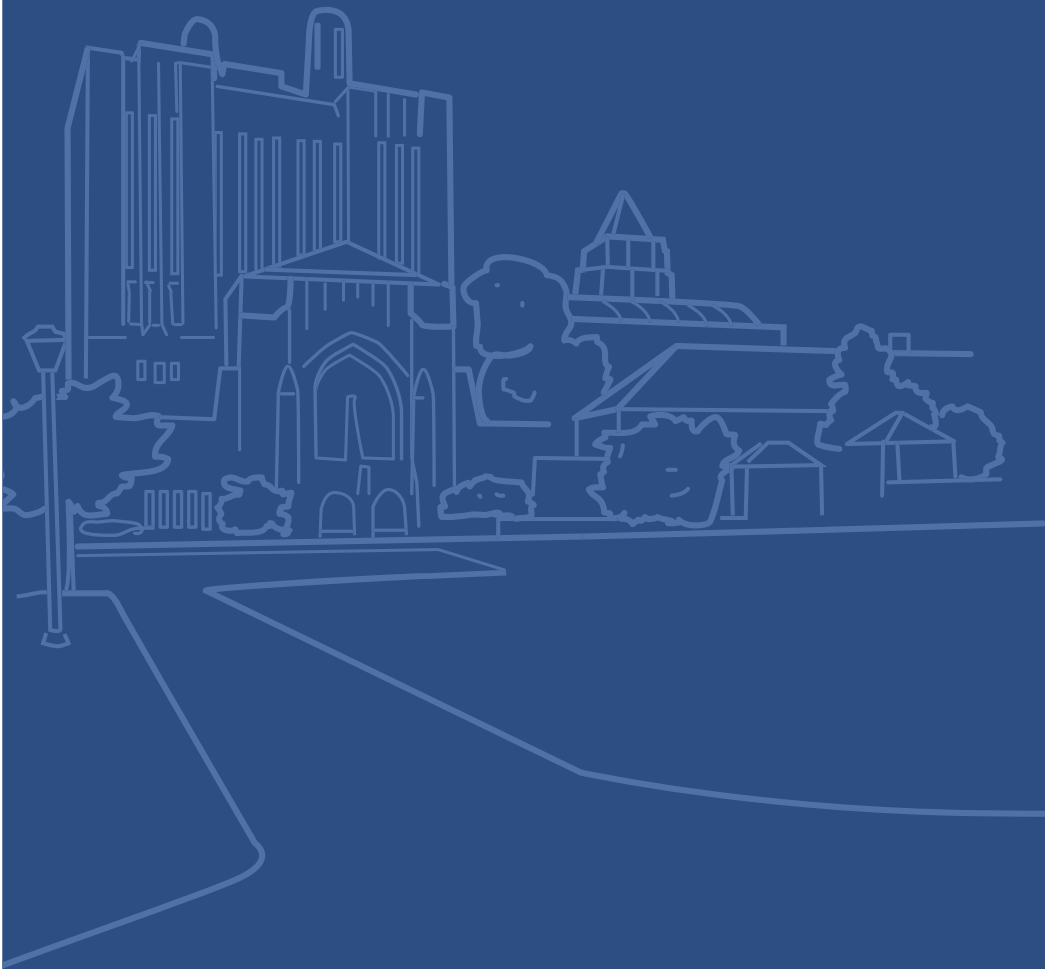


VER

VALTION ELÄKERAHASTO  
STATENS PENSIONS FOND  
THE STATE PENSION FUND

Vuosikertomus 2010



2010



SP  
2011

# Sisällys

Valtion Eläkerahasto	4
Avainluvut	5
Toimitusjohtajan katsaus	6
Ajankohtaista	9
Sijoitusympäristö	11
Korkosijoitukset	14
Osakesijoitukset	15
Muut sijoitukset	17
Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet	18
Valtion eläkejärjestelmä	21
Valtion Eläkerahasto 20 vuotta	26
Hallinnointi	28
Toimintakertomus	32
Tilinpäätös	39
Sanasto	79
Yhteystiedot	83

# Vastuullinen eläkesijoittaja

## 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. VER:n sijoitussalkun markkina-arvo vuoden 2010 lopussa oli 13,9 miljardia euroa.

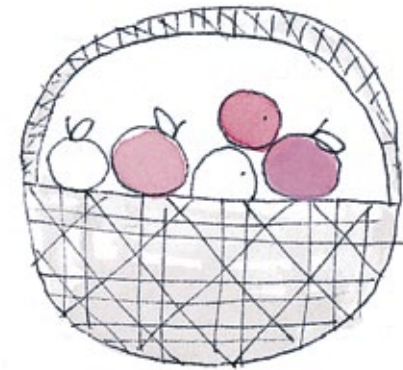
Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat työnantajat ja työntekijät maksavat eläkemaksuja VER:oon. Kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista.

## Missio

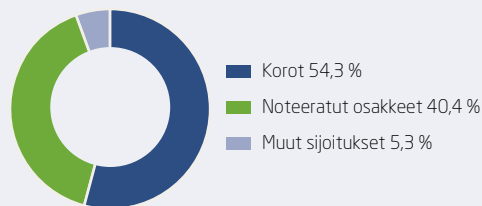
VER:n tehtävänä on hoitaa sille uskottua varallisuutta pitkäjänteisesti ja huolehtia sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä niiden asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta.

## Visio

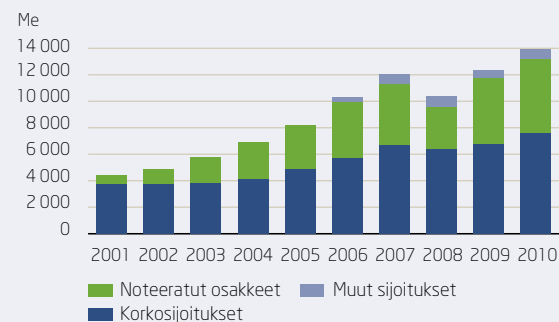
VER on arvostettu ja menestyvä eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa.



VER:n sijoitussalkun jakauma 31.12.2010



VER:n sijoitusten kehitys 2001–2010



# VER 2006-2010

	2006	2007	2008	2009	2010
Sijoitukset yhteensä, milj. eur	10 306	12 051	10 359	12 318	13 937
Korkosijoitukset, milj. eur	5 722	6 707	6 400	6 765	7 574
Korkosijoitukset %	56 %	56 %	62 %	55 %	54 %
Noteeratut osakesijoitukset, milj. eur	4 163	4 584	3 183	5 024	5 632
Noteeratut osakesijoitukset %	40 %	38 %	31 %	41 %	40 %
Muut sijoitukset, milj. eur	420	760	777	529	731
Muut sijoitukset %	4 %	6 %	7 %	4 %	5 %
Sijoitustoiminnan tuotto %	7,0	1,8	-15,8	16,4	11,7
Korkosijoitukset	0,1	1,8	4,4	8,0	3,9
Noteeratut osakesijoitukset	17,4	0,7	-42,8	38,7	23,6
Muut sijoitukset	6,7	9,5	-11,2	-14,7	8,6
Sijoitustoiminnan kulut % (pääoman keskiarvosta)	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05
Henkilöstön määrä	14	16	18	19	19
Eläkemaksutuotot, milj. eur	1 491	1 542	1 597	1 640	1 622
Nettomaksutulo, milj. eur	1 496	1 544	271	216	154
Siirto valtion talousarvioon, milj. eur	0,1	3,5	1 331	1 427	1 473
Taseen loppusumma, milj. eur	9 185	11 165	11 503	12 049	12 763
Eläkevastuuvelka, milj. eur	79 300	82 700	85 600	88 400	90 600
Rahastointiaste %*	13 %	15 %	12 %	14 %	15 %

\* Sijoitukset / eläkevastuuvelka



”  
*Vuosi 2010 oli  
VER:n sijoitustoiminnassa  
menestyksekäs. Ylitimme jo  
kolmantena vuonna peräkkäin  
vertailuindeksit osake- ja  
korkosijoitusten osalta.*

# Erinomainen tuotto vaikeissa olosuhteissa

Vuosi 2010 oli VER:lle menestyksellinen. Kokonaistuotomme oli hyvä ja saavutimme osake- ja korkosijoituksissa selkeän ylituoton vertailuindekseihin nähden. VER:n tuotto on myös pitkällä aikavälillä ylittänyt valtion velan keskikoron. VER:n avulla valtio varautuu yhä kasvaviin eläkemenoihinsa, ja rahasto on onnistuneella sijoitustoiminnallaan pystynyt luomaan taloudellista lisäarvoa valtiolle.

Vuosi 2010 oli valtion lainojen kriisivuosi. Perinteisesti on ajateltu, että valtion laina on riskitön sijoitusvaihtoehto. Tähän uskomukseen tuli muutos viime vuoden aikana, kun Kreikan ja Irlannin valtiot ajautuivat vakavaan luottamuspulaan. Sijoittajien usko näiden talouksien kykyyn hoitaa velvoitteensa mureni. Sijoittajat vaativat riskistä lisätuottoa, jolloin valtion lainojen koroilla alkoi olla eroja myös Euroopan sisällä.

VER teki vuoden 2010 aikana useita muutoksia valtionlainasalkkuun, ja vuoden lopussa VER ei omistanut Kreikan, Irlannin, Portugalin eikä Espanjan valtioiden joukkovelkakirjalainoja. Mikäli luottamus näihin maihin palautuu, voimme arvioida näitä sijoitusmahdollisuuksia uudelleen.

Vuoden 2010 alusta lukien yliopistojen henkilökunta siirtyy asteittain yksityisen työeläkejärjestelmän piiriin. Alkuvaiheessa tämä koski kuitenkin vain osaa henkilökunnasta. Siirtymä alentaa VER:n eläkemaksutuloa lähivuosien aikana. Toisaalta erittäin pitkällä aikavälillä valtion eläkevastuu vähenee. Tämän hetken arvioiden mukaan VER:n nettomaksutulo, eli maksutulo vähennettynä budjettisiirrolla, menee negatiiviseksi vuodesta 2013 lähtien. Arviomme mukaan 25 prosentin rahoitustointiasteen saavuttaminen on siirtynyt muutamalla vuodella eteenpäin. Valtion eläkemenot kasvavat lähivuosina ja saavuttavat huippunsa vuoden 2030 paikkeilla.

Kokosimme vuoden aikana yhdessä sijoitusorganisaatiomme kanssa VER:n sijoituskäsitykset (investment beliefs) ja kirjasimme ne yksiin kansiin. Sijoituskäsityksien avulla pyrimme organisaationa kommunikoimaan yhteiset periaatteemme. Samalla myös välittämme nämä käsitykset läpinäkyvästi ulkopuolisille.

VER:n sijoitususkomukset perustuvat muun muassa käsityksiimme, joiden mukaan pitkäaikainen sijoittaja voi hyödyntää riskipremioita, hajauttaminen vähentää salkun heilahteluja ja markkinat ovat pääosin tehokkaat. Pyrimme toiminnassamme hakemaan ylituottoja useasta eri lähteestä, toimimaan kustannustehokkaasti ja hyödyntämään omia vahvuksiamme sekä ammattitaitoisen henkilökuntamme osaamista. Kansainvälisessä eläkeyhteisöjen vertailussa on havaittu,

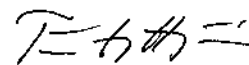
että ne organisaatiot, jotka ovat laatineet sijoitususkomukset, ovat myös menestyneet parhaiten.

Vuoden 2010 aikana liityimme jäseneksi kansainväliseen ICPM (International Center for Pension Management) järjestöön. ICPM edistää tutkimusta eläkesijoittamisen ja myös eläkejärjestelmien kehittämiseksi. Haluamme olla edelläkävijä sijoitustoiminnan kehittämisessä omista lähtökohdistamme. Jokainen eläkesijoittaja toimii oman mandaattinsa puitteissa. Kahden eläkeyhteisön vertailu on tämän vuoksi joskus vaikeaa tai ainakin haasteellista. Eläkesijoittamisen kehittämisessä kansainvälisten parhaiden oppien seuraaminen on kuitenkin kannattavaa.

VER:n toiminta käynnistyi vuonna 1990, kun rahasto perustettiin valtion eläkemenoihin varautumista varten. Kymmenen ensimmäistä vuotta rahasto oli osa Valtiokonttoria ja vuodesta 2000 lukien rahasto on toiminut omana organisaationa. VER on täyttänyt tehtävänsä. Juhlistimme vuonna 2010 kaksikymmenvuotista taivalta seminaarin merkeissä ja kutsuimme pääpuhujaksi arvostetun eläkejärjestelmien ja –sijoittamisen neuvonantajan Keith Ambachtsheerin. Julkistimme myös historikkiteoksen ”Varautua ja tasata”, mikä kertoo VER:n perustamisesta ja toiminnan eri vaiheista.

Sijoitusmarkkinoiden haasteista huolimatta saavutimme hyvän 11,7 prosentin tuoton viime vuonna. Saavutimme myös 1,4 prosentin ylituoton korko- ja osakevertailuindekseihin. Tuotomme on ollut kymmeneltä vuodelta keskimäärin 5,5 prosenttia, ja se on ylittänyt valtion nettovelan kustannuksen, joka on ollut keskimäärin 4,1 prosenttia. Reaalituotomme on ollut keskimäärin 3,9 prosenttia.

VER on onnistunut finanssikriisin aikaisessa ja sen jälkeisessä haasteellisessa ympäristössä. Sijoitussalkkumme arvo on finanssikriisiä edeltävää aikaa suurempi. Olemme pystyneet hyödyntämään markkinoiden heilahteluja pitkäaikaisella sijoitusstrategialla. Tämä on onnistunut ammattitaitoisen henkilökunnan avulla. Tästä kiitokset heille!



Timo Löyttyniemi  
toimitusjohtaja  
Valtion Eläkerahasto





SP 2011



# VER - ajankohtaista vuonna 2010

- VER:n sijoitustoiminnan tuotto oli hyvä: koko salkku tuotti 11,7 prosenttia; korkosijoitukset 3,9 ja noteeratut osakesijoitukset 23,6 prosenttia. Muut sijoitukset toipuivat finanssikriisistä ja niiden tuotto oli 8,6 prosenttia.
- Yliopistolain muutoksen seurauksena osa yliopistojen työntekijöistä siirtyi valtiolta yksityiseen eläkejärjestelmään 1.1.2010. VER:n eläkemaksutulo pienentyi hieman tämän seurauksena.
- Valtion eläkevastuu oli vuoden loppuessa 90,6 miljardia euroa. Eläkevastuu kasvaa vielä lähivuodet, mutta kääntyy laskuun 2020-luvun alussa.
- VER juhlisti 20-vuotistaivaltaan historiikkiteoksella. Teoksessa kuvataan VER:n kehitys Valtiokonttorin hoitamasta kirjanpidollisesta rahastosta merkittäväksi sijoittajaksi.
- Valtiokonttori hoiti valtion eläkkeiden myöntämisen ja maksamisen vuoden 2010 loppuun saakka. Henkilöasiakkaiden osalta valtion eläkeasiat ja niiden parissa työskentelevät työntekijät siirrettiin Valtiokonttorista Kevaan 1.1.2011 alkaen.

*VER on luonteeltaan itsenäinen portfoliosijoittaja joka on 20-vuotisen toimintansa aikana tasoittanut menestyksekkäästi valtion eläkemenojen rahoitusta.*





SP  
2011

# Taloukasvu voimistui velkakriisistä huolimatta

Maailmantalous on jatkanut toipumistaan vakavasta rahoituskriisistä ja sitä seuranneesta taantumasta. Tätä toipumista on leimannut vahva kahtiajako siten, että kehittyvissä maissa kasvu on ollut suhteellisen voimakasta, kun taas kehittyneissä maissa toipuminen on ollut maltillista. Kehittyneissäkin maissa taloukasvu on ollut epäyhtenäistä. Tästä hyvänä esimerkkinä on euroalueella Saksan lähes neljän prosentin bruttokansantuotteen kasvu ja Espanjan nollakasvu. Kiinassa paikoin ylikuumennutta taloutta on jouduttu hidastamaan koronnostoin ja pankkien kassavarantovelvoitetta kiristämällä.

Toistaiseksi kasvu on perustunut pitkälti tähän massiiviseen fiskaali- ja rahapolitiikan keventämiseen. Maailmantalouden lähi aikojen näkymät ovat piristyneet, mutta taloukasvun pidemmän ajan näkyvyys ja kestävyys ilman tukitoimia on vielä epävarmaa. Kreikan kriisin kärjistyminen valtioiden velkakriisiksi asettaa pahiten velkaantuneille maille kovat paineet jatkaa budjettiansa tasapainottamista. Velkaantumisen saaminen hallintaan tulee kestämaan useita vuosia.

Elvytystoimien asteittaiseen purkuun on jo valmistauduttu eri maissa. Joissakin maissa tämä on jo aloitettu joko vähentämällä markkinoiden likviditeettiä tai nostamalla keskuspankkikorkoa. Finanssipolitiikassa tämä on merkinnyt menonleikkauksia ja veronkiristyksiä. Talouspolitiikassa korostuu entisestään julkisten talouksien pitkän aikavälin kestävyden turvaaminen. Tulevia kriisejä pyritään ehkäisemään myös regulaation kiristämällä.

Suurimmat yksittäiset riskit taloukasvulle ovat korkealle jäävä työttömyys, asuntomarkkinoiden hyvän kehityksen uudestaan hiipuminen, inflaation voimakas kiihtyminen ja valtioiden velkaantumisen ryöstäytyminen käsistä. Työttömyyden voimakas kasvu on lisännyt kuluttajien varovaisuutta ja saattaa hidastaa yksityisen kulutuksen toipumista. Yhdysvalloissa yksityisellä kulutuksella on ratkaiseva merkitys taloukasvulle, koska se muodostaa noin 70 prosenttia koko bruttokansantuotteesta. Asuntomarkkinoiden kehityksellä on suuri paino kuluttajien varallisuuden muodostuksessa ja sitä kautta suuri vaikutus yksityiseen kulutukseen. Valtioiden velkaantuminen nostaa puolestaan kyseisen maan korkoja ja sitä kautta velanhoidon kustannuksia. Kaiken kaikkiaan maailmantalous on edelleen hauraalla pohjalla ja etenkin Euroopassa valtioiden velkakriisi on lisännyt epävarmuutta markkinoilla.

## VER:n sijoitussalkku

VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2010 lopussa markkina-arvoltaan 13,9 miljardia euroa (12,3 miljardia euroa vuonna 2009). Sijoituksista oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin 54,3 prosenttia, noteerattuihin osakkeisiin 40,4 prosenttia ja muihin sijoituksiin 5,2 prosenttia.

Koko sijoitussalkku tuotti vuoden 2010 aikana 11,7 prosenttia (16,4 prosenttia). Tuotot on laskettu FIVA:n ja TELA:n tuotonlaskentatyöryhmän suositusten mukaisesti pääomapainotettuna tuottona ja siitä on vähennetty sijoitustoiminnan kulut, jotka olivat 6,4 miljoonaa euroa (6,0 milj. euroa).

## VER:n omistajapolitiikka

Omistajapolitiikkansa periaatteiden mukaan VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana, ja se on pitkän aikavälin sijoittaja ja merkittävä osaomistaja useissa yrityksissä. Yritysten tehtävä on huolehtia osakkeen arvon pitkäaikaisesta kasvattamisesta.

VER edistää parhaiten yritysten menestystä toimimalla vastuuntuntoisena omistajana seuraten kohdeyrityksiään ja niiden menestystä. Vuonna 2010 VER osallistui noin kahdenkymmenen suomalaisen yhtiön yhtiökokoukseen. Osallistumalla yhtiökokouksiin ja äänestämällä VER vaikuttaa yhtiöiden ja omistajien kannalta merkittäviin päätöksiin.

VER:n henkilöstö ei osallistu rahaston omistamien pörssiyritysten hallintoon.

## Vastuullinen sijoittaminen korostaa kestävä kehitystä

VER:n sijoitustoiminnassa pyritään ottamaan huomioon vastuullisen sijoittamisen tavoitteet työeläkevakuuttaja TELA:n suositusten ja YK:n vastuullisen sijoittamisen ohjeiden mukaisesti. Kiinteistösiioittamisessa ympäristövastuukysymykset ovat yksi osatekijä sijoituspäätöksiä tehtäessä.

Sijoituskohteiden valinnassa ja seurannassa käytetään vertailuaineistona mm. kestävä kehityksen indeksejä. Sijoitukset päätetään ensisijaisesti tuotto-odotuksen perusteella, mutta kahdesta tässä suhteessa tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu kestävä kehityksen indeksiin.

### Riskienhallinta

Riskien tunnistaminen, arviointi, rajoittaminen ja valvonta ovat sijoitustoiminnan avaintekijöitä. Riskienhallinnan tehtävä on varmistaa, etteivät riskit toteutuessaan aiheuta olennaisia taloudellisia tappioita, vaarana toiminnan jatkuvuutta tai heikennä sidosryhmien luottamusta.

Sijoitustoiminnan riskejä ja riskienhallintaa esitellään VER:n hallituksen toimintakertomuksessa (sivu 38) sekä tilinpäätöksen liitteessä 16.

VER:n kaikki toiminnot kattavassa riskienhallintasuunnitelmassa määritellään merkittävimmät toimintariskit, riskienhallinnan tavoitteet ja hallintakeinot, riskinoton rajat, vastuut, mittarit ja valvontaperiaatteet.

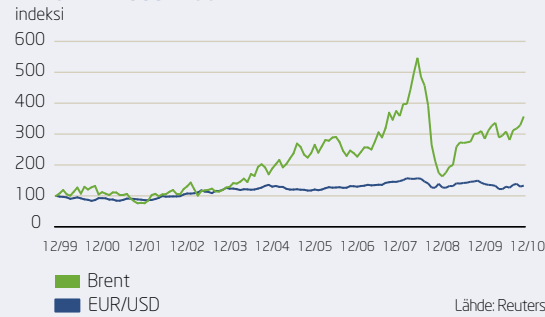
Riskinoton rajoja määriteltäessä on otettu huomioon VER:n riskinotto- ja riskinkantokyky. Riskienhallintasuunnitelmassa otetaan huomioon myös ulkoistetut toiminnot.

Riskien kartoitus on toteutettu yhteistyössä PwC:n kanssa vuosina 2004–2010.

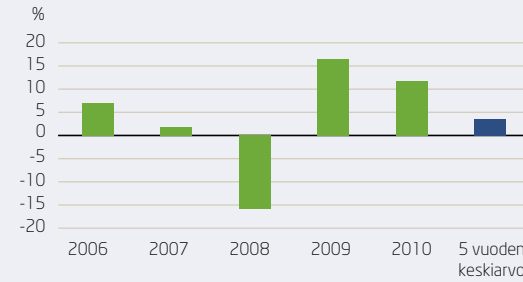
*Pitkäjänteinen sijoitustoiminta on onnistunut hyvin ja VER on vakiinnuttanut paikkansa eläkesijoittajien sijoitustuottojen kärjessä.*



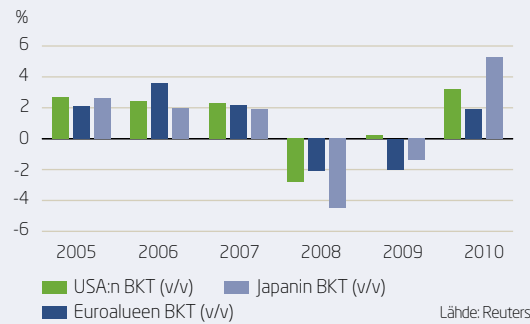
Brent ja euro/dollari -valuuttakurssikehitys  
31.12.1999=100



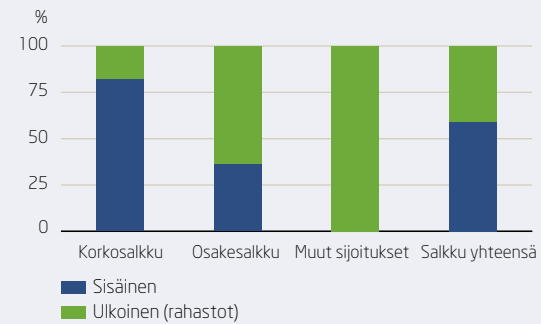
VER:n sijoitussalkun tuotto



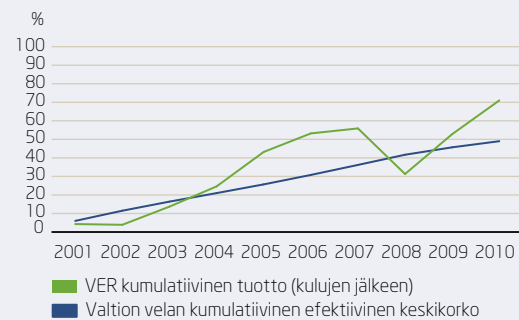
BKT:n kehitys USA:ssa, euroalueella ja Japanissa



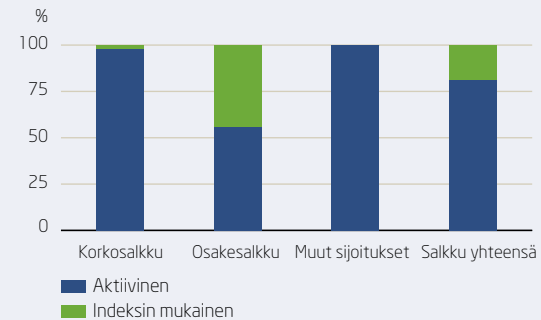
Ulkoinen ja sisäinen salkunhoito 31.12.2010



VER:n sijoitustuotto vs. valtion velan efektiivinen keskiporkko



Aktiivinen ja indeksin mukainen salkunhoito 31.12.2010





# Volatiilit korkomarkkinat

Vuoden 2010 tammi-syyskuu oli hyvin tuottoisa jakso korkosijoituksille. Vuoden viimeisen neljänneksen aikana korkojen nousu söi kuitenkin tuotoista merkittävän osan, joten korkovuotta voi luonnehtia enää kohtuullisen tyydyttäväksi. Korkotaso sahailli vuoden sisällä voimakkaasti siten, että esimerkiksi Saksan valtion kymmenen vuoden korko kävi alimmillaan 2,1 prosentissa ja korkeimmillaan 3,1 prosentissa. Korkokäyrät pysyivät jyrkkinä ajanjakson alkupuolella, mutta toukokuun alusta ne loivenivat hivenen ja loppuvuonna jyrkentyivät uudestaan.

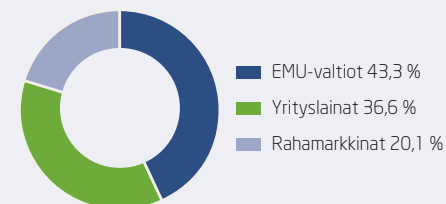
Korkoerot eri EMU-maiden kesken levenivät merkittävästi maaliskuusta lähtien, kun markkinoiden epäluottamus pahiten velkaantuneita maita kohtaan kasvoi. Eniten tästä kärsi Kreikka, jonka pelastamiseksi viranomaiset joutuivat kasaamaan 110 miljardin euron hätäpaketin toukokuun alussa, koska Kreikka ei saanut enää rahoitusta markkinoilta. Kreikan kymmenen vuoden lainan korko oli enimmillään 9,5 prosenttiyksikköä suurempi kuin Saksan valtion vastaavan lainan. Heinäkuun aikana korkoerot alkoivat kaventua lähes kaikkien velkaantuneimpien maiden osalta, kunnes lokakuussa alkoi uusi leveneminen, joka jatkui aina vuoden loppuun saakka.

VER sijoittaa pääasiassa omina suorina sijoituksina valtionlainoihin, luottoluokituksestaan Investment Grade -tasoisin yrityslainoihin ja rahamarkkinasijoituksiin. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus korkosalkusta oli 84,6 prosenttia. Vuoden päättyessä suoria korkosijoituksia oli 256 sitoumuksessa ja rahasto-osuuksia 23 rahastossa.

VER:n korkosalkku kasvoi markkina-arvolla laskettuna vuoden alun 6,8 miljardista eurosta vuoden lopun 7,6 miljardiin euroon. VER:n korkosalkku tuotti 3,9 prosenttia (8,0 prosenttia 2009). Parhaan tuoton ajanjaksolla tarjosivat High Yield -rahastot ja kehittyvien maiden velkakirjoihin sijoittavat rahastot sekä euroalueen ns. ydinmaiden valtionlainat.

Korkosalkun allokaatiota muutettiin ajanjaksolla maltillisesti. Sen sijaan korkosalkun sisällä tehtiin suuria muutoksia. Etenkin EMU-salkussa vähennettiin merkittävästi kaikkein velkaantuneimpien maiden valtionlainoja ja varat suunnattiin korkeamman luottoluokituksen omaaviin maihin. Korkosalkun duraatiota muutettiin suhteellisen pienessä vaihteluvälissä, mutta kuitenkin varsin aktiivisesti ajanjakson aikana. Yrityslainasalkun allokaatio pidettiin pienessä ylipainossa, vaikka salkusta erääntyi sijoituksia.

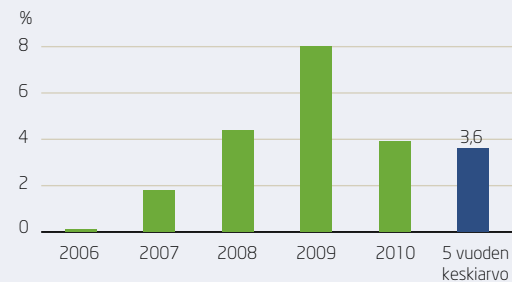
Korkosijoitukset sektoreittain 31.12.2010



Korkojen kehitys



Korkosijoitusten tuotto





# Osakkeet tuottivat hyvin

Vuonna 2010 osakemarkkinoita leimasi hermostuneisuus, joka jatkui aina vuoden viimeiselle neljännekselle asti. Markkinat kehittyivät alkuvuoden aikana pääosin nousujohteisesti, ja huhtikuun puoliväliin mennessä osakesijoitukset olivat ylittäneet jo varsin hyvään tuottoon. Kreikan rahoituskriisin kärjistymisen myötä osakemarkkinat kuitenkin kääntyivät keväällä voimakkaaseen laskuun.

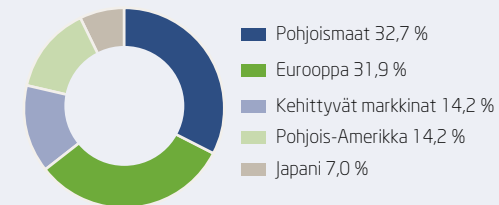
Rahoitusmarkkinat rauhoittuivat vasta toukokuun puolivälissä viranomaistahojen ennennäkemättömän väliintulon seurauksena. Tämän jälkeen osakemarkkinat sahasivat edestakaisin koko kesän, kunnes kurssinousu alkoi uudelleen loppukesästä. Nousu jatkui koko syksyn eikä edes Irlannin rahoituskriisin laukeaminen pysäyttänyt sitä. Osakemarkkinoiden tuotto muodostui vuoden päätteeksi hyväksi.

VER:n pörssinoteerattuja osakkeita ja rahasto-osuuksia sisältävä osakesalkku tuotti vuonna 2010 erittäin hyvin. Tuotto oli 23,6 (38,7) prosenttia vuoden aikana. Parhaimmat tuotot tulivat kehittyviltä markkinoilta sekä Pohjoismaista, joissa etenkin salkussa olleet ruotsalaiset osakkeet tuottivat hyvin. Myös pienyhtiöt tuottivat hyvin vuoden aikana, samoin kuin edellisvuonna.

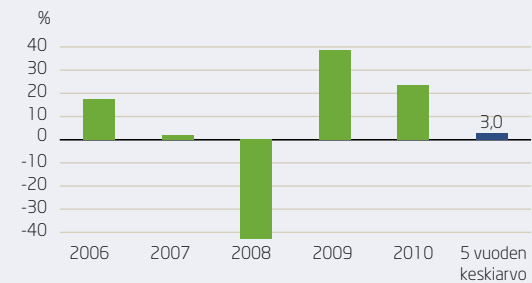
Osakealokaatiossa onnistuttiin hyvin vuoden aikana. Osakeriskiä vähennettiin selvästi alkuvuonna ja lisättiin kesän aikana. Viimeisen neljänneksen aikana osakkeiden osuutta taas vähennettiin tasaisesti markkinoiden myönteisen kehityksen myötä. Vuoden 2010 aikana myytiin osakkeita ja osakerahastoiden osuuksia nettomääräisesti noin 440 miljoonalla eurolla. Ero vuoteen 2009 oli merkittävä, sillä tuolloin VER oli ollut suuri netto-ostaja osakemarkkinoilla. Osakkeiden paino oli 40 prosenttia vuoden 2010 päättyessä.

Osakesalkun riskitaso oli hieman markkinariskiä pienempi beta-luvun ollessa 0,95 vuonna 2010. Osakesalkusta oli vuoden lopussa 64 prosenttia sijoitettuna rahastojen kautta ja 36 prosenttia suorina sijoituksina. Vuoden päättyessä suoria sijoituksia oli 160 yhtiössä ja rahasto-osuuksia oli 60 eri rahastossa.

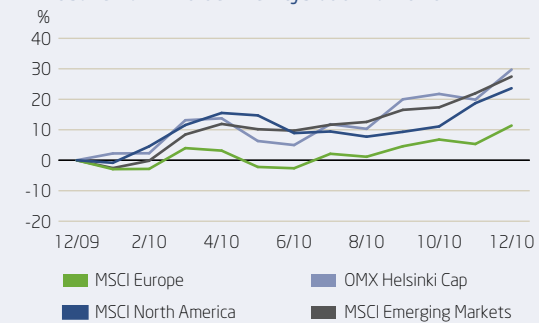
Osakesalkun maantieteellinen jakauma  
31.12.2010



Osakesijoitusten tuotto



Osakemarkkinoiden kehitys vuonna 2010



Lähde: Reuters



# Muiden sijoitusten tuotot kasvuun

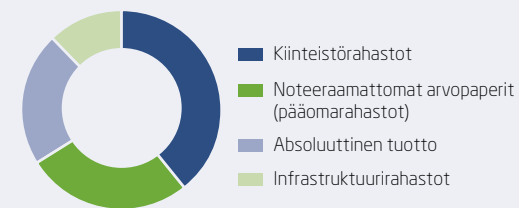
Vuosi 2010 oli muihin sijoituksiin luettaville sijoitusluokille paluu nousevaan tuloskehitykseen. Kaikissa sijoitusluokissa tuotot päätyivät selkeästi positiivisiksi. Pääomasijoituksissa yleinen taloustilanteen paraneminen yhdessä vuoden loppuun vahvana jatkuneen osakemarkkinan kanssa olivat merkittävimpiä syinä tuottojen kasvulle. Kiinteistö- ja infrastruktuurisijoitukset hyötyivät niin ikään taloustilanteen stabiloitumisesta, mikä näkyi muun muassa kiinteistöjen arvostustason nousuna useimmilla Euroopan markkinoilla.

Vaikka pääoma- ja kiinteistösijoituksissa vuoden 2010 markkinasentimentti oli selkeästi kahta edellistä vuotta positiivisempi, uusia rahastolanseerauksia nähtiin varsin vähän. Sijoittajien edelleen jatkunut varovaisuus ja etenkin pääomarahastoissa jäljellä olevien sijoittamattomien pääomien määrä ovat vaikuttaneet rahastojen haluun tuoda uusia rahastoja markkinoille. Sen sijaan toteutuneiden transaktioiden määrä molemmissa sijoitusluokissa kasvoi edelliseen vuoteen verrattuna merkittävästi. Sijoittajien kiinnostus absoluuttisen tuoton rahastoihin jatkui mikä tarkoitti positiivista pääomavirtaa rahastoihin.

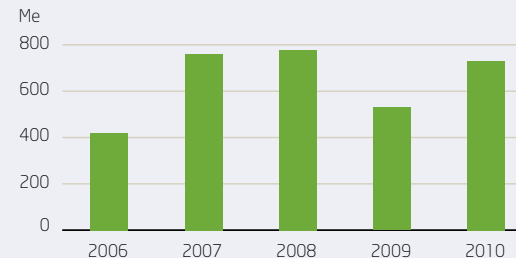
VER:n muut sijoitukset käsittävät sijoitukset kiinteistö-, pääoma- ja infrastruktuurirahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. Vuoden 2010 lopussa muiden sijoitusten osuus koko VER:n salkussa nousi edellisen vuoden lopun 4,3 prosentista 5,2 prosenttiin neutraalin allokaation ollessa 7,0 prosenttia. Salkun markkina-arvo oli 731,4 (529,4) miljoonaa euroa. Avointen sijoitussitoumusten määrä oli 315,9 (285,4) miljoonaa euroa. Sijoitetuista varoista epäsuoria kiinteistösijoituksia oli 39 prosenttia, josta listattujen kiinteistösijoitusten osuus oli 2 prosenttia. Pääomarahastojen osuus oli 27 prosenttia ja infrastruktuurirahastojen 12 prosenttia. Absoluuttisen tuoton rahastoja oli 22 prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten kokonaistuotto oli 8,6 (-14,7) prosenttia. Pääomasijoitukset tuottivat 17,8 (-17,0) prosenttia, infrastruktuurisijoitukset 9,4 (-12,5), kiinteistösijoitukset 6,2 (-28,5) prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastot 6,1 (8,0) prosenttia.

Muiden sijoitusten jakauma 31.12.2010



Muiden sijoitusten markkina-arvo 2006-2010



# Sijoitustoiminnan yleiset periaatteet

## Rahastointitavoite

Valtion Eläkelain (VaEL) mukaan VER:n rahastointitavoite on 25 prosenttia valtion eläkevastuun määrästä. Rahastoa kartutetaan kunnes rahastoituna on tavoitetta vastaava määrä. Vuoden 2010 lopussa rahaston markkina-arvo oli 13,9 (12,3) miljardia euroa ja rahastointiaste oli 15 (14) prosenttia. Rahastointitavoitteen saavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutulo sekä varojen siirto valtion talousarvioon.

## Sijoitustoimintaa ohjaavat periaatteet

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

## VER puskurirahastona

Valtion eläkejärjestelmän eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. VER ei maksa eläkkeitä vaan siirtää vuosittain valtion talousarvioon määrän, joka vastaa 40 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta. Loput varoista jäävät rahastoon. VER on ns. puskurirahasto eli rahastolla ei ole yksilöllisesti katettavia eläkevastuita kuten työntekijäin eläkelakia (TyEL) toimeenpaneissa eläkeyhtiöissä. Tämän vuoksi VER:lla ei ole vakavaraisuutta koskevia määräyksiä.

VER on pitkäaikainen sijoittaja. Sijoituspäätökset tehdään rahaston tuottovaahtimuksen ja sijoituskohteiden tuottopotentialin perusteella riskitasot huomioon ottaen. Sijoitusten riskejä hajautetaan sijoittamalla erilaisiin sijoitusluokkiin sekä eri markkinoille ja toimialoille kuten myös erilaisiin instrumentteihin, yhtiöihin sekä eri valtioiden lainoihin ja maturiteetteihin. Korko- ja osakeinstrumentit ovat likvidejä. Muihin sijoituksiin luettavat kiinteistörahasto-, pääomarahasto- ja infrastruktuurirahastosijoitukset sekä absoluuttisen tuoton rahastot ovat luonteeltaan pidempiaikaisia sitoumuksia.

VER toimii itsenäisenä portfoliosijoittajana. VER ei osallistu omistamiensa yhtiöiden hallintoon, mutta pitää yllä keskusteluyhteyttä yhtiöiden johdon kanssa. Rahaston edustaja voi osallistua yhtiökokouksiin. Kohdeyritysten menestystä

## Korkosalkun vertailuindeksit:

	Salkusta
EFFAS Euro Government Index	15,0 %
Euro Government Composite Index	15,0 %
BarCap Euro Government Inflation-Linked Bond Index	15,0 %
BarCap Euro Aggregate Ex Treasury Index	35,0 %
JP Morgan Cash Index 3 Month Index	20,0 %

## Noteeratun osakesalkun vertailuindeksit:

	Salkusta
OMX Helsinki Cap Index	21,0 %
OMX Stockholm Benchmark Cap Index	9,0 %
MSCI Europe Index	24,5 %
MSCI Europe Value Index	10,5 %
MSCI North America Index	15,0 %
MSCI Japan Index	7,5 %
MSCI Emerging Markets Index	7,5 %
MSCI AC Far East Ex Japan Index	5,0 %

## Muiden sijoitusten vertailuindeksit:

	Salkusta
INREV Index	47,0 %
EVCA Index	25,0 %
Dow Jones Credit Suisse AllHedge Index	28,0 %

edistetään parhaiten toimimalla vastuuntuntoisena omistajana. VER pyrkii noudattamaan Työeläkevakuuttajat TELA ry:n hyväksymiä vastuullisen sijoittamisen periaatteita, jotka perustuvat kestävä kehityksen tavoitteille, vastuullisen sijoittamisen periaatteille sekä YK:n Global Compact -periaatteille. Suorissa sijoituksissa VER käyttää taloudellisten perusteiden lisäksi negatiivista arvottamista (negative screening). Lisäksi sijoitetaan yrityksiin, jotka kuuluvat johonkin merkittävään kestävä kehityksen indeksiin.

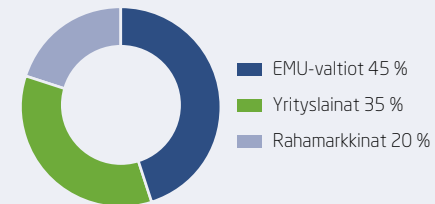
### Pitkällä aikavälillä

VER:lla ei ole vakavaraisuusvaatimusta, jolloin sijoitusten tuotto-odotus ja riskitason valinta määrittelevät sijoitustoiminnan luonnetta. Pitkän aikavälin tuottojen kannalta keskeinen tekijä on tuotto-riskitason optimoiva kokonaisallokaatio.

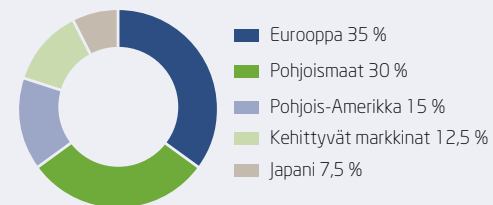
Valtiovarainministeriön antaman Valtion Eläkerahaston toimintaohjeen mukaiset tuotto- ja tulostavoitteet ovat:

- Pitkän aikavälin tuottotavoite  
VER:n sijoitustoiminnan tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtion näkökulmasta riskitön sijoitusvaihtoehto. Riskittömällä sijoitusvaihtoehdon tuotolla tarkoitetaan valtion nettovelan kustannusta mukaan lukien velanhallinnassa tehtyjen johdannaissopimusten kustannukset. Nettovelalla tarkoitetaan valtion budjettitalouden velan ja kassavarojen erotusta.
- Toiminnallinen tulostavoite  
VER:n sijoitustoiminnan tuoton tulee riskikorjattuna ylittää rahaston sijoitussuunnitelmassa määritellyn vertailuindeksin tuotto.

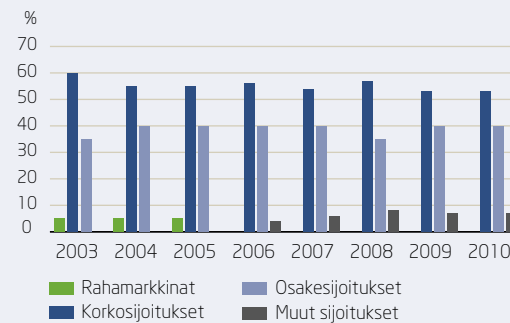
Korkosijoitusten neutraali jakauma vuoden 2010 lopussa



Osakesijoitusten neutraali jakauma vuoden 2010 lopussa



Sijoitussalkun neutraali perusallokaatio



## Riskirajat ja neutraali perusallokaatio

Valtiovarainministeriön 13.11.2007 antaman Valtion Eläkerahaston toimintaohjeen mukaiset riskirajat ovat:

- korkosijoituksia tulee olla vähintään 45 prosenttia
- osakesijoituksia saa olla enintään 45 prosenttia
- muita sijoituksia saa olla enintään 12 prosenttia sijoitussalkun arvosta.

Neutraali perusallokaatio määritellään vuosittain tehtävässä sijoitussuunnitelmassa. Sen tarkoitus on ohjata sijoitustoimintaa pitkällä aikavälillä hallituksen määrittämällä riskitasolla parhaan mahdollisen tuoton saavuttamiseksi. Neutraali perusallokaatio on jatkuvan tarkastelun kohteena ja sitä voidaan hallituksen päätöksellä muuttaa markkinamuutosten myötä annetut riskirajat huomioon ottaen. Muutos neutraaliallokaatioon tarkoittaa myös muutosta VER:n sijoitusstrategiaan.

Vuosittain sijoitussalkulle lasketaan tuotto-odotus perustuen vallitsevaan korkotasoon ja eri omaisuusluokkien riskipremioihin. Laadituissa laskelmissa on käytetty osakemarkkinoiden yleisenä riskipremiona 3,5 prosenttia ja näin sijoitussalkun neutraaliallokaation mukainen tuotto-odotus on pitkällä aikavälillä 6,2 prosenttia. Vuosittain lasketaan myös salkun odotettu riskitaso perustuen omaisuusluokkien volatiliitteihin ja korrelaatioihin.

## Yhteistyötä

VER:n tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksenkäs eläkesijoittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa. Tähän tavoitteeseen pyritään onnistuneen sijoitustoiminnan lisäksi toimivalla yhteistyöllä eri sidosryhmien kanssa. Yhteistyöverkostoa rakennetaan aktiivisesti sijoituskohdeyritysten johtoon, viranomaisiin, kotimaisiin ja ulkomaisiin sijoittaja- ja välityspalvelujen tuottajiin sekä muihin eläkesijoittajiin Euroopassa.

## Toiminnan tuloksen arviointi

Sijoitustoiminnan onnistumista tarkastellaan pitkällä aikavälillä ja salkkua ensisijaisesti kokonaisuutena. Sijoitustoiminnan menestystä seurataan myös korko-, osake- ja muiden sijoitusten salkkujen osalta erikseen. Suhteellista tuottoa arvioidaan vertaamalla tuottoja sijoitussuunnitelmassa mainittuihin vertailuindekseihin. Tarvittaessa sijoituksista voidaan realisoida myös tappioita, jos näkymät sijoituskohteen osalta muuttuvat äkillisesti.

Rahaston tuottolaskennassa käytetään kansainvälistä GIPS-standardia. Se on standardi, jonka tarkoituksena on saattaa tuotto- ja riskiluvut vertailukelpoiksi. Rahaston kaikessa toiminnassa korostetaan selkeyttä. Sijoitustoiminnasta vastaavan henkilökunnan vastuut ja roolit on selkeästi määritelty, mikä parantaa sijoitustoiminnan ohjattavuutta.

### VER:N SIOJITUSKÄSITYKSET (VER INVESTMENT BELIEFS)

VER:n sijoitustoiminnan taustalla ovat aina vallinneet tietyt käsitykset sijoitusmarkkinoista, sijoitusprosessista sekä sijoitustoiminnan organisoinnista. Sijoituskäsitykset voivat olla, ja ovatkin, ajassa muuttuvia, ja niitä tarkistetaan aika ajoin. Yhteiset käsitykset selkeyttävät sijoituspäätösten tekemistä sekä ohjaavat toimintaa kohti lisäarvoa tuottavaa, menestyksellistä sijoitustoimintaa.

#### Syksyllä 2010 kirjatut sijoituskäsitykset ovat:

1. Riskipremioiden hyödyntäminen mahdollistaa strategisen onnistumisen.
2. Hajauttaminen vähentää salkun heilahtelua.
3. Markkinat ovat pääosin tehokkaat.
4. Pitkän aikavälin sijoittaminen tarjoaa etuja.
5. Ylituotolla on useita lähteitä.
6. Sijoitustoiminnan organisointi perustuu kustannustehokkuuteen ja omien vahvuuksien hyödyntämiseen.
7. Ammattitaitoinen henkilöstö ja ulkoisten varainhoitajien onnistunut valinta mahdollistavat menestymisen.
8. Toimintaa ja ajassa muuttuvia sijoituskäsityksiä arvioidaan jatkuvasti.



# Valtion Eläkejärjestelmä

Vuonna 2010 valtion eläkelain (VaeL) piirissä oli noin 170 000 henkilöä, joista valtion palveluksessa 100 000 henkilöä. Valtion eläketurvan hoidon toimeenpani Valtiokonttori. Eläkemeno oli 3,7 miljardia euroa ja eläkkeensaajia 280 000.

## VER tasoittaa eläkemenojen rahoitusta

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

## Valtion eläkejärjestelmä osana Suomen työeläkejärjestelmää

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



## Valtio ja VER

Valtio varautuu VER:n avulla tulevien eläkkeiden rahoitukseen sekä eri vuosien, erityisesti suurten ikäluokkien tulossa olevien eläkemenojen tasaamiseen. Valtio itse vastaa siitä, että karttuneet eläkkeet pystytään tulevaisuudessa maksamaan. Valtio tavoittelee eläkerahastoinnilla 25 prosentin rahastointiastetta eläkevastuusta.

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

VER:n varoja siirretään valtion talousarvioon. Siirtoa on perusteltu sillä, että koska kaikki valtion eläkkeet maksetaan talousarvioon varatuista määrärahoista, voidaan osa eläkerahaston varoista käyttää eläkkeiden maksamiseen.

Varojen siirto valtion talousarvioon on ollut keskeinen VER:n kasvua säätelevä tekijä. Siirron määrästä on säädetty laissa valtion eläkelaisissa (VaEL) ja se on 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Vuoden 2010 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvion katteeksi lähes 19 miljardia euroa. Eduskunnan päätösten mukaisesti VER:n varojen siirtoa talousarvioon pienennettiin huomattavasti vuosina 2006 ja 2007, jolloin valtion eläkerahastointia kasvatettiin aikaisempaa enemmän.

## Eläkemeno suhteessa palkkasummaan

Valtion (VaEL) eläkemenon suhde VaEL-palkkasummaan kasvaa voimakkaasti aina 2030-luvun vaihteeseen saakka. Vuonna 2010 eläkemenon suhde palkkasummaan oli noin 56 prosenttia ja suurimmillaan sen arvioidaan olevan vuonna 2031, yli 84 prosenttia palkkasummasta. Tämän eläkemenohuipun jälkeen eläkemenon suhde palkkasummaan alkaa hitaasti laskea 2040-luvun loppuun asti. Eläkemenon arvioidaan 2070-luvun puoliväliin jälkeen vakiintuvan noin 33 prosenttiin palkkasummasta.

Euromääräisesti tarkasteltuna (vuoden 2009 rahassa) eläkemeno on huipussaan vuonna 2032 (noin 4,9 miljardia euroa). Valtion eläketurvan piiriin kuuluvan VaEL-henkilöstön ennakoitaan vähenevän voimakkaasti aina 2040-luvun puoleenväliin asti, jonka seurauksena myös eläkemeno laskee.

VaEL-henkilöstön määrään vaikuttaa eniten yliopistolaki, sillä yliopistojen henkilökunnasta valtion eläketurvaan jäävät vain ennen vuotta 1980 syntyneet työn-



tekijät. Vuonna 2010 yliopistojen palveluksessa olevien määrä putosi noin 8 700 vakuutetulla ja määrä jatkaa laskuaan kunnes yliopistojen palveluksessa ei ole enää VaEL-vakuutettuja. Yliopistolain vaikutuksesta merkittävät valtion eläkemenosäästöt alkavat näkyä vasta 2040-luvun puolivälissä. Sen sijaan palkkasumman pudotessa VER:n eläkemaksutulo aleni hieman jo vuonna 2010. VER:n eläkemaksutuloa pienentävät yliopistojen, kuntien ja valtionapulaistosten VaEL-palkkasummien vähentyminen sekä valtion tuottavuusohjelmasta johtuva valtion palkkasumman kasvun hidastuminen. Valtiokonttorin arvion mukaan VER:n eläkemaksutulon kasvu hidastuu aina 2040-luvun lopulle saakka ja vasta sen jälkeen sen arvioidaan noudattavan ansiotasoindeksin mukaista tasaista kasvua.

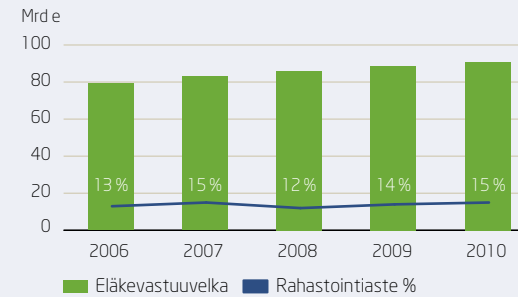
### Valtion eläkevastuu

Eläkevastuulla tarkoitetaan sitä rahamäärää, mikä tarkasteluhetkellä riittäisi tulevine sijoitustuottoineen kattamaan tarkasteluhetken mennessä ansaittujen eläke-etuuksien kustannukset tulevaisuudessa. Vastuussa ovat mukana myös kaikki vapaakirjaeläkkeet (päättäneistä valtion palvelussuhteista lasketut eläkkeet) sekä valtiolta kunnan tai yksityisen työntäjän palvelukseen siirtyneiden ja yhtiöittämissen johdosta valtion palveluksesta poistuneiden vapaakirjaeläkkeet. Eläkevastuuseen liittyy siis aina oletus tietystä sijoitusten tuotosta. Valtion eläkevastuu kertoo, mikä on valtion entisille ja nykyisille työntekijöilleen antaman eläkelupauksen hinta yhteensä laskentahetkellä.

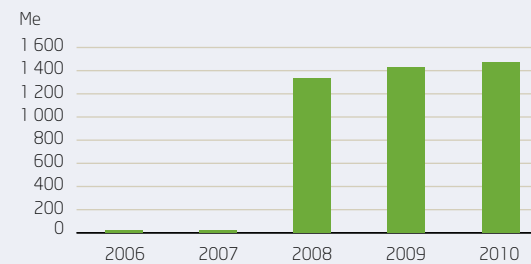
Eläkevastuu riippuu valitun sijoitusten tuotto-oletuksen lisäksi myös muista oletuksista, esimerkiksi siitä, miten vakuutettujen eliniän odotetaan tulevaisuudessa kehittyvän, minkä ikäisinä eläkkeelle oletetaan siirryttävän ja miten monien odotetaan jatkossa jäävän työkyvyttömyyseläkkeelle. Vastuun arvioimiseksi on tärkeää tuntee mahdollisimman tarkkaan laskentahetken mennessä karttuneiden eläkkeiden suuruus. Koska työssä olevat kartuttavat eläkkeitään joka vuosi ja koska eläkkeelle siirtyy uusia ihmisiä ja eläkkeeseen oikeutettuja myös kuolee, ei eläkevastuu ole vakio, vaan muuttuu vuosittain.

Eläkevastuu koostuu korvausvastuusta ja vakuutusmaksuvastuusta. Korvausvastuulla tarkoitetaan vastuuta niistä tapauksista, joissa eläketapahtuma on jo sattunut, eli alkaneiden vanhuus-, perhe-, työkyvyttömyys-, työttömyys- ja osaaikaeläkkeiden pääoma-arvoa. Vakuutusmaksuvastuulla tarkoitetaan sellaisten

Eläkevastuuvelka ja rahastointiaste



Varojen siirrot VER:sta valtion talousarvioon



Valtion eläkevastuu 2006-2010



\* Valtion eläkevastuu 2010 on laskettu retrospektiivisesti yksilöllisellä menetelmällä lasketusta vuoden 2009 eläkevastuusta.

Lähde: Valtiokonttori

laskentahetkeen mennessä karttuneiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, joissa eläke ei ole vielä alkanut.

### Eläkevastuun laskenta

Valtion sekä VER:n tilinpäätöstä varten eläkevastuu lasketaan täyden rahastoinnin periaatteen mukaisesti noudattaen soveltuvin osin Vakuutusvalvontaviraston (nykyisin Finanssivalvonta) eläkesäätiöille antamia laskentaohjeita ja työntekijäin eläkelain (TyEL) rekisteröidyn lisäeläketurvan laskuperusteita sekä valtion eläkelakia (VaEL). Lähtökohtana ovat vakuutustoimessa yleisesti hyväksytyt matemaattiset mallit ja laskentaperiaatteet.

Eläkevastuu lasketaan yksilöllisesti jokaiselle valtion eläkejärjestelmän piirissä eläkettä joskus työhistoriansa aikana kartuttaneelle henkilölle, olipa tämä jo eläkkeellä, valtion eläkelain (VaEL) mukaisessa työssä tai työstä eronnut, mutta ei vielä eläkkeellä. Laskenta tehdään ns. prospektiivisella menetelmällä eli lasketaan jokaiselle henkilölle laskentahetkeen mennessä valtion eläkelain piirissä karttuneista eläkeoikeuksista pääoma-arvot diskonttaamalla tulevaisuudessa maksettavat eläk-

keet laskentahetkeen. Laskennassa käytetään TyEL-perusvakuutuksen kuolleisuus- ja työkyvyttömyysalkavuuksia.

Diskonttaus korkona käytetään 2,7 prosenttia, jonka katsotaan olevan tulevien ansiotasomuutosten ja eläkkeiden indeksikorotusten ylittävä reaalkorko.

Valtiokonttori laskee valtion eläkevastuun määrän. Vuoden 2010 lopussa valtion eläkejärjestelmän eläkevastuu on 90,6 miljardia euroa (vuoden 2009 päättyessä 88,4 miljardia euroa). Reaalinen eläkevastuu kasvaa tulevina vuosina, mutta se kääntyy laskuun 2020-luvun alussa ja jatkaa laskuaan aina 2050-luvun puoliväliin. Vastuun lasku johtuu siitä, että jatkossa karttuvien eläkkeiden osuus pienenee palkkasummakehityksestä johtuen ja siitä, että suurten ikäluokkien siirtyessä eläkkeelle nykyinen eläkevastuu alkaa purkautua maksettujen eläkkeiden muodossa.

IFRS-standardin mukaisesti laskettu valtion eläkevastuu 31.12.2010 oli 102 miljardia euroa (93 miljardia 2009). IFRS-standardien mukaiseen eläkevastuuseen vaikuttaa käytettävä diskonttauskorko ja sen heilahtelut. Diskonttauskorkona on käytetty euromääräisten AA-luottoluokiteltujen 20 vuoden yrityslainojen nimellistä korkoa 4,528 prosenttia 31.12.2010 (4,996 vuonna 2009).

#### Valtion eläkevastuu 31.12.2009 (milj. euroa)

	Alkanut vastuu	Vastainen vastuu			Yhteensä milj. euroa
		Vanhuus	Työkyvyttömyys	Perhe	
Aktiivit	0	24 571	1 454	2 433	28 459
Vapaakirjat	0	8 144	743	1 047	9 935
Eläkkeensaajat					
Vanhuuseläkkeet	36 204	0	0	3 766	39 970
Työkyvyttömyyseläkkeet	1 050	3 143	0	337	4 529
Työttömyyseläkkeet	55	825	0	82	962
Osa-aikaeläkkeet	112	797	0	102	1 011
Perhe-eläkkeet	3 535	0	0	0	3 535
Yhteensä	40 955	4 765	0	4 287	50 007
Yhteensä	40 955	37 480	2 198	7 768	88 400

## ELÄKEVASTUU

### Mitä tarkoitetaan eläkevastuulla?

Eläkevastuulla tarkoitetaan sitä rahamäärää, mikä tarkasteluhetkellä riittäisi tulevine sijoitus- tuottoineen kattamaan tarkasteluhetken mennessä ansaittujen eläke-etuuksien kustannukset tulevaisuudessa. Eläkevastuuseen liittyy siis aina oletus tietystä sijoitusten tuotosta. Valtion eläkevastuu kertoo, mikä on valtion entisille ja nykyisille työntekijöilleen antaman eläkelupauksen hinta yhteensä laskentahetkellä.

Eläkevastuu riippuu valitun sijoitusten tuotto-oletuksen lisäksi myös muista valituista oletuksista, esimerkiksi siitä, miten vakuutettujen eliniän odotetaan tulevaisuudessa kehittyvän, minkä ikäisinä eläkkeelle oletetaan siirryttävän ja miten monien odotetaan jatkossa jäävän työkyvyttömyyseläkkeelle.

Eläkevastuun arvioimiseksi on tärkeää tuntea mahdollisimman tarkkaan laskentahetken mennessä karttuneiden eläkkeiden suuruus. Koska työssä olevat kartuttavat eläkkeitään joka vuosi ja koska eläkkeelle siirtyy uusia ihmisiä ja eläkkeeseen oikeutettuja myös kuolee, ei eläkevastuu ole vakio, vaan se on laskettu uudelleen vuosittain.

### Miksi valtion eläkevastuu on niin suuri?

Valtion eläkeoikeutettuja on ollut ja on edelleen paljon jo lukumääräisestikin, joten heidän eläkeidensä maksamiseen tarvitaan paljon rahaa.

### Mikä on koko Suomen eläkejärjestelmän eläkevastuu?

Eläketurvakeskuksen raportin mukaan arvio 31.12.2009 karttuneiden työeläkkeiden arvosta oli 610,3 miljardia euroa 2,5 % reaalikorolla (4/2009 Lakisääteiset eläkkeet. Pitkän aikavälin laskelmat 2009 Kalle Elo, Tapio Klauva, Ismo Risku ja Hannu Sihvonen).

### Mikä on VER:n rooli?

VER on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, joka vastaa valtion eläkevarojen sijoittamisesta. VER perustettiin aikoinaan puskurirahastoksi tasoittamaan valtion eläkemenon vaikutusta valtion talouteen. Rahastoinnilla varaudutaan erityisesti suurten ikäluokkien eläkkeellesiirtymiseen ja eläkemenojen kasvuun.

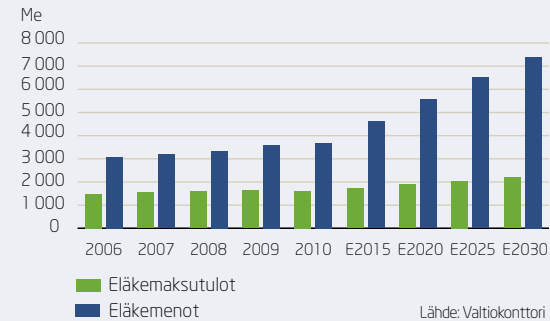
### Miten suuri osa eläkevastuusta on rahastoitu?

= VER:n varat 31.12.2010 / 90 600 milj. euroa. Rahastointiaste on 15 prosenttia.

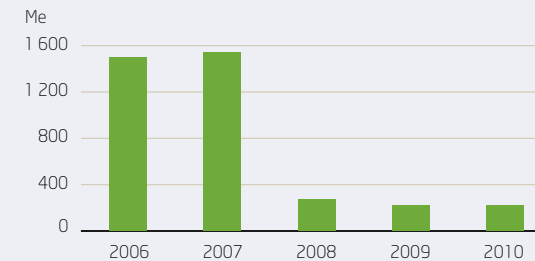
### Kuka on viime kädessä vastuussa eläkkeistä?

Valtion eläkemenot ovat lakisääteisiä menoja ja niistä vastaa Suomen valtio. TyEL-eläkkeistä vastaavat TyEL-eläkelaitokset (yhteisvastuu).

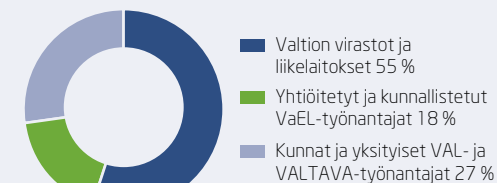
### VER:n eläkemaksutulot ja valtion eläkemenot



### VER:n nettomaksutulo 5 vuotta



### VaEL-eläkevastuun jakautuminen eri työnantajatyypin kesken 31.12.2009.



Lähde: Valtiokonttori

# Valtion Eläkerahasto

## 1989

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

## 1991

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

## 1993

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

## 1999

- Kunnat alkavat maksaa opettajien eläkemaksuja VER:oon.

## 2000

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

## 2003

- Rahastolle nimitetään 1. päätoiminen toimitusjohtaja KTT Timo Löyttyniemi.

## 2005

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

## 2006

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

## 2007

- Valtiovarainministeriö tarkentaa vuonna 2006 annettua toimintaohjetta maaliskuussa ja marraskuussa.

## 2008

- Finanssikriisi

## 2009

- Hallituksen puheenjohtajaksi ministeri Antti Tanskanen
- Yliopistolain uudistus, jonka seurauksena yliopistojen työntekijät siirtyvät asteittain yksityisen eläkejärjestelmän piiriin.

## 2010

- VER täyttää 20 vuotta.



# VER 20 vuotta

VER juhlisti 20-vuotista taivaltaan juhlaseminaarilla 27.4.2010, jossa juhlapuhujana oli toimitusjohtaja Keith Ambachtsheer Kanadasta. Ambachtsheer on valittu yhdeksi 30 vaikutusvaltaisimmista henkilöistä eläke- ja sijoitusallalla. Omalla pitkällä tutkimus-, kirjoitus- ja neuvontaurallaan hän on vaikuttanut eläkejärjestelmien suunnitteluun suuresti sekä Kanadassa että muualla maailmassa. Ambachtsheer esitti näkemyksiään tulevista eläkerahastoista:

”Huomisen eläkerahastojen menestys perustuu viiteen asiaan: Organisaation pitää olla ristiriidaton ja palvella vain eläkkeiden saajien etuja. Organisaatioiden pitää olla hyvin johdettuja. Kolmanneksi eläkerahastoilla pitää olla järkevä suhtautuminen sijoituksiin sekä riskienhallintaan. Eläkerahastojen tulee olla riittävän suuria ollakseen kilpailukykyisiä globaaleilla sijoitusmarkkinoilla. Viidenneksi huomisen eläkerahastojen pitää olla riittävän houkuttelevia ja maksaa riittävän suurta palkkaa rekrytoidakseen parhaat kyvyt”, Ambachtsheer kertoi.

VER:n hallituksen puheenjohtaja Antti Tanskanen totesi tervetuliaissanoissaan VER:n olevan sekä hallinnoltaan että ohjaukseltaan ainutlaatuinen rahasto Suomessa. Valtiovarainministeriön ja rahaston työnjako on Tanskanen mukaan toimiva.

Toimitusjohtaja Timo Löyttyniemi kertasi eläkejärjestelmän ja VER:n vaiheita. Löyttyniemi muistutti, että VER perustettiin 1990 valtion eläkemenojen varautumiseen ja puskurirahastoksi niiden tasaamiseen. Vuodelle 2030 osuu valtion eläkemenojen huippu ja VER helpottaa osaltaan näiden menojen maksamista.

Suomen eläkejärjestelmän tulevaisuutta sivusivat sekä osastopäällikkö Outi Anttila sosiaali- ja terveysministeriöstä että ylijohdaja Seija Ilmakunnas Valtion taloudellisesta tutkimuskeskuksesta. Anttila esitti huolensa siitä, että Suomessa jäädään varhain työkyvyttömyyseläkkeelle ja että eläkkeeltä harvoin palataan takaisin työelämään. Masennuksen vuoksi työelämä jätetään keskimäärin 49-vuotiaana. Anttilan mukaan kuntoutuksen avulla työhön paluu voisi olla useammin mahdollista ja hän puhuisi mieluummin jäljellä olevasta työkyvystä kuin työkyvyttömyydestä.

Ylijohdaja Seija Ilmakunnas Valtion taloudellisesta tutkimuskeskuksesta muistutti, että eläkkeet ovat tärkeä osa Suomen menestystarinaa ja Suomi lukeutuu globalisaation voittajien joukkoon. Ilmakunnaksen mukaan jo tehdyt uudistukset eläkejärjestelmään ovat osoitus eläkejärjestelmän hyvästä sopeutumiskyvystä, ja sillä on suuri merkitys koko kansantalouden kannalta.

”Menohillintää on tehty jo liki 20 vuotta. Näiden reformien säästövaikutukset ovat huomattavia, karkeasti arvioiden noin viisi prosenttia bruttokansantuotteesta. Uudistusten kohteena ovat olleet kaikki liikkuvat osat eli taakkaa ovat jakaneet niin etuudensaajat kuin -maksajatkin”, Ilmakunnas kertoi.

Menopaineet kasvavat huomattavasti, kun ihmisten elinikä pitenee. Joka toisen tänä vuonna syntyvän tyttölapsen odotettavissa oleva elinikä ylittää jo 100 vuotta. Reunaehtoina uudistuspolitiikalle Ilmakunnas esitti mm, että menojen kasvua tulee hillitä niin, että kansalaiset luottavat saavansa riittävän eläketurvan myös tulevaisuudessa. Ja työurien pidentämisen ohella olemassa olevissa työsuhteissa hän kiinnittäisi huomiota myös siihen, miten irtisanotut ikääntyneet henkilöt pääsevät uusiin töihin.



**Keith Ambachtsheer** on toiminut eläke- ja sijoitusallalla vuodesta 1969 lähtien. Hän perusti oman KPA Advisory Services -yrityksensä vuonna 1985. Yritys tarjoaa maailmanlaajuiselle asiakaskunnalle henkilökohtaista strategista neuvontaa Ambachtsheerin kuukausittain ilmestyvän uutiskirjeen avulla. Ambachtsheer on julkaissut kolme bestseller-kirjaa ja kirjoittanut säännöllisesti alan lehtiin 1970-luvulta lähtien. Hän julkaisee lokakuusta 2008 lähtien ilmestynyttä Rotman International Journal of Pension Management -lehteä ja toimii myös sen päätoimittajana.

Vuonna 1991 Keith Ambachtsheer oli mukana perustamassa CEM Benchmarking -yritystä, joka vertailee tällä hetkellä noin 400:n suuren eläkerahaston organisaation toimivuutta. 2000-luvun puolella hän on ollut perustamassa Rotman International Centre for Pension Management -nimistä eläketutkimuskeskusta (Rotman ICPM). Ambachtsheer nimitettiin Rotman ICPM:n johtajaksi ja hänelle myönnettiin taloustieteen apulaisprofessori Toronton yliopiston Rotman School of Managementiin huhtikuussa 2005. Rotman ICPM:lla on tällä hetkellä 25 tutkimuskumppania yhdeksässä maassa.

Ambachtsheerin tutkimukset, julkaisut ja neuvot ovat vaikuttaneet eläkejärjestelmien suunnitteluun, eläkepolitiikkaan ja eläkeorganisaatioiden rakenteeseen Kanadassa ja muualla maailmassa. Hän on voittanut useita palkintoja. Viimeaikaisimpiin kuuluu CFA-instituutin James Vertin Award -palkinto ”pysyvästi arvokkaasta” panoksesta sijoitusteoriaan ja -käytäntöön. Vuonna 2007 Ambachtsheerille myönnettiin Investments and Pensions Europe -organisaation Outstanding Industry Contribution Award -palkinto. Vuonna 2003 amerikkalainen Pensions and Investments -lehti nimesi hänet yhdeksi 30 vaikutusvaltaisimmasta henkilöstä eläke- ja sijoitusallalla.

# VER:n organisaatio

## Hallitus 1.3.2009–28.2.2012

Puheenjohtaja

**Antti Tanskanen**

syntymävuosi: 1946

koulutus/tutkinto:

Taloustieteen tohtori

Varapuheenjohtaja

Valtion työmarkkinajohtaja **Teuvo Metsäpelto**

Valtion työmarkkinalaitos

syntymävuosi: 1949

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen lisensiaatti

Budjettineuvos **Helena Tarkka**

VM/ Budjettiosasto

syntymävuosi: 1955

koulutus/tutkinto:

Valtiotieteen kandidaatti ja varanotaari

Kansliapäällikkö **Tiina Astola**

Oikeusministeriö

syntymävuosi: 1953

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen lisensiaatti, varatuomari

Neuvottelujohtaja **Risto Kangas**

Julkisalan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry

syntymävuosi: 1954

koulutus/tutkinto:

Peruskoulun opettaja

Puheenjohtaja **Antti Palola**

Palkansaajajärjestö Pardia ry

syntymävuosi: 1959

koulutus/tutkinto:

Merikapteeni

Henkilöstöpäällikkö **Pirjo Mäkinen**

Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry

syntymävuosi: 1955

koulutus/tutkinto:

Filosofian maisteri

Varajäsenet:

Hallitusneuvos **Veikko Liuksia**

Valtion työmarkkinalaitos

syntymävuosi: 1947

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen kandidaatti

Hallitusneuvos **Raine Vairimaa**

VM/ Budjettiosasto

syntymävuosi: 1948

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen lisensiaatti, varatuomari

Hallitusneuvos **Marja-Leena Rinkineva**

Kauppa- ja teollisuusministeriö

syntymävuosi: 1964

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen lisensiaatti, varatuomari

Neuvottelupäällikkö **Markku Nieminen**

Julkisalan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry

syntymävuosi: 1953

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen kandidaatti/varatuomari.

Neuvottelupäällikkö **Seppo Väänänen**

Palkansaajajärjestö Pardia ry

syntymävuosi: 1948

koulutus/tutkinto:

Kasvatustieteen maisteri.

Osastopäällikkö **Mika Hämäläinen**

Julkisten- ja hyvinvointialojen liitto JHL ry

syntymävuosi: 1959

koulutus/tutkinto:

Oikeustieteen kandidaatti/varatuomari



Antti Palola

Helena Tarkka

Teuvo Metsäpelto

Antti Tanskanen

Tiina Astola

Pirjo Mäkinen

Risto Kangas

Valtion Eläkerahaston hallinnosta vastaavat hallitus ja toimitusjohtaja johtoryhmänsä avustamana. Valtiovarainministeriö asettaa hallituksen, joka vastaa rahastosta, ohjaa rahaston sijoitustoimintaa, päättää sijoitusperiaatteista ja hyväksyy rahaston vuosittaisen sijoitussuunnitelman. Hallituksen toimikausi on kolme vuotta. Hallituksessa on puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja enintään viisi jäsentä. Jäsenille nimetään henkilökohtaiset varajäsenet.

1.3.2009 toimikautensa aloittaneessa hallituksessa puheenjohtajana on taloustieteen tohtori, ministeri Antti Tanskasen. Hallitus kokoontui vuonna 2010 yhdeksän kertaa.

Hallitus nimeää rahastolle sijoitusneuvottelukunnan, jossa on seitsemän jäsentä. He ovat rahaston ulkopuolisia sijoitus- ja talousammattilaisia. Neuvottelukunta arvioi rahaston sijoitussuunnitelmaa, seuraa sen toteutumista ja raportoi toiminnasta hallitukselle. Neuvottelukunta kokoontui vuonna 2010 kaksi kertaa.

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

### Sijoitusneuvottelukunta 31.12.2010

Puheenjohtaja

**Eva Liljebloom**, rehtori, Svenska handelshögskolan

Varapuheenjohtaja

**Vesa Puttonen**, professori, Aalto-yliopisto

**Topi Piela**, toimitusjohtaja, Umo Capital Oyj

**Timo Hukka**, sijoitusjohtaja, Suomi-yhtiö

**Liisa Jauri**, johtaja, Nordea

**Erik Valtonen**, CIO, AP3

**Hanna Kaleva**, johtaja, Kiinteistötalouden instituutti

### Johtoryhmä



Jan Lundberg

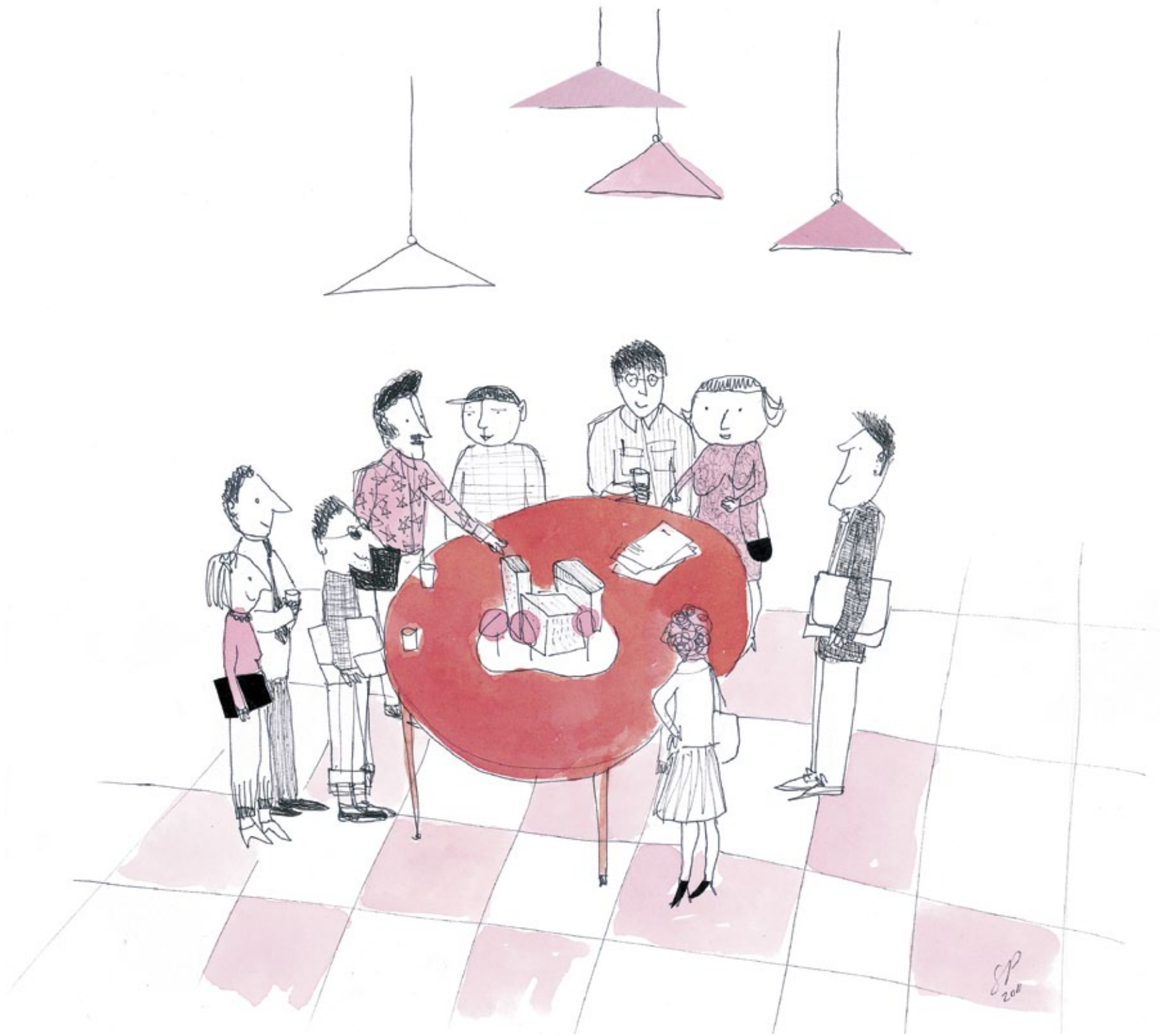
Timo Löyttyniemi

Seija Kettunen

Maarit Säynevirta

Tiina Tarma

Jukka Järvinen



SP  
2011

# Tilinpäätös

Toimintakertomus	32	7. Rahastosta annetut lainat	49
Tuotto- ja kululaskelma	39	8. Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset	50
Tase	40	9. Taseen rahoituserät ja velat	68
Rahoituslaskelma	42	10. Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut vastuut	68
Tilinpäätöksen liitteet	43	11. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	70
1. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus	43	12. Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat	70
2. Rahaston varojen käyttö- suunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteuma	45	13. Velan muutokset	70
3. Henkilöstökulujen erittely	45	14. Velan maturiteettijakauma ja duraatio	70
4. Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset	46	15. Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot	70
5. Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot	47	16. VER:n riskienhallinta ja valvonta	73
6. Rahoitustuotot ja -kulut	49	Allekirjoitukset	78

# Valtion Eläkerahaston toimintakertomus 1.1.2010–31.12.2010

## 1. Toimintakertomus

### 1.1 Johdon katsaus toimintaan

Valtion Eläkerahaston vuosi 2010 oli menestyksellinen sijoitusvuosi. Osake- ja korkosijoitukset saavuttivat hyvät tuotot ja ylittivät vertailuindeksinsä. Myös muiden sijoitusten tuotot nousivat koko vuoden.

Maa-ilmantalous jatkoi vuonna 2010 toipumistaan vakavasta rahoituskriisistään ja sitä seuranneesta taantumasta. Tämä toipuminen oli vahvasti kaksijakoinen: kehittyvässä maissa kasvu oli suhteellisen voimakasta, kehittyneissä maissa toipuminen oli maltillista. Eri maat tukivat talouskasvuun voimakkaasti raha- ja finanssipolitiikalla, mikä auttoi myös rahoitusmarkkinoiden normalisoitumista. Kreikan kriisin kärjistyminen valtioiden velkakriisiksi asetti pahiten velkaantuneille maille valtavat paineet jatkaa ja jopa lisätä budjettien tasapainottamista.

VER:n sijoitusten tuotto oli 11,7 prosenttia. Korkosijoitukset tuottivat 3,9 prosenttia, osakesijoitukset 23,6 prosenttia ja muut sijoitukset 8,6 prosenttia. Vuoden 2001 alusta lukien VER:n tuotto on ollut keskimäärin 5,5 prosenttia. Samalta ajalta Suomen valtion velan efektiivinen vuosittainen keskiporkko on ollut 4,1 prosenttia. VER:n sijoitussalkusta oli sijoitettuna korkosijoituksiin 54,3 prosenttia, osakesijoituksiin 40,4 prosenttia ja muihin sijoituksiin 5,2 prosenttia.

Korkosalkun sisällä tehtiin suuria muutoksia. Kaikkein velkaantuneimpien maiden valtionlainoja vähennettiin ja varat suunnattiin korkeamman luottoluokituksen omaaviin maihin. Korkosalkussa parhaiten tuottivat High Yield- ja kehittyvien maiden rahastot. VER:n hallitus hyväksyi syksyllä korkojohdannaisten käyttöönoton. Johdannaisia käytettiin vuoden 2010 aikana maltillisesti ja niiden käyttäminen oli voitollista.

Osakesijoitukset tuottivat hyvin vuonna 2010. Alkuvuonna vähennettiin osakeriskiä ja kesän aikana osakkeiden painoa taas lisättiin. Loppuvuonna osakkeiden osuutta vähennettiin tasaisesti. Osakemarkkinoilla korkeimmat tuotot saavutettiin kehittyvillä markkinoilla sekä Pohjoismaissa. Erityisesti ruotsalaiset osakkeet tuottivat hyvin, samoin pienten yhtiöiden rahastot. Vuoden 2010 aikana osakkeita ja rahasto-osuuksia myytiin nettomääräisesti noin 440 miljoonan euron edestä. Osakkeiden paino oli 40 prosenttia vuoden päättyessä.

Muiden sijoitusten tuotot paranivat kokonaisuudessaan. Yleisen taloudellisen tilanteen paraneminen ja yritysten parantunut tuloskunto olivat sekä kiinteistö- että infrastruktuurisijoitusten vahvojen tuottojen taustalla.

VER:n toiminnan kustannukset olivat 6,4 miljoonaa euroa eli 0,05 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana. Vakinaisen henkilökunnan määrä oli vuoden lopussa 19 henkilöä. VER:ssä on panostettu henkilökunnan ammattitaitoon ja sen kehittämiseen. Tämä nähdään tärkeänä niin sijoitustuottojen saavuttamisen kuin riskienhallinnan näkökulmasta.

VER:n eläkemaksutulo, joka koostui työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista, oli yhteensä 1 622 (1 640) miljoonaa euroa. Kun tähän lisätään työttömyysvakuutusmaksutuotot 5 (3) miljoonaa euroa ja vähennetään siirto valtion talousarvioon 1 473 (1 427) miljoonaa euroa, VER:n nettomaksutuloksi jää 154 (216) miljoonaa euroa. VER:n sijoituspääoma kasvoi vuoden 2010 aikana 12,3 miljardista eurosta 13,9 miljardiin euroon.

VER:n sijoitussalkun pitkän aikavälin tuottojen ja riskien kannalta keskeinen tekijä on osakemarkkinoiden kehitys sekä eri sijoitusluokkien keskinäinen korrelaatio. Sijoitussalkun hajauttamista lisätään jatkossakin. Euroopan valtioiden talousongelmat ja matala korkotaso luovat haasteellisen sijoitusympäristön myös VER:lle.



## 1.2 Valtion Eläkerahasto (VER) ja sen hallinto

Valtion Eläkerahasto on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. VER:n avulla valtio varautuu tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja pyrkii tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. VER:n rahastointitavoite on 25 prosenttia valtion eläkejärjestelmän eläkevastuusta. Määräaikaan tavoitteen saavuttamiselle ei ole laissa asetettu.

VER on luonteeltaan puskurirahasto. VER:n varoja ei käytetä suoraan eläkkeiden maksamiseen, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion eläkelaisissa (VaEL) säädetään, että rahastosta siirretään vuosittain varoja valtion talousarvioon 40 prosenttia valtion vuotuista eläkemenoa vastaava määrä. Pääsääntöisesti rahaston varoja on siirretty talousarvioon laissa säädetty enimmäismäärä. Poikkeuksena olivat vuodet 2006–07, jolloin VER:n varat lisääntyivät merkittävästi talousarviosiirtojen pienennyksen vuoksi. Varojen vuosittainen talousarviosiirto on ollut keskeinen rahaston kasvua säätelevä tekijä.

VER on sijoitusorganisaatio, jonka päätehtävä on sijoitustoiminta. VER on ulkoistanut tukitoimintojaan kuten arvopapereiden säilytyksen (J.P.Morgan Europe ja Nordea Pankki Suomi Oyj), tuotto- ja riskilaskennan (Pohjola Varainhoito Oy) sekä joitakin talous- ja henkilöstöhallinnon tukitehtäviä (Palkeet) ja tietohallinnon (Valtiokonttori).

### 1.2.1 Valtiovarainministeriön ohjaus ja valvonta

Valtion Eläkerahastosta annetun lain (VERL) mukaan VER on valtiovarainministeriön valvonnassa ja ministeriöllä on oikeus antaa ohjeita ja määräyksiä VER:lle. Voimassa olevien määräysten mukaan VER:n sijoituksista korkosijoituksia tulee olla vähintään 45 prosenttia, osakesijoituksia saa olla enintään 45 prosenttia ja muita sijoituksia enintään 12 prosenttia salkun arvosta.

Valtiovarainministeriö antoi 27.1.2009 määräyksen, joka koski VER:n sijoituksia suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemiin yritystodistuksiin. Määräyksen mukaan VER voi lisätä näitä sijoituksia enintään 500 miljoonaan euroon saakka. Vuoden 2010 lopussa näitä sijoituksia oli 144,8 miljoonaa euroa.

Valtiovarainministeriö nimittää VER:lle hallituksen, joka vastaa rahastosta. Hallituksen toimikausi on kolme vuotta. Toimikaudella 1.3.2009 – 29.2.2012 hallituksessa ovat puheenjohtajana taloustieteen tohtori, ministeri Antti Tanskanen, varapuheenjohtajana valtion työmarkkinajohtaja Teuvo Metsäpelto, jäsenenä neuvottelujohtaja Risto Kangas Julkisanalan koulutettujen neuvottelujärjestö JUKO ry:stä, puheenjohtaja Antti Palola Palkansaajajärjestö Pardia ry:stä, kansliapäällikkö Tiina Astola oikeusministeriöstä, henkilöstöpäällikkö Pirjo Mäkinen Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry:stä ja budjettineuvos Helena Tarkka valtiovarainministeriöstä. Hallituksen sihteerinä on hallintojohtaja Seija Kettunen VER:sta. Hallitus kokoontui vuoden 2010 aikana yhdeksän kertaa.

### 1.2.2 Sijoitusneuvottelukunta

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VER:n sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa sekä antaa niistä lausuntonsa VER:n hallitukselle.

Sijoitusneuvottelukunta koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja talouden asiantuntijoista. VER:n hallituksen nimittämässä sijoitusneuvottelukunnassa puheenjohtajana oli rehtori Eva Liljebloom, varapuheenjohtajana Vesa Puttonen ja jäsenenä johtaja Liisa Jauri, johtaja Hanna Kaleva, toimitusjohtaja Topi Piela, sijoitusjohtaja Timo Hukka ja CIO Erik Valtonen.

Vuoden 2010 aikana sijoitusneuvottelukunta kokoontui kaksi kertaa.

### 1.2.3 Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat, jotka vuonna 2010 olivat KHT, JHTT Jarmo Lohi ja KHT, JHTT Ari Lehto.

### 1.3 Sijoitustoiminta

Valtiovarainministeriö on asettanut VER:lle tuottotavoitteen, jonka mukaan sijoitustoiminnan tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtion näkökulmasta riskitön sijoitusvaihtoehto. Tämän lisäksi VER:n toiminnallinen tulostavoite on ylittää riskikorjattuna rahaston sijoitussuunnitelmassa määritelty vertailuindeksin tuotto.

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

Eläkerahaston hallitus vahvisti marraskuussa 2009 VER:n sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan toimintavaltuudet vuodelle 2010. Ennen sijoitussuunnitelman vahvistamista hallitus oli saanut sijoitusneuvottelukunnan lausunnon suunnitelmasta. Sijoitussuunnitelman mukaisesti VER:n sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten hajauttamisesta. Sijoituksia hajautetaan ja monipuolistetaan samalla tavoin kuin muissakin työeläkejärjestelmissä.

VER:n sijoitussalkku oli vuoden 2010 lopussa markkina-arvoltaan 13,9 (12,3) miljardia euroa. Sijoituksista 54,3 (54,9) prosenttia oli vuoden päättyessä sijoitettu korkoinstrumentteihin, 40,4 (40,8) prosenttia noteerattuihin osakkeisiin ja 5,2 (4,3) prosenttia muihin sijoituksiin.

Sijoitustoiminta onnistui kertomusvuonna hyvin: sijoitussalkku tuotti vuoden 2010 aikana 11,7 (16,4) prosenttia. Korkosalkku ja noteeratut osakkeet tuottivat yhteensä 1,4 prosenttiyksikköä ylituottoa vertailuindeksiin nähden. Ylituottoa saatiin pääasiassa onnistuneilla arvopaperivalinnoilla. Muiden sijoitusten tuotot olivat nousujohteiset koko kertomusvuoden. Tuotot on laskettu FIVA:n ja TELA:n tuotonlaskentatyöryhmän suositusten mukaisesti pääomapainotettuna tuottona (ns. mukautettu Dietzin kaava). Tuotosta on vähennetty sijoitustoiminnan kulut, jotka olivat 6,4 (6,0) miljoonaa euroa vuonna 2010. Suomen valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli kertomusvuonna 2,5 (2,8) prosenttia.

VER:n sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvo in vuonna 2010 oli 1 439,8 (1 721,9) miljoonaa euroa.

VER saavutti sille asetetun pitkän aikavälin tuottotavoitteen, sillä VER:n kymmenen vuoden (2001-2010) keskimääräinen vuosituotto on ollut 5,5 prosenttia. Vastaavalla ajalla valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus on ollut 4,1 prosenttia. VER:n viiden vuoden (2006-2010) keskimääräinen vuosituotto on ollut 3,6 (4,2 vuosina 2005-2009) prosenttia. Valtion velan efektiivinen keskimääräinen kustannus on vastaavalla ajalla ollut 3,5 (3,8 vuosina 2005-2009) prosenttia.

Sijoitussalkun (pl. muut sijoitukset) Sharpen luku oli 2,2 (1,9 vuonna 2009) ja volatiliiteetti 5,0 (8,3) prosenttia. Salkun (pl. muut sijoitukset) beta oli 1,0 (0,8). Tämä tarkoittaa, että kurssiheilahtelut vastasivat salkussa vertailuindeksiä. Salkun (pl. muut sijoitukset) tracking error oli 0,3 (1,3) prosenttia ja informaatiohuhde 4,5 (0,5).

Sijoitusneuvottelukunta totesi arvioidessaan VER:n kertomusvuoden sijoitustoimintaa, että vuoden 2010 sijoitussuunnitelman päälinjauksia noudatettiin hyvin, ja että salkun kokonaistuotto muodostui hyväksi. VER:n salkku seurasi riskiltään läheisesti vertailuindeksiään, kuitenkin voittaen sen sekä yksinkertaisessa että riskikorjatussa tuottovertailussa. Osakkeissa hyvään tuottoon vaikutti onnistunut maantieteellinen allokaatio, mutta myös valinnat osasalkkujen sisällä, kuten kehittyneiden markkinoiden osasalkussa. Korkopuolella positiivista lisää toivat onnistuneet valinnat varsinkin valtionlaina- ja yrityssalkkujen sisällä. Parantunut taloudellinen tilanne heijastui myös muihin sijoituksiin, jotka 2010 pääsivät finanssikriisiä edeltäville, tyypillisiä pitkän aikavälin tuotto-odotuksia heijastaville tuottotasoille. Lisäksi sijoitusneuvottelukunta totesi, että seuratut tunnusluvut antavat riittävän kuvan salkun tuotto- ja riskikehityksestä sen eri osakomponenttien osalta.

Kertomusvuonna VER on jatkanut panostustaan riskienhallintaan mm. riskienhallintakomiteassa, jonka tehtävänä on käsitellä ja kehittää VER:n riskienhallinnan keskeisiä asioita.

### 1.3.1 Korkosijoitukset

Vuosi 2010 oli VER:n korkosijoitustoiminnassa hyvä. Korkosalkku tuotti 3,9 (8,0) prosenttia ja se kasvoi markkina-arvolla laskettuna vuoden alun 6,8 miljardista eurosta vuoden lopun 7,6 miljardiin euroon. Korkosalkun duraatio oli lähes koko vuoden salkun neutraaliallokaation tasolla. Korkosalkun duraatiota muutettiin suhteellisen pienessä vaihteluvälissä, mutta kuitenkin varsin aktiivisesti ajanjakson aikana.

Parhaiten tuottivat kertomusvuonna High Yield-rahastot ja kehittyvien maiden velkakirjoihin sijoittavat rahastot sekä euroalueen ns. ydinmaiden valtionlainat. Korkosalkun allokaatiota muutettiin ajanjaksolla maltillisesti ja salkut olivat lähellä neutraalia allokaatiota. Sen sijaan korkosalkkujen sisällä tehtiin suuria muutoksia. Etenkin EMU-salkussa vähennettiin merkittävästi kaikkein velkaantuneimpien maiden valtionlainoja ja varat suunnattiin korkeamman luottoluokituksen omaaviin maihin. Yrityslainasalkun allokaatio pidettiin pienessä ylipainossa, vaikka salkusta erääntyi sijoituksia.

VER sijoittaa pääasiassa omina suorina sijoituksina valtionlainoihin, luottoluokitukseltaan Investment Grade -tasoihin yrityslainoihin ja rahamarkkinasijoituksiin. Muut sijoitukset tehdään rahastosijoituksina. Suorien korkosijoitusten osuus koko korkosalkusta oli noin 84,6 (86,2) prosenttia vuoden lopussa. Vuoden päättyessä suoria korkosijoituksia oli 256 (231) sitoumuksessa ja rahasto-osuuksia 23 (20) rahastossa.

### 1.3.2 Osakesijoitukset

Vuosi 2010 oli VER:n osakesijoituksille hyvä osakesalkun yltäessä 23,6 (38,7) prosentin tuottoon. Parhaiten tuottivat jälleen Pohjoismaat sekä kehittyvät markkinat -osasalkut, heikoiten Eurooppa -osasalkku. VER:ssä onnistuttiin hyvin myös osakkeiden allokoinnissa vähentämällä osakeriskiä selvästi alkuvuonna ja lisäämällä osakkeiden painoa jälleen kesän aikana. Viimeisen neljänneksen aikana vähennettiin tasaisesti osakkeiden osuutta markkinoiden myönteisen kehityksen myötä. Vuoden 2010 aikana myytiin osakkeita ja osakerahastojen osuuksia nettomääräisesti noin 440 miljoonalla eurolla VER:n oltua vuoden 2009 aikana suuri netto-ostaja osakemarkkinoilla. Osakkeiden paino oli 40 prosenttia vuoden päättyessä.

Vuotta 2010 leimasi osakemarkkinoilla erittäin suuri hermostuneisuus, joka jatkui aina vuoden viimeiselle neljännekselle asti. Kreikan rahoituskriisin kärjistyksen myötä osakemarkkinat kääntyivät keväällä voimakkaaseen laskuun. Rahoitusmarkkinat rauhoittuivat vasta viranomaistahojen ennennäkemättömän väliintulon seurauksena toukokuun puolivälin paikkeilla. Tämän jälkeen osakemarkkinat sahalivat edestakaisin läpi koko kesän, kunnes nousuvire jälleen tarttui osakkeisiin loppukesästä. Edes Irlannin rahoituskriisin puhkeaminen ei tätä kehitystä pystynyt kääntämään, ja osakemarkkinoiden tuotto muodostui vuoden päätteeksi hyväksi.

VER:n osakesalkku koostuu pörssinoteeratuista osakkeista ja rahastoista. Osakesalkun arvo nousi markkina-arvoilla mitattuna katsauskauden aikana 5,1 miljardista eurosta 5,6 miljardiin euroon. VER:n osakesalkun suorien sijoitusten osuus oli vuoden lopussa 35,7 (34,8) prosenttia ja 64,3 (65,2) prosenttia oli sijoitettu rahastojen kautta. Vuoden päättyessä suoria sijoituksia oli 160 (150) yhtiössä ja rahasto-osuuksia oli 60 (64) eri rahastossa.

### 1.3.3 Muut sijoitukset

VER:n muiden sijoitusten salkku koostuu sijoituksista kiinteistö-, pääoma, infrastruktuurirahastoihin sekä absoluuttisen tuoton rahastoihin. Kaikissa näissä sijoitusluokissa vuosi 2010 oli paluuta positiivisen tuloskehitykseen salkun kokonais- tuoton päättyessä vuoden lopussa 8,6 prosenttiin.

Pääomasijoituksissa arvostustasot nousivat merkittävästi muun muassa vuoden loppuun vahvana jatkuneen osakemarkkinan seurauksena. Muutaman vuoden varsin alavireisenä pysytellyt eurooppalainen kiinteistömarkkina kääntyi talouden stabiloitumisen seurauksena lievään nousuun parantaen merkittävästi kiinteistörahastojen tuottoja. Myös infrastruktuurisijoitukset hyötyivät taloustilanteen parane- misesta. Absoluuttisen tuoton rahastoille vuosi oli varsin vaihteleva, mutta niidenkin tuotto päättyi hyvälle tasolle.

Vuoden 2010 lopussa muiden sijoitusten osuus koko VER:n salkussa nousi edellisen vuoden lopun 4,3 prosentista 5,2 prosenttiin neutraalin allokaation ollessa 7 prosenttia. Salkun markkina-arvo oli 731,4 (529,4) miljoonaa euroa. Avointen sijoitussitoumusten määrä oli 315,9 (285,4) miljoonaa euroa. Sijoitetuista varoista epäsuoria kiinteistösijoituksia oli 40,2 (40,3) prosenttia, josta listattujen kiinteistösijoitusten osuus oli 1,8 (1,9) prosenttia. Pääomarahastojen osuus oli 26,0 (26,2) prosenttia ja infrastruktuurirahastojen 12,0 (12,0) prosenttia. Absoluuttisen tuoton rahastoja oli 21,9 (19,6) prosenttia.

VER:n muiden sijoitusten kokonaistuotto oli 8,6 (-14,7) prosenttia. Pääomasijoitukset tuottivat 17,8 (-17,0) prosenttia, infrastruktuurisijoitukset 9,4 (-12,5), kiinteistösijoitukset 6,2 (-28,5) prosenttia ja absoluuttisen tuoton rahastot 6,1 (8,0) prosenttia.

## 1.4 Tilinpäätöslaskelmien analyysi

### 1.4.1 Tuotto- ja kululaskelma

VER:n tulot vuonna 2010 koostuivat valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista, korkotuloista ja sijoitustoiminnan tuotoista.

Eläkemaksuja kertyi yhteensä 1 621,6 (1 639,9) miljoonaa euroa, josta 743,8 (941,1) miljoonaa euroa valtion virastoilta ja laitoksilta ja 877,8 (698,8) miljoonaa euroa muita eläkemaksutuottoja pääasiassa kunnilta ja työntekijöiltä. Eläkemaksutulot olivat 18,3 miljoonaa euroa pienemmät kuin vuonna 2009. Lisäksi VER sai työttömyysvakuutusmaksutuloja 5,4 (2,7) miljoonaa euroa.

Sijoitustoiminnan kirjanpidollinen nettotulos toiminnan kulujen jälkeen oli 543,5 (307,2) miljoonaa euroa. Tuotot koostuivat osakkeiden ja osuuksien myyntivoitoista 255,0 (37,2) miljoonaa euroa ja rahoitustuotoista 346,1 (392,3) miljoonaa euroa. Kulut koostuivat osakkeiden ja osuuksien myyntitappioista 38,3 (82,0) mil-

joonaa euroa sekä rahoituskuluihin kirjatusta arvonalennuksista 8,5 (34,3) miljoonaa euroa. Nettotulokseen sisältyvät myös sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot ja kulut (sisältäen toiminnan kulut) -6,4 (-5,9) miljoonaa euroa. Sijoitustoiminnan kirjanpito- ja tilinpäätösperiaatteita on selostettu tilinpäätöksen liitetiedoissa.

VER:n toiminnan kulut vuonna 2010 olivat 0,05 (0,05) prosenttia varojen määrään suhteutettuna. Kulut olivat yhteensä 6,4 (6,0) miljoonaa euroa, mistä henkilöstökulut olivat 2,3 (2,1) miljoonaa euroa, muut kulut 4,0 (3,9) miljoonaa euroa ja käyttöomaisuuspoistojen osuus 0,1 (0,1) miljoonaa euroa. Tilikauden tuottojäämä vuonna 2010 oli 2 195,5 (1 963,6) miljoonaa euroa.

### 1.4.2 Tase

VER:n taseen loppusumma vuoden 2010 lopussa oli 12,8 (12,0) miljardia euroa. Taseen suurin omaisuuserä on käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset 11,3 (10,7) miljardia euroa.

Varojen siirto valtion talousarvioon on ollut keskeinen VER:n kasvua säätelevä tekijä. Siirron määrästä on säädetty laissa valtion eläkelaiissa (VaEL) ja se on 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta. Vuonna 2010 siirron määrä oli 1 472,7 (1 426,6) miljoonaa euroa. Talousarviosiirto kasvoi edelliseen vuoteen verrattuna 46,1 miljoonaa euroa. Kasvu johtui valtion eläkemenojen noususta. Vuoden 2010 loppuun mennessä VER:n varoja on siirretty talousarvion katteeksi lähes 19 miljardia euroa.

Valtion eläkevastuu oli kertomusvuoden lopussa 90,6 (88,4) miljardia euroa. Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2010 mennessä valtion eläketurvan piirissä. VER:n rahastointitavoite on 25 prosenttia eläkevastuusta. Vuoden 2010 lopussa rahastointiaste oli 15 (14) prosenttia. VER rahastointitavoitteen saavuttamiseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutulo ja varojen siirto valtion talousarvioon.

## 1.5 Henkilöstö

Eläkerahaston toimitusjohtaja on elokuusta 2003 lähtien ollut KTT Timo Löytty-niemi. VER:n johtoryhmään kuuluvat toimitusjohtajan lisäksi korkosijoitusjohtaja KTM Jukka Järvinen, osakesijoitusjohtaja KTM Jan Lundberg, sijoitusjohtaja (muut sijoitukset) VTM Maarit Säynevirta, hallintojohtaja VTM Seija Kettunen ja lakimies OTK Tiina Tarma. VER:n hallitus nimittää vakinaisen henkilökunnan. Johdon nimitys- ja palkka-asiat käsitellään hallituksen nimitysvaliokunnassa ja niistä päättää hallitus. Toimitusjohtaja päättää muun henkilökunnan palkka-asioista. VER:n palveluksessa oli vuoden 2010 lopussa yhteensä yhdeksäntoista vakinaista virkasuh-teista henkilöä.

VER:ssa on vuonna 2005 hyväksytty henkilöstöstrategia, jonka tarkoituksena on tukea VER:n toimintaa määrittämällä tavoitteet johtamiselle ja henkilöstölle. Henkilöstöstrategian taustalla ovat valtionhallinnon yhteinen arvoperusta ja virkamies-etiikan korkea taso. VER:n tavoitteena on olla arvostettu ja menestyksenkäs eläkesi-joittaja, jonka työssä korostuvat korkea ammattitaito ja eettinen toimintatapa.

VER noudattaa toiminnassaan valtionhallinnon arvoperustetta, jonka muodosta-vat toiminnan tuloksellisuus, laatu ja vankka asiantuntemus, palveluperiaate, avoi-muus, luottamus, tasa-arvo, puolueettomuus, riippumattomuus ja vastuullisuus. VER:n arvoja ovat ammattimaisuus, eettisyys ja avoimuus. Arvojen mukaisesti kes-keistä VER:n toiminnassa on toiminnan jatkuva kehittäminen VER:a koskevia lake-ja ja säännöksiä noudattaen, sijoitustoiminnan menestys ja työntekijöiden korkea ammattitaito. Työnantajana VER turvaa työntekijöidensä ja työyhteisön kehityksen sekä ylläpitää ja edistää työhyvinvointia.

Henkilöstön koulutusaste ylittää valtionhallinnon keskiarvon: vakinaisista 84 prosentilla on vähintään ylempi korkeakoulututkinto ja lopulla vähintään alin kor-kea-aste. Koulutustasossa ei ole tapahtunut suuria muutoksia eri toimintavuosina. VER:n henkilökunta on sitoutunut itsensä kehittämiseen ja osallistunut ammatilli-seen koulutukseen. Ammatillinen koulutus on painottunut sijoitusmarkkinoihin ja -instrumentteihin sekä johtamiseen liittyviin kursseihin.

VER:n johtamisen tavoitteena on toiminnan jatkuva parantaminen, erilaisten ris-kien tunnistaminen ja minimointi sekä toiminnan lainmukaisuuden varmistaminen. Vuosittain käytävissä kehityskeskusteluissa kaikilla työntekijöillä on mahdollisuus saada palautetta työstään ja keskustella kehitystarpeistaan esimiehensä kanssa.

VER tarjoaa työntekijöilleen oikeudenmukaisen kokonaispalkkauksen, jossa huomioidaan työn vaativuus ja henkilökohtainen suoritus. VER:ssa on sijoitustoi-minnan menestykseen perustuva tulospalkkiomalli. Tulospalkkion tavoitteena on kannustaa henkilökuntaa mahdollisimman hyvään tulokseen ja sitouttaa henkilös-tö VER:n palvelukseen.

VER tukee henkilöstönsä työhyvinvointia liikuntasetelein, virkistystoiminnalla ja kuntoilutapahtumin. Työterveyshuolto on järjestetty Suomen Terveystalo Oy:n kautta. VER on mitannut henkilöstön työtyytyväisyyttä vuodesta 2001 lähtien. Työ-tyytyväisyys on ollut VER:ssa hyvällä tasolla. Vuoden 2010 toukokuussa tehdyn TYHY-barometrin tuloksen mukaan VER:n työtyytyväisyys on noussut aikaisemmis-ta mittauksista ja se oli kaikilla keskeisillä mittareilla selvästi korkeammalla tasolla kuin valtiotyönantajalla keskimäärin. Tulosten mukaan erityisesti mahdollisuudet vaikuttaa työoloihin ja työn sisältöön sekä työn haasteellisuus ovat hyvällä tasolla. VER:n vakinaisen henkilökunnan vaihtuvuus on ollut vähäistä.

## 1.6 Sisäisen valvonnan arviointi- ja vahvistuslausuma

### 1.6.1 Sisäinen valvonta

VER:n johto vastaa siitä, että VER:ssa toteutetaan sen talouden ja toiminnan laa-juuteen, sisältöön sekä niihin liittyviin riskeihin nähden asianmukaiset menettelyt (sisäinen valvonta). Sisäisen valvonnan tehtävänä on varmistaa, että VER:n toiminta on tehokasta ja tarkoituksenmukaista, toimintaan liittyvä raportointi on luotettavaa ja toiminnassa noudatetaan lakeja, muita säännöksiä, ohjeita ja toimintavaltuuksia.

VER:n toiminnasta säädetään sitä koskevassa erityislaissa. VER:n työjärjestyksen vahvistaa valtiovarainministeriö, joka myös nimittää VER:n hallituksen ja asettaa VER:n tilintarkastajat. Hallitus vastaa rahastosta ja huolehtii VER:n kirjanpidon, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus vahvistaa VER:n ohje-, eettiset ja sisäpiirisäännöt, jotka koskevat koko henkilökuntaa. Lisäksi hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman, sijoitustoiminnan periaatteet sekä valtuudet ja limiitit; valvoo sijoitustoiminnan toteutumista vahvistettujen periaatteiden mukaisesti sekä vastaa rahastosta. VER:n johto vastaa sijoitustoiminnan toteutumisesta ja raportoi siitä hallitukselle.

#### 1.6.2 Sisäinen tarkastus

Sisäinen tarkastus tukee VER:a tavoitteiden saavuttamisessa keskittyen sen riskienhallinta-, valvonta- sekä johtamis- ja hallintoprosessien tehokkuuden arviointiin ja kehittämiseen. VER:n sisäisen tarkastuksen toteuttaa ulkopuolinen, riippumaton palveluntuottaja (PwC Oy). Sisäisen tarkastuksen vuosittaisen tarkastussuunnitelman hyväksyy hallitus. Suunnitelma sisältää sisäisen tarkastuksen painopistealueet ja alustavat tarkastuskohteet.

#### 1.6.3 Riskienhallinta

Toimivan riskienhallinnan varmistamiseksi VER:n hallitus hyväksyy riskienhallintasuunnitelman. Riskienkartoitus ja -hallinta ovat osa VER:n vuotuista strategista suunnittelua ja tavoitteiden asettamista sekä päivittäistä toimintaa. VER tarkistaa ja kehittää jatkuvasti riskienhallintaa osana keskeisimpien toimintojen prosesseja ja -kuvauksia sekä toimintaansa koskevia säädöksiä.

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

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



# Tuotto- ja kululaskelma

	1.1.–31.12.2010		1.1.–31.12.2009	
<b>TOIMINNAN TUOTOT</b>				
Muut toiminnan tuotot				
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	255 033 766,82		37 184 851,89	
Eläkemaksutuotot valtion virastoilta ja laitoksilta	743 763 047,09		941 076 474,15	
Muut eläkemaksutuotot	554 666 342,32		384 018 435,84	
Työntekijöiden eläkemaksut	323 125 636,23		314 772 917,26	
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	5 371 566,00	1 881 960 358,46	2 701 070,00	1 679 753 749,14
<b>TOIMINNAN KULUT</b>				
Aineet, tarvikkeet ja tavarat				
Ostot tilikauden aikana	80 586,36		84 542,01	
Henkilöstökulut	2 302 982,81		2 076 368,24	
Vuokrat	257 974,42		237 785,33	
Palvelujen ostot	3 376 750,03		3 231 395,38	
Muut kulut				
Muut kulut	289 990,54		267 765,64	
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	38 250 744,78		82 044 147,84	
Poistot	64 355,60	-44 623 384,54	62 943,50	-88 004 947,94
<b>JÄÄMÄ I</b>		<b>1 837 336 973,92</b>		<b>1 591 748 801,20</b>
<b>RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT</b>				
Rahoitustuotot	346 111 895,25		392 337 945,49	
Rahoituskulut	-13 025 652,92	333 086 242,33	-34 343 989,40	357 993 956,09
<b>JÄÄMÄ II</b>		<b>2 170 423 216,25</b>		<b>1 949 742 757,29</b>
<b>SIIRTOTALOUDEN TUOTOT JA KULUT</b>				
Tuotot				
Siirtymämaksut		25 073 470,83		13 824 937,01
<b>JÄÄMÄ III</b>		<b>2 195 496 687,08</b>		<b>1 963 567 694,30</b>
<b>TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ</b>		<b>2 195 496 687,08</b>		<b>1 963 567 694,30</b>

# Tase

VASTAAVAA	31.12.2010		31.12.2009	
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET				
AINEETTOMAT HYÖDYKKEET				
Muut pitkävaikutteiset menot		86 518,34		114 578,36
AINEELLISET HYÖDYKKEET				
Koneet ja laitteet	8 740,36		21 082,82	
Kalusteet	67 954,77	76 695,13	91 907,89	112 990,71
KÄYTTÖOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	4 802 599 112,04		4 469 566 076,24	
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	4 467 057 567,56		4 298 401 870,37	
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	1 990 259 349,43	11 259 916 029,03	1 899 887 188,35	10 667 855 134,96
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SJOITUKSET YHTEENSÄ		11 260 079 242,50		10 668 082 704,03
PITKÄAIKAISET SAAMISET				
Pitkäaikaiset saamiset		236 213,31		1 092 101,00
LYHYTAIKAISET SAAMISET				
Sirtosaamiset	215 446 459,96		224 753 327,60	
Muut lyhytaikaiset saamiset	7 830 846,83		1 434 615,52	
Ennakkomaksut	23,74	223 277 330,53	12 839,69	226 200 782,81
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SJOITUKSET				
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot		1 152 858 822,31		983 627 857,81
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT				
Yhdystilisaatava valtiolta	4 379 540,29		4 007 162,72	
Muut pankkitilit	122 630 068,28	127 009 608,57	165 890 538,81	169 897 701,53
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS YHTEENSÄ		1 503 381 974,72		1 380 818 443,15
VASTAAVAA YHTEENSÄ		12 763 461 217,22		12 048 901 147,18

VASTATTAVAA	31.12.2010		31.12.2009	
<b>OMA PÄÄOMA</b>				
Rahaston pääoma	-16 424 831 950,49		-14 998 271 461,16	
Edellisten tilikausien pääoman muutos	28 463 795 431,21		26 500 227 736,91	
Talousarviosiirrot	-1 472 690 958,88		-1 426 560 489,33	
Tilikauden tuotto-/kulujaama	2 195 496 687,08	12 761 769 208,92	1 963 567 694,30	12 038 963 480,72
<b>VIERAS PÄÄOMA</b>				
<b>LYHYTAIKAINEN</b>				
Ostovelat	355 605,51		289 028,79	
Edelleen tilittävät erät	36 550,31		32 298,57	
Siirtovelat	1 246 134,01		9 566 781,25	
Muut lyhytaikaiset velat	53 718,47	1 692 008,30	49 557,85	9 937 666,46
<b>VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>		<b>1 692 008,30</b>		<b>9 937 666,46</b>
<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>		<b>12 763 461 217,22</b>		<b>12 048 901 147,18</b>

# Rahoituslaskelma

	1.1.–31.12.2010	1.1.–31.12.2009
<b>OMA TOIMINTA</b>		
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 633 439 545,81	1 635 637 572,46
Korkotulot ja voiton tuloutukset	348 905 808,72	392 548 838,78
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-3 780 095,97	-3 681 362,16
Henkilöstömenot	-2 224 161,94	-2 000 938,99
Muut menot	-158 628,66	-161 759,43
<b>OMAN TOIMINNAN RAHAVIRTA</b>	<b>1 976 182 467,96</b>	<b>2 022 342 350,66</b>
<b>SIIRTOTALOUS</b>		
Siirtotalouden tulot	25 073 470,83	13 824 937,01
<b>SIIRTOTALOUDEN RAHAVIRTA</b>	<b>25 073 470,83</b>	<b>13 824 937,01</b>
<b>INVESTOINNIT</b>		
Käyttöomaisuusinvestoinnit	0,00	-46 766,66
Sijoitukset arvopapereihin*	-605 086 546,99	-259 722 133,13
Sijoitusten myyntivoitot	216 783 022,04	-44 859 295,95
Annetut lainat**	-5 527 527,67	6 026 624,87
<b>INVESTOINTIEN RAHAVIRTA</b>	<b>-393 831 052,62</b>	<b>-298 601 570,87</b>
<b>RAHOITUS</b>		
Oman pääoman muutos	-1 472 690 958,88	-1 426 560 489,33
Velan muutos	-8 391 055,75	9 173 700,59
<b>RAHOITUKSEN RAHAVIRTA</b>	<b>-1 481 082 014,63</b>	<b>-1 417 386 788,74</b>
<b>LIKVIDIEN VAROJEN MUUTOS</b>		
	126 342 871,54	320 178 928,06
<b>LIKVIDIT VARAT 1.1.</b>	<b>1 153 525 559,34</b>	<b>833 346 631,28</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 31.12.</b>	<b>1 279 868 430,88</b>	<b>1 153 525 559,34</b>

\* Rahoituskulut huomioidaan kohdassa sijoitukset arvopapereihin.

\*\* Annetut lainat sisältävät sijoituksiin liittyvien korko- ja lähdeverosaatavien muutoksen.

# Tilinpäätöksen liitteet

## Liite 1: Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus

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

### 1) Budjetointia ja laatimisperiaatteita koskevat muutokset ja tietojen vertailtavuus

Vuoden 2010 talousarviossa siirroksi Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon oli budjetoitu 1 472 204 000,00 euroa. Vuonna 2010 talousarvioon siirrettiin hie-man budjetoitua enemmän, 1 472 690 958,88 euroa, mikä vastasi 40 prosenttia valtion vuoden 2010 eläkemenosta.

Valtion Eläkerahaston kirjanpidon laatii Valtion talous- ja henkilöstöhallinnon palvelukeskus (Palkeet) ja arvopaperikirjanpidon osakirjanpitona Pohjola Varainhoito Oy. Tilinpäätösvuoden tiedot ovat vertailukelpoiset edellisen vuoden tietojen kanssa.

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

Ulkomaanrahan määräiset rahat, pankkisaamiset, muut rahoitusvarat sekä lyhytaikaiset saamiset ja velat on muunnettu euroiksi Euroopan Keskuspankin (EKP) julkaiseman vuoden viimeisen pankkipäivän kurssin mukaan.

Valuutta	EKP:n kurssi 31.12.2010
USD (Yhdysvaltain dollari)	1,3362
JPY (Japanin jeni)	108,65
GBP (Iso-Britannian punta)	0,86075
SEK (Ruotsin kruunu)	8,9655
DKK (Tanskan kruunu)	7,4535
CHF (Sveitsin frangi)	1,2504
NOK (Norjan kruunu)	7,8000

Valtion Eläkerahaston ulkomaanrahan määräiset pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen. Sijoitukset on arvostettu pääsääntöisesti hankintahetken valuuttakurssiin pois lukien ne valuuttamääräiset sijoitukset, joiden kirjanpitoarvoa on alennettu. Rahoitusomaisuuteen kuuluvat lyhytaikaiset sijoitukset ovat kaikki euromääräisiä.

### 3) Tilinpäätöstä laadittaessa noudatetut arvostus- ja jaksotusperiaatteet ja -menetelmät

#### Pitkäaikaisten sijoitusten kirjanpitoarvo

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

Osakkeet ja rahasto-osuudet esitetään taseessa pääsääntöisesti hankinnasta aiheutuneiden muuttuvien menojen määräisenä. Joukkovelkakirjalainat esitetään taseessa jaksotetun hankintamenon määräisenä. Joukkovelkakirjalainan nimellisarvon ja hankintamenon erotus (emissioero) jaksotetaan korkotuotoiksi tai niiden vähennykseksi joukkovelkakirjalainan juoksuaikana. Vastaerä merkitään hankintamenon lisäykseksi tai vähennykseksi.

Sijoitusten hankintameno lasketaan keskihintaa käyttäen.

#### Lyhytaikaisten sijoitusten kirjanpitoarvo

Lyhytaikaiset sijoitukset eli sijoitustodistukset, yritystodistukset ja talletukset esitetään taseessa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Sijoitus- ja yritystodistukset esitetään jaksotetun hankintamenon määräisenä ja talletukset alkuperäisen hankintamenon määräisenä.

#### Muun omaisuuden kuin sijoitusten kirjanpitoarvo

Aineettomat hyödykkeet sekä koneet, laitteet ja kalusto esitetään taseessa suunnitelmapoistoilla vähennetyin hankintamenon määräisenä.

#### Saamisten kirjanpitoarvo

Saamiset esitetään taseessa nimellisarvon tai tätä pysyvästi alemman todennäköisen arvon määräisenä.

### Arvonkorotukset ja arvonalennukset

VER:n sijoitusomaisuus arvostetaan valtion kirjanpitosäännösten mukaisesti normaalisti hankinta-arvoon.

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

Pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen, joten kurssien vaihtelusta johtuvia arvonalennuksia ei tehdä miltaan osin, ellei arvonalentumista voida katsoa pysyväksi ja olennaiseksi. Arvonalennuksia on kirjattu ensimmäisen kerran vuoden 2008 tilinpäätökseen ja sen jälkeen myös vuoden 2009 tilinpäätökseen. Vuoden 2010 tilinpäätöksessä arvonalennuksia on kirjattu rahoituskuluihin yhteensä 8 494 243,92 euroa sellaisista arvopapereista, joiden markkina-arvo 31.12.2010 oli yli 50 prosenttia kirjanpitoarvoa pienempi.

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

### Sijoitusten käypä arvo

Osakkeiden ja rahasto-osuuksien sekä joukkovelkakirjalainojen, jotka noteerataan virallisessa arvopaperipörssissä tai jotka muuten ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, käypänä arvona on käytetty tilinpäätöspäivän viimeistä jatkuvan kaupankäynnin mukaista kurssia. Mikäli tilinpäätöspäivä ei ole pörssipäivä, on käytetty tätä päivää edeltävää vastaavaa kurssia. Rahamarkkinasijoitukset on arvostettu kuukauden viimeisen pankkipäivän euribor-noteerausten perusteella.

Sijoitusrahasto-osuuksien käypänä arvona on käytetty rahastoyhtiön ilmoittamaa vuoden viimeisen arvostuspäivän rahasto-osuuden arvoa. Pääomarahastositusten käypänä arvona on käytetty kunkin rahaston viimeksi ilmoittaman arvon perusteella laskettua rahasto-osuuden arvoa.

Valuuttamääräiset sijoitukset on arvostettu paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen pankkipäivän EKP:n keskikurssin mukaan.

### Johdannaisten kirjanpitoarvo

Johdannainen on rahoitusinstrumentti, jonka arvo muuttuu tietyn koron, arvopaperin hinnan, hyödykkeen hinnan, valuuttakurssin tai muun vastaavan kohdeetuuden muuttuessa. Johdannainen edellyttää sopimusta tehtäessä vain vähäistä nettosijoitusta ja sopimus selvitetään tietynä päivänä tulevaisuudessa.

Valtion Eläkerahasto käyttää euromääräisiä korkojohdannaisia sijoitustoiminnan riskien hallintaan. Tällä tarkoitetaan sekä varsinaista sijoitusriskien suojaustoimintaa että markkinoiden toimimattomuudesta aiheutuvan likviditeettiriskin hallintaa. VER aloitti johdannaisten käytön lokakuussa 2010. Toistaiseksi on sijoitettu ainoastaan korkofutuureihin.

Suljettujen ja erääntyneiden johdannaisten tulos kirjataan tulosvaikutteisesti.

### Johdannaissijoitusten käypä arvo

Johdannaissopimukset arvostetaan markkinoilta saatua tilinpäätöspäivän käypään arvoon.

Tilinpäätöshetkellä ei ollut avoimia johdannaissopimuksia.

### 4) Aikaisempiin vuosiin kohdistuvat tuotot ja kulut, talousarviotulot ja -menot sekä virheiden oikaisut, jos ne eivät ole merkitykseltään vähäisiä

Valtion Eläkerahastolla ei ole aikaisempiin vuosiin kohdistuvia oikaisuja.

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

Valtion Eläkerahastolla ei ole tiedossa olennaisia tilinpäätösvouden jälkeisiä tapahtumia.



## Liite 2: Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma

Vuoden 2010 talousarviosiirroksi Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon (VaEL 134 §) oli budjetoitu 1 472 204 000,00 euroa.

Vuonna 2010 valtion talousarvioon siirrettiin 1 472 690 958,88 euroa Valtion Eläkerahaston tuloista, mikä vastasi 40 prosenttia valtion vuoden 2010 eläkemenosta.

## Liite 3: Henkilöstökulujen erittely

	2010	2009
<b>Henkilöstökulut</b>	<b>1 883 992,50</b>	<b>1 688 562,75</b>
Palkat ja palkkiot	1 759 782,16	1 577 020,55
Tulosperusteiset erät*	124 210,34	111 542,20
<b>Henkilösivukulut</b>	<b>418 990,31</b>	<b>387 805,49</b>
Eläkekulut	360 606,97	320 952,86
Muut henkilösivukulut	58 383,34	66 852,63
<b>Yhteensä</b>	<b>2 302 982,81</b>	<b>2 076 368,24</b>
	2010	2009
Johdon palkat ja palkkiot	798 174,09	698 837,47
josta tulosperusteiset erät*	56 650,00	53 779,62
Luontoisedut	51 783,83	39 582,00
Johto	13 928,40	11 278,80
Muu henkilöstö	37 855,43	28 303,20
Lomapalkkavelka	373 138,34	298 478,10

\* Tulospalkkioluvut ovat varauksia. Hallitus päättää vuodelta 2010 maksettavasta tulospalkkiosta keväällä 2011, kun kaikkien sijoituslajien vertailuindeksit ovat valmistuneet. Vuoden 2010 tulospalkkiot maksetaan vuosien 2011 ja 2012 aikana.

## Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät

VER:n johtoryhmään kuuluvat toimitusjohtaja, korko- ja osakesijoitusjohtajat, sijoitusjohtaja (muut sijoitukset), hallintojohtaja ja lakimies. Toimitusjohtaja Timo Löytyniemen sijaisena toimii sijoitusjohtaja Maarit Säynevirta. Toimitusjohtajan nimittää ja hänen palkastaan päättää hallitus. Johdon nimitys- ja palkka-asiat käsitellään hallituksen nimitysvaliokunnassa ja niistä päättää VER:n hallitus.

### Johtoryhmälle vuonna 2010 maksetut palkat ja tulospalkkiot

Toimitusjohtaja	195 961,57
Korkosijoitusjohtaja	117 429,94
Osakesijoitusjohtaja	122 803,05
Sijoitusjohtaja (muut sijoitukset)	123 946,00
Hallintojohtaja	88 039,81
Lakimies	93 343,72

VER:ssä on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiomalli vuodesta 2001 lähtien. Vuoden 2007 alusta lähtien tulospalkkio voi VM:n toimintaohjeen mukaisesti vuosittain olla korkeintaan kahden kuukauden palkkaa vastaava summa. Tulospalkkio maksetaan palkkion määräytymisvuotta seuraavien kahden vuoden aikana. Johtoryhmän palkat ja palkkiot sisältävät vuonna 2010 maksettujen vuoden 2009 tulospalkkiota yhteensä 26 889,81 euroa.

VER:n hallituksen jäsenille maksettavan kuukausipalkkion suuruuden päättää valtiovaraministeriö. Palkkio on puheenjohtajalle 1 000 euroa, varapuheenjohtajalle 750 euroa sekä jäsenille ja asiantuntijoille 500 euroa kuukaudessa. Varajäsenet saavat kuukausipalkkiota (500 euroa) vain niiltä kuukausilta, jolloin he osallistuvat kokouksiin. Sijoitusneuvottelukunnan palkkiot päättää VER:n hallitus. Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajan kokouspalkkio on 300 euroa ja jäsenen 200 euroa kokoukselta. Hallituksen ja sijoitusneuvottelukunnan kokouspalkkiot olivat yhteensä 53 400,00 euroa.

#### Luontoisedut

VER:n johdolla ja henkilökunnalla on ollut luontoisetuna matkapuhelin-, lounas- ja työmatkasetelietu.

Johdolla tai henkilökunnalla ei ole valtion eläketurvasta poikkeavia eläkejärjestelyjä.

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

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

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

Poistoajat eivät ole muuttuneet edellisestä vuodesta.

## Liite 5: Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot

Aineettomat hyödykkeet	Aineettomat oikeudet	Muut pitkävaikutteiset menot	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2010	0,00	140 300,00	140 300,00
Lisäykset	0,00	0,00	0,00
Vähennykset	0,00	0,00	0,00
Hankintameno 31.12.2010	0,00	140 300,00	140 300,00
Kertyneet poistot 1.1.2010	0,00	-25 721,64	-25 721,64
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	0,00	-28 060,02	-28 060,02
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2010	0,00	-53 781,66	-53 781,66
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
<b>Kirjanpitoarvo 31.12.2010</b>	<b>0,00</b>	<b>86 518,34</b>	<b>86 518,34</b>

Aineelliset hyödykkeet	Koneet ja laitteet	Kalusteet	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2010	41 426,03	143 718,55	185 144,58
Lisäykset	0,00	0,00	0,00
Vähennykset	0,00	0,00	0,00
Hankintameno 31.12.2010	41 426,03	143 718,55	185 144,58
Kertyneet poistot 1.1.2010	-20 343,21	-51 810,66	-72 153,87
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	-12 342,46	-23 953,12	-36 295,58
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	0,00	0,00
Kertyneet poistot 31.12.2010	-32 685,67	-75 763,78	-108 449,45
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00
<b>Kirjanpitoarvo 31.12.2010</b>	<b>8 740,36</b>	<b>67 954,77</b>	<b>76 695,13</b>

Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset	Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	Yhteensä
Hankintameno 1.1.2010	4 469 566 076,24	4 442 375 424,65	1 960 915 370,53	10 872 856 871,42
Lisäykset	4 606 276 354,95	854 904 683,77	518 163 276,56	5 979 344 315,28
Vähennykset	-4 273 243 319,15	-695 737 397,96	-434 493 377,49	-5 403 474 094,60
Hankintameno 31.12.2010	4 802 599 112,04	4 601 542 710,46	2 044 585 269,60	11 448 727 092,10
Kertyneet poistot 1.1.2010	0,00	-143 973 554,28	-61 028 182,18	-205 001 736,46
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	17 982 655,30	6 702 262,01	24 684 917,31
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	-8 494 243,92	0,00	-8 494 243,92
Kertyneet poistot 31.12.2010	0,00	-134 485 142,90	-54 325 920,17	-188 811 063,07
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kirjanpitoarvo 31.12.2010</b>	<b>4 802 599 112,04</b>	<b>4 467 057 567,56</b>	<b>1 990 259 349,43</b>	<b>11 259 916 029,03</b>



## Liite 8: Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset

## Käyttö- ja rahoitusomaisuusarvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
<b>JULKISESTI NOTEERATUT OSAKKEET</b>							
<b>EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET</b>							
<b>Suomalaiset osakkeet</b>							
Affecto Oyj	600 000	1 225 846,80	1 410 000,00	1 225 846,80	36 000,00	1 225 846,80	1 332 000,00
Ahlstrom Oyj	420 000	4 480 601,03	6 232 800,00	4 480 601,03	231 000,00	4 480 601,03	3 876 600,00
Amer Sports Oyj	1 372 556	7 469 819,60	14 315 759,08	7 469 819,60	310 008,96	10 544 701,84	13 562 892,00
CapMan Oyj B	2 500 000	4 540 984,73	4 450 000,00	4 450 000,00	100 000,00	4 540 984,73	3 350 000,00
Cargotec Oyj B	266 000	3 253 517,73	10 381 980,00	3 253 517,73	208 000,00	5 951 043,43	9 655 000,00
Citycon Oyj	1 300 000	3 331 574,35	4 004 000,00	3 331 574,35	44 000,00	1 145 286,00	1 470 000,00
Comptel Oyj	2 600 000	2 351 376,81	1 794 000,00	1 794 000,00	78 000,00	2 351 376,81	2 028 000,00
Elisa Oyj	2 000 000	23 340 472,90	32 540 000,00	23 340 472,90	1 000 000,00	25 180 472,90	31 920 000,00
F-Secure Oyj	5 000 000	8 976 746,05	10 000 000,00	8 976 746,05	300 000,00	8 976 746,05	13 700 000,00
Finnair Oyj	2 100 000	15 404 255,86	10 584 000,00	10 584 000,00		15 404 255,86	7 875 000,00
Finnlines Oyj	250 833	2 451 282,38	1 999 139,01	1 999 139,01		2 451 282,38	1 730 747,70
Fortum Oyj	5 278 500	61 886 542,62	118 924 605,00	61 886 542,62	5 578 500,00	62 755 014,98	103 927 145,00
HKScan Oyj A	500 000	3 868 722,00	3 575 000,00	3 575 000,00			
Huhtamäki Oyj	1 380 745	11 779 050,05	14 290 710,75	11 779 050,05	522 500,00	8 999 984,21	10 427 500,00
Kemira Oyj	1 021 210	8 486 132,93	11 948 157,00	8 486 132,93	7 774 576,86	14 312 264,52	18 235 624,07
Kesko Oyj B	474 987	12 575 502,35	16 591 295,91	12 575 502,35	458 988,30	22 504 146,43	19 618 000,00
Kone Oyj B	1 787 256	11 539 372,80	74 349 849,60	11 539 372,80	2 521 032,80	11 105 006,05	56 602 109,76
Konecranes Oyj	500 000	5 789 021,86	15 445 000,00	5 789 021,86	495 000,00	6 545 271,42	11 448 000,00
Lassila & Tikanoja Oyj	562 000	7 318 850,46	8 278 260,00	7 318 850,46	509 850,00	12 072 196,39	14 822 730,00
M-real Oyj B	2 503 560	6 613 651,13	6 359 042,40	6 359 042,40			
Metso Oyj	1 475 000	17 186 498,49	61 655 000,00	17 186 498,49	1 302 000,00	21 609 026,79	47 043 300,00
Neste Oil Oyj	3 440 000	58 503 129,93	41 108 000,00	41 108 000,00	723 750,00	49 291 938,22	32 850 900,00
Nokia Oyj	17 000 000	176 919 212,08	131 580 000,00	131 580 000,00	4 400 000,00	132 252 242,99	95 444 000,00
Nokian Renkaat Oyj	1 289 530	15 576 503,71	35 397 598,50	15 576 503,71	688 412,00	23 520 912,28	34 000 000,00
Okmetic Oyj	600 000	1 487 970,00	3 174 000,00	1 487 970,00	25 000,00	1 027 050,00	1 600 000,00
Oriola-KD Oyj B	1 800 000	4 112 117,55	5 742 000,00	4 112 117,55	168 000,00	2 460 338,21	7 238 000,00
Orion Oyj B	800 000	8 719 930,42	13 096 000,00	8 719 930,42	800 000,00	8 799 930,42	12 040 000,00
Outokumpu Oyj	2 332 134	29 560 498,24	32 370 019,92	29 560 498,24	833 560,00	31 548 251,63	33 569 016,00



Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Osingot	Kirjanpito- arvo 2009	Markkina- arvo 2009
		EUR	EUR	EUR	EUR	EUR*)	EUR*)
Outotec Oyj	624 666	9 359 494,80	28 884 555,84	9 359 494,80	529 013,10	9 573 522,48	17 021 120,00
Pohjola Pankki Oyj A	1 407 140	11 281 389,59	12 622 045,80	11 281 389,59	240 427,60	5 291 433,59	5 338 907,00
Pöyry Oyj	900 000	11 524 809,64	8 235 000,00	8 235 000,00	100 000,00	12 805 344,04	11 170 000,00
Raisio Oyj V	1 300 000	2 148 865,93	3 653 000,00	2 148 865,93	117 000,00	2 148 865,93	3 458 000,00
Ramirent Oyj	732 000	3 989 446,26	7 210 200,00	3 989 446,26	150 600,00	5 471 863,45	6 867 360,00
Rapala VMC Oyj	1 200 000	6 439 788,87	8 232 000,00	6 439 788,87	228 000,00	6 439 788,87	5 964 000,00
Rautaruukki Oyj K	1 086 275	19 636 015,13	19 020 675,25	19 020 675,25	623 823,75	25 058 955,49	22 374 478,50
SRV Yhtiöt Oyj	700 000	2 880 164,61	4 641 000,00	2 880 164,61	84 000,00	2 880 164,61	4 123 000,00
Sampo Oyj A	4 960 000	56 350 664,90	99 448 000,00	56 350 664,90	5 214 186,00	63 167 277,60	94 631 200,00
Sanoma Oyj	1 890 000	22 400 313,02	30 655 800,00	22 400 313,02	1 720 000,00	25 481 837,55	33 884 000,00
Sponda Oyj	1 606 111	4 621 707,26	6 231 710,68	4 621 707,26	223 333,32	5 355 489,27	5 080 833,03
Stockmann Oyj Abp B	663 333	8 329 902,58	18 772 323,90	8 329 902,58	477 599,76	8 329 902,58	12 603 327,00
Stora Enso Oyj R	6 100 000	52 933 277,36	46 878 500,00	46 878 500,00	192 500,00	59 608 040,66	31 720 000,00
Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj	1 850 000	7 709 262,75	13 079 500,00	7 709 262,75		1 767 528,00	1 818 600,00
Teleste Oyj	500 000	2 055 487,48	2 205 000,00	2 055 487,48	40 000,00	2 055 487,48	1 860 000,00
Tieto Oyj	873 167	8 831 529,64	12 364 044,72	8 831 529,64	595 317,00	13 611 381,04	19 937 500,00
Tikkurila Oyj	445 778	7 047 045,65	7 359 794,78	7 047 045,65			
UPM-Kymmene Oyj	4 850 000	63 412 925,31	64 117 000,00	63 412 925,31	2 123 100,00	73 211 793,89	45 760 000,00
Uponor Oyj	755 000	7 992 407,84	10 449 200,00	7 992 407,84	487 500,00	9 539 448,03	13 875 000,00
Wärtsilä Oyj Abp	520 328	9 470 466,34	29 710 728,80	9 470 466,34	910 574,00	9 667 400,67	14 909 324,36
YIT Oyj	1 546 662	13 092 475,45	28 845 246,30	13 092 475,45	640 000,00	12 984 341,62	24 565 000,00
<b>Suomalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>95 664 771</b>	<b>850 256 625,27</b>	<b>1 154 211 543,24</b>	<b>771 093 264,88</b>	<b>43 805 153,45</b>	<b>845 506 039,22</b>	<b>966 328 214,42</b>

**Muut euromääräiset osakkeet**

Aegon N.V.	210 000	1 380 884,30	960 960,00	960 960,00	19 530,00	1 380 884,30	953 400,00
Alcatel-Lucent	500 000	1 711 458,32	1 090 000,00	1 090 000,00		1 711 458,32	1 191 000,00
Allianz AG Holding	65 000	8 347 234,61	5 780 450,00	5 780 450,00	226 525,00	8 347 234,61	5 664 750,00
ArcelorMittal - NL	130 000	2 982 238,88	3 689 400,00	2 982 238,88	63 392,39	2 982 238,88	4 183 400,00
Axa Sa	200 000	4 687 697,05	2 490 000,00	2 490 000,00	74 500,00	4 687 697,05	3 308 000,00
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	508 064	4 941 069,92	3 840 963,84	3 840 963,84	142 511,96	8 598 673,77	6 467 654,72
Banco Popolare SpA	80 000	382 629,73	271 200,00	271 200,00	5 696,00	737 005,02	421 600,00
Banco Santander SA	759 615	8 599 170,05	6 022 227,72	6 022 227,72	305 999,99	8 599 174,45	8 662 500,00
BASF AG	150 000	6 751 732,43	8 955 000,00	6 751 732,43	216 750,00	6 751 732,43	6 519 000,00
BNP Paribas	117 820	6 095 532,74	5 609 410,20	5 609 410,20	85 697,74	5 966 179,34	6 428 500,00
Bouygues SA com stk	50 000	2 430 039,60	1 612 750,00	1 612 750,00	52 000,00	2 430 039,60	1 821 250,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
Carrefour SA	30 000	1 033 010,19	925 500,00	925 500,00	21 060,00	1 033 010,19	1 006 800,00
Companie de Saint Gobain com stk	54 000	1 657 052,50	2 079 000,00	1 657 052,50	24 030,00	1 657 052,50	2 055 780,00
Credit Agricole S.A.	155 460	2 003 648,60	1 477 491,84	1 477 491,84	26 104,26	1 953 026,20	1 854 000,00
DaimlerChrysler AG com stk	70 000	3 299 600,97	3 551 100,00	3 299 600,97		3 299 600,97	2 606 100,00
Deutsche Bank AG	70 000	2 556 085,54	2 737 000,00	2 556 085,54	44 625,00	2 814 442,57	3 459 400,00
Deutsche Post AG	120 000	2 773 705,76	1 524 000,00	1 524 000,00	72 000,00	2 773 705,76	1 618 200,00
Deutsche Telekom AG	380 000	5 210 999,53	3 668 900,00	3 668 900,00	296 400,00	5 210 999,53	3 910 200,00
E.on Ag	250 000	6 290 822,10	5 733 750,00	5 733 750,00	318 750,00	6 290 822,10	7 307 500,00
Enel SpA	800 000	4 316 045,38	2 992 000,00	2 992 000,00	178 000,00	4 316 045,38	3 238 000,00
ENI Spa	310 000	7 205 465,06	5 065 400,00	5 065 400,00	275 900,00	7 205 465,06	5 518 000,00
France Telecom S.A. com stk	290 000	5 686 752,51	4 522 550,00	4 522 550,00	220 500,00	5 686 752,51	5 054 700,00
GDF Suez	160 000	5 658 770,05	4 296 000,00	4 296 000,00	149 891,52	5 658 770,05	4 845 600,00
Iberdrola S.A.	434 507	4 200 380,59	2 506 236,38	2 506 236,38		4 200 394,40	2 715 403,69
ING Group NV	300 000	2 969 045,44	2 184 000,00	2 184 000,00	68 570,00	2 969 045,44	2 070 000,00
Intesa Sanpaolo Spa	600 000	1 964 857,62	1 218 000,00	1 218 000,00	42 720,00	1 964 857,62	1 890 000,00
Koninklijke KPN NV	300 000	3 770 046,60	3 276 000,00	3 276 000,00	247 500,00	3 770 046,60	3 552 000,00
Lafarge SA	30 000	1 543 973,45	1 407 600,00	1 407 600,00	31 661,65	1 543 973,45	1 734 300,00
Muenchener Rueckversicherungs-Gesells. AG	33 000	4 068 326,27	3 743 850,00	3 743 850,00	161 287,50	4 068 326,27	3 586 110,00
Philips Electronics NV	205 527	4 159 640,43	4 710 678,84	4 159 640,43	161 014,88	4 019 640,43	4 136 000,00
PSA Peugeot Citroen (Ord)	30 000	706 688,50	852 300,00	706 688,50	-4 500,00	706 688,50	709 950,00
R.W.E. AG	80 000	7 158 687,61	3 991 200,00	3 991 200,00	238 000,00	7 158 687,61	5 436 800,00
Renault SA com stk	34 000	1 272 279,46	1 479 000,00	1 272 279,46	-12 920,00	1 272 279,46	1 230 800,00
Repsol-YPF S.A.	130 000	3 222 372,33	2 710 500,00	2 710 500,00	46 962,50	3 222 372,33	2 434 250,00
Royal Dutch Shell PLC A	498 202	12 108 429,19	12 320 535,46	12 108 429,19	574 435,75	11 692 104,68	10 128 000,00
Sanofi-Aventis	160 000	9 992 402,51	7 656 000,00	7 656 000,00	236 115,04	9 992 402,51	8 809 600,00
Schneider Electric SA	35 706	1 943 594,29	3 999 072,00	1 943 594,29	53 812,49	1 889 831,00	2 862 300,00
Siemens AG	90 000	4 886 488,76	8 343 000,00	4 886 488,76	122 400,00	4 886 488,76	5 778 900,00
Societe Generale S.A.	80 459	3 872 884,14	3 236 060,98	3 236 060,98	1 350,79	3 857 899,33	3 916 000,00
Telecom Italia SPA	2 000 000	2 893 416,09	1 934 000,00	1 934 000,00	89 000,00	2 893 416,09	2 176 000,00
ThyssenKrupp AG com stk	60 000	2 203 930,94	1 859 100,00	1 859 100,00	15 300,00	2 203 930,94	1 584 000,00
Total SA	180 000	8 786 230,50	7 137 000,00	7 137 000,00	209 300,00	8 786 230,50	8 100 900,00
Unibail Rodamco	15 000	1 735 067,69	2 220 000,00	1 735 067,69	-11 200,00	2 155 067,69	2 305 500,00
Unicredit SpA	1 773 584	3 888 014,05	2 745 508,03	2 745 508,03	47 354,69	4 072 600,75	4 154 620,52
Vallourec SA	20 000	1 103 404,99	1 572 000,00	1 103 404,99	20 261,32	1 103 404,99	1 270 500,00
Vinci S.A.	71 522	2 106 556,29	2 909 514,96	2 106 556,29	74 303,21	2 048 811,61	2 762 900,00
Vivendi SA	200 000	4 982 507,45	4 040 000,00	4 040 000,00	174 108,00	4 982 507,45	4 159 000,00
<b>Muut euromääräiset osakkeet yhteensä</b>	<b>12 821 466</b>	<b>191 540 871,01</b>	<b>166 946 210,25</b>	<b>154 797 468,91</b>	<b>5 406 701,68</b>	<b>195 553 019,00</b>	<b>175 599 168,93</b>
<b>EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ</b>	<b>108 486 237</b>	<b>1 041 797 496,28</b>	<b>1 321 157 753,49</b>	<b>925 890 733,79</b>	<b>49 211 855,13</b>	<b>1 041 059 058,22</b>	<b>1 141 927 383,35</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
<b>VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET</b>							
<b>Isobritannialaiset osakkeet</b>							
Aviva Plc	319 104	1 916 388,87	1 456 960,46	1 456 960,46	84 919,85	1 831 470,55	1 344 105,39
BP Plc	2 328 046	16 939 091,08	12 591 598,20	12 591 598,20	199 746,84	14 503 843,75	13 511 991,89
BT Group PLC	1 470 410	2 808 380,64	3 088 587,02	2 808 380,64	120 140,94	2 692 981,46	2 128 138,72
Barclays Plc Ord	1 419 781	4 419 054,59	4 315 837,34	4 315 837,34	74 182,80	4 344 871,79	4 350 861,39
Kingfisher Plc	358 254	705 572,68	1 096 300,95	705 572,68	22 473,47	683 099,21	902 488,46
Land Securities Group Plc (REIT)	36 597	507 893,22	286 568,43	286 568,43	11 286,23	496 795,82	269 958,34
Legal & General Group	837 371	1 003 075,09	941 221,54	941 221,54	38 012,19	965 062,90	726 044,36
Lloyds Banking Group Plc	1 387 850	1 204 645,75	1 059 329,02	1 059 329,02		1 204 645,75	792 141,84
National Grid PLC	217 633	1 912 882,66	1 398 211,43	1 398 211,43	77 326,20	1 625 803,83	1 146 830,31
Old Mutual Plc	1 021 292	1 117 668,22	1 460 598,84	1 117 668,22	30 308,75	1 087 361,54	1 229 591,26
Royal Dutch Shell PLC A GBP	4 072	99 536,07	101 167,26	99 536,07			
Royal Dutch Shell PLC B GBP	324 202	8 039 773,36	7 966 160,09	7 966 160,09	518 935,99	7 742 616,37	6 323 218,11
United Utilities Group Plc	150 000	801 878,02	1 031 658,44	801 878,02	59 869,62	801 878,02	837 236,80
Vodafone Group Public Ltd	7 256 315	14 303 735,47	13 977 310,80	13 977 310,80	714 794,95	13 829 201,90	11 326 427,20
<b>Isobritannialaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>17 130 927</b>	<b>55 779 575,72</b>	<b>50 771 509,82</b>	<b>49 526 232,94</b>	<b>1 951 997,83</b>	<b>51 809 632,89</b>	<b>44 889 034,07</b>
<b>Norjalaiset osakkeet</b>							
DnB NOR ASA	1 000 000	4 807 547,60	10 500 000,00	4 807 547,60	245 555,56	5 000 922,30	8 685 870,12
Norsk Hydro ASA	1 304 347	4 010 468,70	7 125 413,55	4 010 468,70	54 372,16	2 462 897,29	5 281 807,23
SeaDrill Ltd.	180 000	2 911 445,30	4 550 769,23	2 911 445,30	237 766,41		
Statoil Fuel & Retail ASA	470 000	2 379 584,32	3 211 666,67	2 379 584,32			
StatoilHydro ASA	600 000	6 268 538,76	10 661 538,46	6 268 538,76	412 057,18	7 679 339,50	13 433 253,01
TGS Nopec Geophysical Company ASA	300 000	2 137 853,20	5 057 692,31	2 137 853,20	159 882,28	3 082 579,90	7 575 903,61
Yara International ASA	81 650	1 663 013,71	3 532 932,69	1 663 013,71	40 109,32	3 564 328,22	5 559 939,76
<b>Norjalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>3 935 997</b>	<b>24 178 451,59</b>	<b>44 640 012,91</b>	<b>24 178 451,59</b>	<b>1 149 742,91</b>	<b>21 790 067,21</b>	<b>40 536 773,73</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
<b>Ruotsalaiset osakkeet</b>							
ABB Ltd Holding	1 000 000	12 766 981,51	16 909 263,29	12 766 981,51		11 351 054,78	12 114 709,33
Alfa Laval AB	400 000	2 909 873,84	6 322 012,16	2 909 873,84	110 942,88	6 910 950,37	9 173 819,74
Assa Abloy Ab B	300 000	3 018 497,72	6 340 973,73	3 018 497,72	146 762,59	4 628 363,17	6 182 988,69
Astra-Zeneca Plc SEK	610 000	22 838 411,29	21 044 336,62	21 044 336,62	1 478 566,74	32 444 589,51	28 282 091,30
Atlas Copco Ab A	1 500 000	11 985 038,88	28 392 169,98	11 985 038,88	476 798,91	16 483 486,17	22 596 566,52
Autoliv Inc.	50 000	1 571 728,85	2 972 505,72	1 571 728,85	43 156,56		
Electrolux Ab B	300 000	3 156 139,43	6 391 166,14	3 156 139,43	87 507,07	1 734 285,80	4 084 568,86
Elektta Instrument Ab	150 000	2 246 076,50	4 329 931,40	2 246 076,50	55 874,49	1 639 622,04	3 335 934,45
Ericsson B	3 600 000	34 750 923,28	31 380 291,12	31 380 291,12	628 808,03	34 750 923,28	23 140 850,57
Getinge Ab-B SHS	422 736	4 410 085,16	6 643 634,20	4 410 085,16	107 695,37	5 820 085,35	7 883 915,33
Hennes & Mauritz Ab B	1 700 000	26 873 439,16	42 473 927,83	26 873 439,16	1 236 787,68	25 120 093,72	31 979 613,73
Holmen AB - B	100 000	2 210 330,65	2 469 466,29	2 210 330,65	61 562,34	2 210 330,65	1 785 017,56
Husqvarna Ab B-shares	800 000	3 788 748,45	5 010 317,33	3 788 748,45	88 304,35	5 683 122,68	6 174 404,99
Investor Ab - B	400 000	4 169 026,30	6 420 166,19	4 169 026,30	437 832,88	14 591 592,06	18 148 653,92
Kappahl Holding AB-WI	600 000	3 687 701,77	3 045 005,86	3 045 005,86	178 373,49	2 809 116,98	3 511 509,95
Loomis Ab B	150 000	1 025 045,35	1 689 810,94	1 025 045,35	51 018,54	3 485 154,19	3 892 655,09
Meda Ab A	546 159	3 269 968,03	3 118 994,01	3 118 994,01	47 800,16	4 168 049,36	4 379 853,25
Modern Times Group AB	100 000	2 119 781,28	4 963 471,08	2 119 781,28	48 929,83	2 244 056,56	3 471 517,75
Nordea Bank AB Stoc - SEK	8 387 500	39 200 906,01	68 434 066,70	39 200 906,01	1 994 843,75	46 908 198,31	72 080 834,96
SKF AB - B	600 000	6 228 855,92	12 822 486,20	6 228 855,92	278 277,22	7 330 159,83	9 644 947,33
SSAB Svenskt Stal AB - A	400 000	2 927 916,18	5 041 548,16	2 927 916,18	34 375,44	2 374 507,13	4 708 662,88
Sandvik Ab	1 650 000	12 619 643,86	24 127 488,71	12 619 643,86	105 788,28	8 447 866,23	11 798 673,43
Securitas Ab B	650 000	3 334 840,43	5 702 135,97	3 334 840,43	185 129,49	5 130 523,75	6 832 813,11
Skandinaviska Enskilda Banken A	2 660 000	8 509 958,90	16 644 470,47	8 509 958,90	324 803,45	12 700 953,70	17 170 288,72
Skanska Ab B	650 000	5 498 197,78	9 664 268,59	5 498 197,78	491 256,29	7 612 889,23	10 674 990,25
Svenska Cellulosa AB - B	1 800 000	15 090 131,71	21 321 733,31	15 090 131,71	591 103,68	13 154 521,66	14 896 605,54
Svenska Handelsbanken Ab A	800 000	13 115 375,33	19 175 729,18	13 115 375,33	685 533,74	15 902 392,59	19 320 522,82
Swedbank AB	1 500 000	9 928 083,94	15 693 491,72	9 928 083,94		5 451 141,35	6 246 185,52
Tele2 Ab-B SHS	500 000	4 455 178,72	7 785 399,59	4 455 178,72	364 304,77	6 237 250,21	7 524 385,49
TeliaSonera AB	11 100 000	44 933 311,37	65 989 626,90	44 933 311,37	2 252 673,45	52 120 140,39	66 253 901,68
Volvo AB - B	3 400 000	22 890 329,52	44 938 932,57	22 890 329,52		12 586 960,43	14 085 788,14
<b>Ruotsalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>46 826 395</b>	<b>335 530 527,12</b>	<b>517 258 821,96</b>	<b>329 572 150,36</b>	<b>12 594 811,47</b>	<b>372 032 381,48</b>	<b>451 377 270,90</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
<b>Sveitsiläiset osakkeet</b>							
Credit Suisse Group (Ord)	170 000	4 121 734,32	5 121 481,13	4 121 734,32	213 612,56	4 121 734,32	5 866 810,46
Swiss Reinsurance Co	40 000	2 508 658,86	1 609 085,09	1 609 085,09	25 062,66	2 508 658,86	1 345 645,73
Zurich Financial Services	25 000	4 929 354,67	4 842 450,42	4 842 450,42	203 117,28	4 027 115,77	3 053 383,66
<b>Sveitsiläiset osakkeet yhteensä</b>	<b>235 000</b>	<b>11 559 747,85</b>	<b>11 573 016,64</b>	<b>10 573 269,83</b>	<b>441 792,50</b>	<b>10 657 508,95</b>	<b>10 265 839,85</b>
<b>Tanskalaiset osakkeet</b>							
Christian Hansen Holding A/S	175 000	2 273 726,37	2 676 594,89	2 273 726,37	12 773,73		
D/S Norden A/S	70 000	2 226 126,88	1 901 791,10	1 901 791,10			
DSV B	150 000	1 658 543,25	2 481 384,58	1 658 543,25	4 283,18	1 658 543,25	1 894 702,89
Danisco A/S	45 000	1 721 044,58	3 079 090,36	1 721 044,58	87 283,98	3 824 543,51	4 683 006,80
Den Danske Bank A/S	270 000	3 519 235,93	5 180 116,72	3 519 235,93	27,99	4 170 946,29	5 074 041,23
FLSmidth & Co A/S	103 249	3 136 385,54	7 369 486,55	3 136 385,54	57 102,93	2 398 903,29	4 931 602,57
Novo-Nordisk A/S	60 000	2 181 457,26	5 063 393,04	2 181 457,26	162 850,90	6 911 583,76	8 480 905,16
Tdc A/S	450 000	3 078 264,37	2 925 135,84	2 925 135,84			
Vestas Wind Systems I	70 000	2 707 814,47	1 653 853,89	1 653 853,89		2 707 814,47	2 981 805,48
<b>Tanskalaiset osakkeet yhteensä</b>	<b>1 393 249</b>	<b>22 502 598,65</b>	<b>32 330 846,97</b>	<b>20 971 173,76</b>	<b>324 322,71</b>	<b>21 672 334,57</b>	<b>28 046 064,13</b>
<b>VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ</b>	<b>69 521 568</b>	<b>449 550 900,93</b>	<b>656 574 208,30</b>	<b>434 821 278,48</b>	<b>16 462 667,42</b>	<b>477 961 925,10</b>	<b>575 114 982,68</b>
<b>OSAKKEET YHTEENSÄ</b>	<b>178 007 805</b>	<b>1 491 348 397,21</b>	<b>1 977 731 961,79</b>	<b>1 360 712 012,27</b>	<b>65 674 522,55</b>	<b>1 519 020 983,32</b>	<b>1 717 042 366,03</b>

**JULKISESTI NOTEERATUT RAHASTOT**

## OSAKERAHASTOT

**Euromääräiset osakerahastot**

BGF - European Value Fund A2 EUR	581 019	20 140 471,24	20 626 164,92	20 140 471,24		20 000 202,32	19 718 007,57
BlackRock Europe ex-UK Index Sub-Fund EUR	10 367 386	131 196 269,48	157 065 902,60	131 196 269,48		131 196 269,48	143 193 302,98
DB x-trackers - DAX ETF	446 000	26 518 564,51	30 791 840,00	26 518 564,51			
DB x-trackers MSCI Europe Small Cap TRN Index ETF	710 000	10 802 213,81	14 207 100,00	10 802 213,81		35 145 230,83	35 481 600,00
DB x-trackers MSCI Europe TRN Index ETF	3 220 000	79 336 144,66	109 158 000,00	79 336 144,66		106 438 554,33	130 204 800,00
Dexia Fund - Sustainable Equities Europe I-C	17 213	4 204 936,65	3 802 327,18	3 802 327,18		4 204 936,65	3 386 119,52

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
Dimensional Emerging Market Value Fund B	2 750 090	45 000 000,00	53 901 766,59	45 000 000,00	10 000 000,00	11 106 194,69
Dimensional -European Small Companies Fund -B	970 662	11 020 990,59	16 501 255,53	11 020 990,59	11 020 990,59	12 938 925,66
eQ Clean Energy - I K	92 828	5 865 367,48	4 947 916,78	4 947 916,78	5 805 218,77	5 896 130,06
Evli Europe Quant Index B	133 993	16 890 034,49	19 053 311,00	16 890 034,49	55 242 293,57	55 825 459,32
Evli Sustainable Climate - B	97 559	10 000 000,00	8 268 886,74	8 268 886,74	10 000 000,00	8 034 648,12
Evli USA Quant Index - B	148 856	15 171 561,86	17 134 935,96	15 171 561,86	15 171 561,86	14 098 278,36
Fidelity European Smaller Co. Fund - A	1 926 695	22 188 868,69	51 616 161,19	22 188 868,69	22 188 868,69	39 092 643,17
Fidelity FAST - Europe Fund I Acc	388 850	38 401 028,31	47 179 182,63	38 401 028,31	38 401 028,31	39 709 372,21
Fidelity FAST - Japan Fund I Acc	100 558	10 000 000,00	10 834 141,55	10 000 000,00		
FIM India	57 375	1 146 192,61	2 849 810,40	1 146 192,61	1 146 192,61	2 233 030,42
FIM Russia	74 032	2 553 587,75	8 105 020,79	2 553 587,75	4 774 281,96	10 422 492,65
FIM Russia Small Cap	644 050	3 297 009,16	5 603 233,81	3 297 009,16	4 621 506,72	5 461 831,55
Fondita Nordic Micro Cap B	118 530	10 291 252,48	17 632 210,60	10 291 252,48	10 120 588,41	11 828 943,74
Fondita Nordic Small Cap B	192 858	8 406 160,69	18 900 082,30	8 406 160,69	10 983 964,13	17 084 875,92
Fourton Odysseus	120 462	18 221 340,88	26 623 401,65	18 221 340,88	23 033 398,30	24 382 312,09
Fourton Stamina	73 801	12 000 000,00	15 192 619,92	12 000 000,00		
iShares DJ EURO STOXX 50 (GR eur) ETF	3 200 000	103 333 141,44	91 008 000,00	91 008 000,00	132 395 587,47	123 164 000,00
iShares DJ STOXX 600 Insurance (DE eur) ETF	300 000	4 509 604,80	4 671 000,00	4 509 604,80	4 509 604,80	4 545 000,00
iShares DJ STOXX 600 Utilities (DE eur) ETF	135 000	4 460 228,64	4 311 900,00	4 311 900,00	1 522 667,16	1 552 500,00
Lyxor DJ STOXX 600 Banks (DE eur) ETF	910 000	19 831 902,42	18 063 500,00	18 063 500,00	10 541 826,72	10 170 600,00
Lyxor DJ STOXX 600 Telecommunications (DE eur) ETF	410 000	10 510 412,80	11 201 200,00	10 510 412,80	1 553 842,08	1 583 400,00
Lyxor ETF STOXX Europe 600 Oil and Gas (DE eur)	335 000	10 732 758,40	11 316 300,00	10 732 758,40	4 619 592,72	4 814 000,00
Montanaro European Smaller Companies Fund A EUR	7 327 603	17 732 800,13	22 349 190,25	17 732 800,13		
Nordea Nordic SC K./100	7 931 035	20 433 859,20	44 560 044,72	20 433 859,20	23 187 028,03	37 883 664,34
Nordea Pro Eurooppa kasvu/100	35 889 542	35 000 000,00	38 835 355,27	35 000 000,00		
Nordea Russia Fund - Acc /100	698 487	5 172 057,26	10 874 103,32	5 172 057,26	5 172 057,26	8 556 720,13
SEB European Equity Small Caps (EUR)	159 108	13 492 787,18	22 031 735,99	13 492 787,18	13 427 123,28	17 893 491,60
SEB Gyllenberg European Equity Value B	561 202	60 000 000,00	61 979 158,29	60 000 000,00	50 000 000,00	48 190 141,52
SEB Nordamerika Medelstora Bolagsfond EUR	152 911	13 808 624,90	16 382 996,65	13 808 624,90	26 795 988,98	24 335 824,12
SISF European Equity Alpha - I AC	860 831	32 402 973,71	40 639 847,56	32 402 973,71	32 402 973,71	36 688 631,71
SSgA Europe Enhanced Equity Fund - EUR	872 504	98 482 377,83	135 325 344,54	98 482 377,83		
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund (EUR)	2 090 547	188 000 000,00	270 477 448,46	188 000 000,00	188 000 000,00	214 514 766,03
Vanguard European Stock Index Fund (EUR)	38 566 219	435 000 000,00	459 130 831,48	435 000 000,00	410 000 000,00	389 152 692,96
<b>Euromääräiset osakerahastot yhteensä</b>	<b>123 632 806</b>	<b>1 575 555 524,05</b>	<b>1 923 153 228,67</b>	<b>1 558 262 478,12</b>	<b>1 423 623 379,74</b>	<b>1 513 144 400,44</b>

## Valuuttamääräiset osakerahastot

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Kirjanpito-	Markkina-
		EUR	EUR	EUR	arvo 2009	arvo 2009
					EUR*)	EUR*)
Aberdeen Global - Asia Pacific Fund -A2	1 823 517	52 300 799,32	94 369 267,88	52 300 799,32	31 978 190,84	49 125 951,42
Aberdeen Global - Asian Smaller Companies Fund -A2	2 394 903	37 941 781,16	65 222 674,70	37 941 781,16	17 619 172,68	23 264 407,98
BlackRock Japan Index Sub Fund	8 926 348	60 143 324,55	63 811 163,22	60 143 324,55	81 924 779,91	70 636 931,47
BlackRock North America Index Sub Fund USD	12 532 707	96 373 776,64	126 696 462,18	96 373 776,64	96 373 776,64	101 976 359,80
BlackRock UK Index Sub-Fund GBP	3 426 692	92 946 411,35	103 861 699,91	92 946 411,35	92 946 411,35	89 803 552,05
BlackRock US Index Sub-Fund	5 569 231	112 476 817,34	101 235 641,12	101 235 641,12	112 476 817,34	81 650 747,97
Fidelity Asian Special Situations Fund - A	3 880 100	36 122 813,71	96 494 331,43	36 122 813,71	36 122 813,71	74 229 875,19
Handelsbanken Nordiska Småbolagsfonden (SEK)	505 103	13 063 515,24	23 868 932,20	13 063 515,24	12 770 012,74	17 353 243,29
iShares MSCI Canada Index Fund ETF	1 345 000	23 797 571,42	31 204 161,05	23 797 571,42	32 644 252,25	33 721 261,97
iShares Russell 2000 Index ETF Fund (US usd)	587 000	22 421 265,28	34 371 261,79	22 421 265,28	56 416 028,66	64 017 687,07
Russell - Emerging Markets Equity Fund - A (USD)	289 274	50 365 211,04	83 615 050,64	50 365 211,04	30 118 940,24	44 875 413,03
SPDR Trust Series 1 ETF	618 000	51 089 036,58	58 160 080,83	51 089 036,58	122 349 149,11	114 487 852,28
SSgA Enhanced Emerging Markets Equity I	2 478 424	22 879 804,75	22 881 552,41	22 879 804,75		
SSgA North America Enhanced Equity Fund - USD	1 742 931	195 877 381,00	216 568 497,93	195 877 381,00		
T. Rowe Price-U.S. Large-Cap Growth Equity Fund- I	4 029 047	38 718 117,58	46 948 254,09	38 718 117,58	38 718 117,58	38 176 098,47
T. Rowe Price-U.S. Large-Cap Value Equity Fund - I	4 353 987	34 599 081,82	44 347 969,27	34 599 081,82	34 599 081,82	36 781 907,50
UBS (Lux) Intl Fund -Key Select US Equity- B (USD)	212 800	27 445 121,52	26 420 810,99	26 420 810,99	27 445 121,52	21 547 346,63
Vanguard Emerging Markets ETF	2 393 644	83 234 752,27	86 247 855,13	83 234 752,27		
Vanguard Japan Stock Index Fund (USD)	2 891 178	334 525 357,20	324 305 082,94	324 305 082,94	371 528 505,10	290 167 991,28
Vanguard Mid-Cap ETF	120 000	5 836 188,04	6 687 022,90	5 836 188,04		
Vanguard U.S. 500 Stock Index Fund - INS (USD)	7 671 517	50 737 647,34	73 448 951,98	50 737 647,34	50 737 647,34	59 711 202,13
<b>Valuuttamääräiset osakerahastot yhteensä</b>	<b>67 791 404</b>	<b>1 442 895 775,15</b>	<b>1 730 766 724,59</b>	<b>1 420 410 014,14</b>	<b>1 246 768 818,83</b>	<b>1 211 527 829,53</b>
<b>OSAKERAHASTOT YHTEENSÄ</b>	<b>191 424 210</b>	<b>3 018 451 299,20</b>	<b>3 653 919 953,26</b>	<b>2 978 672 492,26</b>	<b>2 670 392 198,57</b>	<b>2 724 672 229,97</b>

## KORKORAHASTOT

## Euromääräiset korkorahastot

Aktia Emerging Market Local Currency Bond+ D /100	42 805 868	50 000 000,00	61 101 096,14	50 000 000,00	30 000 000,00	33 659 127,24
Aktia Emerging Markets Bond+ D /100	35 893 432	40 000 000,00	48 341 274,39	40 000 000,00	30 000 000,00	34 119 702,92
Aktia Likvida+ D /100	218 028 454	50 000 000,00	54 851 598,41	50 000 000,00	50 000 000,00	53 663 343,34
BGF - Emerging Market Bond Fund X2 EUR hedged	5 331 636	70 000 000,00	67 871 721,19	67 871 721,19		
BNP Paribas L1 - Bond World High Yield I (EUR)	438 796	30 021 104,07	35 287 947,78	30 021 104,07	30 021 104,07	31 637 167,81



Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
BNP Paribas L1 - Convertible Bond Asia - IC	91 438	10 999 999,94	10 389 193,63	10 389 193,63	10 999 999,94	9 647 630,87
CAAM Funds - Global Emergents - I2	17	84 246 292,52	109 208 578,00	84 246 292,52	59 311 941,44	68 907 241,00
Evli Corporate Bond Fund B	267 083	38 197 642,38	47 221 620,07	38 197 642,38	38 197 642,38	44 671 243,95
Evli European High Yield B	311 006	45 013 374,43	56 651 669,78	45 013 374,43	35 013 374,43	40 356 713,04
ICECAPITAL Euro Floating Rate Fund B	653 753	71 008 521,35	69 742 416,45	69 742 416,45	70 770 423,85	68 646 164,42
Investec GSF Emerging Markets Debt I Acc Gross EUR	563 910	15 000 000,00	15 575 187,99	15 000 000,00		
Julius Baer Multibond -Abs Return Bond Fund Plus C	101 092	12 500 000,00	12 674 888,76	12 500 000,00		
Natixis Loomis Sayles Senior Loan Fund S EUR	19 804	20 000 000,00	22 042 182,41	20 000 000,00	20 000 000,00	20 350 133,69
Nordea 1 European High Yield Bond Fund - X (EUR)	2 629 412	40 481 379,08	57 557 825,51	40 481 379,08	30 481 379,08	42 141 846,36
Nordea Corporate Bond Fund/I00	39 728 325	50 140 017,72	64 383 325,48	50 140 017,72	50 140 017,72	61 474 020,28
Nordea 1 Sicav - US High Yield Bond Fund - HXE EUR	2 439 884	20 000 000,00	30 181 369,85	20 000 000,00	20 000 000,00	25 545 589,52
Nordea Moderate Yield Fund - A Acc /100	3 357 163	38 113 933,00	34 294 999,55	34 294 999,55	38 113 933,00	34 045 998,75
Nordea Yield Fund - A Acc /100	4 354 342	49 434 919,34	47 797 174,04	47 797 174,04	49 434 919,34	47 335 962,16
Oaktree Capital Management European Senior Loan I	2 915 291	32 970 206,40	36 365 342,39	32 970 206,40	30 095 582,23	32 749 568,87
OP-High Yield A (kasvu)	312 963	30 292 067,58	42 525 357,68	30 292 067,58	30 081 948,15	38 601 715,69
OP-Korkotuotto A (kasvu)	724 231	79 767 687,89	83 663 157,54	79 767 687,89	79 642 715,38	81 874 541,79
Pimco GIS EM & Infrastructure Bond Ac (EUR,hedged)	3 892 739	40 073 566,80	42 975 842,08	40 073 566,80		
Pimco GIS Emerging Markets Bond I, Acc (EUR Hedg)	4 247 842	107 582 459,81	123 697 147,83	107 582 459,81	37 582 459,81	45 295 013,23
Stone Harbor Emerging Mkt Local Ccy Dept I A EUR	525 138	60 007 141,48	66 535 037,94	60 007 141,48		
Vanguard Euro Investment Grade Bond Index Fund-INS	745 123	100 000 000,00	120 366 022,45	100 000 000,00	100 000 000,00	116 402 264,65
<b>Korkorahastot yhteensä</b>	<b>370 378 742</b>	<b>1 185 850 313,79</b>	<b>1 361 301 977,34</b>	<b>1 176 388 445,02</b>	<b>839 887 440,82</b>	<b>931 124 989,58</b>

## MUUT RAHASTOSIJOITUKSET

### Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset)

Aberdeen Indirect Property Partners	40 000 000	31 139 169,39	21 390 000,00	21 390 000,00	29 831 724,11	19 101 188,00
Aberdeen Indirect Property Partners - Active	40 000 000	38 557 878,18	25 733 956,00	25 733 956,00	39 971 313,43	25 254 568,00
Access Capital Fund III Mid-market Buy-out Europe	35 000 000	20 125 000,00	21 122 500,00	20 125 000,00	16 625 000,00	13 832 000,00
Access Capital Fund V LP Growth Buy-Out Europe	25 000 000	4 375 000,00	4 462 500,00	4 375 000,00		
Amanda IV West LP	30 000 000	6 357 272,93	4 364 679,00	4 364 679,00	4 322 988,50	2 712 762,00
Amber Trust II S.C.A.	8 000 000	8 000 000,00	7 705 241,60	7 705 241,60	8 000 000,00	6 592 652,80
Armada Mezzanine Fund II Ky	8 000 000	5 605 664,86	5 905 222,40	5 605 664,86	5 605 664,86	5 935 850,40
Armada Mezzanine Fund III Ky	12 000 000	3 933 058,95	3 979 850,40	3 933 058,95	692 741,55	471 444,00
Astorg IV FCPR	25 000 000	18 750 000,00	19 782 645,00	18 750 000,00	17 000 000,00	17 028 662,50
AXA Alternative Property Income Venture Fund, L.P.	15 000 000	10 412 363,00	9 792 000,00	9 792 000,00	7 396 855,00	5 570 158,50
AXA European Added Value Fund	30 000 000	14 507 655,50	11 029 785,00	11 029 785,00	13 970 070,50	10 776 456,00
CapMan Hotels RE Ky	35 000 000	32 559 259,28	25 162 595,50	25 162 595,50	31 085 441,09	20 376 870,50
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	10 000 000	8 321 048,10	7 496 287,00	7 496 287,00	9 201 048,10	8 621 627,00
CapMan Mezzanine V	15 000 000	2 475 753,42	2 447 797,50	2 447 797,50		
CapMan Real Estate I Ky	30 000 000	8 988 735,62	8 229 537,00	8 229 537,00	9 915 000,00	8 948 988,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
Crown European Private Equity	40 000 000	25 671 728,71	24 852 968,00	24 852 968,00	20 871 728,71	16 694 344,00
Crown Private Equity European Buyout Opportunities	20 000 000	8 947 107,28	9 792 658,00	8 947 107,28	9 024 180,15	10 102 894,00
Curzon Capital Partners II LP	15 000 000	11 749 158,00	9 901 999,50	9 901 999,50	12 957 142,00	10 359 000,00
Doughty Hanson & Co European Real Estate II LP	15 000 000	5 375 427,62	3 328 816,50	3 328 816,50	3 457 964,62	2 151 043,50
EQT V LP	10 000 000	8 117 832,54	9 831 586,00	8 117 832,54	5 940 203,62	6 343 211,00
Eqvitec Technology Fund III K/S	8 000 000	1 814 214,66	1 286 504,80	1 286 504,80	2 614 998,41	1 896 576,80
European Renewable Energy Fund 1	25 000 000	11 652 439,96	11 639 937,50	11 639 937,50		
FOSCA II SCA	20 000 000	7 000 000,00	7 000 000,00	7 000 000,00		
Franklin Templeton European Real Estate Fund-of-	30 000 000	13 149 717,99	9 997 164,00	9 997 164,00	11 387 613,89	8 328 903,00
Grosvenor French Retail Investments	15 000 000	10 623 276,00	9 700 000,50	9 700 000,50	5 063 276,00	3 799 999,50
IceCapital Housing Fund II Ky	15 000 000	2 443 804,47	1 523 466,00	1 523 466,00	314 000,00	143 452,50
Industri Kapital 2007 Fund	10 000 000	6 480 924,25	6 600 000,00	6 480 924,25	3 104 662,98	3 323 698,00
ING Real Estate Nordic Property Fund	25 000 000	23 760 498,71	20 288 750,00	20 288 750,00	24 787 279,40	18 708 000,00
Intera Fund I Ky	10 000 000	5 437 481,91	7 233 536,00	5 437 481,91	3 257 481,91	3 212 148,00
Kasvurahastojen Rahasto Ky	19 000 000	1 458 725,00	1 132 010,50	1 132 010,50	820 325,00	693 790,70
Macquarie European Infrastructure Fund II	25 000 000	21 715 032,28	20 304 792,50	20 304 792,50	19 354 315,20	16 394 152,50
Macquarie European Infrastructure Fund III	35 000 000	29 356 409,58	31 668 224,00	29 356 409,58	28 979 382,69	29 771 388,50
Mandatum Private Equity Fund I L.P.	15 000 000	11 159 421,92	11 714 707,50	11 159 421,92	10 353 406,89	8 643 940,50
MB Equity Fund IV Ky	10 000 000	1 639 013,88	1 629 592,00	1 629 592,00	821 044,83	265 229,00
Morgan Stanley Eurozone Office Fund	40 000 000	40 950 511,00	28 430 872,00	28 430 872,00	41 701 761,00	31 136 940,00
NV Property Fund I Ky	30 000 000	21 419 040,82	22 279 200,00	21 419 040,82	16 422 974,66	16 885 899,00
Partners Group European Buy-out 2005 (A)	35 000 000	25 567 112,12	20 817 244,00	20 817 244,00	21 612 112,12	14 421 130,50
Partners Group European Mezzanine 2005 S.C.A.	15 000 000	14 072 849,99	14 248 288,50	14 072 849,99	14 999 999,99	15 064 176,00
Rockspring German Retail Box Fund, L.P.	20 000 000	0,00	0,00	0,00		
Sentica Kasvurahasto II Ky	5 000 000	3 619 753,00	3 748 149,00	3 619 753,00	3 775 705,49	2 751 014,00
Standard Life European Property Growth Fund A	20 263 923	19 187 246,43	15 077 507,35	15 077 507,35	20 263 922,56	14 785 862,90
Standard Life European Property Growth Fund B	10 000 000	9 394 628,43	8 457 714,00	8 457 714,00	10 000 000,00	8 313 533,00
<b>Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset) yhteensä</b>	<b>895 263 923</b>	<b>555 871 215,78</b>	<b>491 090 284,55</b>	<b>480 120 762,85</b>	<b>485 503 329,26</b>	<b>389 413 554,60</b>

**Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset)**

Aladdin Credit Offshore Ireland Fund -Class B	20 000 000	9 916 339,82	9 923 281,40	9 916 339,82		
CB Richard Ellis Asia Alpha Plus Fund	40 000 000	13 542 610,39	16 170 965,42	13 542 610,39		
Crown Distressed Credit Opportunities PLC Fund	25 000 000	9 651 701,96	15 277 294,75	9 651 701,96	11 202 529,67	14 183 341,14
Franklin Templeton Asian Real Estate Fund B	35 000 000	13 046 854,51	12 906 505,39	12 906 505,39	10 042 699,64	8 465 877,07
Henderson PFI Secondary Fund II L.P.	10 000 000	6 444 458,82	5 344 989,83	5 344 989,83	6 444 458,82	3 686 634,39
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	10 000 000	14 516 277,95	12 228 986,35	12 228 986,35	14 516 277,95	10 717 148,97
HSBC Infrastructure Fund II	5 000 000	4 906 029,02	6 160 906,19	4 906 029,02	3 147 173,81	3 035 919,38
Rockspring UK Value Fund, L.P.	20 000 000	13 767 725,32	14 492 872,49	13 767 725,32	83 277,81	84 449,95
<b>Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset) yhteensä</b>	<b>165 000 000</b>	<b>85 791 997,79</b>	<b>92 505 801,82</b>	<b>82 264 888,08</b>	<b>45 436 417,70</b>	<b>40 173 370,90</b>

## Muut rahastosijoitukset (euromääräiset)

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Osingot EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
ABN AMRO Alt Inv - Global Multi Strategy - I SP	38 909	0	1 031 477,59	0,00		0,00	1 820 924,51
Aventum Aasia REIT Plus K	97 097	6 004 829,06	9 619 748,67	6 004 829,06		5 969 323,97	7 629 206,16
Aventum Global REIT Kasvu	28 507	2 431 698,83	3 609 856,65	2 431 698,83		2 428 106,59	2 832 526,68
Aviva Investors Sicav Absolute TAA Fund I Eur hedg	35 683	3 750 000,00	3 627 665,94	3 627 665,94			
Brummer & Partners Futuris Fund	18 888	8 000 000,00	8 000 000,00	8 000 000,00			
Brummer Multi-Strategy Euro	85 857	15 000 000,00	15 430 985,24	15 000 000,00			
Crown Managed Futures Sub-Fund EUR	9 146	10 000 000,00	10 231 965,52	10 000 000,00			
CS Cust M Global Alpha Fixed Income Fund - IIC1	101 235	10 000 000,00	10 329 013,99	10 000 000,00		10 000 000,00	9 939 258,98
Green Way Arbitrage - The Diversified Fund IV	25 865	20 776 268,17	26 267 066,99	20 776 268,17		20 776 268,17	24 055 383,88
IPM - Global TAA Fund - Class E (EUR)	45 325	5 000 000,00	5 052 261,00	5 000 000,00			
R2 Crystal Fund - Euro Class 1	300	20 012 890,56	21 619 289,52	20 012 890,56			
RAM Partners Diversified Fund	13 503	584 509,46	342 559,63	342 559,63		4 110 930,00	3 069 896,86
SEB Alt. Inv. - SEB Institutional Portfolio I2	16 249	1 624 944,17	1 465 179,04	1 465 179,04		5 768 092,96	5 405 464,66
SEB Alt. Inv. - SEB Institutional Portfolio I3	32 980	3 249 888,33	2 931 122,61	2 931 122,61		11 536 185,92	10 813 749,94
SEB Alternative Investment-Multi Str. IC	376 847	1 547 989,08	697 769,94	697 769,94		9 377 193,99	5 976 317,43
<b>Muut rahastosijoitukset (euromääräiset) yhteensä</b>	<b>926 391</b>	<b>107 983 017,66</b>	<b>120 255 962,33</b>	<b>106 289 983,78</b>		<b>69 966 101,60</b>	<b>71 542 729,10</b>

## Muut rahastosijoitukset (valuuttamääräiset)

Standard Life Inv Global Abs. Return Strategies IA	15 683 814	12 020 675,56	11 922 067,62	11 922 067,62			
<b>Muut rahastosijoitukset (valuuttamääräiset) yhteensä</b>	<b>15 683 814</b>	<b>12 020 675,56</b>	<b>11 922 067,62</b>	<b>11 922 067,62</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**MUUT RAHASTOSIJOITUKSET YHTEENSÄ**      1 076 874 128      761 666 906,79      715 774 116,32      680 597 702,33      600 905 848,56      501 129 654,60

## YHTEENVETO OSAKE- JA RAHASTOSIJOITUKSET

<b>Euromääräiset rahastot yhteensä</b>	<b>1 390 201 861</b>	<b>3 425 260 071,28</b>	<b>3 895 801 452,89</b>	<b>3 321 061 669,77</b>		<b>2 818 980 251,42</b>	<b>2 905 225 673,72</b>
<b>Valuuttamääräiset rahastot yhteensä</b>	<b>248 475 218</b>	<b>1 540 708 448,50</b>	<b>1 835 194 594,03</b>	<b>1 514 596 969,84</b>		<b>1 292 205 236,53</b>	<b>1 251 701 200,43</b>
<b>Kaikki rahastot yhteensä</b>	<b>1 638 677 080</b>	<b>4 965 968 519,78</b>	<b>5 730 996 046,92</b>	<b>4 835 658 639,61</b>		<b>4 111 185 487,95</b>	<b>4 156 926 874,15</b>
<b>Euromääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>1 498 688 098</b>	<b>4 467 057 567,56</b>	<b>5 216 959 206,38</b>	<b>4 246 952 403,56</b>	<b>49 211 855,13</b>	<b>3 860 039 309,64</b>	<b>4 047 153 057,07</b>
<b>Valuuttamääräiset osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>317 996 786</b>	<b>1 990 259 349,43</b>	<b>2 491 768 802,33</b>	<b>1 949 418 248,32</b>	<b>16 462 667,42</b>	<b>1 770 167 161,63</b>	<b>1 826 816 183,11</b>
<b>Kaikki osakkeet ja rahastot yhteensä</b>	<b>1 816 684 885</b>	<b>6 457 316 916,99</b>	<b>7 708 728 008,71</b>	<b>6 196 370 651,88</b>	<b>65 674 522,55</b>	<b>5 630 206 471,27</b>	<b>5 873 969 240,18</b>

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2009 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2009 että 31.12.2010. Kappalemäärät koskevat vain vuotta 2010.

## JOUKKOVELKAKIRJALAINAT

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
ABN Amro Bank NV 3,25% 21.09.2015	10 000 000	9 389 000,00	9 675 400,35	10 184 081,30	9 675 400,35	9 606 716,95	9 936 551,30
ABN Amro Bank NV 3,75% 12.01.2012	8 000 000	7 967 600,00	7 993 729,58	8 187 757,04	7 993 729,58	7 987 658,74	8 252 825,52
ABN Amro Bank NV 4,75% 04.01.2014	10 000 000	9 980 400,00	9 994 169,82	10 271 723,80	9 994 169,82	9 992 235,26	10 379 902,50
Aerports de Paris 6,375% 24.01.2014	10 000 000	9 957 000,00	9 974 478,00	11 207 106,30	9 974 478,00	9 966 160,56	11 176 862,50
Aktia Real Estate Mortgage Bank 3,00% 11.03.2015	20 000 000	19 927 800,00	19 939 464,30	20 114 227,60	19 939 464,30		
Aktia Real Estate Mortgage Bank 4,125% 11.06.2014	30 000 000	29 872 500,00	29 912 160,47	31 474 921,80	29 912 160,47	29 886 674,43	31 043 700,00
Aktia Real Estate Mortgage Bank 4,75% 11.07.2012	25 000 000	24 967 000,00	24 990 410,49	26 133 750,00	24 990 410,49	24 984 137,81	26 238 250,00
AP Moller-Maersk A/S 4,375% 24.11.2017	12 000 000	11 957 520,00	11 958 134,69	11 974 458,00	11 958 134,69		
AP Moller-Maersk A/S 4,875% 30.10.2014	5 000 000	5 131 500,00	5 108 153,17	5 253 724,40	5 108 153,17		
Areva SA 3,875% 23.09.2016	12 000 000	11 968 920,00	11 974 559,87	12 209 572,56	11 974 559,87	11 970 123,33	12 028 777,56
Autobahn Schnell Ag 3,375% 22.09.2025	20 000 000	19 796 800,00	19 800 508,71	18 641 210,00	18 641 210,00		
Ayt Cedula Cajas Global 3,5% 14.03.2016	8 000 000	7 933 360,00	7 966 172,60	7 046 912,00	7 046 912,00	7 959 674,17	7 621 658,00
Ayt Cedula Cajas Global 4,0% 21.03.2017	10 000 000	9 816 400,00	9 885 809,08	8 750 147,50	8 750 147,50	9 867 464,18	9 622 771,90
Ayt Cedula Cajas IX 3,75% 31.03.2015	5 000 000	4 940 500,00	4 974 730,46	4 599 677,50	4 599 677,50	4 968 783,71	4 925 106,90
AyT Cedula Territoriales 4,75% 04.12.2018	10 000 000	10 891 000,00	10 511 084,73	8 764 720,00	8 764 720,00	10 575 522,02	9 853 596,30
Banco Pastor 3,875% 20.09.2013	5 000 000	4 967 850,00	4 987 502,05	4 882 653,15	4 882 653,15	4 982 912,80	5 119 940,00
Banco Popolare Societa Coop 3,25% 30.09.2015	15 000 000	14 984 550,00	14 985 440,05	14 492 724,45	14 492 724,45		
Bank of Scotland Plc 4,875% 04.06.2019	10 000 000	11 434 000,00	10 877 918,37	10 391 493,70	10 391 493,70	10 982 058,86	10 154 933,70
Bayer AG 4,50% 23.05.2013	4 000 000	3 982 600,00	3 994 052,58	4 242 597,00	3 994 052,58	3 991 568,81	4 235 199,24
Bayer Capital Corp BV 4,625% 26.09.2014	9 000 000	9 403 600,00	9 339 198,47	9 696 408,75	9 339 198,47	7 210 727,18	7 431 352,25
Bayer Hypo- und Vereinsbank 5,50% 21.03.2012	3 000 000	2 989 290,00	2 998 692,41	3 149 445,18	2 998 692,41	2 997 622,29	3 227 026,50
Bayer Hypo- Vereinsbank 4,50% 07.07.2014 (Covered)	10 000 000	10 435 300,00	10 197 430,27	10 817 412,50	10 197 430,27	10 253 553,38	10 745 055,00
Belgium Kingdom 2% 28.03.2012	60 000 000	61 277 000,00	60 845 980,02	60 270 375,00	60 270 375,00		
Belgium Kingdom 2,75% 28.03.2016	60 000 000	60 443 959,09	60 416 979,03	58 364 370,00	58 364 370,00		
Belgium Kingdom 3,75% 28.09.2020	105 000 000	108 557 517,65	108 489 326,45	103 223 741,25	103 223 741,25		
Belgium Kingdom 4,25% 28.03.2041	60 000 000	63 736 000,00	63 712 910,92	58 429 260,00	58 429 260,00		
Bk Nederlandse Gemeenten 2,625% 01.09.2020	30 000 000	29 706 900,00	29 716 608,49	27 634 575,00	27 634 575,00		
BMW Finance BV 4,0% 17.09.2014	10 000 000	9 980 000,00	9 985 147,88	10 500 925,00	9 985 147,88	9 981 150,06	10 209 598,80
BMW Finance NV 3,875% 06.04.2011	6 000 000	5 980 860,00	5 999 281,13	6 040 522,50	5 999 281,13	5 996 547,93	6 144 881,64
BMW Finance NV 8,875% 19.09.2013	20 000 000	20 810 800,00	20 478 667,36	23 479 472,60	20 478 667,36	20 654 612,60	23 813 938,80
BMW US Capital LLC 5,00% 28.05.2015	20 000 000	19 889 200,00	19 930 251,52	21 808 007,60	19 930 251,52	19 914 429,13	21 199 710,00
BNP Paribas Covered Bonds SA 3,75% 13.12.2011	16 000 000	15 961 280,00	15 992 641,92	16 372 660,00	15 992 641,92	15 984 902,16	16 568 535,04
BNP Paribas Covered Bonds SA 4,50% 30.05.2014	10 000 000	9 966 500,00	9 983 675,82	10 691 842,50	9 983 675,82	9 978 893,84	10 666 097,50
Bouygues 6,125% 03.07.2015	10 000 000	9 355 000,00	9 563 184,39	11 296 272,50	9 563 184,39	9 466 261,81	11 179 867,50
British Telecom Plc 6,875% 15.02.2011	10 000 000	10 560 000,00	10 037 333,33	10 075 171,90	10 037 333,33	10 333 565,20	10 633 198,80

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2009	Markkina- arvo 2009
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR*)	EUR*)
BTAN 2 YR French Treasury Note 0,75% 20.09.2012	25 000 000	24 818 500,00	24 835 023,85	24 918 231,25	24 835 023,85		
BTPS I/L 1,85% 15.09.2012 (IL)	30 000 000	31 577 322,24	31 594 242,31	32 766 795,54	31 594 242,31	42 190 781,10	43 843 367,90
BTPS I/L 2,15% 15.9.2014 (IL)	35 000 000	39 664 543,41	37 936 498,50	40 581 953,37	37 936 498,50	49 347 099,63	53 429 704,75
BTPS I/L 2,60% 15.09.2023 (IL)	75 000 000	80 329 980,72	80 258 254,26	76 654 096,79	76 654 096,79	25 844 096,38	27 886 132,75
Bundesobligation 4,25% 12.10.2012	200 000 000	217 233 920,00	212 844 754,06	212 162 250,00	212 162 250,00		
Bundesobligation I/L 2,25% 15.04.2013 (IL)	90 000 000	100 152 280,62	98 861 245,95	102 798 831,96	98 861 245,95	36 959 546,52	39 148 887,46
Bundesrepub. Deutschland 3,25% 04.07.2042	65 000 000	66 800 718,83	66 787 714,66	63 106 143,75	63 106 143,75		
Bundesrepub. Deutschland 3,5% 04.07.2019	120 000 000	130 228 160,44	129 955 902,51	126 159 480,00	126 159 480,00	204 316 589,65	202 610 100,00
Bundesrepub. Deutschland 4,75% 04.07.2040	55 000 000	66 614 432,72	66 401 415,85	68 214 155,90	66 401 415,85	110 131 042,65	110 983 212,00
Bundesrepub. Deutschland 5,625% 4.1.2028	40 000 000	47 094 500,00	46 556 886,05	50 975 430,00	46 556 886,05	46 942 088,56	47 558 490,00
Buoni Poliennali Del Tes 3,75% 01.03.2021	30 000 000	29 571 000,00	29 580 932,13	27 589 440,00	27 589 440,00		
Buoni Poliennali Del Tes 4,00% 01.09.2020	45 000 000	44 889 000,00	44 890 331,85	42 704 898,75	42 704 898,75		
Buoni Poliennali Del Tes 4,25% 15.04.2013	135 000 000	142 860 450,00	141 108 347,67	138 843 517,50	138 843 517,50	58 109 405,79	58 212 756,25
Buoni Poliennali Del Tes 4,75% 01.08.2023	40 000 000	41 900 000,00	41 854 740,99	39 480 280,00	39 480 280,00		
Buoni Poliennali I/L Bond 2,1% 15.09.2021 (IL)	65 000 000	63 274 084,71	63 367 445,16	61 077 233,09	61 077 233,09		
Buoni Poliennali I/L Bond 2,35% 15.09.2019 (IL)	55 000 000	56 958 042,79	56 956 012,38	55 356 645,75	55 356 645,75	45 075 600,05	48 039 657,36
Buoni Poliennali I/L Bond 2,35% 15.09.2035 (IL)	20 000 000	23 100 452,91	23 094 136,08	20 189 860,43	20 189 860,43	37 393 541,06	40 971 598,46
Buoni Poliennali I/L Bond 2,55% 15.09.2041 (IL)	20 000 000	20 017 527,00	20 014 739,05	17 892 677,70	17 892 677,70	15 744 277,23	15 880 775,80
Caisse Refinancement de l'Habitat 3,5% 25.04.2017	10 000 000	9 314 300,00	9 566 718,81	10 159 421,30	9 566 718,81	9 498 167,57	9 913 536,30
Caja Ahorro Monte Madrid 4,25% 21.02.2014	10 000 000	9 992 000,00	9 996 408,31	9 781 456,20	9 781 456,20	9 995 266,34	10 352 681,30
Caja Ahorros Barcelona 3,25% 05.10.2015	8 000 000	7 976 480,00	7 988 800,33	7 425 119,52	7 425 119,52	7 986 449,61	7 835 573,52
Caja Ahorros Barcelona 3,875% 17.02.2025	5 000 000	4 939 350,00	4 957 142,40	3 917 012,50	3 917 012,50	4 954 111,95	4 483 031,90
Caja de Ahorros Galicia 4,375% 23.01.2019	5 000 000	4 988 550,00	4 992 306,51	4 473 344,40	4 473 344,40	4 991 353,02	4 816 930,65
Cedulas Grupo Banco Popular 3,75% 12.04.2011	8 000 000	7 974 960,00	7 998 601,27	8 008 867,04	7 998 601,27	7 993 596,00	8 172 451,04
CIF Euromortgage 4% 25.10.2016	10 000 000	9 976 500,00	9 986 329,74	10 457 686,30	9 986 329,74	9 983 981,67	10 289 120,00
Citigroup Inc. 6,4% 27.03.2013	10 000 000	9 963 400,00	9 983 624,20	10 678 426,30	9 983 624,20	9 976 308,21	10 626 626,30
Coca-Cola Enterprises 3,125% 29.09.2017	9 000 000	8 972 190,00	8 973 201,48	8 755 661,25	8 755 661,25		
Commerzbank AG 5,625% 29.11.2017 Call/Sub	10 000 000	9 883 000,00	9 917 294,24	9 306 158,10	9 306 158,10	9 905 338,75	9 806 358,80
Compagnie de Financement Foncier 3,375% 18.01.2016	10 000 000	9 603 900,00	9 782 551,80	10 166 775,60	9 782 551,80	9 739 510,28	10 004 356,20
Compagnie de Financement Foncier 4,125% 25.10.2017	10 000 000	9 902 000,00	9 937 939,96	10 392 377,50	9 937 939,96	9 928 842,81	10 257 968,80
Compagnie de Financement Foncier 4,375% 25.04.2019	15 000 000	14 839 950,00	14 889 100,65	15 632 088,75	14 889 100,65	14 875 772,28	15 416 281,95
Compagnie de Financement Foncier 4,5% 16.05.2018	10 000 000	11 001 000,00	10 579 843,65	10 567 806,30	10 567 806,30	10 658 433,66	10 450 081,90
Compagnie de Saint Gobain 4,0% 08.10.2018	5 500 000	5 483 005,00	5 483 493,56	5 420 819,97	5 420 819,97		
Czech Republic Bond 3,625% 14.04.2021	12 000 000	11 917 080,00	11 919 397,05	11 294 442,00	11 294 442,00		
Daimler Intl Finance BV 6,875% 10.06.2011	10 000 000	9 997 400,00	9 999 490,75	10 237 107,50	9 999 490,75	9 998 336,23	10 646 345,00
Daimler North American Corporation 5,0% 23.05.2012	15 000 000	14 950 050,00	14 982 597,86	15 661 888,20	14 982 597,86	14 970 118,93	15 767 340,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
Danske Bank A/S 3,75% 23.06.2022	20 000 000	19 805 000,00	19 813 497,59	19 590 542,60	19 590 542,60		
Danske Bank A/S 4,75% 29.06.2012	7 000 000	6 972 000,00	6 991 632,20	7 302 950,41	6 991 632,20	6 986 038,34	7 376 905,41
Danske Bank A/S 5,875% 23.06.2011	10 000 000	10 033 300,00	10 006 073,58	10 218 981,30	10 006 073,58	10 018 814,14	10 573 423,80
Danske Bank A/S 5,875% 26.03.2015 (Callable) Sub	17 000 000	17 326 120,00	17 192 307,99	17 028 333,73	17 028 333,73	17 237 710,58	17 063 758,50
Danske Bank A/S 5,375% 18.08.2014 (Call) Sub	5 000 000	4 992 250,00	4 995 669,38	5 021 875,00	4 995 669,38	4 994 477,33	5 064 289,05
Depfa Acs Bank 3,875% 14.11.2016	10 000 000	9 924 400,00	9 955 608,53	8 994 091,30	8 994 091,30	9 948 054,74	9 393 765,00
Depfa Acs Bank 3,875% 15.07.2013	10 000 000	9 948 800,00	9 987 168,91	9 799 261,30	9 799 261,30	9 982 116,72	9 900 290,60
Deutsche Genossen-Hypothekenbank 4% 31.10.2016	10 000 000	9 930 500,00	9 959 456,72	10 668 430,00	9 959 456,72	9 952 512,44	10 487 786,30
Deutsche Telekom Int Fin 4,00% 19.01.2015	10 000 000	9 589 500,00	9 757 796,99	10 407 237,50	9 757 796,99	9 698 064,50	10 194 147,50
Deutsche Telekom Int Fin 5,875% 10.09.2014	10 000 000	9 949 300,00	9 968 783,92	11 116 923,80	9 968 783,92	9 960 337,78	10 996 844,40
Deutsche Telekom Int Fin 7,125% 11.07.2011	10 000 000	10 856 000,00	10 244 935,92	10 293 105,00	10 244 935,92	10 710 569,30	10 731 175,00
Deutsche Telekom Intl Finance 6,00% 20.01.2017	17 000 000	19 740 500,00	19 650 012,35	19 202 935,48	19 202 935,48		
Deutschland I/L Bond 1,5% 15.04.2016 (IL)	50 000 000	49 435 811,59	49 678 911,85	57 943 112,86	49 678 911,85	49 610 361,45	55 646 287,04
Deutschland I/L Bond 1,75% 15.04.2020 (IL)	25 000 000	25 636 618,06	25 604 166,03	27 335 236,71	25 604 166,03	25 209 420,35	26 167 285,83
Dexia Municipal Agency 4,25% 07.02.2019	10 000 000	9 955 700,00	9 970 082,54	10 246 271,90	9 970 082,54	9 966 393,42	10 207 917,50
Dexia Municipal Agency 4,50% 13.11.2017	12 000 000	11 918 640,00	11 944 119,31	12 597 482,28	11 944 119,31	11 935 989,99	12 596 211,00
DNB NOR Bolikrediitt 4,125% 01.02.2013	20 000 000	19 961 400,00	19 983 879,67	20 969 322,60	19 983 879,67	19 976 168,13	20 933 602,60
DNB NOR Bolikrediitt 4,625% 03.07.2012	10 000 000	9 952 000,00	9 985 550,11	10 457 124,40	9 985 550,11	9 975 960,61	10 559 965,00
Dong Energy A/S 4,625% 21.06.2011	5 000 000	4 850 000,00	4 972 842,12	5 075 190,95	4 972 842,12	4 915 210,54	5 185 859,40
Dong Energy A/S 5,5% 29.06.2049 call Perp	5 000 000	4 989 850,00	4 992 642,62	5 041 926,90	4 992 642,62	4 992 559,51	4 801 425,00
Duesseldorfer Hypobank 2,75% 29.06.2011	10 000 000	9 979 000,00	9 998 273,19	10 063 207,50	9 998 273,19	9 994 771,60	10 131 366,30
E.ON International Finance 5,75% 07.05.2020	15 000 000	14 879 450,00	14 905 724,72	17 245 239,45	14 905 724,72	14 895 648,46	16 832 743,20
E.ON International Finance B.V. 2,50% 30.11.2011	10 000 000	9 961 500,00	9 985 977,12	10 108 123,80	9 985 977,12	9 970 652,68	10 153 040,00
E.ON International Finance BV 5,125% 07.05.2013	15 000 000	14 921 900,00	14 960 219,38	16 090 511,25	14 960 219,38	14 943 296,38	16 159 778,40
E.ON International Finance BV 5,25% 08.09.2015	10 000 000	9 966 200,00	9 977 360,89	11 080 714,40	9 977 360,89	9 972 534,20	10 912 504,40
Eurohypo AG 3,00% 18.01.2012	5 000 000	4 832 500,00	4 969 753,66	5 085 206,25	4 969 753,66	4 940 928,82	5 108 734,70
EWE Ag 4,875% 14.10.2019	10 000 000	11 035 000,00	10 643 042,64	10 791 118,10	10 643 042,64	10 716 183,96	10 439 110,00
Finnish Government Bond 1,75% 15.04.2016	10 000 000	9 975 700,00	9 976 907,23	9 791 867,50	9 791 867,50		
Finnish Government Bond 3,375% 15.04.2020	80 000 000	82 586 167,27	82 504 000,61	81 395 410,40	81 395 410,40		
Finnish Government bond 3,875% 15.09.2017	40 000 000	41 278 000,00	41 071 207,20	43 182 540,00	41 071 207,20	61 846 192,80	62 414 445,00
Finnish Government Bond 4,00% 04.07.2025	30 000 000	31 698 900,00	31 695 380,62	31 802 921,40	31 695 380,62		
Finnish Government Bond 4,375% 04.07.2019	20 000 000	22 201 000,00	22 046 231,89	22 022 105,00	22 022 105,00	26 110 740,45	26 588 254,75
Fortum Oyj 4,625% 20.03.2014	25 000 000	25 864 740,00	25 617 578,22	26 779 728,00	25 617 578,22	25 809 421,70	26 450 465,75
Fortum Oyj 6,00% 20.03.2019	37 000 000	37 674 800,00	37 593 572,99	42 770 383,47	37 593 572,99	37 665 766,98	41 912 245,06
France O.A.T./L 1% 25.07.2017 (IL)	50 000 000	50 991 380,14	51 457 754,95	55 231 643,69	51 457 754,95	60 934 721,05	63 871 369,37
France O.A.T./L 1,1% 25.07.2022 (IL)	20 000 000	20 356 226,70	20 354 753,10	19 403 024,85	19 403 024,85		



Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
France O.A.T.I./L 1,60% 25.7.2015 (IL)	65 000 000	72 085 654,49	71 581 356,08	76 991 810,66	71 581 356,08	36 819 835,20	40 429 109,19
France O.A.T.I./L 1,8% 25.07.2040 (IL)	15 000 000	14 652 853,03	14 726 667,52	16 732 356,67	14 726 667,52	29 389 686,13	32 214 627,49
France O.A.T.I./L 2,1% 25.07.2023 (IL)	20 000 000	20 762 106,29	20 765 030,60	22 746 424,49	20 765 030,60	20 776 203,17	21 899 610,20
France O.A.T.I./L 2,25% 25.7.2020 (IL)	45 000 000	54 458 707,69	54 014 500,33	55 925 990,27	54 014 500,33	62 451 287,98	67 073 510,53
France O.A.T.I./L 2,5% 25.7.2013 (IL)	60 000 000	71 761 649,90	70 389 560,80	73 663 152,00	70 389 560,80	70 258 372,18	73 031 885,81
France O.A.T.I./L 3,00% 25.7.2012 (IL)	32 000 000	38 481 257,53	35 356 129,67	40 404 920,36	35 356 129,67	58 746 409,33	65 328 826,56
France O.A.T.I./L 3,15% 25.7.2032 (IL)	87 500 000	131 174 473,85	130 254 644,48	128 866 441,71	128 866 441,71	33 602 754,22	36 167 393,06
France Telecom 5,25% 22.05.2014	5 000 000	4 979 150,00	4 988 218,94	5 467 843,15	4 988 218,94	4 984 745,53	5 403 840,00
France Telecom 5,625% 22.05.2018 Issued May08	21 000 000	20 009 400,00	20 231 875,77	23 614 647,00	20 231 875,77	20 127 998,28	23 126 238,24
French Government Bond 4,0% 25.10.2014	70 000 000	75 189 995,04	74 202 181,13	75 654 241,60	74 202 181,13	116 619 688,42	117 139 412,50
French Government Bond 4,00% 25.04.2013	70 000 000	75 157 743,58	73 877 145,72	74 513 644,10	73 877 145,72	94 382 331,88	95 719 646,70
French Government Bond 5,5% 25.04.2029	20 000 000	25 306 000,00	25 281 526,56	24 413 625,00	24 413 625,00		
French Government Bond 6,0 % 25.10.2025	50 000 000	62 681 916,37	62 105 154,05	63 397 569,00	62 105 154,05	72 884 207,20	73 353 510,00
GDF Suez 6,25% 24.01.2014	4 727 000	4 936 406,10	4 850 180,05	5 287 945,43	4 850 180,05	10 345 512,08	11 241 158,80
GE Capital Euro Funding 2,875% 28.10.2014	14 000 000	13 991 180,00	13 991 566,37	14 063 467,32	13 991 566,37		
GE Capital Euro Funding 4,75% 18.01.2011	10 000 000	9 700 000,00	9 991 805,77	10 013 737,50	9 991 805,77	9 825 644,93	10 282 687,50
GIE Suez Alliance 5,125% 24.06.2015	5 000 000	5 260 500,00	5 109 953,11	5 506 207,50	5 109 953,11	5 134 484,19	5 404 520,65
Hbos Treasury Svcs Plc 3,25% 25.01.2013	5 000 000	4 861 000,00	4 957 865,31	5 073 295,95	4 957 865,31	4 937 522,48	4 998 047,80
HSBC Bank Plc 3,875% 09.11.2011	11 000 000	10 983 280,00	11 376 467,84	11 238 851,25	11 238 851,25	11 246 796,42	11 384 586,18
HSBC Holdings Plc 20.12.2012 Sub	10 000 000	10 289 000,00	10 115 936,16	10 469 086,90	10 115 936,16	10 168 168,92	10 706 338,10
Hypo Real Estate Bank Ag 3,125% 13.01.2011	5 000 000	4 994 950,00	4 999 964,05	5 002 350,00	4 999 964,05	4 998 954,59	5 040 499,90
Hypothekenbank in Essen 2,75% 21.09.2011	10 000 000	9 979 300,00	9 997 505,77	10 111 123,80	9 997 505,77	9 994 057,35	10 174 521,20
Iberdrola Finanzas Sau 3,5% 13.10.2016	8 000 000	7 988 480,00	7 988 895,18	7 634 496,00	7 634 496,00		
KFW 1,875% 16.11.2015	20 000 000	19 957 400,00	19 958 449,84	19 556 252,60	19 556 252,60		
Kingdom of Denmark 1,75% 05.10.2015	20 000 000	19 978 200,00	19 979 238,67	19 604 507,60	19 604 507,60		
Kommunalkredit Austria AG 4,50% 10.09.2013	5 000 000	4 976 350,00	4 993 629,46	5 287 434,05	4 993 629,46	4 991 266,40	5 280 642,50
Koninklijke KPN NV 3,75% 21.09.2020	13 000 000	12 913 810,00	12 916 193,02	12 337 666,25	12 337 666,25		
Koninklijke KPN NV 5% 13.11.2012	7 500 000	7 901 400,00	7 748 105,16	7 921 768,13	7 748 105,16	15 761 388,60	15 915 610,35
Kuntarahoitus 4,50% 09.05.2021 Call/Sub	3 500 000	3 515 820,00	3 510 920,10	3 831 908,50	3 510 920,10	3 511 974,00	3 663 100,00
Land Berlin 3,25% 15.01.2014	5 000 000	4 973 900,00	4 990 321,41	5 194 812,50	4 990 321,41	4 987 141,67	5 119 879,40
Land Berlin 4,25% 15.09.2014	5 000 000	4 974 450,00	4 990 527,19	5 368 145,60	4 990 527,19	4 987 973,59	5 315 097,50
Landesbank Berlin Ag 3,25% 25.06.2015	7 000 000	6 944 000,00	6 975 051,53	7 183 457,75	6 975 051,53	6 969 454,59	7 029 666,91
Luxembourg Government 3,375% 18.05.2020	20 000 000	19 975 000,00	19 976 553,50	20 084 500,20	19 976 553,50		
Man AG 5,375% 20.05.2013	7 000 000	6 986 980,00	6 992 237,87	7 501 026,75	6 992 237,87	6 988 985,12	7 453 247,41
Metso 5,125% 21.11.2011	5 000 000	5 075 000,00	5 028 442,25	5 145 584,40	5 028 442,25	5 060 385,07	5 236 129,70
Nationwide Bldg Society 3,875% 05.12.2013	10 000 000	9 987 900,00	9 994 936,66	10 340 252,50	9 994 936,66	9 993 209,44	10 146 296,90
Nationwide Bldg Society 4,125% 27.02.2012	10 000 000	9 982 900,00	9 996 040,92	10 241 958,80	9 996 040,92	9 992 624,68	10 279 982,50



Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
Natl Grid Elect Trans 6,625% 28.01.2014	10 000 000	9 985 100,00	9 991 068,00	11 255 515,00	9 991 068,00	9 988 167,44	11 267 163,80
Nederlandse Gasunie N.V. 6,0% 30.10.2013	5 000 000	4 984 250,00	4 991 091,09	5 540 316,55	4 991 091,09	4 987 946,26	5 571 852,20
Neste Oil Oyj 3,50% 20.06.2012	5 000 000	4 980 300,00	4 995 862,76	5 079 033,15	4 995 862,76	4 993 050,67	5 028 400,00
Neste Oil Oyj 6,0% 14.09.2016	10 000 000	9 946 300,00	9 956 233,57	10 707 600,00	9 956 233,57	9 948 568,14	10 289 099,90
Netherlands 4% 15.07.2016	100 000 000	109 161 500,00	109 011 784,76	109 003 281,00	109 003 281,00	51 590 304,39	52 913 275,00
Netherlands 4,5% 15.07.2017	110 000 000	120 482 268,00	119 128 167,05	122 633 988,40	119 128 167,05	54 026 592,90	54 200 372,00
Nokia Corpration 6,75% 04.02.2019	10 000 000	12 093 000,00	11 945 003,47	11 857 515,00	11 857 515,00		
Nordea Bank AB 2,75% 11.08.2015	20 000 000	19 945 600,00	19 949 830,46	19 849 657,60	19 849 657,60		
Nordea Bank AB 4% 30.09.2016 (Call, Sub)	5 000 000	4 971 300,00	4 989 899,61	5 039 100,00	4 989 899,61	4 988 144,08	5 052 862,20
Nordea Bank AB 4,5% 26.03.2020 (Sub)	10 000 000	9 981 000,00	9 982 456,37	9 725 868,10	9 725 868,10		
Nordea Bank AB 6,25% 10.09.2018 (Call, Sub)	4 000 000	3 756 000,00	3 810 805,82	4 290 183,00	3 810 805,82	3 786 230,73	4 287 383,00
Nordea Bank Finland Plc 2,25% 16.11.2015	20 000 000	19 913 200,00	19 915 339,10	19 550 341,20	19 550 341,20		
Nordea Hypotek Ab 3,75% 25.10.2011	11 000 000	10 940 050,00	10 990 216,25	11 220 671,00	10 990 216,25	10 978 232,82	11 350 532,93
Nordea Hypotek Ab 4,25% 06.02.2014	12 000 000	11 994 240,00	11 997 447,75	12 755 753,28	11 997 447,75	11 996 625,55	12 613 902,72
Nordea Hypotek Ab 4,25% 20.04.2011	10 000 000	9 979 400,00	9 998 237,03	10 093 291,90	9 998 237,03	9 991 242,62	10 331 032,50
Northern Rock Plc 3,625% 20.04.2015	3 000 000	2 977 170,00	2 990 179,04	2 947 791,39	2 947 791,39	2 987 897,31	2 738 482,14
Northern Rock Plc 3,625% 28.03.2013	10 000 000	9 897 950,00	9 965 172,07	10 065 477,50	9 965 172,07	9 949 631,49	9 704 610,00
Northern Rock Plc 3,875% 16.11.2020	5 000 000	4 979 850,00	4 986 730,96	4 416 434,40	4 416 434,40	4 985 388,60	3 965 556,25
Northern Rock Plc 3,875% 18.10.2011	8 000 000	7 988 240,00	7 998 125,89	8 095 873,52	7 998 125,89	7 995 775,17	8 035 916,96
Nykredit Bank A/S 3,5% 04.11.2015	15 000 000	14 973 600,00	14 974 424,09	14 878 725,00	14 878 725,00		
Outokumpu Oyj 5,0 % 19.05.2011	9 000 000	9 314 370,00	9 093 171,50	9 103 500,00	9 093 171,50		
Outokumpu Oyj 5,125 % 24.06.2015	14 000 000	13 963 180,00	13 967 011,21	14 253 872,50	13 967 011,21		
Pohjola Bank 5,75% 25.03.2018 (Call)	10 000 000	9 961 100,00	9 971 851,94	10 465 600,00	9 971 851,94	9 967 961,75	9 901 900,00
Pohjola Bank Plc 3,0% 08.09.2017	15 000 000	14 939 400,00	14 942 101,76	14 410 773,75	14 410 773,75		
Pohjola Bank Plc 3,125% 25.03.2015	5 000 000	4 977 450,00	4 980 920,18	5 036 934,40	4 980 920,18		
Pohjola Bank Plc 4,5% 22.05.2014	20 000 000	19 958 800,00	19 972 067,01	21 255 905,00	19 972 067,01	19 963 831,54	20 977 947,60
Rautaruukki Oyj 5,25% 11.11.2014	12 000 000	11 964 000,00	11 972 181,82	12 528 120,12	11 972 181,82	11 964 985,76	12 029 838,00
Republic of Austria 3,80% 20.10.2013	130 000 000	139 409 000,00	137 876 174,46	138 610 184,70	137 876 174,46		
Republic of Austria 4% 15.09.2016	50 000 000	52 758 400,00	52 368 724,90	53 692 959,50	52 368 724,90		
Republic of Austria 4,15% 15.03.2037	30 000 000	33 044 700,00	33 029 153,10	31 428 918,90	31 428 918,90		
Republic of Germany 6,25% 04.01.2024	20 000 000	25 616 200,00	25 271 219,12	26 378 380,00	25 271 219,12		
Republic of Italy 4,25% 01.08.2014	50 000 000	53 285 770,29	52 670 318,92	51 322 662,50	51 322 662,50	74 268 068,38	74 409 615,00
Republic of Poland 4,20% 15.04.2020	4 000 000	3 986 000,00	3 987 049,60	3 979 376,00	3 979 376,00		
Republic of Slovenia 2,75% 17.03.2015	14 000 000	13 923 420,00	13 935 540,28	13 824 419,00	13 824 419,00		
Republic of Slovenia 4,125% 26.01.2020	20 000 000	19 977 600,00	19 979 679,29	19 874 800,00	19 874 800,00		
Republic of Slovenia 4,375% 06.02.2019	17 000 000	16 919 930,00	16 941 033,54	17 271 800,25	16 941 033,54	16 933 759,88	17 444 271,54

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo	Hankinta-arvo	Kirjanpitoarvo	Markkina-arvo	Alin arvo	Kirjanpito- arvo 2009	Markkina- arvo 2009
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR*)	EUR*)
RTE EDF Transport S.A 4,125% 27.09.2016	4 000 000	3 969 200,00	3 982 319,25	4 213 887,52	3 982 319,25	3 979 241,77	4 082 184,00
Rwe Finance BV 6,125% 26.10.2012	7 000 000	7 713 650,00	7 405 968,58	7 559 649,09	7 405 968,58	7 628 793,42	7 727 619,41
Sampo Housing Loan Bank 3,75% 23.09.2011	10 000 000	9 940 000,00	9 991 278,68	10 180 421,90	9 991 278,68	9 979 311,45	10 303 068,10
Siemens Financieringsmat 5,25% 12.12.2011	10 000 000	9 850 000,00	9 954 908,78	10 353 642,50	9 954 908,78	9 907 341,45	10 624 903,80
Skandinaviska Enskilda Banken 2,5% 01.09.2015	12 000 000	11 933 280,00	11 937 701,22	11 623 966,56	11 623 966,56		
Skandinaviska Enskilda Banken 4,25% 17.01.2011	10 000 000	9 973 800,00	9 999 593,61	10 012 281,90	9 999 593,61	9 990 868,24	10 280 052,50
Skandinaviska Enskilda Banken 4,50% 25.04.2013	5 000 000	4 973 750,00	4 987 838,19	5 299 205,30	4 987 838,19	4 982 591,04	5 278 528,75
Slovakia Government Bond 4,35% 14.10.2025	20 000 000	19 950 200,00	19 950 908,97	18 837 512,60	18 837 512,60		
Sparebanken 1 Boligkredit 3,25% 17.03.2017	20 000 000	19 861 200,00	19 876 887,58	20 082 987,40	19 876 887,58		
Sparebanken Vest Boligkr 2,50% 09.06.2015	8 000 000	7 971 840,00	7 975 001,44	7 928 689,52	7 928 689,52		
Stadshypotek Ab 3,75% 12.12.2013	15 000 000	14 936 550,00	14 973 275,08	15 722 082,15	14 973 275,08	14 964 217,88	15 492 243,75
Statkraft AS 5,5% 02.04.2015	6 000 000	5 995 200,00	5 996 597,68	6 661 915,14	5 996 597,68	5 995 798,05	6 527 979,00
Statoilhydro ASA 4,375% 11.03.2015	14 000 000	13 958 700,00	13 971 140,90	15 036 226,66	13 971 140,90	13 964 260,71	14 760 831,82
Statoilhydro ASA 5,625% 11.03.2021	8 000 000	7 921 760,00	7 933 541,46	9 259 808,00	7 933 541,46	7 927 025,97	8 969 799,04
Suez Environnement Co 4,875% 08.04.2014	4 000 000	3 994 280,00	3 996 256,51	4 306 342,00	3 996 256,51	3 995 112,55	4 241 727,00
Suez Environnement Co 6,25% 08.04.2019	7 500 000	7 433 850,00	7 445 279,25	8 782 036,43	7 445 279,25	7 438 664,25	8 565 216,60
Swedish Covered Bond 3,00% 03.02.2015	10 000 000	9 966 200,00	9 972 326,92	10 186 141,30	9 972 326,92		
Swedish Covered Bond 3,875% 31.10.2011	14 000 000	13 955 620,00	13 992 611,43	14 306 319,16	13 992 611,43	13 983 740,29	14 457 590,00
Telecom Italia Fin SA 6,25% 01.02.2012	5 000 000	5 402 500,00	5 052 459,77	5 221 000,00	5 052 459,77	5 100 691,05	5 350 453,15
Teliasonera AB 4,75% 16.11.2021	11 000 000	10 926 190,00	10 933 094,40	11 514 815,18	10 933 094,40	10 926 947,80	11 168 088,91
Terra Boligkredit AS 2,125% 31.08.2015	13 000 000	12 946 960,00	12 950 503,74	12 624 508,00	12 624 508,00		
Tesco Plc 5,625% 12.09.2012	10 000 000	10 010 000,00	10 004 250,54	10 662 389,40	10 004 250,54	10 006 748,83	10 824 173,80
Toyota Motor Credit Corp 5,25% 03.02.2012	5 000 000	5 320 400,00	5 144 614,91	5 194 947,50	5 144 614,91	5 276 906,78	5 293 479,40
TVO Power Co 6,00% 27.06.2016	15 000 000	15 512 700,00	15 432 050,32	16 682 454,45	15 432 050,32	20 307 770,89	21 806 242,60
Vattenfall Ab 6,25% 17.03.2021	13 000 000	13 584 190,00	13 511 115,21	15 295 095,53	13 511 115,21	13 561 143,90	15 020 762,25
Vattenfall Treasury Ab 4,25% 19.05.2014	6 000 000	5 975 500,00	5 983 429,67	6 366 370,50	5 983 429,67	5 978 532,32	6 274 998,00
Vattenfall Treasury Ab 5,75% 05.12.2013	12 000 000	11 956 800,00	11 974 685,70	13 228 290,00	11 974 685,70	11 966 050,42	13 200 324,00
Vattenfall Treasury Ab 6,75% 31.01.2019	10 000 000	9 947 500,00	9 958 201,00	12 030 886,30	9 958 201,00	9 953 034,51	11 851 743,80
Veolia Environnement 5,125% 24.05.2022	10 000 000	9 410 000,00	9 543 572,49	10 526 191,30	9 543 572,49	9 503 544,61	10 139 708,80
Veolia Environnement 5,375% 28.05.2018	7 000 000	8 138 900,00	7 663 234,57	7 784 408,66	7 663 234,57	7 752 728,32	7 566 458,41
Volkswagen Intl Fin NV 5,25% 01.04.2011	7 500 000	7 471 200,00	7 496 409,86	7 572 913,13	7 496 409,86	7 482 009,84	7 795 003,13
Volkswagen Leasing GmbH 4,125% 31.05.2011	6 000 000	5 971 080,00	5 997 608,48	6 065 240,28	5 997 608,48	5 991 827,64	6 162 399,72
Vorarlberger Landes-und Hypobk 4,125% 20.03.2017	10 000 000	9 967 000,00	9 979 484,45	10 387 900,00	9 979 484,45	9 976 187,19	10 181 500,00
VW Credit Inc 5,125% 19.05.2011	10 000 000	9 750 400,00	9 962 377,39	10 139 417,50	9 962 377,39	9 863 584,19	10 403 997,50
YIT Oyj 4,823% 26.03.2015	4 500 000	4 500 000,00	4 500 000,00	4 514 594,90	4 500 000,00		
<b>JOUKKOVELKAKIRJALAINAT YHTEENSÄ</b>	<b>4 569 227 000</b>	<b>4 828 497 844,05</b>	<b>4 802 599 112,04</b>	<b>4 861 638 046,63</b>	<b>4 732 172 189,03</b>	<b>2 977 491 376,57</b>	<b>3 090 692 414,06</b>

Arvopaperin nimi ja sarja	Nimellisarvo EUR	Hankinta-arvo EUR	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Alin arvo EUR	Kirjanpito- arvo 2009 EUR*)	Markkina- arvo 2009 EUR*)
<b>RAHAMARKKINASIJOITUKSET</b>							
Neste Oil Oyj 17.01.2011	25 000 000	24 924 701,09	24 986 382,11	24 989 187,00	24 986 382,11		
Nordea Pankki Suomi Oyj 23.03.2011	180 000 000	179 259 438,23	179 574 934,11	179 609 297,40	179 574 934,11		
Nordea Pankki Suomi Oyj 24.03.2011	100 000 000	99 454 959,20	99 750 064,16	99 780 087,00	99 750 064,16		
Outokumpu Oyj 09.03.2011	30 000 000	29 899 165,07	29 923 813,61	29 927 116,50	29 923 813,61		
Outokumpu Oyj 21.02.2011	20 000 000	19 927 984,69	19 960 161,74	19 964 100,20	19 960 161,74		
Pohjola Pankki Oyj 17.02.2011	100 000 000	99 745 095,87	99 867 006,54	99 886 379,00	99 867 006,54		
Pohjola Pankki Oyj 22.03.2011	100 000 000	99 753 111,05	99 777 799,95	99 783 979,00	99 777 799,95		
Pohjola Pankki Oyj 31.03.2011	100 000 000	99 446 964,38	99 726 520,85	99 752 638,00	99 726 520,85		
Sampo Pankki Oyj 28.01.2011	80 000 000	79 796 076,70	79 937 936,39	79 947 780,80	79 937 936,39		
Sampo Pankki Oyj 28.02.2011	60 000 000	59 920 106,53	59 921 438,09	59 913 518,40	59 913 518,40		
Sanoma Oyj 26.01.2011	20 000 000	19 935 397,13	19 981 542,04	19 983 488,60	19 981 542,04		
Sanoma Oyj 28.02.2011	30 000 000	29 899 367,04	29 936 836,76	29 940 913,50	29 936 836,76		
Svenska Handelsbanken 07.03.2011	50 000 000	49 724 993,16	49 899 721,26	49 918 384,00	49 899 721,26		
Svenska Handelsbanken 24.01.2011	70 000 000	69 821 334,96	69 954 383,40	69 963 536,30	69 954 383,40		
Svenska Handelsbanken 28.02.2011	100 000 000	99 739 568,90	99 836 537,92	99 857 692,00	99 836 537,92		
Svenska Handelsbanken 30.03.2011	70 000 000	69 834 143,91	69 835 986,76	69 830 323,50	69 830 323,50		
Teollisuuden Voima Oy 20.01.2011	20 000 000	19 925 927,58	19 987 756,62	19 989 457,00	19 987 756,62		
<b>RAHAMARKKINASIJOITUKSET YHTEENSÄ</b>	<b>1 155 000 000</b>	<b>1 151 008 335,49</b>	<b>1 152 858 822,31</b>	<b>1 153 037 878,20</b>	<b>1 152 845 239,36</b>		
<b>KORKOSIJOITUKSET YHTEENSÄ</b>	<b>5 724 227 000</b>	<b>5 979 506 179,54</b>	<b>5 955 457 934,35</b>	<b>6 014 675 924,83</b>	<b>5 885 017 428,39</b>	<b>2 977 491 376,57</b>	<b>3 090 692 414,06</b>
<b>KAIKKI SIJOITUKSET YHTEENSÄ</b>			<b>12 412 774 851,34</b>	<b>13 723 403 933,54</b>			

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2009 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2009 että 31.12.2010.

## Liite 9: Taseen rahoituserät ja velat

31.12.2010	Vaihtuvakorkoiset			Kiinteäkorkoiset			Yhteensä
	Alle 1 vuosi	1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	
<b>Vastaavien rahoituserät</b>							
Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot	0,00	0,00	0,00	262 205 680,06	2 005 961 464,04	2 534 431 967,94	4 802 599 112,04
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	4 470 057 567,56*)	0,00	0,00	0,00	4 470 057 567,56
Muut valuuttamääräiset sijoitukset	0,00	0,00	1 990 259 349,43*)	0,00	0,00	0,00	1 990 259 349,43
Muut lyhytaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	1 152 858 822,31	0,00	0,00	1 152 858 822,31
Yhdystilisaatavat valtiolta	0,00	0,00	0,00	4 379 540,29	0,00	0,00	4 379 540,29
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	122 630 068,28	0,00	0,00	122 630 068,28
<b>Yhteensä</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>6 460 316 916,99</b>	<b>1 542 074 110,94</b>	<b>2 005 961 464,04</b>	<b>2 534 431 967,94</b>	<b>12 542 784 459,91</b>

\* Euromääräisiä ja valuuttamääräisiä osakkeita ja rahasto-osuuksia.

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

### Liite 10.1: Myönnetty takaukset ja takuut

Valtion Eläkerahasto ei ole myöntänyt takauksia eikä takuita.

### Liite 10.2: Vastuusitoumukset

EUR tai sanallinen selitys	31.12.2010	31.12.2009	Muutos 2010–2009
Vastuut vahinko- ja vakuutuskorvauksista			
Valtion eläkevastuu	90 600 000 000,00	88 400 000 000,00	2 200 000 000,00

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2010 mennessä valtion eläketurvan piirissä.

Vastuu 31.12.2010 perustuu tammikuussa 2011 yksilötasolla suoritettuun laskentaa.

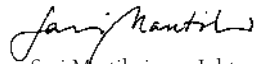
Karttuneiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoja diskontattaessa korkona on käytetty 2,7 %, jonka katsotaan olevan tulevien ansiotasomuutosten ja eläkkeiden indeksorotusten ylittävä reaalikorko.

Vastuu on noin 2,2 miljardia euroa (2,5 prosenttia) suurempi kuin edellisellä vuonna 31.12.2009.

Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2010 oli 14 072 235 077,65 euroa arvostettuna markkinahintaan. Katteena oleva omaisuus sisältää sijoitussalkun arvostettuna markkinahintaan, lyhyt- ja pitkäaikaiset saamiset, lyhytaikaisen vieraan pääoman, pankkatileillä olevat varat sekä yhdystilisaamisen valtiolta. Eläkevastuun kattamaton osuus oli 76 527 764 922,35 euroa.

Tärkeimmät säädökset, joihin vastuu perustuu, ovat valtion eläkelaki (1295/2006) sekä laki valtion eläkelain voimaannpanosta (1296/2006).

Helsingissä 11.2.2011



Sari Martikainen, Johtava vakuutusmatemaatikko

### Liite 10.3: Sijoitussitoumukset

Sitovat sitoumukset, joita ei ole vielä maksettu, mutta joihin on sitouduttu voimassa olevin sopimuksin.

Infrastrukturirahastot	Sijoitussitoumusta jäljellä
European Renewable Energy Fund I LP	13 347 560,04
Henderson PFI Secondary Fund L.P.	54 297,84
HSBC Infrastructure Fund II	1 277 374,38
Macquarie European Infrastructure Fund II	2 529 817,88
Macquarie European Infrastructure Fund III	5 643 590,42
<b>Pääomasijoitusrahastot</b>	
Access Capital Fund III Mid-market Buy-out Europe	11 900 000,00
Access Capital Fund V LP Growth Buy-out Europe	20 625 000,00
Amanda IV West LP	23 444 615,47
Armada Mezzanine Fund II Ky	64 071,32
Armada Mezzanine Fund III Ky	7 962 149,45
Astorg IV FCPR	6 250 000,00
CapMan Mezzanine IV Classic Ky	362 190,00
CapMan Mezzanine V	12 524 246,58
Crown European Private Equity	13 480 000,00
Crown Private Equity European Buyout Opportunities	5 080 000,00
EQT V LP	1 921 545,86
Eqvitec Technology Fund III K/S	2 447 390,91
Industri Kapital 2007 Fund	3 519 075,75
Intera Fund I Ky	4 542 000,00
Kasvurahastojen Rahasto Oy	17 541 275,00
Mandatum Private Equity Fund I L.P.	1 514 790,31
MB Equity Fund IV Ky	8 360 986,12
Partners Group European Buy-out 2005 (A)	7 821 900,91
Sentica Kasvurahasto II Ky	336 134,89

Kiinteistörahastot	Sijoitussitoumusta jäljellä
Aberdeen Indirect Property Partners	7 542 402,38
AXA Alternative Property Investment Vehicle	4 114 050,00
AXA European Added Value Fund	4 350 000,00
CapMan Hotels RE Ky	2 440 740,72
CapMan Real Estate I Ky	1 720 800,00
CB Richard Ellis Asia Alpha Plus Fund	16 464 601,11
Curzon Capital Partners II LP	1 344 958,00
Doughty Hanson & Co European Real State II LP	5 840 210,00
FOSCA II	13 000 000,00
Franklin Templenton Asian Real Estate Fund	11 973 151,83
Franklin Templenton European Real Estate Fund-of-	7 318 314,21
Grosvenor French Retail Investments	3 876 724,00
IceCapital Housing Fund II	12 531 048,84
NV Property Fund I Ky	8 226 000,00
Rockspring German Retail Box Fund LP	20 000 000,00
Rockspring UK Value Fund L.P.	9 164 318,33
<b>Absoluuttisen tuoton rahastot</b>	
Crown Distressed Credit Opportunities	8 176 171,23
Aladdin Credit Offshore Ireland Fund	5 238 736,72
<b>Yhteensä</b>	<b>315 872 240,50</b>

### Liite 10.4: Johdannaisopimukset ja johdannaiskaupan vakuudet

#### Johdannaisopimukset

Valtion Eläkerahasto käyttää korkojohdannaisia rahaston sijoitustoiminnan riskien hallintaan. Tällä tarkoitetaan sekä varsinaista sijoitusriskien suojaustoimintaa että markkinoiden toimimattomuudesta aiheutuvan likviditeettiriskin hallintaa.

Tilikauden aikana on sijoitettu ainoastaan korkofutuureihin. Tilinpäätöshetkellä ei ollut yhtään johdannaisopimusta avoinna. Suljettujen ja erääntyneiden johdannaisien tulos on kirjattu täysimääräisesti tulosvaikutteisesti.

#### Johdannaiskaupan vakuudet

Johdannaiskaupan vakuutena on joukkovelkakirjalaina nimellisarvoltaan 22 500 000,00 euroa ja se sisältyy taseen erään käyttöomaisuusarvopaperit.

Johdannaisopimusten selvittämisen vakuutena on pankkitilisaaminen 661 941,86 euroa ja se sisältyy taseen rahat ja pankkisaamiset erään.

## Liite 10.5: Vuokravastuut

EUR tai sanallinen selitys	31.12.2010	31.12.2009
Alle yhden vuoden sisällä erääntyvät vuokravastuut	233 706,84	229 864,80
1-5 vuoden sisällä erääntyvät vuokravastuut	408 986,97	642 693,81
<b>Yhteensä</b>	<b>642 693,81</b>	<b>872 558,61</b>

## Liite 10.6: Muut

Virkamieslautakunnassa on vireillä tilikauden aikana tapahtuneesta virkasuhteen päättämisestä johtuva riita-asia.

## Liite 11: Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisältyviä rahastoituja varoja.

## Liite 12: Taseeseen sisältymättömät rahastoidut varat

Valtion Eläkerahastolla ei ole taseeseen sisältymättömiä rahastoituja varoja.

## Liite 13: Velan muutokset

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

## Liite 14: Velan maturiteettijakauma ja duraatio

Valtion Eläkerahastolla ei ole velkaa.

## Liite 15: Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot

## Liite 15.1: Sijoitustoiminnan tuottoerittely ja sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin

## Sijoitustoiminnan nettotuottoerittely

milj. EUR	2010	2009
<b>Suorat nettotuotot</b>	<b>252,5</b>	<b>265,3</b>
Lainasaamiset	0,0	0,0
Joukkovelkakirjalainat	149,2	166,7
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	9,3	24,0
Osakkeet ja osuudet	100,4	80,5
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut *	-6,4	-5,9
<b>Arvonmuutokset kirjanpidossa **</b>	<b>291,0</b>	<b>41,9</b>
Osakkeet ja osuudet	208,3	-79,2
Joukkovelkakirjalainat	82,7	121,1
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotot kirjanpidossa</b>	<b>543,5</b>	<b>307,2</b>
<b>Arvostuserojen muutos</b>	<b>896,3</b>	<b>1 414,7</b>
Osakkeet ja osuudet	965,2	1 372,1
Joukkovelkakirjalainat	-68,9	42,6
<b>Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin</b>	<b>1 439,8</b>	<b>1 721,9</b>

\*) Sisältää mm. liiketoiminnan kulut sekä sellaiset tuloslaskelman korkoerät, joita ei kirjata sijoitustoiminnan tuottoihin.

\*\*\*) Myyntivoitot ja -tappiot sekä muut kirjanpidon arvonmuutokset.

## Liite 15.2: Sijoitussalkun rakenne ja tuotto 2001–2010

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	Kumula- tiivinen 2001– 2010	Keski- arvo 2001– 2010	Keski- arvo 2006– 2010
<b>Salkkurakenne (vuoden lopun tilanne)</b>													
Pääoma (milj. euroa)*	13 937,1	12 318,0	10 359,4	12 050,9	10 305,6	8 200,6	6 867,1	5 795,0	4 840,6	4 426,9			
Allokaatio %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %			
Korkosijoitukset	54,3 %	54,9 %	61,8 %	55,7 %	55,5 %	59,1 %	59,9 %	65,9 %	78,0 %	84,8 %			
Noteeratut osakkeet	40,4 %	40,8 %	30,7 %	38,0 %	40,4 %	39,6 %	40,1 %	34,1 %	22,0 %	15,2 %			
Muut sijoitukset	5,2 %	4,3 %	7,5 %	6,3 %	4,1 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %			
<b>Tuotot ja kulut %</b>													
Tuotto (MWR)	11,7 %	16,5 %	-15,7 %	1,8 %	7,0 %	15,0 %	9,6 %	9,5 %	-0,4 %	4,3 %	71,3 %	5,5 %	3,6 %
Korkosijoitukset	3,9 %	8,0 %	4,4 %	1,8 %	0,1 %	5,4 %	7,0 %	4,0 %	7,2 %	5,2 %			
Noteeratut osakkeet	23,6 %	38,7 %	-42,8 %	0,7 %	17,4 %	31,5 %	14,4 %	20,7 %	-23,7 %	-11,5 %			
Muut sijoitukset	8,6 %	-14,7 %	-11,2 %	9,5 %	6,7 %	2,2 %	-	-	-	-			
Toiminnan kulut (pääoman keskiarvosta)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,02 %			
Tuotto kulujen jälkeen	11,7 %	16,4 %	-15,8 %	1,8 %	7,0 %	14,9 %	9,6 %	9,4 %	-0,4 %	4,3 %	70,6 %	5,5 %	3,6 %
Ylituotto**	n/a	-0,2 %	0,0 %	0,0 %	-0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,1 %	-2,4 %	-0,1 %			
Ylituotto (pl. muut sijoitukset)	1,4 %	0,6 %	1,1 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a			
<b>Riskitunnusluvut</b>													
Volatiteetti***	5,0 %	8,3 %	10,2 %	3,5 %	4,1 %	4,5 %	3,3 %	3,6 %	3,7 %	2,7 %			
Volatiteetti (indeksi)***	5,0 %	9,2 %	11,7 %	3,6 %	4,0 %	4,5 %	3,4 %	3,7 %	3,3 %	3,3 %			
Jensenin Alfa***	1,8 %	3,2 %	-0,1 %	-0,2 %	0,2 %	1,5 %	0,7 %	1,1 %	-2,3 %	-0,2 %			
Tracking Error***	0,3 %	1,3 %	0,8 %	0,3 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %	0,6 %	0,9 %	1,0 %			
Beta***	1,0	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	0,7			
Sharpe Ratio***	2,2	1,9	neg	neg	1,0	2,9	2,2	1,9	neg	neg			
Sharpe Ratio (indeksi)***	1,9	1,6	neg	neg	1,0	2,8	2,2	1,8	neg	neg			
Information Ratio***	4,5	0,5	1,3	-0,4	-0,1	0,5	0,0	0,3	-2,7	-0,1			
Valtionvelan efektiivinen keskiporko**** %	2,5 %	2,8 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %	3,9 %	3,9 %	4,4 %	5,2 %	6,0 %	49,4 %	4,1 %	3,5 %

\* Pääoma vastaa liitteen 8 mukaista sijoitusten markkina-arvoa lisätynä siirtyvillä koroilla, sijoitustoiminnan pankkitileillä sekä avoimilla kaupoilla. Valuuttakurssi EKP:n fixing.

	2010
Sijoitusten markkina-arvo (liite 8)	13 723,4
Siirtyvät korot (tase)	83,9
Pankkitilit (tase)	122,1
Lyhytaikaiset saamiset, netto (tase)	7,8
<b>Salkun pääoma</b>	<b>13 937,1</b>

\*\* Raportointivuoden ylituotto koko salkun osalta valmistuu keväällä 2011 vertailuindeksien valmistumisen jälkeen.

\*\*\* Pois lukien muut sijoitukset, niiltä osin kuin luku saatavilla, muilta osin koko salkun luku.

\*\*\*\* Valtionvelan efektiivinen keskiporko ja sijoitustoiminnan tuotto lasketaan erilaisin periaattein, joten ne eivät ole suoraan vertailukelpoisia.



VER:n hallituksen päättämä neutraali perusallokaatio ja sen mukaiset vertailuindeksit olivat 31.12.2010 seuraavat:

Omaisuusluokka	Neutraali perusallokaatio	Vertailuindeksi
<b>Korkosijoitukset</b>	<b>53,0 %</b>	
EMU	23,9 %	
EMU-lainat	15,9 %	50% EFFAS Euro Government Index, 50% Euro Government Composite
Inflaatioidonnoiset	8,0 %	BarCap Euro Government Inflation-Linked Bond Index
Yrityslainat	18,6 %	BarCap Euro Aggregate Ex Treasury Index
Rahamarkkinat	10,6 %	JP Morgan Cash Index 3 Month
<b>Noteeratut osakesijoitukset</b>	<b>40,0 %</b>	
Pohjoismaat	12,0 %	
Suomi	8,4 %	OMX Helsinki Cap Index
Muut Pohjoismaat	3,6 %	OMX Stockholm Benchmark Cap Index
Eurooppa	14,0 %	
Eurooppa	9,8 %	MSCI Europe Index
Eurooppa Value	4,2 %	MSCI Europe Value Index
Pohjois-Amerikka	6,0 %	MSCI North America Index
Japani	3,0 %	MSCI Japan Index
Kehittyvät markkinat	5,0 %	
Kehittyvät markkinat	3,0 %	MSCI Emerging Markets Index
Muu Aasia (pl. Japani)	2,0 %	MSCI AC Far East Ex Japan Index
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>7,0 %</b>	
Kiinteistörahastot	2,9 %	INREV Index
Pääomarahastot	1,4 %	EVCA Index
Infrastruktuurirahastot	0,7 %	50% INREV Index, 50% EVCA Index
Absoluuttisen tuotot rahastot	2,0 %	Dow Jones Credit Suisse AllHedge Index

## Liite 16: Riskienhallinta ja valvonta

### Tavoitteet ja yleiset periaatteet

VER on olemassa valtion tulevien eläkkeiden maksamiseen varautumiseksi ja eläkkeistä aiheutuvien menojen tasaamiseksi. Sen tarkoituksena on koota varoja, joiden avulla suurten ikäluokkien eläkkeiden kustannusrasitusta voidaan eläkemenon huippuvuosina tasata. VER:sta ei makseta ulos eläkkeitä.

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

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

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

### Sijoitussalkun neutraali allokaatio ja optimointilaskelmat

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

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

Sijoitussuunnitelman yhteydessä laaditaan useita VER:n sijoitussalkun optimointilaskelmia. Optimointilaskelmat toteutetaan käyttäen eri sijoitusluokkien odotettuja tuottoja, tuottojen vaihteluita sekä eri omaisuuslajien välisiä riippuvuuksia. Laskelmia varten määritellään ennalta eri sijoitusluokkien maksimipainot koko salkusta. Optimointilaskelmat on toteutettu Markowitzin tuotto-varianssioptimointina tavoitteena saavuttaa hajautetun salkun paras tuotto-riskiyhdistelmä. VER:n sijoitussalkku koostuu korko- ja osakesijoituksista sekä muista sijoituksista. Muut sijoitukset ovat kiinteistörahasijoituksia, pääomarahastosijoituksia, infrastruktuurirahastosijoituksia ja sijoituksia absoluuttisen tuoton rahastoihin. VER:lla ei ole suoria kiinteistö-sijoituksia.

## 2. Sijoitustoiminnan riskit

### 2.1 Korkosijoitukset

#### *Luottoriski*

Luottoriskillä tarkoitetaan sijoitukseen liittyvää riskiä vastapuolen mahdollisessa konkurssissa. Tätä hallitaan ensikädessä sijoittamalla riittävän korkean luottoluokituksen omaaviin sijoituskohteisiin. Tämän korkean luottoluokituksen on katsottu vähentävän merkittävästi luottoriskiä. Toisena luottoriskin hallitsemiskeinona on sijoitusten riittävä hajauttaminen eri liikkeellelaskijoiden tuotteisiin. Rahaston osalta tämä on merkinnyt muiden kuin valtiollisten yksittäisten liikkeellelaskijoiden tuotteisiin sijoittamisen rajoittamista kahteen prosenttiyksikköön koko korkosalkun koosta joukkovelkakirjasijoitusten osalta.

#### *Likviditeettiriski*

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

#### *Korkoriski*

Korkoriskillä tarkoitetaan lainojen markkina-arvojen muutoksia korkotason vaihdellessa. Mitä pidemmästä maturiteetista on kyse, sitä suurempi riski on, että korot vaihtelevat sijoitusperiodin ajan. Korkoriskiä hallitaan esim. pitämällä sijoitukset samoissa maturiteeteissa kuin ovat vastuutkin. Toisena tapana, varsinkin jos sijoitusten onnistuneisuutta verrataan erilaisiin indekseihin, on se, että sijoitukset pidetään

lähes samassa duraatiossa kuin keskimääräinen indeksikin. VER:n koko markkinaehtoisten korkosijoitusten duraatio (markkina-arvon mukaan laskettuna) voi poiketa koko salkun indeksiduraatiosta +/- 1,5 yksikköä. Rahaston hallitus voi tarvittaessa muuttaa näitä vaihteluvälejä.

#### *Valuuttariski*

Korkosijoituksiin liittyy valuuttariski silloin, kun sijoitetaan muihin kuin euro-määrisiin sitoumuksiin. Tällä hetkellä VER ei ole tehnyt sijoituksia valuuttamäärisiin sitoumuksiin. Joihinkin rahaston käyttämiin korkorahastoihin voi liittyä valuuttariskiä, vaikka rahastot noteerataan euromääräisinä.

#### *Johdannaisten riskit*

Johdannaistoimintaa koskevat pääsääntöisesti samat riskit kuin suoraan kohde-etuutteen sijoitettaessa. Tämän lisäksi johdannaistoimintaan liittyy riskejä, jotka ovat erityisesti sille tyypillisiä. Tällaisia ovat vastapuoli-, markkina-, rahoitus-, likviditeetti- ja operatiiviset riskit.

Johdannaissopimusten riskejä valvotaan jatkuvasti ja riskienhallintajärjestelmässä seurataan johdannaissopimusten markkina-arvoa ja sekä optioille tyypillisiä riskejä.

### 2.2 Osakesijoittamisen riskit

#### *Markkinariski ja yritysrisiki*

Osakesijoittamiseen sisältyvä riski eli tappionvaara voidaan jakaa kahteen osaan: markkinarisktiin eli osakemarkkinoiden yleiskehitykseen liittyvään riskiin ja yritysrisikkiin eli kunkin yhtiön omaan menestykseen liittyvään riskiin. Markkinariskeiltä voi yrittää suojautua sijoittamalla eri markkinoille, mutta viime vuosina osakemarkkinoiden välisten korrelaatioiden kasvu on vähentänyt maantieteellisen hajautuksen merkitystä markkinariskin neutraloijana. Yhtiökohtaiset riskit voidaan yrittää rajata pois tehokkaan hajauttamisen avulla.

Koska VER valitsee vertailuindekseikseen mahdollisimman laajat indeksit ja sijoittaa paljon indeksituotteiden kautta, on osakesijoitusten hajauttaminen eri toimialoille ja yhtiöihin hoidettu tehokkaasti. Myös suorat sijoitukset pohjoismaisiin sekä eurooppalaisiin osakkeisiin toteutetaan hajautusperiaatteita noudattaen eikä suuria yhtiö- tai toimialakohtaisia indeksipoikkeamia tehdä.

*Likviditeettiriski*

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

Rahaston koon kasvaessa likviditeettiriskit on otettava huomioon ja sijoitukset hajautetaan niin, että niistä on mahdollista luopua haluttuna hetkenä toimintalmiitit huomioiden. Useiden rahastojen käyttö samalla sijoitusalueella ja suurten kansainvälisten indeksirahastojen sekä ETF-sijoitusten käyttö parantaa salkun likviditeettiä.

*Valuuttariski*

Osakesijoitukseen liittyy valuuttariski silloin, kun sijoitetaan euroalueen ulkopuolelle. Valuuttakurssiriski on tunnistettu ja se on osa sijoituspäätöstä. VER:n hallituksen päätöksen mukaisesti valuuttakurssiriskiä ei suojata.

**2.3 Muut sijoitukset**

Muihin sijoituksiin, tarkoittaen listaamattomia pääomasijoitus-, kiinteistö- ja infrastruktuurirahastoja sekä absoluuttisen tuoton rahastoja, liittyy monia perinteiselle osake- ja korkosijoittamiselle tyypillisiä riskejä, mutta ominaispiirteidensä vuoksi niihin kohdistuu myös muita riskejä.

*Likviditeettiriski*

Rahastosijoitusten rahaksi muutettavuus ja rahasto-osuuksien myynti sijoitusaikana on usein hyvin rajoitettua. Absoluuttisen tuoton rahastoissa lunastuksia ja merkin- töjä voidaan tehdä pääsääntöisesti neljännesvuosittain.

*Valuuttariski*

Rahastojen sijoitukset saattavat ulottua euroalueen ulkopuolelle, jolloin tuottoihin vaikuttavat myös valuuttakurssimuutokset.

*Korkoriski*

Sekä pääomasijoitus-, kiinteistö- ja infrastruktuurirahastot että absoluuttisen tuoton rahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan velkaraaha. Velan käyttö lisää sijoitustuottojen heilahtelua.

*Ajoitusriski*

Sekä yrityskauppa- että kiinteistömarkkinoilla esiintyy syklejä, jonka vuoksi sijoitusten maantieteellinen ja ajallinen hajautus on tärkeää.

*Sopimus- ja veroriskit*

Rahastorakenteiden analysoinnilla sekä VER:n sopimuksellisen ja verotuksellisen aseman selvittämiseksi pyritään minimoimaan sijoituksiin liittyvät oikeudelliset ja verotukselliset riskit.

*Hallinnointiyhtiöön liittyvät riskit*

Riskit voivat kohdistua koko yhtiön toimintaan, toimintakykyyn tai yksittäisten henkilöiden toimintaan tai avainhenkilö –ominaisuuteen.

*Markkinariskit*

Myös muihin sijoituksiin liittyy markkinariskiä, kuten korko- ja osakesijoituksiinkin. Kiinteistöjen arvot voivat pudota ja pääomasijoitustoiminnassa sijoituskohteet ovat alttiina toimialasuhteille. Absoluuttisen tuoton rahastot käyttävät toiminnassaan johdannaisinstrumentteja ja velkavipua, jolloin äkilliset muutokset markkinoilla voivat vaikuttaa sijoitustoiminnan tulokseen huomattavasti.

**2.4 Vastuullinen sijoittaminen ja riskienhallinta**

VER:n sijoitustoiminnassa otetaan huomioon vastuullisen sijoittamisen tavoitteita.

Sijoituskohteita tarkasteltaessa VER käyttää aineistona myös kestävän kehityksen indeksejä. VER:n sijoitukset tehdään ensisijaisesti sijoituskohteen tuotto-odotuksen perusteella, mutta kahdesta tasavertaisesta yhtiöstä salkkuun valitaan se, joka mahdollisesti kuuluu 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.

### 3. Operatiiviset riskit

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

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

### 4. VER:n valvonta ja riskienhallintaprosessi

#### Valtiovarainministeriö

VERL:n mukaan VER on valtiovarainministeriön valvonnassa ja ministeriö asettaa kolmivuotiskaudeksi kerrallaan VER:n hallituksen. Samoin valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VER:n tilintarkastajat ja vahvistaa VER:n tilinpäätöksen. VER:n toiminnan raportointi sisältyy valtiovarainministeriön eduskunnalle antamaan hallinnonalansa toimintakertomukseen.

#### Hallitus

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

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

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

VER:n hallitus päättää raportointimenettelystä ja raporteissa esitettävistä tuotto- ja riskimittareista. VER:n sijoitusten tuotto- ja riskiraportointi on ulkoistettu ja sen tuottaa Pohjola Varainhoito Oy.

#### Viranomaisvalvonta

VERL:n mukaisesti rahaston sijoitustoimintaa valvoo Finanssivalvonta. Lisäksi VER kuuluu Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastustoiminnan piiriin.

#### Tilintarkastajat

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

#### Sijoitusneuvottelukunta

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

Sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on tutustua sijoitussuunnitelmaan ja antaa siitä lausuntonsa ennen kuin hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelman. Neuvottelukunnan tulee kiinnittää huomionsa sijoitussuunnitelman rakenteeseen ja toteuttamiskelpoisuuteen sekä arvioida, vastaako kyseinen sijoitussuunnitelma sille asetettuja tavoitteita ja vaatimuksia. Sijoitustoiminnalle asetetut hajauttamistavoitteet ovat erityisen tarkastelun kohteena. Lisäksi sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida toteutunutta sijoitustoimintaa ja sitä kuvaavia raportteja.

#### Sisäinen valvonta

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

Samoin hallitus hyväksyy VER:n eettiset ohjeet ja sisäpiirisäännöt. VER:n henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja. Toimitusjohtaja käyttää valvontaan ulkoista sisäisen tarkastuksen yhteisöä. Sisäinen tarkastus raportoi sekä toimitusjohtajalle että hallitukselle. Toimitusjohtajan toimia valvoo hallitus, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutessaan kuulla sekä sisäistä tarkastusta että ulkoista tilintarkastusyhteisöä.

Vuosittaisen suunnittelun yhteydessä hallitus vahvistaa sijoitustoiminnassa noudatettavat valtuudet ja limiitit sekä sijoitussuunnitelman seuraavalle vuodelle. Toimivan johdon on mahdollista poiketa sijoitussuunnitelmassa määritellyistä neutraalipainoista määritelyjen rajojen puitteissa. Perusallokaation toteutumista seurataan viikkoraportoinnissa sekä kuukausittaisissa raportoinnissa.

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

#### VER:n tuottojen ja riskien laskenta

Pohjola Varainhoito Oy (PVH) laskee VER:n sijoitusten tuoton varojen markkina-arvon perusteella kuukausittain. PVH käyttää Simcorp Dimension salkunhallintajärjestelmää. Muiden sijoitusten pääoma- ja kiinteistösijoitusrahastojen tuottoa ja riskilukuja laskettaessa käytetään Amanda Capital Oyj:n tuottamaa materiaalia. Tuottojen laskennassa PVH noudattaa GIPS (Global Investment Performance Standards)–standardeja. KHT-yhteisö KPMG vahvistaa vuosittain, että PVH:n tuotonlaskentaperiaatteet ovat GIPS – standardin mukaiset.

Sijoitussalkun kokonaistuotto lasketaan nettotuottona siten, että tuotosta on vähennetty operatiivisen ja sijoitustoiminnan kulut.

VER:n herkkyyyslaskelma 31.12.2010

	Osakekurssien muutos -20 %	Korkotason muutos +1 %-yksikkö
Pääoma (milj. euroa)*	5 632	7 574
Vaikutus pääomaan (milj. euroa)	-1 126	-325
Suhteessa osasalkkuun	-20%	-4%
Suhteessa koko pääomaan	-8%	-2%

\*Noteeratut osakkeet ja korkosalkku

# Allekirjoitukset

Tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 4. maaliskuuta 2011.

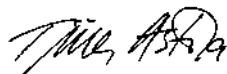
Valtion Eläkerahaston hallitus



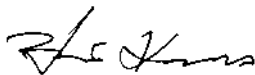
Antti Tanskanen  
puheenjohtaja



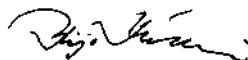
Teuvo Metsäpelto



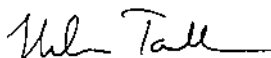
Tiina Astola



Risto Kangas



Pirjo Mäkinen



Helena Tarkka



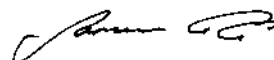
Antti Palola



Timo Löyttyniemi  
toimitusjohtaja

Tilinpäätös ja toimintakertomus on laadittu hyvän kirjanpitoalan mukaisesti.  
Suoritetusta tarkastetusta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 4. maaliskuuta 2011



Jarmo Lohi  
KHT, JHTT



Ari Lehto  
KHT, JHTT



# Sanasto

## Absoluuttinen tuotto

Positiivinen tuotto markkinatilanteesta riippumatta, mikä perustuu aktiiviseen sijoituspolitiikkaan, jolla pyritään suojautumaan markkinariskiltä.

## Aitakorko

Korkokanta / voitonjaon erä, joka useissa pääomarahastoissa lasketaan sijoittajien rahastoon maksamille pääomapanoksille ja maksetaan sijoittajille näiden pääomapanosten palauttamisen jälkeen ja ennen hallinnointiyhtiölle maksettavaa voitonjakoa.

## Alfa (Jensenin alfa)

Alfalla tarkoitetaan usein vertailuindeksin ylittävää tuotto ts. ylituottoa. Termillä ”alfa” voidaan tarkoittaa myös riskikorjattua alfaa, Jensenin alfaa, missä käytetään 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 myös 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.

## Due diligence

Tutkimus, jonka rahastosijoittaja tekee ennen sijoituspäätöstä sijoitukseen liittyvien oikeudellisten ja verotuksellisten riskien arvioimiseksi ja välttämiseksi.

## Efektiiivinen tuotto

Arvopaperin tuotto suhteessa sen markkina-arvoon.

## Eläkevastuu

Tiettyyn ajankohtaan mennessä ansaittujen eläkeoikeuksien pääoma-arvo.

## Enhanced index -sijoitusrahasto (tehostettu indeksirahasto)

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

## Erikoissijoitusrahasto

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

## ETF, Exchange Traded Fund

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

## Hallinnointipalkkio

Palkkio, jonka pääomarahasto tai sijoitusrahaston sijoittaja maksaa hallinnointiyhtiölle rahaston hallinnoinnista. Määritellään tyypillisesti tiettyinä prosenttina rahaston pääomasta tai rahaston sijoittamasta pääomasta.

## Hallinnointiyhtiö

Yhtä tai useampaa pääomarahastoa hallinnoiva yhtiö, joka etsii ja toteuttaa pääomarahastojen sijoitukset, saattaa osallistua sijoituskohteiden kehittämiseen ja pyrkii realisoimaan ne voitolla.

**Hedge-rahasto**

Pyrkii aktiivisilla ja rajoittamattomilla sijoitusstrategioilla hyödyntämään erilaisia vaihtoehtoisia riskipreemioita korko-, osake-, valuutta-, hyödyke- sekä luotto-markkinoilla. Rahaston yhtenä päätavoitteena on pääoman suojeleminen laskevilla markkinoilla. Hedge-rahastojen tuottokorrelaatio osake- ja korkomarkkinoiden kanssa on alhainen. Hedge-rahastojen piirteisiin kuuluu myös sekä riskiä lisäävien (esimerkiksi johdannaisvipu, velkavipu) että riskiä pienentävien (esimerkiksi johdannaissuojaus, lyhyeksi myynti) sijoitusstrategioiden käyttö.

**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 jäljittelemään indeksin kehitystä.

**Inflaatioidottu laina (inflation-linked bond)**

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

**Informaatiosuhde**

Salkun ylituoton suhde ylituoton keskihajontaan (tracking erroriin).

**Investment grade -sijoitusrahasto**

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

**IRR (internal rate of return)**

Ns. sisäinen korkokanta, jota käytetään laskettaessa pääomarahaston sijoittajille pääomanpalautuksen lisäksi maksettavaa korkoa ennen kuin rahaston hallinnointiyhtiö on oikeutettu voitonjako-osuuteensa.

**Johdannainen**

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

**Joukkolaina**

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

**Korrelaatio**

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

**Likviditeetti**

Sijoituksen rahaksi muutettavuus. Likvidi sijoitus on nopeasti rahaksi muutettavissa.

**Markkinakorko**

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

**Markkinariski**

Yleisen kurssikehityksen vaikutus yksittäisen osakkeen kurssiin. Systemaattinen riski.

**Mezzanine**

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

**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 tiettyinä aikana sovittuun hintaan.

**Rahamarkkinat**

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

**Rahastointiaste**

Rahastoitujen varojen arvon suhde eläkevastuuseen.

**Rahastojen rahasto (fund of funds)**

Sijoitusrahasto tai pääomasijoitusrahasto, joka sijoittaa toisiin sijoitusrahastoihin.

**REIT (Real Estate Investment Trust)**

Kiinteistörahasto, jolla tarkoitetaan verotuksellisesti transparenttia kiinteistösijoitusyhtiötä. Yleensä REIT:ien osuuksilla käydään pörssikauppaa, jolloin ne tarjoavat likvidin tavan kiinteistösijoittamiselle.

**Secondary fund**

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

**Sharpen luku**

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

**Sijoitussitoumus**

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

**Sijoitustodistus**

Pankin liikkeeseen laskema jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

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

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

**Termiini**

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

**Tracking error**

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

**Tuottoindeksi**

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

**Tuottopalkkio**

Esimerkiksi pääomarahaston hallinnoimastaan rahastosta saama voitonjako-osuus, tyypillisesti 20 prosenttia sijoittajien pääomapalautusten ja niille maksettavan aita-koron ylittävistä rahaston tuloista.

**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. Benchmark -indeksi.

**Volatiliteetti**

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

**Yritystodistus**

Yrityksen liikkeeseen laskema lyhytaikainen jälkimarkkinakelpoinen velkakirja.

# Yhteystiedot

Toimitusjohtaja

**Timo Löyttyniemi**

Puh (09) 2515 7010

Fax (09) 2515 7051

Toimitusjohtajan sihteeri

**Mira Forsell**

Puh (09) 2515 7019

Fax. (09) 2515 7052

Strategi

**Kati Vesterinen**

Puh (09) 2515 7026

Fax (09) 2515 7052

## Hallinto

Hallintojohtaja

**Seija Kettunen**

Puh (09) 2515 7011

Fax (09) 2515 7052

Sijoitusassistentti

**Musse Habbaba**

Puh (09) 2515 7018

Fax (09) 2515 7052

## Talous ja arvopaperitoiminnot

Lakimies

**Tiina Tarma**

Puh (09) 2515 7024

Fax (09) 2515 7052

Taluspäällikkö

**Tommi Lehto**

Puh (09) 2515 7036

Fax (09) 2515 7052

Talousassistentti

**Niina Sokero**

Puh (09) 2515 7029

Fax (09) 2515 7052

## Korkosijoitukset

Korkosijoitusjohtaja

**Jukka Järvinen**

Puh (09) 2515 7012

Fax (09) 2515 7052

Apulaisjohtaja

**Antti Huotari**

Puh. (09) 2515 7017

Fax (09) 2515 7052

Senior salkunhoitaja

**Sami Lahtinen**

Puh. (09) 2515 7025

Fax (09) 2515 7052

Korkoanalyttikko

**Simo Matilainen**

Puh (09) 2515 7023

Fax (09) 2515 7052

## Osakesijoitukset

Osakesijoitusjohtaja

**Jan Lundberg**

Puh (09) 2515 7014

Fax (09) 2515 7053

Salkunhoitaja

**Niklas Rosenqvist**

Puh (09) 2515 7015

Fax (09) 2515 7053

Senior salkunhoitaja

**Esa Artimo**

Puh (09) 2515 7016

Fax (09) 2515 7053

Salkunhoitaja

**Kai Ylikangas**

Puh (09) 2515 7013

Fax (09) 2515 7053

## Muut sijoitukset

Sijoitusjohtaja (muut sijoitukset)

**Maarit Säynevirta**

Puh (09) 2515 7027

Fax (09) 2515 7058

Salkunhoitaja

**Antti Vartiainen**

Puh (09) 2515 7030

Fax (09) 2515 7058

Salkunhoitaja

**Johannes Edgren**

Puh (09) 2515 7040

Fax (09) 2515 7058

Sähköposti: etunimi.sukunimi@ver.fi

2010

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