



# Suomen Pankin eläkerahaston vuosikertomus 2016

Helsinki 2017



# Sisällys

1 Suomen Pankin eläkerahasto.....	5
2 Eläkevastuu ja maksetut eläkkeet.....	7
3 Tilinpäätös.....	8
3.1 Tase.....	8
3.2 Tuloslaskelma.....	9
3.3 Suomen Pankin eläkerahaston tilinpäätöksen kommentit.....	12
4 Eläkerahaston rahoitusriskien hallinta ja sijoitustoiminta.....	14
4.1 Sijoitustoiminnan tavoitteet ja niistä johdettu sijoituspolitiikka.....	14
4.2 Eläkerahaston varallisuus ja sijoitustoiminta vuonna 2016.....	15
4.3 Sijoitustoiminnan toteuttaminen.....	16
4.4 Sijoitustoiminnan riskienhallinta.....	17

# 1 Suomen Pankin eläkerahasto

Vuoden 2002 alusta Suomen Pankki on järjestänyt eläkevastuunsa kattamisen ja eläkkeiden rahoituksen pankin taseessa juridisesti epäitsenäisen eläkerahaston avulla. Tavoitteena on hoitaa eläkevastuun katteena olevaa omaisuutta yleisten eläkevarojen hoitamista koskevien periaatteiden mukaisesti ottaen kuitenkin huomioon pankin tasepolitiikan ja keskuspankkitoiminnan asettamat erityisvaatimukset. Suomen Pankin taseessa tehty järjestely ei muuttanut pankin asemaa eläkelaitoksena, jolla on viime käden vastuu henkilöstön eläkkeistä ja joka vastaa henkilöstönsä eläkkeiden rahoituksesta, tuottaa eläke-edut soveltuvin osin valtion eläkejärjestelmän mukaisina sekä hallinnoi eläkepäätökset ja eläkkeiden maksatuksen. Innova Palvelut Oy (jäljempänä: Innova) hoitaa Suomen Pankin eläkepäästösten hallinnon ja eläkkeiden maksatuksen. Innova on Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön tytäryhtiö. Innova käyttää Mandatum Lifen (Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiö) palveluja eläketurvan hoidossa. Kertomusvuonna jatkettiin kokonaiselvityksiä Suomen Pankin eläketurvan järjestämisestä ja rahoituksesta, mutta toukuussa päätettiin keskeyttää hanke siirtymisestä TyEL-järjestelmään.

Eläkerahaston varallisuuden arvo 31.12.2016 oli 612 934 980,54 euroa. Eläkerahaston tilinpäätöksen tulokseksi vuodelta 2016 esitettiin -2 002 383,97 euroa. Vuonna 2016 eläkevarausta puretaan 2 002 383,97 eurolla eläkerahaston tilikauden alijäämän kattamiseksi. Vuonna 2016 eläkeitä maksettiin 27,2 milj. euroa. Eläkerahaston eläkevastuiden kateprosentti vuoden lopussa oli noin 108,7, kun tavoite on 100.

Eläkerahaston organisaatio on osa Suomen Pankin organisaatiota:

Pankkivaltuusto  
Johtokunta  
Omaisuuksenhoidon johtoryhmä

Hallinto-osasto  
Pankkitoimintaosasto

Suomen Pankin sisäinen tarkastus  
Eduskunnan tilintarkastajat  
Eurojärjestelmän hyväksymät tilintarkastajat

Pankkivaltuusto vastaa eläkerahaston yleisistä periaatteista ja määrää eläkevastuun kattamisen ja pankin eläkerahastomaksujen tason sekä päättää eläketurvan perusteista. Pankkivaltuusto valvoo eläkevastuun hoitamista vahvistaessaan tilinpäätöksen perusteet ja päättäessään vahvistaa tilinpäätöksen.

Suomen Pankin johtokunta vastaa pankin eläkerahaston organisoinnista, päättää sijoituspolitiikan ja varainhoidon periaatteet sekä valvoo niiden toteuttamista. Johtokunnalle kuuluvat työnjakonsa mukaisesti myös yksittäiset eläkepäätökset, joita koskevat eläkeratkaisut valmistellaan Mandatum Lifessa.

Johtokunta on perustanut eläkerahaston omaisuudenhoidon johtoryhmän, joka osaltaan valvoo ja arvioi sijoitustoimintaa, tekee esityksiä sijoitustoiminnan ja sijoituspolitiikan kehittämiseksi sekä seuraa ja arvioi eläkevastuun kehittymistä ja sen katetasoa. Johtoryhmä raportoi varainhoidon toteutumisesta johtokunnalle ja huolehtii sijoitusallokaation pysymisestä sijoituspolitiikan mukaisena.

Johtoryhmässä ovat edustettuina osastot, jotka ovat vastuussa sijoitustoiminnasta ja varainhoidosta sekä eläkkeiden hallinnosta. Lisäksi johtoryhmässä on mukana henkilöstön edustaja. Omaisuudenhoidon johtoryhmä kokoontui kertomusvuoden aikana 6 kertaa.

Hallinto-osasto hoitaa eläkerahaston kirjanpidon ja määrittelee eläkerahaston kirjanpidon arvostusperiaatteet. Lakiasiain yksikkö ja henkilöstö- ja talousohjaustoimisto valmistelevat eläkesääntöjen muutokset. Palvelun tuottaja valmistelee eläkepäätökset ja vastaa eläkkeiden maksatuksesta.

Pankkitoimintaosasto valmistelee sijoituspolitiikan muutokset, toteuttaa sijoituspäätökset ja pitää yhteyttä ulkopuolisiin salkunhoitajiin sekä raportoi salkunhoidon tuloksesta johtoryhmälle.

Sisäinen tarkastus tarkastaa harkintansa mukaan eläkerahaston kirjanpidon ja hallinnon osana vastuullaan olevaa kirjanpidon tarkastusta.

Eduskunnan tilintarkastajat tarkastavat Suomen Pankin kirjanpidon ja hallinnon ja osana tätä tehtävää myös taseessa olevan eläkerahaston kirjanpidon ja hallinnon.

Eurojärjestelmän hyväksymät tilintarkastajat tarkastavat Suomen Pankin kirjanpidon ja osana tätä tehtävää myös taseessa olevan eläkerahaston kirjanpidon Suomen Pankin kirjanpidon ja tilinpäätöksen tarkastuksesta tehdyn sopimuksen mukaisesti.

Omaisuuksienhoidon johtoryhmän kokoonpano oli vuonna 2016 seuraava:

- Johtokunnan jäsen Seppo Honkapohja
- Vanhempi lakimies Eija Brusila, varahenkilönään lakimies Anne Hedman
- Hallinto-osaston osastopäällikkö Veli-Matti Lumiala, varahenkilönään henkilöstöpäällikkö Antti Vuorinen
- Pankkitoimintaosaston sijoitustoimiston toimistopäällikkö Jarno Ilves, varahenkilönään osastopäällikkö Harri Lahdenperä
- Henkilöstön edustajana Suomen Pankin Henkilöstöyhdistys ry:n varapuheenjohtaja Antti Komonen, varahenkilönään puheenjohtaja Anna-Kaisa Riekkola.

## 2 Eläkevastuu ja maksetut eläkkeet

Eläkerahaston tuloksen muodostavat työntekijäin ja työnantajien – Suomen Pankin ja Finanssi-  
valvonnan – maksut, sijoitustoiminnan tuotot ja kulut, maksetut eläkkeet sekä toiminnan kulut.  
Pankkivaltuusto hyväksyy tilinpäätöksen yhteydessä mahdolliset Suomen Pankin eläkerahasto-  
siirrot.

Suomen Pankin eläkerahastolla oli 31.12.2016 maksussa yhteensä 1 292 eläkettä. Vuonna 2016  
eläkkeitä maksettiin seuraavasti:

<i>Eläkelaji</i>	<i>Henkilömäärä</i>	<i>Euroa</i>
<i>Vanhuuseläkkeet</i>	1 057	24 583 747
<i>Kertasuorituksena maksetut vanhuuseläkkeet</i>		119 074
<i>Työkyvyttömyyseläkkeet</i>	65	378 909
<i>Perhe-eläkkeet</i>	98	1 195 354
<i>Varhennetut vanhuuseläkkeet</i>	63	865 783
<i>Osa-aika-eläkkeet</i>	9	67 056

*Kuntoutusrahana suoritettiin 9 779 euroa.*

Vuonna 2016 suoraan pankista tai Finanssi-  
valvonnan eläkkeelle jääneiden määrä oli 22 henkeä.

Suomen Pankin eläkesäännön mukaisen eläkevastuulaskennan perusteena 31.12.2016 oli  
eläkkeensaajien lisäksi 631 virkasuhteessa olevaa ja 2 955 vapaakirjan saanutta.

Eläkeuudistuksen myötä vuonna 2016 otettiin käyttöön TyELin mukainen eläkevastuulaskelma.  
Eläkevastuun taso pysyi ennallaan. Työeläkeindeksin muutos edellisestä vuodesta oli 0 %. Palkka-  
kulut pienenevät 1,036 milj. euroa edellisvuotiseen verrattuna.

## 3 Tilinpäätös

### 3.1 Tase

Tase 31.12.2016

1 000 euroa	2016	2015
<b>VASTAAVAA</b>		
<i>Sijoitukset</i>		
<i>Rabastosijoitukset</i>		
Osakerahastot	221 674	237 741
<i>Kiinteistösijoitukset</i>		
Epäsuorat kiinteistösijoitukset	4 547	7 785
Kiinteistöt ja kiinteistöosakkeet	16 359	17 590
Valtionlainasalkku	363 095	365 139
Rabatili Euroclearissä	3	6
<i>Saamiset</i>		
Kuponkikorkosaaminen valtionlainoista	3 579	3 908
Saaminen Suomen Pankilta	3 570	–
Siirtosaamiset	107	106
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>612 935</b>	<b>632 276</b>
<b>VASTATTAVAA</b>		
<i>Eläkerahasto</i>		
Arvonkorotusraho	6 358	6 741
Eläkevastuu	563 717	576 058
Kateasema	42 860	32 522
<i>Vieras pääoma</i>		
Velka Suomen Pankille	–	16 955
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>612 935</b>	<b>632 276</b>


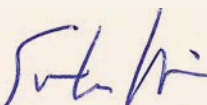

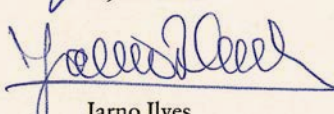
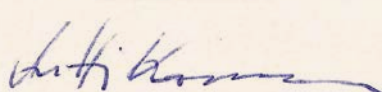


## 3.2 Tuloslaskelma

Tuloslaskelma 1.1.–31.12.2016

1 000 euroa	2016	2015
<b>Maksutulo</b>		
Työntekijäin osuus	2 465	2 509
Suomen Pankin työnantajan osuus	7 542	7 661
<b>Sijoitustoiminnan tuotot</b>		
Osakerahastoista	-2 291	1 612
Sijoitusrahaston arvonmuutos	16 417	20 434
Epäsuorien kiinteistösijoitusten tuotot	143	1 369
Epäsuorien kiinteistösijoitusten arvonmuutos	-114	-962
Valtionlainasalkun korkotuotot	619	9 894
Valtionlainasalkun arvonmuutos	840	948
Kiinteistösijoitusten tuotot	1 628	1 616
Korkotuotot talletuksista	-0	-3
<b>Muut tuotot</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Sijoitustoiminnan kulut</b>		
<b>Sijoitusrahaston kulut</b>		
Sijoitustoiminnan hoitokulut	-30	-33
<b>Kulut kiinteistöistä</b>		
Hoitokulut	-480	-497
Poistot	-911	-911
<b>Eläkkeet</b>		
Maksetut eläkkeet	-27 222	-26 996
Työttömyysvakuutusrahaston ennakot	374	491
Kuntoutusrahat ja -kulut	-	6
<b>Hoitokulut</b>		
Henkilöstökulut	-108	-144
Muut kulut	-875	-470
<b>Eläkerahastomaksu SP:lle / SP:lta</b>	<b>-</b>	<b>-16 523</b>
<b>Tulos ennen varausta</b>	<b>-2 002</b>	<b>-</b>
<b>Varauksen muutos</b>	<b>2 002</b>	<b>-</b>
<b>Eläkevastuun muutos</b>	<b>12 340</b>	<b>5 191</b>
<b>Kateaseman muutos</b>	<b>-10 338</b>	<b>-5 191</b>
<b>TILIKAUDEN TULOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Helsingissä 22. helmikuuta 2017

 Eija Brusila	 Seppo Honkapohja	 Veli-Matti Lumiala
 Jarno Ilves		 Antti Komonen

*Taulukko 1. Osakerahastot 31.12.2016  
Euroa*

	<i>Vanguard Eurozone Stock Index Fund</i>	<i>Vanguard Global Stock Index Fund</i>	<i>Yhteensä</i>
<i>Osakerahastot</i>			
<i>eQ</i>	89 708 651,84	115 548 121,35	205 256 773,19
Arvonmuutos	4 227 346,75	12 189 695,83	16 417 042,58
<i>Yhteensä tasearvo</i>	<i>93 935 998,59</i>	<i>127 737 817,18</i>	<i>221 673 815,77</i>

*Taulukko 2. Epäsuorat kiinteistöinvestiointit 31.12.2016  
Euroa*

	<i>Aberdeen Property Fund Finland I</i>	<i>Pohjola Real Estate Fund Finland</i>	<i>Yhteensä</i>
<i>Epäsuorat sijoitukset</i>	4 661 147,00	0	4 809 346,00
Arvonmuutos	-114 299,00	0	-114 299,00
<i>Yhteensä tasearvo</i>	<i>4 546 848,00</i>	<i>0</i>	<i>4 546 848,00</i>

**Taulukko 3. Eläkerahaston kiinteistöjen tasearvot 31.12.2016**  
Euroa

	<i>Snellmaninkatu 6</i>	<i>Snellmaninkatu 2</i>	<i>Yhteensä</i>
<i>Maa-alueet</i>	2 522 818,90	325 000,00	2 847 818,90
<i>Rakennukset</i>	11 599 839,70	1 911 833,02	13 511 672,72
<b><i>Yhteensä</i></b>	<b>14 122 658,60</b>	<b>2 236 833,02</b>	<b>16 359 491,62</b>

**Taulukko 4. Eläkerahaston epäsuorien kiinteistösijoitusten tulos 31.12.2016**  
Euroa

	<i>Aberdeen</i>	<i>Pohjola Real Estate Fund Finland</i>	<i>Yhteensä</i>
<i>Voitonjako</i>	490 064,75	-346 639,46	143 425,29
<i>Arvonmuutos</i>	-114 299,00	0	-114 299,00
<b><i>Yhteensä</i></b>	<b>375 765,75</b>	<b>-346 639,46</b>	<b>29 126,29</b>

**Taulukko 5. Eläkerahaston kiinteistöjen tulos 31.12.2016**  
Euroa

	<i>Snellmaninkatu 4-6</i>	<i>Snellmaninkatu 2</i>	<i>Yhteensä</i>
<i>Tuotot</i>	1 365 952,80	261 882,96	1 627 835,76
<i>Hoitokulut</i>	-411 349,62	-68 324,45	-479 674,07
<b><i>Hoitokate</i></b>	<b>954 603,18</b>	<b>193 558,51</b>	<b>1 148 161,69</b>
<i>Poistot</i>	-756 151,02	-154 464,92	-910 615,94
<i>Nettotuotto</i>	198 452,16	39 093,59	237 545,75
<i>Tuottoprosentti (tasearvot 31.12.2016)</i>	6,76 %	8,65 %	7,02 %
<i>Tuottoprosentti (keskimääräinen sidottu pääoma 2016)</i>	4,33 %	6,23 %	4,57 %

### 3.3 Suomen Pankin eläkerahaston tilinpäätöksen kommentit

#### Kirjanpito- ja tilinpäätöskäytäntö

EKPJ:n yhdenmukaistetut kirjanpidon suuntaviivat eivät säatele eläkerahaston kirjanpitoa.

Eläkerahaston sijoitussalkku arvostetaan kuukausittain ulkopuolisten salkunhoitajien ilmoittamaan kuukauden viimeisen päivän markkinahintaan. Epäsuorat kiinteistösijoitukset arvostetaan tilinpäätöksessä ulkopuolisten salkunhoitajien ilmoittamien markkinahintojen perusteella. Tilinpäätöksessä käytetään vuoden viimeisen päivän markkinahintoja. Eläkerahaston kiinteistöt ovat taseessa siirtohetken mukaisessa arvossaan vuosipoistot vähennettyinä. Siltä osin kuin rakennusten tasearvo on katettu arvonkorotuksella, vastaavat poistot kirjataan arvonkorotusta purkamalla siten, että poistoilla ei ole tulosvaikutusta.

#### Taseen kommentit

##### *Sijoitukset*

Osakerahastojen tasearvo 31.12.2016 oli 221 674 tuhatta euroa.

Epäsuorien kiinteistösijoitusten tasearvo 31.12.2016 oli 4 547 tuhatta euroa. Joulukuussa 2016 purettiin kiinteistörahasto Pohjola Real Estate Fund Finland.

Eläkerahaston kiinteistösijoitusten tasearvo 31.12.2016 oli 16 359 tuhatta euroa.

Valtiolainasalkun tasearvo 31.12.2016 oli 363 098 tuhatta euroa. Valtionlainasalkun Euroclear-tilin saldo 31.12.2016 oli 3 tuhatta euroa.

##### *Saamiset*

Saamisissa ovat kuponkikorkosaamiset valtionlainoista 3 579 tuhatta euroa ja saaminen Suomen Pankilta 3 570 tuhatta euroa.

##### *Siirtosaamiset*

Siirtosaamisissa on Aberdeenin voitonjako 107 tuhatta euroa vuodelta 2016.

##### *Eläkevaraus*

Arvonkorotusrahastoa purettiin 383 tuhannen euron poistoilla, minkä jälkeen arvonkorotusrahaston arvoksi jäi 6 358 tuhatta euroa. Kiinteistöt, maa-alueet ja niitä vastaava arvonkorotus siirrettiin eläkerahastolle Suomen Pankin taseesta vuonna 2002.

Eläkeuudistuksen myötä vuonna 2016 on otettu käyttöön TyELin mukainen eläkevastuulaskelma. Suomen Pankin eläkesäännön mukainen eläkevastuu 31.12.2016 oli 563 717 tuhatta euroa, mikä laskentatapamuutoksen vuoksi on 12 340 tuhatta euroa vähemmän kuin vuonna 2015. Laskelma on tehty noudattaen soveltuvin osin Finanssivalvonnan eläkesäätiölain alaisille eläkesäätiöille antamia määräystä 5/2012 (Dnro FIVA 3/01.00/2012) ja TELin rekisteröidyn lisäeläketurvan laskuperusteita. Laskelmassa on otettu huomioon TyELin mukaisesti uusi kuolevuus. Korkokantana on 3 % ja kuormituksena 5 % nettoeläkevastuusta.

Eläkevastuun määrässä on otettu huomioon 1.1.2017 annettava indeksikorotus alkaneiden eläkkeiden ja vapaakirjojen osalta. Alkaneiden eläkkeiden indeksikorotus on 0,6 %. Alkaneissa eläkkeissä elinaikakerroin on otettu huomioon, kun sitä on kuhunkin eläkepäätöksen sovellettu. Aktiivi- ja vapaakirjavastuissa elinaikakertoimenä on käytetty Eläketurvakeskuksen antamaa ennakoarviota (0,957) vuonna 2016 vahvistettavasta elinaikakertoimen arvosta, jota sovelletaan 1.1.2017 ja sen jälkeen alkaviin eläkkeisiin.

Tilikauden alussa eläkevaraus oli 615 321 tuhatta euroa. Vuonna 2016 eläkevarausta purettiin 2 002 tuhatta euroa tilikauden tappion kattamiseksi. Eläkevastuun katteena olevan eläkerahaston

omaisuuden arvoksi muodostui vuoden 2016 arvonkorotusrahaston purun jälkeen 612 935 tuhatta euroa. Tämä kattaa Suomen Pankin 563 717 tuhannen euron eläkevastuusta 108,7 %, joten katease-  
masema on 42 860 tuhatta euroa.

## Tuloslaskelman kommentit

### *Maksutulo*

Vuonna 2016 työntekijäin osuus oli 5,70 % / 7,20 % Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan työntekijöiden palkoista. Työntekijäin osuus peritään kuukausittain palkoista.

Vuonna 2016 Suomen Pankki maksoi työnantajan eläkemaksuna Suomen Pankin eläkerahastolle 19,85 % maksetuista palkoista. Finanssivalvonnalta perittiin vastaavasti työnantajan eläkemaksua 19,85 % palkoista. Työnantajan eläkemaksu kirjattiin suoraan Suomen Pankin kuluksi.

### *Sijoitustoiminnan tuotot*

Vuonna 2016 osakerahastoista kirjattiin 2 291 tuhatta euroa tappiota. Osakerahaston arvostamisesta markkinahintaan kirjattiin 16 417 tuhatta euroa voittoa tilikaudelle 2016.

Epäsuorien kiinteistösijoitusten tuotot vuonna 2016 olivat 143 tuhatta euroa. Epäsuorien kiinteistösijoitusten markkinahintoihin arvostamisen johdosta kirjattiin 114 tuhatta euroa tappiota tilikaudelle 2016.

Valtionlainasalkun tuotto vuonna 2016 oli 619 tuhatta euroa. Markkinahinnan arvonkorotuksesta kirjattiin 840 tuhatta euroa 31.12.2016.

Kiinteistösijoitusten tuotot vuonna 2016 olivat 1 628 tuhatta euroa.

### *Sijoitustoiminnan kulut*

Sijoitustoiminnan kuluihin kirjattiin 30 tuhatta euroa.

Kiinteistöjen hoitokuluja oli 478 tuhatta euroa.

Kiinteistöjen poistot olivat yhteensä 1 294 tuhatta euroa, josta 383:a tuhatta euroa vastaan purettiin arvonkorotusta siten, että poistoilla on tulosvaikutusta 911 tuhatta euroa (taulukko 5).

### *Eläkkeet*

Vuonna 2016 eläkkeitä maksettiin 27 222 tuhatta euroa.

### *Hoitokulut*

Eläkerahaston henkilöstökuluihin sisältyi 36 tuhatta euroa omaisuudenhoidon johtoryhmän ja sihteerin palkkakuluja sekä 72 tuhatta euroa eläke- ja muiden asiantuntijoiden palkkakuluja.

Muihin kuluihin sisältyivät ostopalvelut sekä muut sekalaiset kulut.

### *Eläkevarauksen muutos*

Eläkevarausta purettiin 2 002 tuhatta euroa vuonna 2016 tilikauden tappion kattamiseksi.

### *Eläkevastuun muutos*

Vuonna 2016 eläkevastuu on pienentynyt 12 340 tuhatta euroa.

### *Kateaseman muutos*

Kateaseman muutoksena ovat eläkevastuun muutos, 12 340 tuhatta euroa, ja tilikauden 2016 tappio, 2 002 tuhatta euroa.

### *Tilikauden tulos*

Tilikauden tuloksena esitettiin 0 euroa.

## 4 Eläkerahaston rahoitusriskien hallinta ja sijoitustoiminta

### 4.1 Sijoitustoiminnan tavoitteet ja niistä johdettu sijoituspolitiikka

Eläkerahaston sijoituksilla katetaan Suomen Pankin henkilöstön palvelussuhteista syntyvää eläkevastuuta. Eläkkeet rahoitetaan osin näiden sijoitusten tuotoilla. Eläkerahaston sijoitustoiminnassa tavoitellaan eläkkeiden rahoituksen taloudellisuutta ja tehokkuutta pitkällä aikavälillä. Lisäksi pankkivaltuuston päätöksen mukaisesti tavoitteena on kattaa eläkerahaston varallisuudella eläkevastuu 100-prosenttisesti. Sijoituspolitiikan perustana on analyysi eläkevastuun ja varallisuuserien arvojen kehittymisestä pitkällä aikavälillä. Sijoituspolitiikkaan vaikuttaa myös se, että eläkerahasto on osa pankin tasetta.

Sijoituspolitiikassa hyväksytyt sijoitusluokkia ovat valtionlainat, osakkeet ja kiinteistöt. Sijoitusluokkien keskinäinen painotus eli allokaatio on tärkein sijoitustoiminnan tuottoon ja riskiin vaikuttava päätös. Strateginen allokaatio perustuu analyysiin, jonka lähtökohtana ovat tulevat eläkevastuut. Analyysissä on tarkasteltu yhtäaikaaisesti toisaalta pitkälle tulevaisuuteen ulottuvia vastuita ja niihin liittyvää tuottovaatimusta ja toisaalta eri sijoitusluokkien tuotto-odotuksia ja riskejä sekä hajautushyötyjä. Analyysissä on pyritty löytämään sijoitusten allokaatio, jossa parhaalla mahdollisella tavalla yhdistyvät kohtuullinen tuotto-odotus ja hyväksyttävä riskitaso.

Eläkerahaston sijoitussalkku poikkeaa strategisesta allokaatiosta sijoitusluokkien arvonmuutosten vuoksi. Eläkerahaston sijoitusstrategia on siinä mielessä dynaaminen, että jonkin sijoitusluokan allokaatio-osuuden muuttuessa yli tai ali päätetyn raja-arvon (taulukko 7), osuus sopeutetaan strategisen allokaation mukaiseksi. Osakkeissa sopeutus strategiseen allokaatio-osuuteen toteutetaan lisäksi vuosittain. Näin pyritään ostamaan arvoltaan alentuneita arvopapereita ja myymään arvopaperit niiden arvon noustua.

Korkosijoitukset suunnataan euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemiin velkakirjoihin. Valtionlainasalkun tavoitteena on tuottaa likimain strategisen maajakauman (taulukko 6) mukaisten valtionlainamarkkinoiden tuotto. Valtionlainasalkun duraatio ilmentää vertailumarkkinoiden duraatiota, mutta varsinaista vertailuindeksiä salkulla ei ole.

*Taulukko 6. Euroalueen valtionlainojen strateginen maajakauma*

	%
<i>Saksa</i>	25
<i>Ranska</i>	25
<i>Italia</i>	25
<i>Suomi</i>	12,5
<i>Espanja</i>	12,5

Osakesijoitukset suuntautuvat euroalueelle ja muihin markkinoiltaan kehittyneisiin maihin maailmanlaajuisesti. Ulkomaanvaluutan määräisten osakesijoitusten valuuttakurssiriski on päätetty jättää suojaamatta, koska useammasta eri sijoitusluokasta koostuvassa portfoliossa osakesijoitusten valuuttakurssiriskin olemassaolo hajauttaa kokonaisriskiä ja parantaa näin pitkällä aikavälillä portfolion tuottojen ja riskien suhdetta. Osakesijoituksille on määritelty vertailuindeksit, joiden tuoton salkunhoitajat pyrkivät saavuttamaan passiivisella strategialla eli ns. indeksoinnilla.

Vertailuindeksinä käytetään tunnettuja vakiintuneita julkisia indeksejä MSCI Euro ja MSCI World.

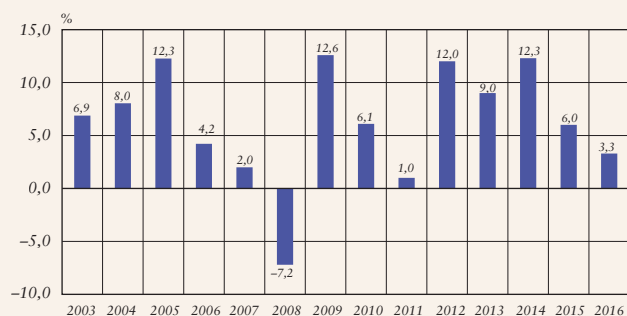
Eläkerahaston kiinteistöinvestiitit jakautuvat fyysisiin kiinteistöinvestiitteihin ja kiinteistörahasto-osuuksiin. Fyysiset kiinteistöinvestiitit kohdistuvat Suomen Pankin kokonaan tai osaksi käyttämiin kiinteistöihin. Näitä ovat Helsingin kiinteistöt Snellmaninkatu 2 ja Snellmaninkatu 6.

## 4.2 Eläkerahaston varallisuus ja sijoitustoiminta vuonna 2016

Sijoitusten tuotto vuonna 2016 oli 3,3 %. Vuosituotto on ollut keskimäärin 6,3 % vuosien 2003–2016 aikana. Valtionlainasalkun tuotto oli 0,4 %. Valtiolainojen keskimääräinen juoksuaika oli hieman alle 2 vuotta. Osakerahastojen tuotto oli yhteensä 8,2 % kuluneen vuoden aikana. Euro-alueen osakkeet tuottivat 4,7 % ja maailman osakkeet 10,6 %. Osakemarkkinat kohenivat niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissa erityisesti loppuvuodesta julkaistujen talouslukujen ja Yhdysvaltojen positiivisten talousnäkökymien tukemina, mikä kompensoi alkuvuoden negatiivista tuottoa. Kiinteistöt tuottivat 4,8 %.

Kuvio 1.

Eläkerahaston kokonaistuotto vuosina 2003–2016

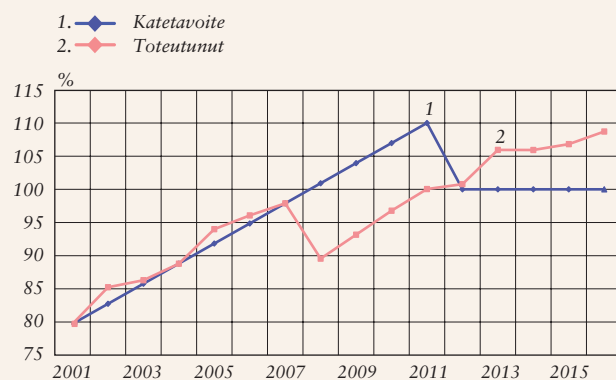


Lähde: Suomen Pankki.

Suomen Pankin eläkevastuu oli 564 milj. euroa ja sijoitettavat varat yhteensä 613 milj. euroa vuoden 2016 lopussa. Eläkevastuun kateprosentti nousi tasolle 108,7 varojen arvon nousun ja eläkevastuun laskennassa tehdyn laskentatapamuutoksen vuoksi. Vanhan laskutavan mukainen kateprosentti olisi ollut 106,8.

Kuvio 2.

Eläkerahaston kate seuranta



Lähde: Suomen Pankki.

Eläkerahaston sijoitusluokkien allokaatiot sopeutetaan vuosittain vastaamaan strategisia tavoitteita. Helmikuussa 2016 tehtyjen sopeutuskauppojen yhteydessä osakerahastojen kokoa pienennettiin myymällä euroalueen osakkeita noin 11 milj. eurolla ja Global-rahaston osakkeita noin 19 milj. eurolla.

Eläkerahastolla oli sijoitus kahdessa Suomeen sijoittavassa kiinteistörahastoyhtiössä. Näistä 12.9.2006 perustettu Real Estate Fund Finland I (REFFI) lopetti toimintansa vuoden 2016 lopussa. Suomen Pankki liittyi rahastoyhtiöön 30.4.2008 noin 10 milj. euron sijoituksella. Yhtiön toimikauden päättymisen lähestyessä rahasto myi 12 kiinteistöä koostuneen loppusalkkunsu syyskuussa 2016. Rahasto purettiin 31.12.2016 yhtiömiesten välisellä sopimuksella. Purkuhetkellä ei ollut tiedossa jakamatta olevia vastuita tai tuottoja.

REFF I yhtiön taival oli alusta asti röykyinen. Käynnistyshetken markkinakuva rohkaisi rahastoa ns. value added sijoitusstrategiaan, jossa haetaan pääomavoittoja mm. aktiivisen kiinteistöjen kehittämisen kautta. Vuonna 2008 alkanut rahoituskriisi muokkasi toimintaympäristön täydellisesti. Vajaakäyttöasteet nousivat, vuokrat alkoivat laskea ja kaupankäynti supistui ennätyksellisen vähäiseksi. Viime vuosina nähty markkinoiden toipuminenkaan ei saanut yhtiön salkkua kiinnostavaksi sijoittajien silmissä. Se kuitenkin mahdollisti rahaston loppusalkun myynnin tavoiteajassa. Yhtiön tuotto (IRR) Suomen Pankin sijoituskaudelta oli  $-3,66\%$  vuodessa. Vuoden 2016 tuotto oli  $-11,7\%$  loppusalkun likvidoinnin johdosta.

**Taulukko 7. Eläkerahaston varallisuuden strateginen ja toteutunut allokaatio vuoden 2016 lopussa**

	Valtion- lainat	Euro- osakkeet	Global- osakkeet	Kiinteistöt	Sijoitussääminen SP:lta ja käteinen
Vaihteluväli (%)	45–75	10–20	10–20	0–20	
Strateginen allokaatio (%)	60	15	15	10	
Vuoden 2016 lopun tilanne (%)	60	18	18	3	1
Vuoden 2015 lopun tilanne (%)	58	19	19	4	0

### 4.3 Sijoitustoiminnan toteuttaminen

Eläkerahaston sijoituksia hoidetaan tehokkaasti ja turvallisesti. Osake- ja kiinteistösijoitusten salkunhoito on ulkoistettu alan parhaille toimijoille. Korkosijoitukset hoidetaan Suomen Pankin sijoitustoimistossa.

Pääsääntönä on, että sijoittamisessa ei oteta aktiivista riskiä, vaan tavoitteena on saavuttaa sijoitusluokan markkinatuotto. Korkosijoitussalkkua hoidetaan Suomen Pankin johtokunnan ja eläkerahaston omaisuudenhoidon johtoryhmän antamien ohjeiden ja rajoitteiden mukaisesti. Osakesijoitukset on tehty indeksirahastoihin, jotka seuraavat johtavia kehittyneiden maiden osakeindeksejä. Kiinteistösijoituksiin liittyy olennaisena osana aktiivinen elementti, mikä on hyväksytty. Kiinteistörahastot voivat myös käyttää toiminnassaan vierasta pääomaa.

Vuonna 2016 eläkerahaston salkunhoitajina toimivat seuraavat:

- korkosijoitukset: Suomen Pankin sijoitustoimisto
- osakesijoitukset: Vanguard Investments / eQ Oyj
- kiinteistösijoitukset: Real Estate Fund Finland I (Pohjola Varainhoito Oy) ja Aberdeen Property Fund Finland I.



#### 4.4 Sijoitustoiminnan riskienhallinta

Eläkerahaston sijoitustoiminnan pääasiallinen riskienhallintatapa on sijoitusten riittävä hajautus. Hajautus toteutetaan valitsemalla sellainen sijoitusten allokatio, jolla suojaudutaan erilaisten talous- ja markkinatilanteiden luomilta riskeiltä. Rahaston sijoituspolitiikassa sijoitusluokkien painoille annettut sallitut ala- ja ylärajat rajoittavat yhdestä sijoitusluokasta tulevaa riskiä.

Korkosijoitukset suunnataan euroalueen valtionlainoihin pankin johtokunnan päättämään strategista maajakaumaa mukaillen. Strategisen maajakauman ympärille on asetettu reagointirajat, joiden sisällä maajakauma pidetään. Samaa menettelyä noudatetaan valtionlainasalkun duraation suhteen.

Eläkerahaston ulkoistettu sijoitustoiminta hoidetaan sijoittamalla rahastoihin. Rahastoilla on oma riskienhallintansa, jonka tehtävänä on huolehtia salkunhoitajien pysymisestä rahaston sääntöjen ja sijoitusstrategian sallimissa rajoissa. Osakesijoitukset on suunnattu passiivisen strategian rahastoihin, joissa salkunhoitajan tehtävänä on seurata valitun indeksin tuottoa ja riskiprofiilia.

Eläkerahaston omaisuudenhoidon johtoryhmässä käydään säännöllisesti läpi sijoitustoiminnan riskitaso ja sen muutokset. Riskejä mitataan Value-at-Risk-menetelmällä (VaR-menetelmä) ja riskien ns. häntiä eli VaR-laskennan ulkopuolelle jääviä kaikkein voimakkaimpia toteumia arvioidaan expected shortfall (ES) lukujen avulla. Riskilaskelmat tuottaa Suomen Pankin riskienvalvontatoimisto.

Eläkerahaston merkittävin riski on osakeriski. Osakeriski pieneni tarkastelujaksolla noin 20 %, koska osakemarkkinoiden volatiilisuus ja osakkeisiin sijoitettu pääoma vähenivät. Kokonaisuudessaan eläkerahaston markkinariski oli ES 99 % mittarilla mitattuna 93 milj. euroa tarkastelujakson lopussa, ja pienenemistä viimevuotisesta oli noin 14 % (108 milj. euroa 31.12.2015). Eläkerahaston valtiolainasijoitusten luottoriski oli 18 milj. euroa (19 milj. euroa 31.12.2015) ES 99 % mittarilla ilmaistuna. Kun yhdistetään eläkerahasto pankin rahoitusvarallisuuteen, eläkerahaston voidaan todeta lisäävän pankin kokonaismarkkinariskiä vain vähän. Markkinariskin ES 99 % ilman eläkerahastoa oli tarkastelujakson lopussa 1 390 milj. euroa, eläkerahasto mukaan luettuna 1 425 milj. euroa.

*Taulukko 8. Eläkerahaston riskiluvut vuoden 2016 lopussa*

	<i>Expected shortfall 99 % (milj. euroa)</i>	<i>Muutos vuoden aikana (ES) , %</i>
<i>Osakeriski</i>	85	-20
<i>Korkoriski</i>	10	-26
<i>Valuuttariski</i>	29	-12
<i>Markkinariski</i>	93	-14
<i>Luottoriski</i>	18	-7