 028,03	0,00
Pioneer Top European Players	4 048 583	20 000 000,00	20 000 000,00	20 000 000,00	0,00
Pohjola Euro Value B	116 403	8 023 991,75	8 825 647,04	8 023 991,75	0,00
R2 Alpha Strategies I Fund	60	3 000 000,00	2 999 999,87	2 999 999,87	0,00
Sampo Japani Osake K	728 505 881	82 214 393,10	76 085 154,18	76 085 154,18	0,00
SEB European Equity Small Caps	202 944	15 000 000,00	15 646 988,18	15 000 000,00	0,00
SEB Hedge Fund of Funds	108 927	11 000 000,00	11 205 365,51	11 000 000,00	0,00
SEB Lux Asia Fund - ex Japan	8 843 133	21 345 420,26	28 386 455,63	21 345 420,26	0,00
SEB Nordamerika Medelstora Bolagsfond	342 065	30 854 640,82	28 606 878,34	28 606 878,34	0,00
SISF European Equity Alpha	305 064	10 000 000,00	10 237 949,85	10 000 000,00	0,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
UBS Key Selection European Equity	71 388	10 000 000,00	10 117 075,90	10 000 000,00	0,00
Vanguard European Stock Index Fund	6 761 595	60 000 000,00	63 497 465,77	60 000 000,00	0,00
Euromääräiset osakerahastot yhteensä	947 747 769	898 051 156,42	978 682 446,94	886 079 228,95	668 279,96
Valuuttamääräiset osakerahastot					
BGI UK Index Sub Fund	2 118 126	54 459 959,00	52 333 554,30	52 333 554,30	0,00
Fidelity Japan Fund	39 628 769	45 277 084,07	46 022 949,68	45 277 084,07	0,00
Aberdeen Asia Pacific Fund	3 549 611	17 330 688,42	18 231 453,37	17 330 688,42	0,00
AIG Japan Small Companies	753 169	18 432 560,00	19 364 179,47	18 432 560,00	0,00
BGI Japan Index Sub Fund	8 337 674	46 064 950,00	52 636 084,43	46 064 950,00	0,00
BGI US Index Sub Fund	4 158 969	88 910 200,66	64 059 253,17	64 059 253,17	0,00
Fidelity Asian Special Situation Fund	4 134 204	37 691 134,29	39 426 817,75	37 691 134,29	0,00
JPMF America Micro Cap Fund A	430 544	28 304 902,78	32 986 975,27	28 304 902,78	0,00
JPMF Asia Equity Fund	1 036 436	24 461 419,32	21 579 408,41	21 579 408,41	0,00
JPMF Japanese Equity Fund	1 774 248	36 944 643,36	32 694 797,71	32 694 797,71	0,00
S & P 500 ETF	490 000	43 986 572,96	43 481 580,41	43 481 580,41	293 462,53
T.Rowe Price US Large Cap Value	850 340	7 480 600,00	7 453 971,46	7 453 971,46	0,00
Vanguard U.S 500 Stock Index Fund	4 386 305	37 115 400,00	36 825 484,20	36 825 484,20	0,00
Valuuttamääräiset osakerahastot yhteensä	71 648 395	486 460 114,89	467 096 509,63	451 529 369,22	293 462,53
OSAKERAHASTOT YHTEENSÄ	1 019 396 164	1 384 511 271,31	1 445 778 956,57	1 337 608 598,17	961 742,49
Pääomarahastot					
CapMan Mezzanine IV Classic	520 000	520 000,00	520 000,00	520 000,00	0,00
Crown Private Equity European Buyout Op	20 000	2 072 535,50	1 891 200,00	1 891 200,00	0,00
Mandatum Pääomarahasto I Ky	2 162 233	2 162 232,93	2 162 232,93	2 162 232,93	0,00
PÄÄOMARAHASTOT YHTEENSÄ	2 702 233	4 754 768,43	4 573 432,93	4 573 432,93	0,00

LIITE 8 A

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat eri yhtiöiden erilaiset osakkeet ja osuudet

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot
Korkorahastot					
ABN AMRO Euro Credit Fund	137	75 000 000,00	91 374 962,49	75 000 000,00	0,00
ABN AMRO High Yield Bond I	463 191	22 825 170,20	29 125 477,12	22 825 170,20	0,00
CA-AM Oblig Emergents	123 850	40 046 103,22	43 065 263,87	40 046 103,22	0,00
Evli European Investment Grade B	295 931	30 000 000,00	37 862 651,01	30 000 000,00	0,00
JPMF Global High Yield Bond A	243 868	27 891 419,33	32 141 849,45	27 891 419,33	0,00
Mandatum Euro Yrityslaina K	183 330 399	35 114 072,84	40 956 011,18	35 114 072,84	0,00
Nordea Pro Corporate Bond K	47 144 323	57 601 331,87	64 851 730,27	57 601 331,87	0,00
OP-Euro Yrityslaina B	204 139	20 515 519,79	23 363 657,51	20 515 519,79	0,00
PIMCO Emerging Markets Ins. Euro Hedge	1 091 456	20 000 000,00	20 803 150,77	20 000 000,00	0,00
Pohjola Vaihtovelkakirjalaina B (kasvu)	151 828	17 063 344,86	16 890 819,92	16 890 819,92	0,00
Vanguard Euro Inv Grade Bond Index Fund	236 747	30 000 000,00	31 488 969,92	30 000 000,00	0,00
KORKORAHASTOT YHTEENSÄ	233 285 869	376 056 962,85	431 924 543,51	375 884 437,17	0,00
Euromääräiset rahastot yhteensä	1 183 735 871	1 278 862 887,70	1 415 180 423,38	1 266 537 099,05	668 279,96
Valuuttamääräiset rahastot yhteensä	71 648 395	486 460 114,89	467 096 509,63	451 529 369,22	293 462,53
Euromääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä	1 253 657 071	2 005 558 182,21	2 279 884 100,16	1 954 697 180,59	37 700 583,07
Valuuttamääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä	129 905 395	891 890 386,30	905 980 275,34	834 065 192,85	10 236 875,71
Kaikki osakkeet ja rahastot yhteensä	1 383 562 466	2 897 448 568,51	3 185 864 375,50	2 788 762 373,44	47 937 458,78

LIITE 8 B

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat muut arvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo
Joukkovelkakirjalainat					
ABN AMRO Bank N.V. 4.1.2014 4,75 %	10 000 000,00	9 980 400,00	9 982 557,17	10 728 000,00	9 982 557,17
Aventis SA 15.9.2010 4,25 %	5 000 000,00	4 965 950,00	4 972 248,65	5 175 500,00	4 972 248,65
AYT Cédulas Cajas 18.11.2019 4,25 %	10 000 000,00	9 887 200,00	9 888 085,43	10 142 000,00	9 888 085,43
Bank fuer Arbeit und Wirt 4,35 % 28.5.03	2 000 000,00	1 994 420,00	1 995 310,54	2 071 600,00	1 995 310,54
Bank Netherlandese 13.9.2012 4,625 %	10 000 000,00	9 931 800,00	9 947 381,62	10 706 000,00	9 947 381,62
Bank of Ireland 27.2.2019 4,625 %	4 500 000,00	4 481 460,00	4 482 508,60	4 702 500,00	4 482 508,60
Banque PSA Finance 20.2.2008 4,625 %	3 000 000,00	2 982 150,00	2 989 334,67	3 137 700,00	2 989 334,67
BayeriHypovereinsbank 21.3.2012 5,5 %	7 000 000,00	6 975 010,00	6 981 960,41	7 875 700,00	6 981 960,41
Bayerische Hypotbank 1.3.2006 4,75 %	5 000 000,00	4 992 000,00	4 998 096,30	5 130 500,00	4 998 096,30
Belgian valtio 28.3.2007 6,25 %	70 000 000,00	77 763 000,00	74 223 545,15	75 551 000,00	74 223 545,15
Belgian valtio 28.9.2008 3,00 %	60 000 000,00	58 972 500,00	59 135 890,67	60 342 000,00	59 135 890,67
Berlin Land 4,25 % 15.9.2004	10 000 000,00	9 948 900,00	9 950 397,18	10 393 000,00	9 950 397,18
BMW Finance NV 6.4.11 3,875 %	6 000 000,00	5 980 860,00	5 982 874,34	6 075 600,00	5 982 874,34
Cédulas TDA 3,625 % 16.6.2009	5 000 000,00	5 005 000,00	5 004 596,27	5 104 500,00	5 004 596,27
CFF 2.11.2007 2,75 %	5 000 000,00	4 995 100,00	4 995 364,02	4 995 050,00	4 995 050,00
DaimlerChrysler 16.1.2007 5,625 %	3 000 000,00	3 174 300,00	3 094 223,04	3 153 600,00	3 094 223,04
Depfa ACS Bank 15.7.2013 3,875 %	10 000 000,00	9 948 800,00	9 956 841,96	10 151 000,00	9 956 841,96
Deutsche Gen.hyp Pfbriefe 1.4.2010 5,5 %	10 000 000,00	9 789 500,00	9 885 225,03	11 095 000,00	9 885 225,03
Dexia 4,25 % 12.1.2007	5 000 000,00	5 043 500,00	5 021 041,07	5 160 000,00	5 021 041,07
E. ON Intenational Fin 29.5.2009 5,75 %	5 000 000,00	5 211 500,00	5 140 825,06	5 514 500,00	5 140 825,06
EIB 15.4.2020 2,625 %	10 000 000,00	9 895 800,00	9 898 860,98	10 614 000,00	9 898 860,98
Electrolux Ab 6.12.2005 6,125 %	3 000 000,00	3 167 700,00	3 051 600,00	3 093 600,00	3 051 600,00
Espanjan valtio 30.7.2013 4,2 %	90 000 000,00	93 868 000,00	93 841 805,79	94 167 000,00	93 841 805,79
Espanjan valtio 30.7.2017 5,5 %	35 000 000,00	38 293 000,00	38 136 094,19	40 649 000,00	38 136 094,19
Espanjan valtio 30.7.2032 5,755 %	60 000 000,00	69 116 000,00	68 849 963,14	74 046 000,00	68 849 963,14
Espanjan valtio 31.1.2008 6 %	40 000 000,00	44 630 750,00	43 703 284,45	43 816 000,00	43 703 284,45
Espanjan valtio 31.1.2015 4,40 %	60 000 000,00	62 848 000,00	62 827 590,22	63 438 000,00	62 827 590,22
Espanjan valtio 31.10.2006 4,80 %	10 000 000,00	10 558 500,00	10 377 029,77	10 415 000,00	10 377 029,77
Espanjan valtio 31.10.2007 4,25 %	20 000 000,00	20 880 000,00	20 677 023,81	20 844 000,00	20 677 023,81
Espanjan valtio 31.10.2011 5,35 %	90 000 000,00	100 406 500,00	100 229 798,33	100 845 000,00	100 229 798,33
Fennica No3 PLC 20.5.2052 4,60 % jvk	3 363 759,00	3 363 758,53	3 363 758,53	3 427 333,57	3 363 758,53
Fennica No4 PLC 20.5.2053 5,461 % jvk	9 000 000,00	8 931 390,00	8 979 423,82	9 451 800,00	8 979 423,82
Fennica No5 PLC 20.11.2054 5,90 % jvk	14 200 000,00	14 200 000,00	14 200 000,00	15 344 520,00	14 200 000,00
Fortum 19.11.2013 5 %	5 000 000,00	4 954 900,00	4 959 937,17	5 344 500,00	4 959 937,17

LIITE 8 B

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat muut arvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo
Fortum 3.11.2006 6,475 %	3 000 000,00	3 166 800,00	3 076 199,59	3 198 900,00	3 076 199,59
France Telecom 28.1.2013 7,25 %	5 000 000,00	5 795 000,00	5 687 353,46	6 080 500,00	5 687 353,46
Gie Suez Allianc Lyoe 24.6.2015 5,125 %	5 000 000,00	5 260 500,00	5 257 206,79	5 398 000,00	5 257 206,79
Great Univ Store 12.7.2007 4,125 %	5 000 000,00	4 993 600,00	4 996 330,93	5 127 000,00	4 996 330,93
Hollannin valtio 15.7.2005 4,0 %	45 000 000,00	46 467 500,00	45 361 481,34	45 414 000,00	45 361 481,34
Hollannin valtio 15.7.2007 3,0 %	35 000 000,00	35 270 750,00	35 274 493,00	35 322 000,00	35 274 493,00
Hollannin valtio 15.7.2008 5,25 %	90 000 000,00	97 314 000,00	95 478 457,56	97 263 000,00	95 478 457,56
Hollannin valtio 15.7.2010 5,5 %	40 000 000,00	44 003 000,00	43 767 303,63	44 684 000,00	43 767 303,63
Hollannin valtio 15.7.2011 5,0 %	80 000 000,00	87 493 200,00	87 392 026,17	87 840 000,00	87 392 026,17
Irlannin valtio 18.4.2009 3,25 %	20 000 000,00	19 921 000,00	19 932 304,21	20 236 000,00	19 932 304,21
ISS Global 18.9.2010 4,75 %	5 000 000,00	5 038 500,00	5 035 271,95	5 221 500,00	5 035 271,95
Italian valtio 1.3.2007 4,5 %	20 000 000,00	20 984 000,00	20 702 222,22	20 812 000,00	20 702 222,22
Italian valtio 1.6.2007 3 %	60 000 000,00	60 283 000,00	60 258 204,55	60 534 000,00	60 258 204,55
Italian valtio 1.8.2014 4,25 %	70 000 000,00	70 095 000,00	70 104 449,34	72 877 000,00	70 104 449,34
Italian valtio 1.8.2034 5 %	50 000 000,00	52 052 500,00	52 038 840,20	54 665 000,00	52 038 840,20
Italian valtio i.l. 15.9.2014 2,15 %	30 000 000,00	30 397 397,06	30 382 870,09	32 524 240,47	30 382 870,09
Italian valtio i.l. 15.9.2035 2,35 %	10 000 000,00	10 035 329,26	10 035 153,73	10 758 353,30	10 035 153,73
Itävallan valtio 15.1.2008 5,0 %	40 000 000,00	43 106 000,00	42 455 598,29	42 632 000,00	42 455 598,29
Itävallan valtio 15.7.2006 5,875 %	40 000 000,00	42 418 000,00	41 886 645,34	42 052 000,00	41 886 645,34
Itävallan valtio 15.7.2027 6,25 %	20 000 000,00	24 758 000,00	24 713 902,02	25 822 000,00	24 713 902,02
Itävallan valtio 20.10.2007 5,50 %	80 000 000,00	87 300 000,00	84 815 358,31	86 016 000,00	84 815 358,31
Kapiteeli Oy 30.10.2009 4,375 %	2 500 000,00	2 494 325,00	2 495 428,47	2 649 650,00	2 495 428,47
Kommunalkredit 4,5 % 10.9.2003	5 000 000,00	4 976 350,00	4 979 444,63	5 277 500,00	4 979 444,63
KPN 15.11.2008 4,75 %	5 000 000,00	5 154 000,00	5 117 400,98	5 261 500,00	5 117 400,98
Kredit für Wiederaufbau 3 % 15.1.2007	20 000 000,00	19 963 800,00	19 967 122,25	20 156 000,00	19 967 122,25
Kredit für Wiederaufbau 3,125 % 15.11.06	90 000 000,00	90 512 000,00	90 388 091,77	91 026 000,00	90 388 091,77
Kredit für Wiederaufbau 3,25 % 25.4.2008	20 000 000,00	19 965 800,00	19 978 098,25	20 266 000,00	19 978 098,25
Kredit für Wiederaufbau 4,75 % 17.8.2007	30 000 000,00	31 568 250,00	31 450 290,98	31 548 000,00	31 450 290,98
Kreikan valtio 18.4.2008 3,5 %	60 000 000,00	61 158 000,00	61 115 852,93	61 212 000,00	61 115 852,93
Kreikan valtio 21.6.2006 2,75 %	120 000 000,00	119 700 000,00	119 832 783,28	120 552 000,00	119 832 783,28
Kuntarahoitus 23.4.2008 3,5 %	15 000 000,00	14 993 250,00	14 995 533,25	15 261 000,00	14 995 533,25
Latvian valtio 2.4.2014 4,25 %	4 000 000,00	3 987 840,00	3 988 749,00	4 126 000,00	3 988 749,00
Liettuan valtio 5.3.2013 4,5 %	6 000 000,00	6 039 420,00	6 035 810,20	6 322 200,00	6 035 810,20
Nordbanken Ab 26.3.2009/2014 5,75 %	3 000 000,00	3 078 600,00	3 051 752,81	3 291 000,00	3 051 752,81
Nordea Bank Ab 4 % 30.9.2011	5 000 000,00	4 971 300,00	4 972 333,02	5 090 500,00	4 972 333,02

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo
NRW Bank 16.6.2009 3,5 %	10 000 000,00	9 891 500,00	9 903 265,06	10 173 000,00	9 903 265,06
NRW Bank 26.11.2007 2,5 %	20 000 000,00	19 855 600,00	19 860 215,53	19 845 600,00	19 845 600,00
OKO 18.3.2009 vk 3 kk+10	5 000 000,00	4 997 600,00	4 997 978,53	5 002 250,00	4 997 978,53
OKO 19.6.2049 6 %/07 3 kk+263	3 000 000,00	2 995 830,00	2 997 944,69	3 186 600,00	2 997 944,69
OKOBANK 30.11.2015/2010 3,5 %	5 000 000,00	4 961 550,00	4 962 094,02	5 043 000,00	4 962 094,02
Portugalin valtio 17.7.2006 3 %	30 000 000,00	30 315 000,00	30 281 500,00	30 279 000,00	30 279 000,00
Portugalin valtio 17.8.2007 4,875 %	100 000 000,00	106 104 000,00	105 163 464,32	105 530 000,00	105 163 464,32
Ranskan valtio 12.7.2006 4,5 %	30 000 000,00	31 332 000,00	30 842 693,88	30 942 000,00	30 842 693,88
Ranskan valtio 25.10.2010 5,5 %	20 000 000,00	22 378 000,00	22 335 123,44	22 422 000,00	22 335 123,44
Ranskan valtio 25.10.2032 5,75 %	110 000 000,00	125 684 000,00	124 857 162,73	136 158 000,00	124 857 162,73
Ranskan valtio 25.4.2014 4 %	30 000 000,00	29 794 000,00	29 800 281,56	30 861 000,00	29 800 281,56
Ranskan valtio 25.7.2012 3 %	40 000 000,00	45 964 239,60	45 561 127,77	48 007 260,60	45 561 127,77
Ranskan valtio 25.7.2015 1,6 %	20 000 000,00	20 127 178,50	20 125 938,05	20 388 474,24	20 125 938,05
Ranskan valtio 25.7.2020 2,25 %	20 000 000,00	20 569 878,66	20 570 468,11	22 154 840,40	20 570 468,11
Ranskan valtio 25.7.2032 3,15 % i/l	50 000 000,00	54 488 010,13	54 466 886,04	66 555 962,50	54 466 886,04
Renault 21.7.2006 5,125 %	3 000 000,00	3 020 100,00	3 008 294,54	3 106 200,00	3 008 294,54
Saksan valtio 10.10.2008 3,50 %	80 000 000,00	80 818 250,00	80 694 256,09	81 840 000,00	80 694 256,09
Saksan valtio 4.7.2010 5,25 %	20 000 000,00	22 069 000,00	22 029 638,54	22 102 000,00	22 029 638,54
Saksan valtio 4.7.2014 4,25 %	50 000 000,00	51 834 500,00	51 822 427,47	52 445 000,00	51 822 427,47
Saksan valtio 4.7.2034 4,75 %	110 000 000,00	117 707 000,00	117 704 760,80	118 514 000,00	117 704 760,80
SEB 6.6.2012 5,625 %	4 000 000,00	3 983 440,00	3 987 690,40	4 249 600,00	3 987 690,40
Securitas 12.1.2006 6,125 % jvk-laina	6 000 000,00	6 168 000,00	6 044 477,53	6 217 860,00	6 044 477,53
SHB 28.11.2011 5,125 % callable 2006	10 000 000,00	10 358 500,00	10 226 825,73	10 450 000,00	10 226 825,73
Sponda 25.11.2008 4,45 % jvk-laina	2 000 000,00	1 998 340,00	1 998 705,25	2 079 140,00	1 998 705,25
Statliga Akademiska hus 16.3.2009 4,5 %	3 000 000,00	3 061 530,00	3 043 856,19	3 158 100,00	3 043 856,19
Stora Enso Oyj 23.6.2014 5,125 %	7 621 000,00	7 204 600,00	7 226 269,68	7 887 353,95	7 226 269,68
Suomen valtio 23.2.2011 5,75 %	15 000 000,00	16 866 500,00	16 793 789,60	17 070 000,00	16 793 789,60
Suomen valtio 25.4.2009 5 %	110 000 000,00	119 326 700,00	119 189 253,33	119 009 000,00	119 009 000,00
Suomen valtio 4.7.2006 2,75 %	65 000 000,00	65 287 750,00	65 211 349,42	65 357 500,00	65 211 349,42
Suomen valtio 4.7.2007 5 %	165 000 000,00	176 421 250,00	173 865 920,51	174 487 500,00	173 865 920,51
Suomen valtio 4.7.2013 5,375 %	40 000 000,00	43 901 000,00	43 725 561,69	45 340 000,00	43 725 561,69
Suomen valtio 4.7.2015 4,25 %	90 000 000,00	92 796 000,00	92 764 584,95	94 239 000,00	92 764 584,95
Telekom Italia S.P.A. 1.2.2012 6,25 %	5 000 000,00	5 402 500,00	5 341 979,65	5 666 000,00	5 341 979,65
Telekom Italia S.P.A. 24.1.2008 5,875 %	5 000 000,00	5 382 500,00	5 309 933,02	5 383 000,00	5 309 933,02
Tornator 6,35 % 19.1.2008/2033 6 kk+240	4 500 000,00	4 500 000,00	4 500 000,00	4 822 200,00	4 500 000,00

LIITE 8 B

Valtion Eläkerahaston hallinnassa olevat muut arvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo
UPM Kymmene Corp 23.1.2012 6,125 %	4 000 000,00	4 014 800,00	4 010 514,93	4 527 200,00	4 010 514,93
Vattenfall 29.4.2024 5,375 %	4 000 000,00	3 965 920,00	3 967 067,66	4 293 200,00	3 967 067,66
Vauban Mobilisations G. 30.1.2017 4,125 %	5 000 000,00	4 988 550,00	4 988 606,80	5 056 500,00	4 988 606,80
Vauban Mobilisations G. 30.7.2007 4 %	5 000 000,00	5 083 000,00	5 054 313,63	5 144 000,00	5 054 313,63
Vinci 22.7.2009 5,875 %	5 000 000,00	4 979 000,00	4 986 333,99	5 503 000,00	4 986 333,99
Vivendi Env 27.6.2008 5,875 %	5 000 000,00	5 438 250,00	5 363 496,42	5 441 500,00	5 363 496,42
YIT-Yhtymä Oyj 1.10.2009 4,75 %	2 000 000,00	2 020 600,00	2 016 305,20	2 080 600,00	2 016 305,20
Joukkovelkakirjalainat yhteensä	3 151 684 759,00	3 319 909 626,74	3 300 347 198,73	3 381 235 789,03	3 300 149 515,79
Rahamarkkinasijoitukset					
Danisco yt 02.03.2005	10 000 000,00	9 942 927,60	9 961 317,59	9 962 187,96	9 961 317,59
Danisco yt 21.02.2005	10 000 000,00	9 960 647,69	9 966 994,84	9 967 790,46	9 966 994,84
Fortum Oyj yt 17.1.2005	10 000 000,00	9 981 091,38	9 989 630,76	9 989 755,14	9 989 630,76
Handelsbanken sij.tod. 10.01.2005	25 000 000,00	24 954 229,78	24 985 235,41	24 985 838,96	24 985 235,41
Handelsbanken sij.tod. 17.01.2005	35 000 000,00	34 933 703,59	34 964 780,03	34 965 792,47	34 964 780,03
Nordea sij.tod. 11.1.2005	40 000 000,00	39 856 825,43	39 974 181,63	39 975 023,27	39 974 181,63
Nordea sij.tod. 17.1.2005	35 000 000,00	34 933 858,56	34 964 862,36	34 965 792,47	34 964 862,36
Orion Oyj 16.2.2005	10 000 000,00	9 885 308,45	9 970 703,79	9 970 899,45	9 970 703,79
Sanoma WSOY CP 15.2.2005	20 000 000,00	19 884 545,91	19 942 272,95	19 943 041,89	19 942 272,95
Rahamarkkinasijoitukset yhteensä	195 000 000,00	194 333 138,39	194 719 979,38	194 726 122,07	194 719 979,36
KORKOSIJOITUKSET YHTEENSÄ	3 346 684 759,00	3 514 242 765,13	3 495 067 178,11	3 575 961 911,10	3 494 869 495,15

LIITE 9

Hallinnassa oleva kansallisuusomaisuus,
jota ei ole merkitty taseeseen

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 10

Selvitys kirjanpidon täydentämisestä tilinpäätöksessä talous-
arvioasetuksen 42 f §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 11

Erittely seuraavaan varainhoitovuoteen siirretyistä
määrärahoista

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 12

Talousarviossa myönnettyt valtuudet sekä niiden käyttö
ja käytöstä aiheutuvat menot

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 13

Tilinpäätöksen täsmäytyslaskelma

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 14

Valtion Eläkerahaston oman pääoman muutokset

Oma pääoma	2004	2003
Rahaston pääoma 1.1.	-11 536 386 094,12	-10 619 434 176,12
Peruspääoma	740 026 876,43	740 026 876,43
Siirrot talousarvioon edellisillä tilikausilla	-12 276 412 970,56	-11 359 461 052,56
Siirrot talousarvioon tilikaudella	-952 419 127,00	-916 951 918,00
Rahaston pääoma 31.12.	-12 488 805 221,13	-11 536 386 094,13
Edellisten tilikausien pääoman muutos 1.1.		
Tilinavaussiirto (Tilikauden tuottojäämä)	1 623 469 272,59	1 558 573 339,75
Edellisten tilikausien tuottojäämä	15 810 653 144,84	14 252 079 805,09
Edellisten tilikausien pääoman muutos 31.12.	17 434 122 417,43	15 810 653 144,84
Tilikauden tuottojäämä 1.1.	1 623 469 272,59	1 558 573 339,75
Tilinavaussiirto	-1 623 469 272,59	-1 558 573 339,75
Tilikauden tuottojäämän siirto taseeseen	1 673 763 264,16	1 623 469 272,59
Tilikauden tuottojäämä 31.12.	1 673 763 264,16	1 623 469 272,59
Rahaston oma pääoma yhteensä 31.12.	6 619 080 460,46	5 897 736 323,30

Rahaston peruspääoma on vuonna 1990 saatu siirto valtion talous-
arviosta. Siirrot talousarvioon ovat rahastosta valtion talousarvioon
tehtyjä siirtoja vuodesta 1991 alkaen.

LIITE 15

Tuotto- ja kululaskelmaan kirjattava talousarvion
ulkopuolinen rahoitus

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 16

Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 17

Taseeseen sisältymättömät tiliviraston hallinnoimat
rahastoidut varat, säätiöt ja yhdistykset

Valtion Eläkerahastolla ei ole liitteen edellyttämiä tietoja.

LIITE 18

Arviomäärärahojen ylitykset ja niiden perustelut

Valtion Eläkerahastolla ei ole talousarviomäärärahoja.

LIITE 19

Sijoitustoimintaan liittyvät erät tuotto- ja kululaskelmassa

	2004	2003
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	70 193 134,46	14 773 819,86
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	-29 098 391,66	-7 066 866,11
Korkotuotot, joihin sisältyy	153 699 313,58	176 774 019,59
pääomavoittoja	36 763 613,64	50 946 505,02
pääomatappioita	-24 844 967,43	-21 598 828,17
Osingot	47 937 458,80	27 158 149,14
Muut rahoitustuotot	7 015 987,73	3 871 838,70
Muut rahoituskulut	-1 018 019,33	-894 129,86
Yhteensä	248 729 483,58	214 616 831,32

LIITE 20

Sijoitustoiminnan tuottoerittely ja sijoitusten nettotuotot
käyvin arvoin

Sijoitustoiminnan tuottoerittely

Milj. euroa	2004	2003
Suorat nettotuotot	193,8	174,0
Lainasaamiset	2,0	11,6
Joukkovelkakirjalainat	131,5	124,2
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	5,7	7,4
Osakkeet ja osuudet	54,6	30,7
Kiinteistösijoitukset	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut ¹⁾	0,0	0,1
Arvonmuutokset kirjanpidossa ²⁾	53,1	37,2
Osakkeet ja osuudet	41,2	7,9
Joukkovelkakirjalainat	11,9	29,3
Kiinteistösijoitukset	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0
Sijoitustoiminnan nettotuotot kirjanpidossa	246,9	211,2
Arvostuserojen muutos	317,3	366,4
Osakkeet ja osuudet	241,2	296,8
Joukkovelkakirjalainat	76,1	69,5
Kiinteistösijoitukset	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0
Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin	564,3	577,6

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

2) Myyntivoitot ja -tappiot sekä muut kirjanpidon arvonnmuutokset.

Sijoitusten nettotuotot käyvin arvoin ¹⁾

Milj. euroa	2004	2003
Lainasaamiset	2,0	11,6
Joukkovelkakirjalainat	219,6	223,1
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	5,7	7,4
Osakkeet ja osuudet	337,0	335,4
Kiinteistösjoitukset	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0
Sijoitukset yhteensä	564,3	577,5
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut	0,0	0,1
Sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoin	564,3	577,6

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

Laskelmat on laadittu Vakuutusvalvontaviraston laskentakaavan ja ohjeiden mukaan.

LIITE 21

Tilinpäätöksessä käytetyt arvostus- ja jaksotusperiaatteet

Tilinpäätöksessä sovellettavat lait ja säädökset

Valtion Eläkerahaston tilinpäätös laaditaan noudattaen talousarviolakia ja -asetusta sekä valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin määräyksiä ja ohjeita.

Eläkemaksut on kirjattu tilinpäätöksessä maksuperusteisesti.

Pitkäaikaisten sijoitusten käsittely kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä

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

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

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

Lyhytaikaisten sijoitusten käsittely kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä

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

Arvonkorotukset ja arvonalennukset

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

Ulkomaanrahan määräiset erät

Ulkomaanrahan määräiset saamiset ja muut sitoumukset muunnetaan euroiksi Euroopan Keskuspankin julkaiseman tilinpäätöspäivän kurssin mukaan.

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

Sijoitusten käyvän arvon ja markkinahinnan arvostusperiaatteet

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

Osakkeet arvostetaan vuoden viimeisen pörssipäivän viimeisen kaupantekokurssin mukaan (close-kurssi). Jos osakkeella ei ole tehty vuoden viimeisenä pörssipäivänä kauppooja, arvostetaan osake vuoden viimeisen kaupantekokurssin mukaan, jos se on

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

Rahastosijoitukset arvostetaan kuukauden viimeiseen noteeraukseen tai viimeiseen saatavilla olevaan noteerauksen perusteella. Rahastosijoituksia arvostaessa käytetään yleisesti luotettavia informaatiolähteitä (OMX, Bloomberg, Reuters). Rahastosijoitukset arvostetaan arvonalaskentavaluutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen päivän EKP:n keskipäivän perusteella.

LIITE 22

Valtion Eläkerahaston sijoitussalkun tuotto 2001–2004

Vuosi	Pääoma vuoden lopussa, milj. euroa	VER:n sijoitussalkun tuotto, %	Vertailuindeksi, %	Tuottoero, %	Alfa (VER), %	Beta (VER)
2001	4 426,9	4,3	4,4	-0,1	-0,2	0,71
2002	4 840,6	-0,4	1,9	-2,3	-2,3	1,01
2003	5 795,0	9,4	9,3	0,1	1,1	0,87
2004	6 867,1	9,6	9,6	0,0	0,7	0,90
Aritmeettinen keskimääräinen tuotto 2001–2004		5,7				
Geometrinen keskimääräinen tuotto 2001–2004		5,6				
Kumulatiivinen salkun tuotto 2001–2004		24,5				

Valtion Eläkerahaston johtokunnan päättämä neutraali perusallokaatio ja sen mukaiset vertailuindeksit (tuotto) olivat 31.12.2004 seuraavat:

Omaisuuksiluokka	%-osuus	Vertailuindeksi
Korot	60,0	
Suomi	12,0	Sampo valtion viitelainaindeksi
EMU	33,0	EFFAS Euro Government
Yrityslainat	12,0	MSCI Euro Credit
Rahamarkkinat	3,0	Sampo rahamarkkinaindeksi
Osakkeet	40,0	
Pohjoismaat	16,0	
Suomi	11,2	HEX-portfoliotuottoindeksi
Muut Pohjoismaat	4,8	AFGX-indeksi
Eurooppa	12,0	MSCI Europe
Pohjois-Amerikka	6,0	MSCI North America
Japani	4,0	MSCI Japan
Muu Aasia	2,0	MSCI AC Far East Free ex Japan

Mandatum Omaisuuksienhoito Oy noudattaa sijoitustuottojen laskennassa kansainvälistä GIPS-standardia (Global Investment Performance Standards). Ulkopuolinen ja riippumaton taho tarkistaa ja verifioi säännöllisesti vuosittain, että Mandatum Omaisuuksienhoito Oy:n sijoitustuottojen laskenta on GIPS-standardin mukaista. Sijoitussalkun IRR-vuosituotto oli 6,0 prosenttia vuosina 2001–2004.

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

Tilinpäätöksen laskelmien tarkastelu

Tuloslaskelma

Valtion Eläkerahaston tulot vuonna 2004

Valtion Eläkerahaston tulot koostuivat kuten aikaisemminkin valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista, siirtymämaksuista, korkotuloista ja sijoitustoiminnan tuotoista. Valtion eläkejärjestelmän piirissä vuonna 2004 oli yli 1 000 työnantajayksikköä, jotka tilittivät kerran kuukaudessa eläkemaksut VER:lle. Eläkerahaston tulolajit on eritelty tuotto- ja kululaskelmassa.

Vuodelle 2004 kohdistuvia korkotuottoja ja osinkoja kertyi yhteensä 201,6 miljoonaa euroa (203,9 miljoonaa euroa vuonna 2003).

Valtion Eläkerahaston tuotot

	2004 milj. euroa	2003 milj. euroa
Eläkemaksut	1 380,2	1 324,3
Palkansaajan työttömyysvakuutusmaksut	3,1	1,2
Siirtymämaksut	44,5	86,3
Eläkeoikeuksien palautukset	-	0,2
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	70,2	14,8
Rahoitustuotot	208,0	206,2
Lainan lyhennys	437,3	353,2
Yhteensä	2 143,3	1 986,2

Tase

Valtion Eläkerahastosta annetun lain mukaan voitiin vuoden 2000 loppuun saakka siirtää vuosittain rahaston varoja valtion talousarvion katteeksi enintään 3/4 VEL-järjestelmän vuotuista eläkemenoa vastaava määrä. Vuoden 2000 alusta muutettiin lakia ja valtiovarastoon siirrettävää määrää pienennettiin vuodesta 2001 alkaen enintään yhdeksi kolmasosaksi valtion eläkkeistä aiheutuva vuositaisesta menosta. Vuonna 2004 hyväksytyyn lainmuutoksen yhteydessä siirrettäväksi osuudeksi säädettiin 40 prosenttia vuoden 2005 alusta lukien.

VER:n sijoitusvarojen kirjanpitoarvo oli vuoden 2004 lopussa 6,4 miljardia euroa (5,7 miljardia euroa vuonna 2003) ja markkina-arvo 6,9 miljardia euroa (5,8 miljardia euroa vuonna 2003). Osakkeet ja osuudet on arvostettu taseessa hankintahintaan. Joukkovelkakirjalainat ja lyhytaikaiset sijoitukset on arvostettu emissioerolla jaksotettuun hankintahintaan.

Valtion Eläkerahaston sijoitukset (kirjanpitoarvo)

	2004 milj. euroa	2003 milj. euroa
Lainasaamiset valtiolta	0,0	437,3
Joukkovelkakirjalainat	3 300,4	2 804,0
Rahamarkkinainstrumentit + käteinen	239,5	139,7
Korkorahasto-osuudet	376,1	328,7
Korkosijoitukset yhteensä	3 915,9	3 709,7
Osakkeet	1 132,1	949,7
Osakerahasto-osuudet	1 389,3	1 040,7
Osakesijoitukset yhteensä	2 521,4	1 990,4
Yhteensä	6 437,3	5 700,1

Valvonta

VER:n johtokunta päättää sijoitustoiminnan periaatteista, valvoo sijoitustoiminnan toteutumista vahvistettujen periaatteiden mukaisesti sekä vastaa Eläkerahastosta. VER:n sisäistä tarkastusta on vuodesta 2004 hoitanut riippumaton, ulkopuolinen yhteisö. VER:sta annetun lain mukaan Eläkerahaston tehtäviä hoidettiin vuoden 2004 loppuun saakka myös Valtiokonttorissa. Eläkerahaston toiminnasta on säädetty laissa, valtiovarainministeriön vahvistamassa työjärjestyksessä sekä VER:n ohje- ja taloussäännössä.

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain tarkastamaan VER:n toimintaa, taloutta ja tilejä kaksi tilintarkastajaa. Vuoden 2000 alussa voimaan tulleella lainmuutoksella yhdenmukaistettiin VER:n valvontaa eläkeyhtiöiden käytäntöön ja säädettiin, että Vakuutusvalvontavirasto valvoo myös VER:n sijoitustoimintaa. Lisäksi Eläkerahaston toimintaa valvoo Valtiontalouden tarkastusvirasto.

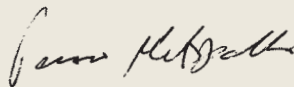
Valtion Eläkerahastolla on sen henkilökuntaa koskevat sisäpiirisäännöt ja eettiset ohjeet, joiden noudattamista seurataan säännöllisesti.

Tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 28.2.2005

Valtion Eläkerahaston johtokunta



Eino Keinänen



Teuvo Metsäpelto



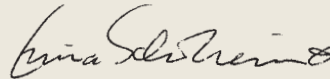
Pekka Hemmilä



Matti Krats



Raimo Rannisto



Elina Selinheimo



Jukka Wuolijoki

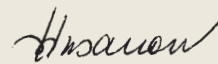
Tilinpäätös on laadittu hyvän kirjanpitoavan mukaisesti. Suoritetusta tarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 1. maaliskuuta 2005



Sirpa Eriksson

KHT



Paula Pasanen

KHT

Sanasto

Absoluuttinen tuotto

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

Alfa (Jensenin alfa)

Jensenin alfa käyttää betaa riskin mittaamiseen. Sen arvo kuvaa lisätuottoa, jonka salkku on ansainnut vastaavan beta-riskin sisältävään vertailusalkkuun nähden. Tällöin vertailusalkku koostuu indeksisalkusta ja riskittömästä korosta. Mitä suurempi alfa, sitä paremmin salkku on menestynyt suhteessa markkinoihin. Alfa tulisi olla positiivinen.

Beta

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

Efektiivinen tuotto

Arvopaperin tuotto suhteessa sen markkina-arvoon.

Enhanced index -sijoitusrahasto (tehostettu indeksirahasto)

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

Erikoissijoitusrahasto

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

ETF, Exchange Traded Fund

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

Hedge fund -sijoitusrahasto

Absoluuttisen tuoton rahastot (hedge fund) ovat heterogeenisiä sijoitusstrategioita, sijoitusinstrumentteja ja perinteisestä varainhoidosta poikkeavia (edistyneempiä) riskienhallintaperiaatteita soveltavia rahastoja. Niiden tavoitteena on kaikissa markkinatilanteissa absoluuttinen, positiivinen tuotto. Usein myös puhutaan alfa-tuoton generoimisesta eli markkinoiden ylittävästä tuotosta, riippumatta siitä oliko markkinatuotto negatiivinen tai positiivinen.

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.

Inflaatioisidottu laina (inflation -linked bond)

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

Investment grade -sijoitusrahasto

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

Johdannainen

Sijoitusinstrumentti, jonka arvo perustuu jonkin toisen, kohde-etutena 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.

LEX-laina

LEX-osakelainaus sopimukset ovat vakioituja johdannaissopimuksia. HEX tulee sopimuksissa vastapuoleksi sekä lainaksiantajaan että -ottajaan nähden. Lainaksiottaja suorittaa lainaksiantajalle korvauksen sopimuksen mukaan.

Markkinakorko

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

Markkinariski

Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäisen osakkeen kurssiin. Systemaattinen riski.

Modifioitu duraatio

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

Optio

Sopimus, johon liittyy oikeus ostaa tai myydä option kohde-etuus, esimerkiksi osake, tulevaisuudessa tiettyä aikana sovittuun hintaan.

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 vertaamalla riskittömälle tuotolle saatua lisätuottoa tuoton volatiliteettiin. Mitä korkeampi Sharpen mittari, sitä parempi riskioikaistu tuotto. Sitä voidaan myös verrata vertailuindeksin lukuihin ja niiden erotuksen pitäisi olla positiivinen. Riskittömänä tuottona käytetään yleensä lyhyelle rahamarkkinasijoitukselle laskettua tuottoa.

Sijoitustodistus

Pankin liikkeeseen laskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

Termiini

Sopimus, johon liittyy velvollisuus ostaa tai myydä termiin kohde-etuus, esimerkiksi osake tulevaisuudessa tiettyä aikana sovittuun hintaan.

Tracking error

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

Vaihtovelkakirja

Osakeyhtiön liikkeeseen laskema velkakirja, joka voidaan lainaehtojen mukaan vaihtaa osakkeisiin

Valtion velkasitoumus

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

Vertailuindeksi

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

Vipurahasto

Sijoitusrahasto, joka käyttää sijoitustoiminnassaan aktiivisesti johdannaisia tavoitellessaan keskimääräistä parempaa tuottoa.

Volatiliteetti

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

Yritystodistus

Yrityksen liikkeeseen laskema lyhytaikainen jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

Yhteystiedot

Valtion Eläkerahasto

Toimitusjohtaja
Timo Löyttyniemi
puh. (09) 2515 7010

Sihteeri
Mira Forsell
puh. (09) 2515 7019

Hallintojohtaja
Seija Kettunen
puh. (09) 2515 7011

Lakimies
Tiina Tarma
puh. (09) 2515 7024

Portfolioanalyttikko
Oona Lievonen
puh. (09) 2515 7026

Korkosijoitukset

Korkosijoitusjohtaja
Jukka Järvinen
puh. (09) 2515 7012

Salkunhoitaja
Antti Huotari
puh. (09) 2515 7017

Salkunhoitaja
Sami Lahtinen
puh. (09) 2515 7025

Osakesijoitukset

Osakesijoitusjohtaja
Mika Pesonen
puh. (09) 2515 7013

Salkunhoitaja
Esa Artimo
puh. (09) 2515 7016

Salkunhoitaja
Jan Lundberg
puh. (09) 2515 7014

Salkunhoitaja
Hans Parhiala
puh. (09) 2515 7015

Sijoitusassistentti
Musse Habbaba
puh. (09) 2515 7018

Muut sijoitukset

Salkunhoitaja
Ilkka Tomperi
puh. (09) 2515 7027

Valtion Eläkerahasto
Unioninkatu 13, FI-00130 Helsinki

puhelin
(09) 2515 7019

faksi
(09) 2515 7052

www.ver.fi

1990

1991

1992

1993

1994

1995

1996

1997

1998