



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

René Braun

Suomen työeläkejärjestelmä

Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan kansainvälinen vertailu

Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö
Pro gradu -tutkielma
Taloustieteen maisteriohjelma

Vaasa 2022

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	René Braun		
Tutkielman nimi:	Suomen työeläkejärjestelmä : Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan kansainvälinen vertailu		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Taloustiede		
Työn ohjaaja:	Petri Kuosmanen		
Valmistumisvuosi:	2022	Sivumäärä:	81

TIIVISTELMÄ:

Vuosittain koostettavan kansainvälisen työeläkejärjestelmien vertailun perusteella suomalainen eläkejärjestelmä on maailman parhaimpia. Eläkejärjestelmän nykytilaan on kuitenkin tulevaisuudessa mahdotonta tukeutua, sillä työeläkejärjestelmän toimintaympäristö muuttuu vääjäämättä. Huolestuttavan demografisen kehityksen seurauksena nykyisten eläkkeiden maksutasojen ylläpitäminen keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä on äärimmäisen haastavaa, sillä Suomen työeläkejärjestelmän mukaisesti karttuneiden eläkeoikeuksien perusteella maksettavia eläkeetuuksia ei pystytä rahoittamaan edes nykyisillä työeläkemaksuilla. Syntyvyyden laskun ja alati kasvavan elinajanodotteen seurauksena nopeasti supistuvan työväestön aiheuttamia työeläkemaksujen korotuspaineita on kuitenkin mahdollista alentaa merkittävästi rahastoitujen eläkevarojen sijoitustoiminnasta saatavilla tuotoilla, sillä tutkimusten perusteella jo yhden prosenttiyksikön nousu eläkevarojen pitkän aikavälin tuotto-odotuksessa voi alentaa työnantajilta ja työntekijöiltä ja työnantajilta perittävien lakisääteisten työeläkemaksujen määrää jopa 4,5 prosenttiyksikköä. Vastavasti yhden prosenttiyksikön matalampi tuotto-odotus voi johtaa jopa 3,2 prosenttiyksikköä korkeampiin työeläkemaksuihin.

Tässä tutkielmassa arvioidaan suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tehokkuutta vertailemalla toimijoita kansainvälisiin verrokkeihin sekä etsitään ratkaisuehdotuksia sijoitustoiminnan tehokkuuden parantamiseksi. Tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertailemalla tunnistetaan suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitusstrategian keskeisimmät heikkoudet ja virheet. Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan heikkouksien tunnistaminen on Suomen työeläkejärjestelmän rahoitustasapainon kannalta elintärkeää, sillä vuosittain kasvavista eläkemenaista yhä suurempi osa tullaan tulevaisuudessa rahoittamaan eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnasta saatavien tuottojen avulla.

Suomalaisten työeläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden vertailun perusteella suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustuotot ovat äärimmäisen heikkoja. Tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla voidaan osoittaa, että suomalaisten eläkeyhtiöiden heikko sijoitustoiminnan tuotto johtuu omaisuusluokkien välisestä allokaatiosta ja osakesijoitusten maantieteellisestä jakaumasta. Vertailemalla suomalaisia eläkeyhtiöitä ja kansainvälisiä verrokkeja voidaan tulla johtopäätökseen, että suomalaisten eläkeyhtiöiden on perusteltua tarkastella nykyistä sijoitusstrategiaansa kriittisesti, alentaa heikosti tuottaneiden suomalaisten ja eurooppalaisten osakesijoitusten verrattain korkeaa painoa sekä vastaavasti nostaa muihin erinomaisesti tuottaneisiin maantieteellisiin alueisiin kohdistuvien osakesijoitusten määrää.

AVAINSANAT: eläkejärjestelmä, sijoittaminen, eläkeyhtiö, sijoitustuotto, kansainvälinen, vertailu

Sisällys

1	Johdanto	7
2	Suomen eläkejärjestelmä	9
2.1	Työeläkejärjestelmä	10
2.1.1	Vanhuuseläke	12
2.1.2	Osittain varhennettu vanhuuseläke	14
2.1.3	Työkyvyttömyyseläke	15
2.1.4	Työuraeläke	16
2.1.5	Perhe-eläke	17
2.2	Kansaneläkejärjestelmä	18
2.2.1	Vanhuuseläke	19
2.2.2	Kuntoutustuki ja työkyvyttömyyseläke	20
2.2.3	Perhe-eläke	20
2.2.4	Takuueläke	22
2.3	Eläkevarat ja rahavirrat	23
2.4	Yksityisalojen työeläkevakuutusyhtiöt	24
2.4.1	Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas	26
2.4.2	Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	27
2.4.3	Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	28
2.4.4	Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	28
2.5	Julkisalojen työeläkevakuuttajat	29
2.5.1	Keva	30
2.5.2	Valtion Eläkerahasto	31
3	Suomen eläkejärjestelmän kestävyys	32
3.1	Demografinen kehitys	33
3.1.1	Syntyvyys	34
3.1.2	Elinajanodote	35
3.1.3	Huoltosuhte	36
3.2	Talouden tila	36
3.2.1	Taloukasvu	37

3.2.2	Talouden tuottavuus	38
3.2.3	Työllisyysaste	39
3.3	Sijoitustuotot	40
3.4	Eläkejärjestelmän sopeutusmekanismit	41
4	Sijoitustoiminnan merkitys osana Suomen työeläkejärjestelmää	43
4.1	Työeläkkeiden maksutaso	43
4.2	Sukupolvien välinen epätasa-arvo	44
5	Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan kansainvälinen vertailu	46
5.1	Kansainväliset eläkeyhtiöt	48
5.1.1	Ruotsi	49
5.1.2	Norja	49
5.1.3	Tanska	50
5.1.4	Alankomaat	50
5.2	Sijoitusvarallisuus	51
5.3	Omaisuusluokkien välinen allokaatio	53
5.4	Maantieteellinen jakauma	56
5.5	Nimellistuotto	57
5.6	Nimellistuottoon vaikuttavat tekijät	60
6	Johtopäätökset	67
	Lähteet	70
	Liitteet	77

Kuvat

Kuva 1. Työeläkemaksut, maksetut työeläkkeet sekä eläkevarat vuonna 2020 (Hägele & Kesälä, 2021, s. 9).	24
---	----

Kuviot

Kuvio 1. Eläkkeensaajien määrä eläkkeen rakenteen perusteella vuosina 2001–2020 (Eläketurvakeskus, 2021c).	11
Kuvio 2. Suomen eläkejärjestelmän rakenne (Andersen, 2021, s. 16).	19
Kuvio 3. Työeläkejärjestelmän rahoitustasapaino 2011–2020 (Eläketurvakeskus, 2021c).	32
Kuvio 4. Väestöennuste, elävänä syntyneet 2021–2040 (Tilastokeskus, 2021a).....	34
Kuvio 5. Väestöennuste, 60-vuotiaan elinajanodote 2021–2070 (Tilastokeskus, 2021a).	35
Kuvio 6. Väestöennuste, huoltosuhteen muutos (Tilastokeskus, 2021a).....	36
Kuvio 7. Suomen bruttokansantuotteen kehitys 2001–2021 (Tilastokeskus, 2021a). ...	37
Kuvio 8. Työn tuottavuuden kasvu 2000–2020 (Tilastokeskus, 2021a).....	38
Kuvio 9. Työllisyysaste ja työllisyysasteen trendi 2011/11–2021/11 (Tilastokeskus, 2021a).	39
Kuvio 10. Yksityis- ja julkisalojen sijoitustuotot 2011–2020 (Eläketurvakeskus, 2022a).40	
Kuvio 11. TyEL-maksu suhteessa palkkasummaan eri sijoitustuotoilla (Tikanmäki ja muut, 2019, s. 77).	44
Kuvio 12. Toimijoiden sijoitusvarallisuus (2020).....	52
Kuvio 13. Toimijoiden omaisuusluokkien välinen allokaatio (2020).....	54
Kuvio 14. Toimijoiden sijoitustuotto (2020).	59
Kuvio 15. Toimijoiden keskimääräinen sijoitustuotto (2011–2020).	60

Taulukot

Taulukko 1. Vanhuuseläkkeen ikäraajat (Ritola & Tuominen, 2021, s. 13–14).....	13
Taulukko 2. Vahvistetut elinaikakertoimet syntymävuosittain (Eläketurvakeskus, 2021d).	14
Taulukko 3. Leskeneläkkeen määrä vuonna 2021, euroa kuukaudessa (Ritola & Tuominen, 2021, s. 25).	21
Taulukko 4. Toimijoiden allokaatiomuutokset (2016–2020), prosenttia.....	55
Taulukko 5. Toimijoiden sijoitustuotto omaisuuslajeittain (2020), prosenttia.....	61
Taulukko 6. Toimijoiden keskimääräisen sijoitustuoton (2011–2020) ja omaisuusluokkien väli-sen allokaation (2020) vertailu, prosenttia.....	63
Taulukko 7. Toimijoiden keskimääräisen sijoitustuoton (2011–2020) ja osakesijoitusten maantieteellisen jakauman (2020) vertailu, prosenttia.	64
Taulukko 8. MSCI-osakeindeksien keskimääräinen tuotto (2011–2020), prosenttia.	65

1 Johdanto

Kansainvälisten tutkimusten perusteella suomalainen työeläkejärjestelmä on ollut jo vuosia yksi maailman parhaimmista. Eläkejärjestelmän nykytilaan on kuitenkin tulevaisuudessa mahdotonta tukeutua, sillä työeläkejärjestelmän toimintaympäristö muuttuu vääjäämättä: syntyvyys laskee, elinajanodote kasvaa, väestöllinen huoltosuhde nousee, talouskasvu on huolestuttavan hidasta, työn tuottavuus alenee, resursseja ei saada tehokkaasti hyödynnettyä ja eläkeyhtiöiden sijoitustuotot ovat heikkoja. Nopeasti muuttuvan toimintaympäristön johdosta Suomen eläkejärjestelmän keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoituksellista kestävyttä tulee tarkastella äärimmäisen kriittisesti. Syntyvyyden laskun ja kasvavan elinajanodotteen seurauksena jo nykyisten eläkkeiden maksutasojen ylläpitäminen on käytännössä mahdotonta, sillä Suomen työeläkejärjestelmän mukaisesti karttuneiden eläkeoikeuksien perusteella maksettavia eläke-etuuksia ei pystytä rahoittamaan edes nykyisillä työeläkemaksuilla.

Rahastoitujen työeläkemaksujen sijoitustuotoilla on keskeinen merkitys osana Suomen työeläkejärjestelmän keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoituksellista kestävyttä, sillä sumpistuvan työväestön aiheuttamia työeläkemaksujen nousupaineita on mahdollista alentaa merkittävästi eläkevarojen sijoitustoiminnasta saatavilla tuotoilla. Jo yhden prosenttiyksikön nousu eläkevarojen pitkän aikavälin tuotto-odotuksessa voi alentaa työntekijöiltä ja työnantajilta perittävien lakisääteisten työeläkemaksujen määrää jopa 4,5 prosenttiyksikköä. Vastaavasti yhden prosenttiyksikön matalampi tuotto-odotus voi johtaa jopa 3,2 prosenttiyksikköä korkeampiin työeläkemaksuihin.

Suomen työeläkejärjestelmän mukaisten maksutasojen ja rahoituksellisen kestävyden kriittisessä tarkastelussa ei kuitenkaan ole kyse vain eläkejärjestelmän kantokyvystä, vaan myös tulevien sukupolvien välisestä tulonjaosta ja mahdollisesta eläke-etuuksiin kohdistuvasta epätasa-arvosta. Nopeasti muuttuva työeläkejärjestelmän toimintaympäristö korostaa rahastoitujen työeläkemaksujen sijoitustuottojen merkitystä, sillä merkittävä osa nykyisestä työeläkkeestä rahoitetaan jakojärjestelmäperusteisesti kerättävillä

eläkemaksuilla. Työeläkeyhtiöiden heikot sijoitustuotot tai nykyisten maksutasojen korostusten lykkääminen tulevat siirtämään eläkemenojen rahoituksellisen taakan suoraan tuleville sukupolville.

Tämän tutkielman perimmäinen tarkoitus on arvioida suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tehokkuutta vertailemalla toimijoita kansainvälisiin verrokkeihin sekä löytämään ratkaisuehdotuksia sijoitustoiminnan tehokkuuden parantamiseksi. Tutkielma sisältää kuusi päälukua, joista ensimmäinen luku on johdanto. Tutkielman toisessa pääluvussa esitellään Suomen työeläkejärjestelmän keskeisimmät piirteet ja ominaisuudet. Pääluvussa kolme arvioidaan eläkejärjestelmän rahoituksellista kestävyyttä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Neljännessä pääluvussa perustellaan sijoitustoiminnan merkitystä osana Suomen työeläkejärjestelmää. Pääluvussa viisi vertaillaan suomalaisen eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustoiminnan tuottoja ja tehokkuutta. Tutkielman kuudennessa pääluvussa kootaan yhteen lukujen kolme, neljä ja viisi pääkohdat ja keskeisimmät havainnot sekä pohditaan ratkaisuehdotuksia tutkimusaineistoon valittujen tapausten perusteella.

2 Suomen eläkejärjestelmä

Vuosittain koostettavassa kansainvälisen Mercer CFA Institute Global Pension Index (MCGPI) eläkejärjestelmien vertailussa tarkastellaan eri maiden eläkevarojen riittävyyttä, eläkejärjestelmän kestävyyttä sekä hallinnon luotettavuutta yli 50 indikaattorin perusteella korostaen jokaisen maan eläkejärjestelmän erityispiirteitä ja ominaisuuksia. MCGPI-vertailussa on arvioitu 43 eri maan eläkejärjestelmää ja tulosten perusteella maailman parhaat eläkejärjestelmät ovat Islannissa, Alankomaissa, Tanskassa, Israelissa, Norjassa, Australiassa, Suomessa, Ruotsissa ja Iso-Britanniassa. Vertailun mukaan Suomen eläkejärjestelmän vahvuuksiksi korostuvat erityisesti sen yksinkertaisuus, luotettavuus ja läpinäkyvyys. Suomen eläkejärjestelmän kehitystä kaipaaviksi kohteiksi puolestaan nimetään minimieläketurvan parantaminen, ikääntyvien työllisyysasteen kohottaminen, kotitalouksien säästämisasteen kasvattaminen sekä työeläkemaksujen rahastointiasteen nostaminen. (Eläketurvakeskus, 2021a; Mercer CFA Institute, 2021)

Nykyaikaisen hyvinvointivaltion sosiaaliturvan yhtenä keskeisenä osa-alueena voidaan pitää hyvin toimivaa ja luotettavaa eläkejärjestelmää. Eläkejärjestelmän pääasiallinen tavoite on vähentää ikääntyvän väestön köyhyyttä sekä luoda kaikille oikeudenmukainen ja turvallinen mahdollisuus säilyttää vähintään kohtuullinen tulotaso eläkkeelle siirryttäessä (Andersen, 2021, s. 13–17). Suomessa kansalaisten työeläketurva on taattu perustuslaissa. Työeläkelakien avulla varmistetaan jokaiselle yksilölle mahdollisuus perustoi-meentuloon myös niissä elämäntilanteissa, joissa henkilö ei ole itse kykenevä hankki-maan elatustaan normaalisti työtä tekemällä, kuten esimerkiksi sairauden, työkyvyttö-myyden tai vanhuuden aikana. Suomessa sovellettavat työeläkelait ovat työntekijän eläkelaki (TyEL), merimieseläkelaki (MEL), julkisten alojen eläkelaki (JuEL), maatalousyrittäjän eläkelaki (MYEL) sekä yrittäjän eläkelaki (YEL). (Rissanen ja muut, 2017, s. 13–15)

Suomen eläkejärjestelmä perustuu ansiosidonnaiseen työeläkkeeseen sekä tarveharkin- taiseen vähimmäiseläkkeeseen, joka muodostuu kansaneläkkeestä ja takuueläkkeestä. Ansiotyöhön pohjautuvan työeläkejärjestelmän rahoitusrakenne koostuu etuusperusteisesta jakojärjestelmästä sekä työeläkemaksuilla kerättävien eläkevarojen rahastoinnista.

Tarveharkintaperusteisten perustoimeentulon turvaavat kansaneläkkeet ja takuueläkkeet puolestaan rahoitetaan valtion budjettivaroista. (Andersen, 2021, s. 13–17)

Karttuneiden työeläkkeiden lopullinen toteutuminen taataan viranomaisten yhteisen tietokannan avulla. Ansaintarekisteriin kootaan tiedot kaikista työsuhteista, yrittäjätoiminnasta sekä eläkettä kerryttävistä veronalaisista sosiaalietuksista, kuten esimerkiksi päiväraha- ja korvauksista. Kertyneet ansiotiedot säilyvät ja eläkkeen ansainta jatkuu, vaikka työpaikka tai muu eläkettä kartuttava tulojen lähde vaihtuisi. (Eläketurvakeskus, 2021b; Ritola & Tuominen, 2021, s. 13)

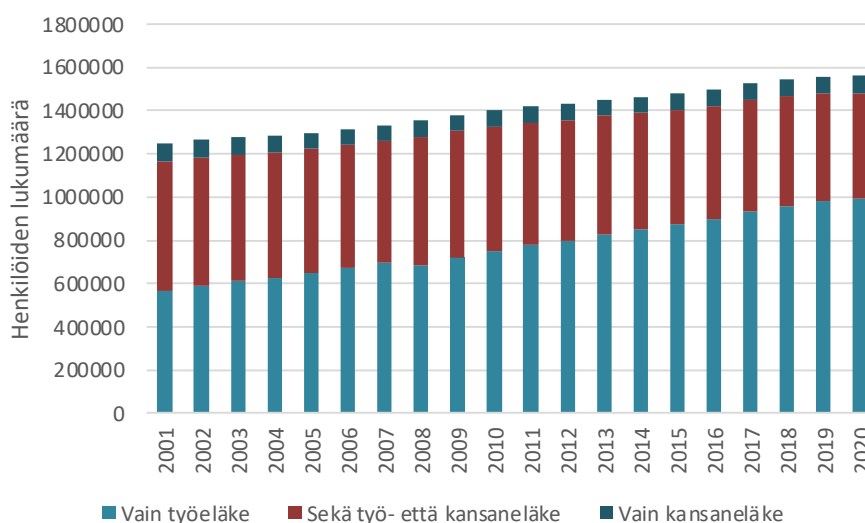
2.1 Työeläkejärjestelmä

Suomessa työeläke määräytyy henkilön kunakin vuonna ansaitsemien työtulojen perusteella ja sitä on mahdollista kartuttaa ikävuosien 17–67 välisenä aikana. Työeläke käsittää lähes kaiken aikuisiällä suoritetun ansiotyön ja järjestelmän piiriin kuuluvat kaikki palkansaajat, yrittäjät sekä maatalousyrittäjätoimintaa harjoittavat henkilöt (Eläketurvakeskus, 2021b). Ansiotyön aikana karttuneesta työeläkkeestä on mahdollista myöntää vanhuus-, työkyvyttömyys, työura-, perhe- tai osittain varhennettua vanhuuseläkettä. Vuoteen 2017 asti työeläke on voitu myöntää myös osa-aikaeläkkeenä. (Ritola & Tuominen, 2021, s. 13)

Eläkkeiden maksuun välttämättömät kustannukset pyritään rahoittamaan pääsääntöisesti jakojärjestelmällä, eli työntekijöiltä, työnantajilta ja yrittäjiltä kerättävillä työeläkemaksuilla. Kaikkia kerättyjä työeläkemaksuja ei kuitenkaan käytetä suoraan eläkkeiden rahoittamiseen, vaan osa työeläkemaksuista rahastoidaan ja sijoitetaan työeläkelaitosten toimesta. (Eläketurvakeskus, 2021b)

Eläketurvakeskuksen (2021c) tilastotietokannan perusteella vuoden 2020 lopussa Suomessa asuvia eläkkeensaajia oli yhteensä 1 562 226 henkilöä. Kaikista eläkkeensaajista pelkästään työeläkettä sai yhteensä noin 64 prosenttia ja sekä työ-, että kansaneläkettä

sai noin 31 prosenttia. Vain kansaneläkettä saavien osuus oli noin 5 prosenttia. Työ- ja kansaneläkkeensaajien keskimääräinen vanhuuseläke oli 1 846 euroa, työkyvyttömyyseläke 1 163 euroa ja maatalouden erityiseläke 1 201 euroa. Pelkän työeläkkeensaajien keskimääräinen vanhuuseläke oli 1 866 euroa, työkyvyttömyyseläke 1 315 euroa ja maatalouden erityiseläke 1 201 euroa. Kuviossa 1 on havainnollistettu eläkkeensaajien määrä eläkerakenteen perusteella.



Kuvio 1. Eläkkeensaajien määrä eläkkeen rakenteen perusteella vuosina 2001–2020 (Eläketurvakeskus, 2021c).

Suomen työeläkejärjestelmän hallintoa voidaan pitää melko laajasti hajautettuna. Kaikkien Suomen eläkelaitosten toimintaympäristön keskiössä toimii lakisääteinen työeläketurvan kehittäjä Eläketurvakeskus, jonka keskeinen tehtävä on tuottaa ja välittää eläkehakemusten käsittelyyn tarvittava asiantuntijuus ja tieto suomalaisille eläkelaitoksille. Tämän lisäksi Eläketurvakeskuksen tehtävä on välittää ja vastaanottaa työeläkelaitosten ja Kansaneläkelaitoksen (Kela) puolesta tarvittavat tiedot Suomen ja muiden Euroopan unionin jäsenmaiden sosiaalivakuutuslaitoksille sekä muille viranomaisille, joilla on lainmukainen oikeus käsitellä työeläkettä koskevia tietoja. Yksityisellä sektorilla työeläkkeistä vastaavat pääsääntöisesti työeläkevakuutusyhtiöt, eläkekassat, eläkesäätiöt sekä maatalousyrittäjien ja merimiesten eläkelaitokset. Julkisella sektorilla kunta-alan, valtion, kirkon ja Kansaneläkelaitoksen työeläkkeistä vastaa pääsääntöisesti yksin julkisten alojen

työeläkevakuuttaja Keva. Yrittäjät järjestävät oman eläketurvansa joko valitsemassaan työeläkevakuutusyhtiössä tai eläkekassassa. Vakuutus- ja eläkelaitosten sekä muiden valvottaviksi säädettyjen instituutioiden toiminnan vakautta valvovat sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö sekä Vakuutusvalvontavirasto. (Eläketurvakeskus, 2021b; Rissanen ja muut, 2017, s. 41–42)

2.1.1 Vanhuuseläke

Työeläkejärjestelmän mukaiseen vanhuuseläkkeeseen on oikeutettu syntymävuoden perusteella määräytyvän alimman eläkeiän täyttymisen sekä työsuhteen päättymisen jälkeen. Yrittäjän on mahdollista jatkaa yritystoimintaansa myös eläkeaikana, mutta YEL-vakuutus päättyy eläkkeen alkaessa. Eläkkeelle on mahdollista siirtyä joustavasti oman valinnan mukaan alimman vanhuuseläkeiän sekä eläkevakuuttamisen yläikärajan välisenä aikana. Työeläkejärjestelmän mukaisesti maksettavan vanhuuseläkkeen määrään vaikuttavat työeläkkeeseen oikeuttavien työvuosien aikana kertyneet työansiot tai yrittäjän YEL-työtulot, työvuosien lukumäärä, mahdolliset eläkettä kerryttäneet palkattomat ajanjaksot, karttumisprosentti, syntymävuoden perusteella määräytyvä elinaikakerroin sekä niin kutsuttu lykkäyskorotus, jota on mahdollista saada, mikäli eläkkeelle jäämistä siirretään yli alimman eläkeiän. (Eläketurvakeskus, 2021b; Varma, 2021a)

Vuonna 2017 hyväksytyn eläkeuudistuksen perusteella määräytyvää ansiotyöstä kertyvää työeläkettä karttuu 1,5 prosenttia jokaisen työssäolovuoden verotettavista tuloista 17-vuotiaasta (yrittäjillä 18-vuotiaasta) alkaen aina 52. ikävuoteen asti. Ikävuosien 53–63 välisenä aikana työeläkettä karttuu 1,7 prosenttia vuodessa. Mahdollisten palkattomien ajanjaksojen, kuten esimerkiksi ansiosidonnaisen työttömyysajan, yli 18-vuotiaana suoritettuihin tutkimuksiin johtaneen opiskelun tai vuorotteluvapaan aikana maksettavista sosiaalietuuksista eläkettä karttuu 1,5 prosenttia vuodessa. Vanhuuseläkettä korotetaan 0,4 prosenttia kuukaudessa, mikäli ansiotyön tekemistä jatketaan yli oman syntymävuoden.

den perusteella määräytyvän vanhuuseläkkeen alaikärajan. (Keva, 2021; Ritola & Tuominen, 2021, s. 13–14; Rissanen ja muut, 2017, s. 118) Taulukossa 1 on eritelty syntymävuoden perusteella määräytyvät vanhuuseläkkeen ikärajat.

Taulukko 1. Vanhuuseläkkeen ikärajat (Ritola & Tuominen, 2021, s. 13–14).

Syntymävuosi	Vanhuuseläkkeen alaikäraja	Vakuuttamisvelvollisuuden yläikäraja
1954 tai aikaisemmin	63 v	68 v
1955	63 v 3 kk	68 v
1956	63 v 6 kk	68 v
1957	63 v 9 kk	68 v
1958	64 v	69 v
1959	64 v 3 kk	69 v
1960	64 v 6 kk	69 v
1961	64 v 9 kk	69 v
1962–1964	65 v	70 v
1965 ja nuoremmat	Vahvistetaan myöhemmin	70 v

Myönnettyjen työeläkkeiden tason tulee mukailla riittävässä määrin myös yleistä palkka- ja hintatason muutosta. Maksussa olevien eläkkeiden taso pyritään säilyttämään indeksidonnaisuudella niin, että työuran aikaiset ansiotulot tarkistetaan eläkkeen alkamisvuoden tasoon palkkakertoimen avulla. Tilastokeskuksen laskelmat kuluttajahinta- ja ansiotasoindeksien vaihteluista määrittävät suuruuden indeksitarkistuksessa käytettävälle palkkakertoimelle, jonka tarkoitus on vakauttaa hintatason muutokset sekä parantaa myönnetyn eläkkeen ostovoimaa. Palkkakertoimessa kiinteäksi määritelty painokerroin palkkatason muutokselle on 0,8 ja painokerroin hintatason muutokselle on 0,2. Työeläkkeet arvioidaan vuosittain tammikuun alussa. (Eläketurvakeskus, 2021e; Rissanen ja muut, 2017, s. 127–128)

Vuoden 2005 eläkeuudistukseen sisältyntä elinaikakerrointa on sovellettu maksettaviin eläkkeisiin vuodesta 2010 alkaen. Elinaikakerroimen perimmäinen tarkoitus on pyr-

kiä hillitsemään elinajan pitenemisestä seuranneita eläkekustannusten nousua sekä houkutella jatkamaan pidempään työelämässä. Syntymävuosiluokalle määriteltävä elinaikakerroin vahvistetaan 62 vuoden iässä. Elinajanodotteen laskennassa käytetään vertailutasona vuoden 2009 elinajanodotetta, jolloin syntymävuoden 1947 elinaikakerroimen arvo on yksi (1,00000). (Eläketurvakeskus, 2021d; Rissanen ja muut, 2017, s. 131–132) Taulukossa 2 on eritelty syntymävuoden perusteella määräytyvät elinaikakertoimet.

Taulukko 2. Vahvistetut elinaikakertoimet syntymävuosittain (Eläketurvakeskus, 2021d).

Syntymävuosi	Elinaikakerroin
1947	1,00000
1948	0,99170
1949	0,98689
1950	0,98351
1951	0,97914
1952	0,97552
1953	0,97200
1954	0,96800
1955	0,96344
1956	0,96102
1957	0,95722
1958	0,95404
1959	0,94984

2.1.2 Osittain varhennettu vanhuuseläke

Vuonna 2017 hyväksytyn työeläkeuudistuksen yhteydessä käyttöön otettu osittain varhennettu vanhuuseläke mahdollistaa joustavan tavan yhdistää työnteko ja osittainen eläke ennen vanhuuseläkkeen alaikärajan täyttymistä. Osittain varhennettu vanhuuseläke on mahdollista valita maksettavaksi joko 25 tai 50 prosentin suuruisena eläkkeen alkamista edeltäneen vuoden loppuun mennessä kaikkien työeläkelakien mukaan ansai-

tusta eläkkeen määrästä. Eläkettä on mahdollista nostaa osittain varhennettuna aikaisintaan 61. ikävuoden täyttymistä seuraavan kuukauden alusta. (Kannisto, 2021, s. 11–12.; Kujanpää & Hietaniemi, 2021, s. 94–95)

Eläkkeen maksun alkaessa osittain varhennettuna 61. ikävuoden ja oman ikäluokan vanhuuseläkkeen alaikärajan välisenä aikana, osittain varhennettuun vanhuuseläkkeeseen sovelletaan 0,4 prosentin varhennusvähennystä jokaista varhennuskuukautta kohti. Mikäli osittain varhennetun eläkkeen maksu alkaa oman ikäluokan vanhuuseläkkeen alaikärajan jälkeen, eläkkeeseen sovelletaan 0,4 prosentin lykkäyskorotusta jokaista lykkäyskuukautta kohti. (Kannisto, 2021, s. 11–12)

Eläkkeensaajalla on oikeus perua myönnetty osittain varhennettu vanhuuseläke sekä mahdollisuus muuttaa maksettavan prosenttiosuuden suuruutta. Mikäli eläkkeensaaja haluaa perua myönnetyn eläkkeen, tulee perumista hakea kolmen kuukauden kuluessa eläkkeen myöntämistä koskevan päätöksen vastaanottamisesta. Mikäli osittain varhennettu vanhuuseläke on myönnetty 25 prosentin suuruisena, on eläke mahdollista korottaa 50 prosentin suuruiseksi. Myönnetyn prosenttiosuuden laskeminen tai muuttaminen muulla tavoin ei kuitenkaan ole mahdollista. (Kannisto, 2021, s. 11–12)

2.1.3 Työkyvyttömyyseläke

Työeläkelakien mukaisen työkyvyttömyyseläkkeen rooli työeläkejärjestelmässä on taata riittävä perustoimeentulo niissä elämäntilanteissa, joissa työntekijä tai yrittäjä ei ole kykenevä hankkimaan elatustaan normaalisti työtä tekemällä. Työeläkejärjestelmän mukainen työkyvyttömyysetuus voidaan myöntää työkyvyttömyyseläkkeenä, osatyökyvyttömyyseläkkeenä, kuntoutustukena tai osakuntoutustukena ja se muodostuu ennen työkyvyttömyyttä ansaitun sekä tulevan ajan eläkkeen perusteella. Työkyvyttömyyseläke voidaan myöntää yli 17-vuotiaalle henkilölle, joka ei ole ylittänyt oman ikäluokan vanhuuseläkkeen alaikärajaa ja katsotaan kykenemättömäksi ansaita elantonsa työkykyä alentavan, vähintään vuoden työkyvyttömyyttä yhtäjaksoisesti aiheuttavan sairauden,

vian tai vamman johdosta. Eläkkeensaajan saavutettua oman ikäluokan vanhuuseläkkeen alaikärajan, muuttuu työkyvyttömyyseläke normaaliksi vanhuuseläkkeeksi. (Kujanpää & Hietaniemi, 2021, s. 110–111.; Ritola & Tuominen, 2021, s. 15–16)

Täysimääräistä työkyvyttömyyseläkettä voidaan myöntää, mikäli työkyvyn katsotaan olevan alentunut vähintään 3/5. Puolet täysimääräisen työkyvyttömyyseläkkeen määrästä oleva osatyökyvyttömyyseläke voidaan myöntää, jos työkyvyn menetyksen katsotaan olevan vähintään 2/5. Mikäli työkyvyttömyyttä aiheuttava vamma tai sairaus aiheuttaa työkyvyttömyyttä lyhytaikaisesti ja henkilön työkyvyn arvioidaan paranevan hoidon tai kuntoutuksen avulla, voidaan eläke myöntää työkyvyttömyyseläkkeen suuruisena määräaikaisena kuntoutumistukena. Kuntoutumistuki voidaan myöntää myös osaeläkkeen suuruisena osakuntoutustukena. (Kujanpää & Hietaniemi, 2021, s. 110–111.; Ritola & Tuominen, 2021, s. 15–16)

2.1.4 Työuraeläke

Työuraeläkkeen tarkoitus on mahdollistaa eläkkeelle siirtyminen hieman ennen oman ikäluokan vanhuuseläkkeen alaikärajaa niille työntekijöille tai yrittäjille, joiden työkyky on sairauden, vian tai vamman johdosta laskenut, mutta kuitenkin alle täysimääräisen työkyvyttömyyseläkkeen myöntämisen edellyttävän vähimmäismäärän. Pysyvästi heikentyneen työkyvyn ohella työuraeläkkeen myöntäminen edellyttää vähintään 63 vuoden ikää ja yli 38 vuoden mittaista työuraa rasittuneisuutta ja kuluneisuutta aiheuttavassa päätoimisessa työtehtävässä. Työuraeläkkeen määräksi katsotaan ennen työuraeläkkeen alkamista edeltävän kuukauden loppuun mennessä karttunut eläke. (Rissanen ja muut, 2017, s. 146–148)

2.1.5 Perhe-eläke

Työeläkejärjestelmän mukainen perhe-eläke jakaantuu leskeneläkkeeseen ja lapseneläkkeeseen. Perhe-eläkkeen edunjättäjäksi voidaan katsoa työntekijä tai yrittäjä, joka on kartuttanut työeläkettä ansiotyötä tekemällä. Edunsaajaksi puolestaan voidaan katsoa henkilö, jolle myönnetään edunjättäjän työeläkkeen mukainen perhe-eläke edunjättäjän kuoleman jälkeen. Edunsaaja voi olla edunjättäjän leski, rekisteröidyn parisuhteen leskeksi jäänyt osapuoli, edunjättäjän, lesken tai rekisteröidyn parisuhteen leskeksi jääneen osapuolen lapsi tai edunjättäjän entinen puoliso. (Rissanen ja muut, 2017, s. 149–151)

Leskeneläkeoikeus voidaan myöntää edunsaajalle, mikäli edunjättäjä ja edunsaaja ovat solmineet avioliiton ennen edunjättäjän 65. ikävuotta sekä edunjättäjällä ja edunsaajalla on tai on ollut yhteinen oma lapsi tai omaan lapseen rinnastettava adoptiolapsi. Mikäli edunjättäjällä ja edunsaajalla ei ole tai ei ole ollut yhteistä lasta, on edunsaaja oikeutettu leskeneläkkeeseen, mikäli edunjättäjän ja edunsaajan avioliitto on solmittu ennen edunjättäjän 65. ikävuotta sekä edunsaajan 50. ikävuotta, avioliitto on edunjättäjän kuolemaan mennessä jatkunut vähintään viisi vuotta sekä edunsaaja on ennen edunjättäjän kuolemaa täyttänyt 50 vuotta tai on ollut oikeutettu eläkelakien mukaiseen työkyvyttömyyseläkkeeseen vähintään kolmen vuoden ajan. (Rissanen ja muut, 2017, s. 149–151)

Oikeus lapseneläkkeeseen voidaan myöntää edunjättäjän lapselle, tai omaan lapseen rinnastettavalle adoptiolapselle, mikäli lapsi on edunjättäjän kuollessa alle 18-vuotias. Lapseneläkkeen edunsaajaksi voidaan katsoa myös edunjättäjän kuollessa tämän ja lesken kanssa samassa taloudessa asunut lapsi tai lapseen rinnastettava adoptiolapsi. (Rissanen ja muut, 2017, s. 149–151)

Perhe-eläkkeen määrä lasketaan edunjättäjän kuolemaa edeltävän työuran kerryttämän eläkkeen perusteella. Mikäli edunjättäjälle on myönnetty vanhuuseläke, täysi työkyvyttömyyseläke tai työuraeläke, niin edunsaajalle maksettava perhe-eläke määräytyy jo myönnetyn eläkkeen perusteella. Jos edunjättäjälle on myönnetty osatyökyvyttömyys-

eläke, niin edunsaajalle maksettava perhe-eläke lasketaan korottamalla osatyökyvyttö-myysseläke täyden työkyvyttömyyseläkkeen suuruiseksi. (Rissanen ja muut, 2017, s. 151–152)

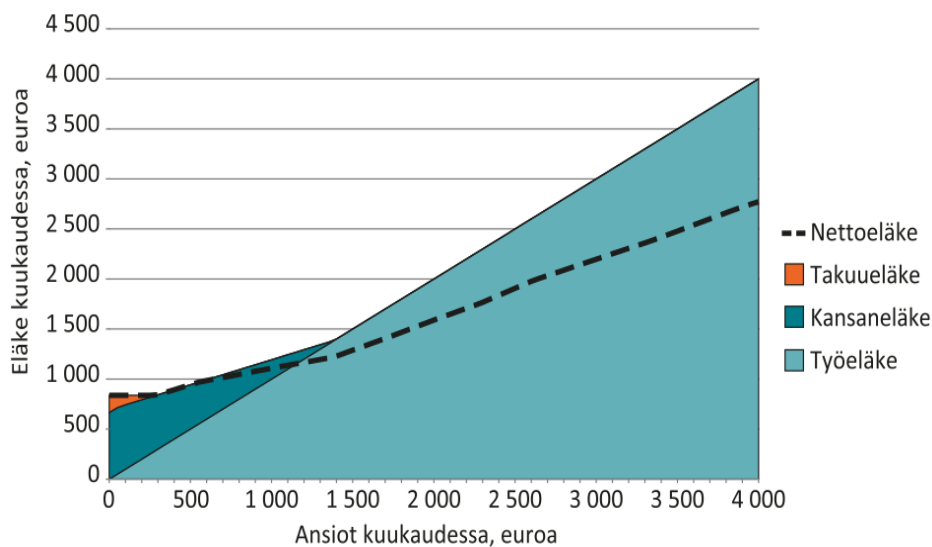
2.2 Kansaneläkejärjestelmä

Suomen eläkejärjestelmän keskeisenä osa-alueena voidaan pitää työeläkkeestä muodostuvaa toimeentulon turvaavaa tulonlähdettä. Mikäli kuitenkin kertynyt työeläke on vähäinen tai sitä ei ole kertynyt lainkaan, voi eläke koostua useasta eri tulonlähteestä. Kansaneläkejärjestelmän mukaisen perustoimeentulon turvaava kansaneläke tai takuueläke voidaan myöntää työeläkettä täydentäväksi vähintään 3 vuotta Suomessa asuneelle yli 16-vuotiaalle sosiaaliturvan piirin kuuluvalla henkilöllä, mikäli ansiotyöllä karttunut työeläketurva osoittautuu riittämättömäksi. Kansaneläkelain mukaiset Kansaneläkelaitoksen maksamat eläke-etuudet ovat vanhuus-, työkyvyttömyys ja perhe-eläke sekä erilaiset kuntoutusetuudet. (Eläketurvakeskus, 2021f)

Kansaneläkettä laskettaessa kertynyt työeläke ja kansaneläke yhdistetään perustoimeentulon turvaavaksi kokonaisaläkkeeksi. Eläkkeet sovitetaan yhteen niin, että jokainen maksettava euro työeläkkeestä vähentää täysimääräistä kansaneläkettä 50 sentillä siihen asti, kunnes työeläkkeen taso katsotaan riittäväksi ja perusteet kansaneläkkeen myöntämiselle päättyvät. (Eläketurvakeskus, 2021f)

Vuonna 2021 kansaneläkejärjestelmän mukaisen täysimääräisen kansaneläke-etuuden rahamäärä kriteerit täyttävälle yksin asuvalle henkilölle oli 665,29 euroa kuukaudessa ja avo- tai avioliitossa asuvalle henkilölle 593,97 euroa kuukaudessa. Yksin asuvalle ja avo- tai avioliitossa asuvalle täysimääräinen kansaneläke voidaan myöntää, mikäli työeläkettä ei ole kertynyt lainkaan tai jos työeläkettä on kertynyt ennen veroja korkeintaan 56,29 euroa kuukaudessa. Mikäli työeläkettä on kertynyt yli täysimääräisen kansaneläkkeen oikeuttavan tulorajan, kansaneläke pienenee, kunnes työeläkkeen määrä ylittää tulorajan, jonka mukaan kansaneläkkeen myöntämiselle ei ole perusteita. Vuonna 2021 tuloraja,

jolla kansaneläkkeen myöntäminen päättyy, oli yksin asuvalle 1 373,30 euroa kuukaudessa ja avo- tai avioliitossa asuvalle 1 230,63 euroa kuukaudessa. Mikäli kansaneläkkeen määrä oli 6,77 euroa kuukaudessa tai vähemmän, sitä ei maksettu. (Kela, 2021a) Kuviossa 2 on havainnollistettu kansaneläkkeen ja takuueläkkeen merkitys osana Suomen eläkejärjestelmän rakennetta.



Kuvio 2. Suomen eläkejärjestelmän rakenne (Andersen, 2021, s. 16).

Palomäen ja muiden (2021, s. 26–33) vuonna 2020 eläkkeensaajille tuottaman kyselyn perusteella kansaneläkkeen merkitystä osana Suomen työeläkejärjestelmää voidaan pitää huomionarvoisena. Tulosten mukaan lähes kolmannes eläkkeensaajista on kokenut vaikeuksia tavanomaisten asumiseen ja elämiseen liittyvien menojen kattamisessa. Kun tuloksia tarkastellaan eläkkeensaajien taustatekijöiden mukaan, vaikeuksia tai suuria vaikeuksia kattaa tavanomaisia menoja on erityisesti yksin vuokralla asuvilla 55–64-vuotiailla henkilöillä, jotka kokevat oman terveydentilansa olevan huono tai melko huono.

2.2.1 Vanhuuseläke

Kansaneläkejärjestelmän mukaiseen täyteen vanhuuseläkkeeseen on oikeutettu 65 vuoden iässä. Varhennetun vanhuuseläkkeen alaikäraja on 63 vuotta. Vuonna 1965 ja sen

jälkeen syntyneiden vanhuuseläkkeen ikäraja on sidottu työeläkelakien mukaiseen elinajanodotteeseen. Kansaneläkejärjestelmän mukaisen vanhuuseläkkeen maksun alkaessa varhennettuna 63. ikävuodesta alkaen, varhennettuun vanhuuseläkkeeseen sovelletaan 0,4 prosentin varhennusvähennystä jokaista varhennuskuukautta kohden, kunnes työeläkelakien mukainen vanhuuseläkeikä saavuttaa 65 vuotta. Mikäli kansaneläkejärjestelmän mukainen vanhuuseläke alkaa 65. ikävuoden täyttymistä seuraavan kuukauden alusta tai sen jälkeen, vanhuuseläkkeeseen sovelletaan 0,6 prosentin lykkäyskorotusta jokaista lykkäyskuukautta kohti. (Eläketurvakeskus, 2021f; Kela 2021b)

2.2.2 Kuntoutustuki ja työkyvyttömyyseläke

Lääkärintodistuksella myönnettävän sairauspäivärahan tarkoitus on taata riittävä perustoimeentulo, mikäli työkykyä alentava alle vuoden yhtäjaksoisesti aiheuttava sairaus, vika tai vamma estää kohtuullisen toimeentulon hankkimisen normaalisti työtä tekemällä. Sairauspäivärahaa voidaan myöntää enintään 300 arkipäivän ajan. Kansaneläkejärjestelmän mukaiseen Kelan maksamaan kuntoutustukeen tai työkyvyttömyyseläkkeeseen on oikeus pääsääntöisesti noin vuoden kuluttua sairastumisesta. Kuntoutustuki on määräaikainen työkyvyttömyyseläke, joka voidaan myöntää, mikäli Kela tai työeläkelaitos arvioi, että työkyvyttömän 16–64-vuotiaan henkilön on mahdollista kuntoutua pitkittyneestä työkyvyttömyydestä aiheuttaneesta sairaudesta, viasta tai vammasta ammatillisen ja lääkinnällisen kuntoutuksen avulla. Mikäli arvioidaan, että työkyky ei kuitenkaan palaudu tai parane ammatillisen ja lääkinnällisen kuntoutuksen avulla, on oikeutettu työkyvyttömyyseläkkeeseen. (Eläketurvakeskus, 2021f; Kela 2021b)

2.2.3 Perhe-eläke

Kansaneläkejärjestelmän mukainen perhe-eläke jakaantuu työeläkejärjestelmän tapaan leskeneläkkeeseen ja lapseneläkkeeseen. Työeläkejärjestelmästä poiketen, leskeneläke

voidaan myöntää vain alle 65-vuotiaalle edunsaajalle, mutta muilta osin leskeneläkeoikeus myönnetään työeläkejärjestelmän mukaisin edellytyksin (kts. 2.1.5). Leskeneläkkeen määrä muodostuu vakiomääräisestä alkueläkkeestä ja jatkoeläkkeestä. Edunsaajan tuloista tai omaisuudesta riippumaton 328,74 euron suuruinen alkueläke maksetaan kuuden kuukauden ajan puolison kuoleman jälkeen. Mikäli edunsaajalla on huollettavana alle 18-vuotias lapsi, maksetaan jatkoeläkkeenä vähintään perusmäärä 102,97 euroa kuukaudessa. Perusmäärän lisäksi voidaan maksaa tuloista riippuvaa täydennysmäärää. Mikäli edunsaajalla ei ole huollettavana alle 18-vuotiasta lasta, maksetaan jatkoeläkkeenä vain tuloista riippuvaa täydennysmäärää. (Eläketurvakeskus, 2021f; Ritola & Tuominen, 2021, s. 25) Taulukossa 3 on eritelty täysimääräiset leskeneläkkeet.

Taulukko 3. Leskeneläkkeen määrä vuonna 2021, euroa kuukaudessa (Ritola & Tuominen, 2021, s. 25).

	Eläkkeen määrä
Alkueläke (6kk)	328,74
Jatkoeläke täysimääräisenä, kun alle 18-vuotiaita lapsia	
- yksin asuva	637,41
- avo- tai avioliitossa	565,38
Jatkoeläke täysimääräisenä, kun ei alle 18-vuotiaita lapsia	
- yksin asuva	534,44
- avo- tai avioliitossa	462,41

Leskeneläkkeen täydennysmäärää ei jää maksettavaksi, mikäli edunsaajalla on huollettavana alle 18-vuotias lapsi ja edunsaajan tulot ylittävät 1 125,13 euroa kuukaudessa (avo- tai avioliitossa olevalla 981,05 euroa kuukaudessa). Mikäli edunsaajalla ei ole alle 18-vuotiasta lasta, edunsaajan tuloraja täydennysmäärälle on 1 111,63 euroa kuukaudessa (avo- tai avioliitossa olevalla 967,55 euroa kuukaudessa). (Eläketurvakeskus, 2021f)

Kansaneläkejärjestelmän mukainen lapseneläke voidaan myöntää elatuksesta vastaan otettavan edunjäätäjän lapselle, tai omaan lapseen rinnastettavalle adoptiolapselle, mikäli

lapsi on edunjättäjän kuollessa alle 18-vuotias. Mikäli edunsaaja on edunjättäjän kuollessa 18–20-vuotias päätoiminen opiskelija, on edunsaaja oikeutettu koululaiseläkkeeseen. (Ritola & Tuominen, 2021, s. 26)

Lapseneläke muodostuu edunsaajan tuloista riippumattomasta perusmäärästä sekä tulojen perusteella määräytyvästä täydennysmäärästä. Täysimääräinen lapseneläke 151,98 euroa kuukaudessa maksetaan, mikäli edunsaajalle myönnetty Kelan perhe- tai huoltoeläke ovat alle 239,21 euroa kuukaudessa. Lapseneläkkeen perusmäärä on 60,49 euroa kuukaudessa ja täysimääräinen täydennysmäärä on 91,49 euroa kuukaudessa. (Ritola & Tuominen, 2021, s. 26)

2.2.4 Takueläke

Kansaneläkejärjestelmän mukaisen takueläkkeen perimmäinen tarkoitus on turvata kaikkein pienituloisimpien Suomessa asuvien eläkeläisten toimeentulo. Takueläke varmistaa vähimmäiseläkkeeksi 837,59 euroa kuukaudessa, mikäli eläkkeensaajan työeläke ja kansaneläke ovat ennen verotusta yhteensä enintään 830,82 euroa kuukaudessa. Takueläkettä laskettaessa takueläkettä pienentäviksi eläketuloiksi katsotaan kansaneläke, lakisääteiset työeläkkeet, työntäjän järjestämät valinnaiset eläkejärjestelyt, ulkomailta maksettavat eläkkeet ja korvaukset, maatalousyrittäjien luopumistukeen sisältyvä MYEL-osa, tapaturma-, ammattitauti-, liikennevakuutus ja sotilastapaturmalain mukaiset korvaukset, osittain varhennettu vanhuuseläke sekä muut eläkkeet ja korvaukset, kuten esimerkiksi urheilija- ja taiteilijaeläkkeet. Takueläkkeeseen sovelletaan varhennusta vastaava vähennys, mikäli vanhuuseläke on myönnetty varhennettuna vanhuuseläkkeenä. (Kela, 2021c; Ritola & Tuominen, 2021, s. 23–24)

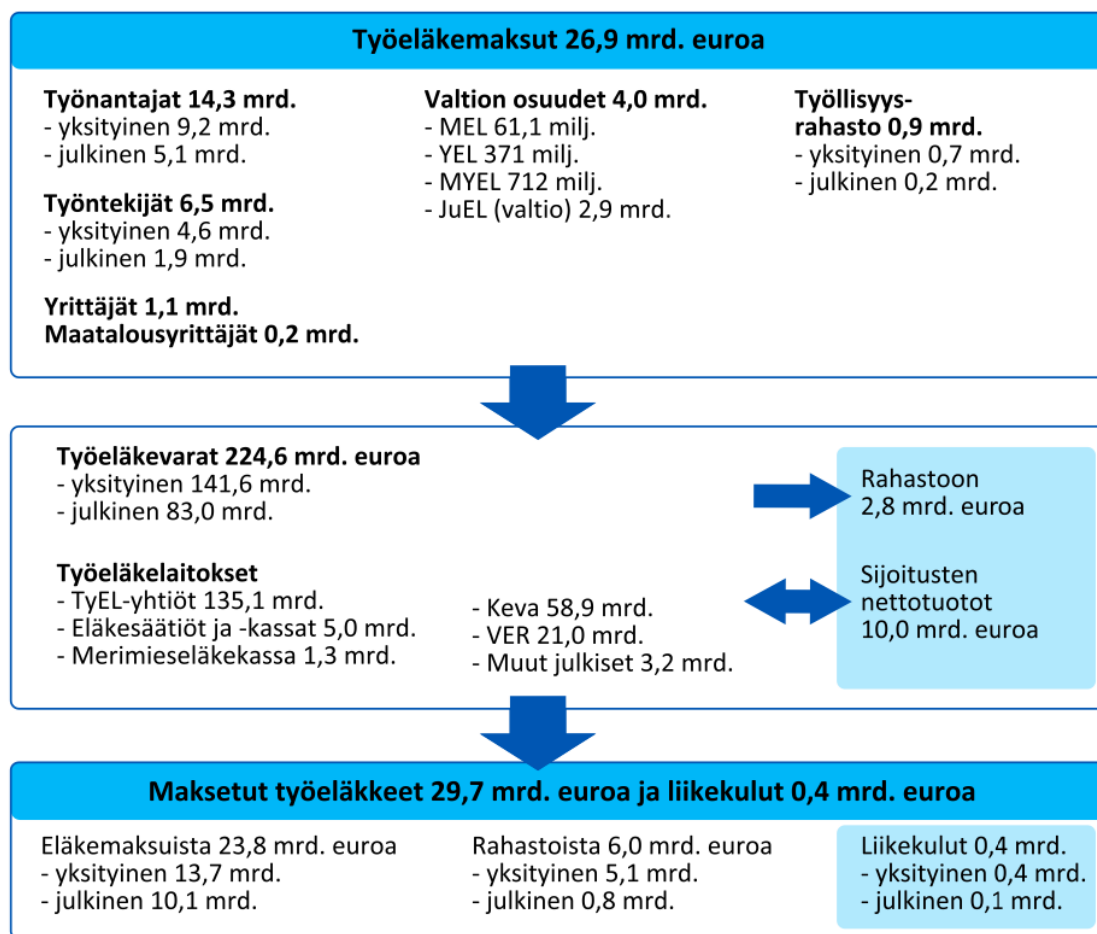
Takueläkkeeseen on oikeus Suomessa vähintään 3 vuotta asuneella 16 vuotta täyttäneellä henkilöllä, joka saa vanhuuseläkettä tai varhennettua vanhuuseläkettä, täyttä työ-

kyvyttömyyseläkettä, täyden työkyvyttömyyden perusteella myönnettyä tapaturmakorvausta tai etuutta maatalousyrittäjien luopumistukijärjestelmästä (Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö, 2021).

2.3 Eläkevarat ja rahavirrat

Ansiotyöhön perustuvan työeläkejärjestelmän rahoitusrakenne muodostuu etuusperusteisesta jakojärjestelmästä sekä eläkevarojen rahastoinnista. Hägelen ja muiden (2021, s. 9–10) mukaan vuoden 2020 lopussa yksityisen sektorin työeläkkeistä vastaavia työeläkelaitoksia oli kaikkiaan 25 kappaletta, joista yksityisalojen työeläkevakuutusyhtiöitä oli 4, eläkesäätiöitä 10 ja eläkekassoja 5. Muita työeläkelaitoksia olivat julkisen sektorin työeläkkeistä vastaava Keva, Merimieseläkekassa, Maatalousyrittäjien eläkelaitos, Suomen Pankki, Ortodoksisen papiston eläkekassa ja Ahvenanmaan maakuntaliitto. Vastuu Suomen Pankin henkilökunnan eläketurvasta on siirtynyt Kevan hoidettavaksi 1.1.2021 alkaen.

Vuonna 2020 kaikkien työeläkelaitoksissa vakuutettujen palkka- ja työtulot olivat yhteensä 92,1 miljardia euroa, joista yksityisen sektorin eläkelaitoksissa vakuutettujen osuus oli 66,7 miljardia euroa ja Kevan ja muiden julkisten alojen eläkelaitoksissa vakuutettujen 25,4 miljardia euroa. Yhteensä eläkemaksuja kerättiin 26,9 miljardia euroa ja eläke-etuuksia maksettiin 29,7 miljardia euroa. Työeläkelaitosten toimintakulut olivat yhteensä 0,4 miljardia euroa. Maksetuista eläke-etuuksista yksityisen sektorin työeläkkeiden osuus oli yhteensä 18,8 miljardia euroa ja julkisten alojen työeläkkeiden osuus 10,9 miljardia euroa. Kaiken kaikkiaan Suomen työeläkejärjestelmän mukaiset työeläkemeno-ot olivat vuonna 2020 yli 30 prosenttia kaikkien työeläkelaitoksissa vakuutettujen palkka- ja työtuloista ja noin 13 prosenttia Suomen bruttokansantuotteesta. (Hägele & Kesälä, 2021, s. 9–10) Kuvassa 1 on havainnollistettu Suomen työeläkejärjestelmän rahavirtoja.



Kuva 1. Työeläkemaksut, maksetut työeläkkeet sekä eläkevarat vuonna 2020 (Hägele & Kesälä, 2021, s. 9).

Eläketurvakeskuksen (2021g) mukaan vuoden 2020 aikana työeläkejärjestelmän eläkevarat kasvoivat 6,6 miljardilla eurolla ja olivat vuoden lopussa yhteensä 224,6 miljardia euroa. Työeläkejärjestelmän varojen kasvu perustui käytännössä täysin eläkevarojen sijoitustuottoihin, jotka olivat yhteensä 10,0 miljardia euroa.

2.4 Yksityisalojen työeläkevakuutusyhtiöt

Yksityisen sektorin työnantajilla on työeläkelain (TyEL) mukainen velvollisuus järjestää yrityksen työntekijöille työeläketurvaa tulevia eläkkeitä varten vakuuttamalla heidät valitsemissaan työeläkelaitoksessa. Työnantajan vakuuttamisvelvollisuus käsittää kaikki yli

17-vuotiaat työntekijät. Velvollisuus päättyy sen kalenterikuukauden loppuun, kun työntekijän vakuuttamisvelvollisuuden yläikäraja täyttyy. Vakuuttamisvelvollisuuden yläikäraja on vuonna 1957 tai sitä ennen syntyneillä 68 vuotta, vuonna 1958–61 syntyneillä 69 vuotta ja sitä nuoremmilla 70 vuotta. Työnantajan on mahdollista toteuttaa lakisääteinen työeläketurva joko työeläkevakuutusyhtiössä, eläkekassassa tai eläkesäätiössä. (Hägele & Kesälä, 2021, s. 14)

Työeläkevakuutusyhtiöt ovat yhtiömuodoltaan tarkkaan säänneltyjä ja niihin sovelletaan lakia työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1997) ja vakuutusyhtiölakia (521/2008). Suomessa työeläkevakuutusyhtiön on mahdollista perustaa yksi tai useampi luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö. Oikeushenkilöksi voidaan katsoa esimerkiksi yritys tai yhteisö. Työeläkevakuutusyhtiön perustajista vähintään 50 prosentilla on oltava asuinpaikka (oikeushenkilöillä kotipaikka) Euroopan talousalueella. Sosiaali- ja terveysministeriön harkintaan perustuvalla päätöksellä perustajajäsenten asuin- tai kotipaikan lopulliseen määrään voidaan soveltaa eri suuruista prosenttiosuutta. Valtioneuvoston myöntävän toimiluvan ja Finanssivalvonnan vahvistuksen omaava työeläkevakuutusyhtiö on yhtiömuodoltaan joko vakuutusosakeyhtiö tai keskinäinen vakuutusyhtiö. Vakuutusosakeyhtiömuotoisen työeläkevakuutusyhtiön omistajat ovat yhtiöön sijoittaneet osakkeenomistajat. Mikäli työeläkevakuutusyhtiö on yhtiömuodoltaan keskinäinen vakuutusyhtiö, sen omistajat ovat vakuutuksenottajat (työnantajat), vakuutetut (työntekijät) sekä mahdolliset takuuosuuden omistajat. Työeläkevakuutusyhtiön perustamiseen vaadittava vähimmäispääoma on 5 miljoonaa euroa. (Eläketurvakeskus, 2021h; TELA, 2021)

Työeläkevakuutusyhtiöiden hallinnon rakenne muodostuu perinteisen yhtiömallin mukaisesti. Vakuutusyhtiölain (521/2008) perusteella päätösvalta yhtiökokouksissa on yhtiön osakkailta. Yhtiökokouksessa valittava hallintoneuvosto ja sen velvollisuudet määrittellään osakeyhtiölainsäädännössä olevien periaatteiden mukaisesti. Hallintoneuvosto puolestaan nimeää työeläkevakuutusyhtiön hallituksen jäsenet työnantajia ja palkansaa- jia edustavien keskusjärjestöjen ehdolle asettamista henkilöistä. Hallitusneuvoston nimeämä hallitus valitsee toimitusjohtajan perinteisen osakeyhtiökäytännön mukaisesti

sekä vastaa toimitusjohtajan toiminnan valvonnasta. Hallintoneuvoston, hallituksen ja toimitusjohtajan lisäksi työeläkevakuutusyhtiöllä tulee olla erillinen vaalivaliokunta, jonka tehtävä on luoda ehdotukset hallintoneuvoston jäsenten palkkioista ja nimittämisistä yhtiön osakkaille sekä hallituksen jäsenten palkkioista ja nimittämistä yhtiön hallintoneuvostolle. (Eläketurvakeskus, 2021h)

Eläketurvakeskuksen (2021h) mukaan työeläkevakuutettuja on yhteensä 2,7 miljoonaa henkilöä, joista noin 70 prosenttia on vakuutettu työeläkevakuutusyhtiössä. Suomessa yksityisen sektorin työntekijöiden sekä yrittäjien lakisääteisestä työeläketurvasta vastaavat Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo ja Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma. Vuonna 2020 työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuus oli yhteensä yli 133 miljardia euroa (TELA, 2021b).

2.4.1 Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas

Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas perustettiin alun alkaen Jälleenvakuutusosakeyhtiö Verdandin nimellä Turussa vuonna 1905 Julius Hartmannin sekä veljesten Ernst ja Magnus Dahlströmin toimesta. Verdandin ensimmäisenä varsinaisena toimitusjohtajana toimi yhtiön perustaja Julius Hartmann. Vuonna 1933 Jälleenvakuutusyhtiö Verdandi jakaantui kahdeksi erilliseksi itsenäiseksi yhtiöksi Jälleenvakuutusyhtiö Veritakseksi ja Henkivakuutusyhtiö Verdandiksi. Vuonna 1961 säädetyn työntekijöiden eläkelain seurauksena Verdandi laajensi toimintaansa myös eläkevakuuttamisen harjoittamiseen. 1990-luvun puolivälissä Verdandi toteutti uuden strategisen linjauksen ja luopui henkivakuutustoiminnasta myyden sen kokonaisuudessaan Aktialle. Samana vuonna myös yhtiön virallinen nimi muuttui nykyisin tunnettuun muotoonsa Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas. (Veritasfi, 2012) Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritaksen nykyisenä toimitusjohtajana toimii KTM Carl Haglund (Veritas, 2021b).

Vuoden 2020 lopussa Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritaksen sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä 3,9 miljardia euroa, joista korkosijoituksia oli 37,1 prosenttia, osakesijoituksia 40,3 prosenttia, kiinteistösijoituksia 16,4 prosenttia ja muita sijoituksia 6,2 prosenttia (TELA, 2021b). Työntekijöiden lukumäärä oli keskimäärin 157 henkilöä ja maksettujen eläkkeiden määrä oli yhteensä yli 585 miljoonaa euroa (Veritas, 2021a).

2.4.2 Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen perustettiin Suomen työeläkejärjestelmän perustamisvuonna joulukuussa 1961 ja sen toiminta käynnistyi Helsingin Yrjönkatu 17:ssä sijaitsevassa yksityisasunnossa. Yhtiön perustivat aikakauden suurimmat suomalaiset vakuutusyhtiöt yhdessä kuuden pienemmän vakuuttajan kanssa. Ilmarisen ensimmäinen varsinainen toimitusjohtaja, matemaatikko Teivo Pentikäinen, valittiin vuonna 1962. Suomalaisen työeläkejärjestelmän isänä tunnettu Pentikäinen toimi toimitusjohtajan virassa aina vuoteen 1977 asti kunnes Ilmarisen järjestyksessä toinen toimitusjohtaja, oikeustieteilijä Juhani Salminen, valittiin luottamustoimeen yhtiön hallituksen toimesta. Vakuutusyhtiö Pohjolan tytäryhtiöksi Ilmarinen tuli vuonna 1984 Sammon luovuttua Ilmarisen omistuksesta. Yhtiön kolmantena toimitusjohtajana aloitti vuonna 1991 lääkäri ja valtiotieteilijä Kari Puro. Vuonna 1998 Ilmarisen yhtiömuoto muuttui keskinäiseksi vakuutusyhtiöksi, jolloin yhtiön omistus siirtyi kokonaisuudessaan sen asiakkaille. Samana vuonna myös yhtiön virallinen nimi muuttui nykyisin tunnettuun muotoonsa Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. Järjestyksessään neljäs toimitusjohtaja, ekonomi Harri Sailas, valittiin toimitusjohtajan luottamustoimeen vuonna 2007. Sailas toimi toimitusjohtajan virassa aina vuoteen 2015 asti kunnes Ilmarisen viides toimitusjohtaja, OTK, MBA Timo Ritakallio, valittiin yhtiön hallituksen toimesta. Vuonna 2018 työeläkevakuutusyhtiö Ilmarinen ja työeläkeyhtiö Etera fuusioituivat, jonka seurauksena Ilmarisesta tuli Suomen suurin yksityinen työeläkevakuutusyhtiö. Samana vuonna myös yhtiön toimitusjohtaja vaihtui, kun nykyinen toimitusjohtaja KTM, eMBA Jouko Pölönen aloitti virassa. (Ilmarinen, 2021a)

Vuoden 2020 lopussa Keskinäisen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä 53,3 miljardia euroa, joista korkosijoituksia oli 33,4 prosenttia, osakesijoituksia 47,2 prosenttia, kiinteistösijoituksia 11,7 prosenttia ja muita sijoituksia 7,7 prosenttia (TELA, 2021b). Vakituksia työntekijöitä oli 628 henkilöä ja maksettujen eläkkeiden määrä oli yhteensä yli 6 miljardia euroa (Ilmarinen, 2021b).

2.4.3 Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo

Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo syntyi vuonna 2014 Eläke-Fennian ja LähiTapiola Eläkeyhtiön fuusion seurauksena. Elon ensimmäisenä varsinaisena toimitusjohtajana toimi Satu Hubert aina vuoteen 2021 saakka. (Elo, 2021a; Elo, 2021b) Nykyinen toimitusjohtaja KTK, eMBA Carl Pettersson aloitti virassa syksyllä 2021 siirryttyään Elolle Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritaksesta (Elo, 2021c).

Vuoden 2020 lopussa Keskinäisen Työeläkevakuutusyhtiö Elon sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä 25,9 miljardia euroa, joista korkosijoituksia oli 33,0 prosenttia, osakesijoituksia 46,9 prosenttia, kiinteistösijoituksia 12,9 prosenttia ja muita sijoituksia 7,2 prosenttia (TELA, 2021b). Työntekijöiden lukumäärä oli keskimäärin 535 henkilöä ja maksettujen eläkkeiden määrä oli yhteensä yli 3,5 miljardia euroa (Elo, 2021d, s. 5–9).

2.4.4 Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma

Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma perustettiin alun alkaen Jälleenvakuutusosakeyhtiö Varman nimellä vuonna 1919 henkivakuutusyhtiö Kalevan, Salaman ja Suomen yhteistyön tiivistymisen seurauksena. Varman ensimmäiseksi varsinaiseksi toimitusjohtajaksi nimitettiin Aarne Uusikylä henkivakuutusyhtiö Suomesta. Vuonna 1926 Jälleenvakuutusosakeyhtiö Varma laajensi toimintaansa myös eläkevakuuttamisen harjoittamiseen muista pohjoismaista saatujen vaikutteiden sekä lisääntyneen yksityisen sektorin

toimihenkilöiden eläkkeitä koskevan yhteiskunnallisen keskustelun seurauksena. Samana vuonna myös yhtiön virallinen nimi muutettiin Vakuutusosakeyhtiö Varmaksi. (Hannikainen, 2020, s. 19–26) Vuonna 1947, suurimpien vakuutuksenottajien toiveiden mukaisesti, Vakuutusosakeyhtiö Varma jaettiin kahdeksi erilliseksi yhtiöksi niin, että eläkevakuutusosasto erotettiin keskinäiseksi yhtiöksi ja jälleenvakuutus jäi osaksi jo olemassa olevaan osakeyhtiönä toimivaan yhtiöön. Ryhmäeläkevakuutuksia ja ryhmähenkilävakuutuksia tarjoava keskinäinen yhtiö sai nimekseen Eläke-Varma. Emoyhtiön nimi puolestaan palautettiin takaisin alkuperäiseen muotoonsa Jälleenvakuutusosakeyhtiö Varmaksi. (Hannikainen, 2020, s. 50–54) Eläke-Varman ja Eläke-Sammon yhteisestä rakennejärjestelystä päätettiin pitkään kestäneiden neuvotteluiden päätteeksi vuonna 1997. Neuvotteluissa syntyneen sopimuksen mukaisesti muodostettiin kaksi keskinäistä työeläkeyhtiötä Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Varma-Sampo ja keskinäinen yhtiö Eläke-Fennia. Molemmat yhtiöt aloittivat toimintansa vuonna 1998. (Hannikainen, 2020, s. 262–269) Yhtiön virallinen nimi muuttui nykyisin tunnettuun muotoonsa Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varmaksi vuonna 2003 (Hannikainen, 2020, s. 295–297). Keskinäisen Työeläkevakuutusyhtiö Varman nykyisenä toimitusjohtajana toimii kauppatieteiden tohtori Risto Murto (Hannikainen, 2020, s. 419).

Vuoden 2020 lopussa Keskinäisen Työeläkevakuutusyhtiö Varman sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä 50,2 miljardia euroa, joista korkosijoituksia oli 24,5 prosenttia, osakesijoituksia 48,3 prosenttia, kiinteistösijoituksia 9,6 prosenttia ja muita sijoituksia 17,6 prosenttia (TELA, 2021b). Työntekijöiden lukumäärä oli 550 henkilöä ja maksettujen eläkeiden määrä oli yhteensä yli 4,7 miljardia euroa (Varma, 2021b).

2.5 Julkisalojen työeläkevakuuttajat

Julkisen sektorin työntekijöiden eläketurvasta säädetään julkisten alojen eläkelaisissa (JuEL), jonka mukaan karttuva eläketurva vastaa tasoltaan, pieniä eroavaisuuksia lukuun ottamatta, työntekijän eläkelain (TyEL) perusteella määräytyvää eläketurvaa. Julkisten alojen eläkelain mukaista eläkettä kertyy muun muassa kunta-alan, valtion, evankelis-

luterilaisen kirkon, Kelan ja Suomen Pankin virka- ja työsuhteen, toimeksianto- ja konsulttisopimusten sekä luottamustoimien perusteella maksamista palkoista ja palkkioista. Eläkelain mukainen vakuuttamisvelvollisuus käsittää kaikki yli 17-vuotiaat työntekijät ja eläkettä karttuu sen kalenterikuukauden loppuun, kun työntekijän vakuuttamisvelvollisuuden yläikäraja täyttyy. Vakuuttamisvelvollisuuden yläikäraja on vuonna 1957 tai sitä ennen syntyneillä 68 vuotta, vuonna 1958–61 syntyneillä 69 vuotta ja sitä nuoremmilla 70 vuotta. Palkattomien ajanjaksojen ja työkyvyttömyyden aikana eläkettä karttuu yksityisen järjestelmän tapaan. (Rissanen ja muut, 2017, s. 197–201; TELA, 2021a) Julkisen sektorin työeläkkeistä vastaa pääsääntöisesti yksin Keva (Rissanen ja muut, 2017, s. 41–42).

2.5.1 Keva

Julkisten alojen työeläkevakuutusyhtiö Keva perustettiin Kunnallinen eläkelaitos nimellä kunnallisten viranhaltijain ja työntekijäin eläkelain (KVTEL) voimaantulovuonna 1964. Vuonna 1989 Kunnallisen eläkelaitoksen valtuuskunnan 25-vuotisjuhlakokouksessa Kunnallinen eläkelaitos -nimi muutettiin muotoon Kuntien eläkevakuutus. Uusi kunnallinen eläkelaki (KuEL) astui voimaan vuonna 2003. Kunnallisessa eläkelaiissa yhdistettiin kunnallisten viranhaltijain ja työntekijäin eläkelain sekä kunnallisen eläkelaitoksen eläkesäännön sisällöt. Tällöin myös eläkesäännön sisällön päätösvalta siirtyi Kuntien eläkevakuutuksen valtuuskunnalta eduskunnalle. Vuonna 2011 lainsäädännön muutoksen seurauksena yhtiön vastuualue laajentui kuntasektorin ulkopuolelle, kun valtion eläkelain mukaiset henkilöasiakkaiden eläkepalvelutehtävät liitettiin osaksi Suomen suurimman julkisten alojen eläkevakuuttajan tehtäväkenttää. Samassa yhteydessä myös yhtiön virallinen nimi muuttui nykyisin tunnettuun muotoonsa Keva. Vuonna 2012 Kevan hoidettavaksi siirtyi evankelis-luterilaisen kirkon ja Kelan toimihenkilöiden eläkepalvelutehtävät. Vastuu Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan henkilökunnan eläketurvan hoitamisesta siirtyi Kevalle vuonna 2021. (Keva, 2021b) Nykyinen toimitusjohtaja VTT, dosentti Jaakko Kiander aloitti virassa vuonna 2021 siirryttyään Kevalle Eläketurvakeskuksesta (Keva, 2021c).

Vuoden 2020 lopussa Kevan sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä 58,0 miljardia euroa, joista korkosijoituksia oli 35,7 prosenttia, osakesijoituksia 51,8 prosenttia, kiinteistösijoituksia 6,4 prosenttia ja muita sijoituksia 6,1 prosenttia (TELA, 2021b). Vakituksia työntekijöitä oli 496 henkilöä ja maksettujen eläkkeiden määrä oli yhteensä yli 5,7 miljardia euroa (Keva, 2021d).

2.5.2 Valtion Eläkerahasto

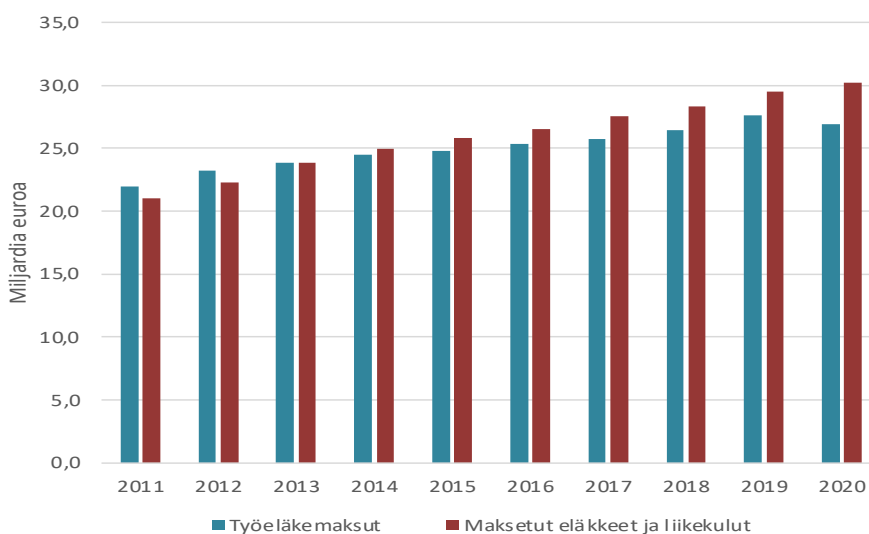
Suomen valtion työeläkkeiden rahoituksesta vastaava Valtion Eläkerahasto (VER) perustettiin vuonna 1990. Valtion Eläkerahaston pääasiallinen tehtävä on huolehtia valtion eläkevarojen rahastoinnista ja sijoitustoiminnasta. Eläkerahastosta ei kuitenkaan makseta suoraan eläkkeitä, sillä kaikki Suomen valtion eläkejärjestelmän mukaiset eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon vuosittain varatuista määrärahoista. Valtion Eläkerahastosta vuosittain talousarvioon siirrettävä määrä vastaa yhteensä 40 prosenttia valtion vuotuisista eläkemenosta. Valtion Eläkerahastosta maksettavat valtion työntekijöiden työeläkkeiden maksut toteuttaa käytännössä julkisten alojen työeläkevakuutusyhtiö Keva. Eläkemaksuihin tarvittavat varat siirretään Kevalle Valtionvarainministeriön toimesta. (TELA, 2021a)

Vuoden 2020 lopussa Valtion Eläkerahaston sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä 21,0 miljardia euroa, joista korkosijoituksia oli 37,4 prosenttia, osakesijoituksia 53,4 prosenttia, kiinteistösijoituksia 4,9 prosenttia ja muita sijoituksia 4,3 prosenttia (TELA, 2021b). Vakituksia työntekijöitä oli 26 henkilöä ja maksettujen eläkkeiden määrä oli yhteensä yli 1,9 miljardia euroa (Valtion Eläkerahasto, 2022a; Valtion Eläkerahasto 2022b).

3 Suomen eläkejärjestelmän kestävyys

Asiantuntija-arvioiden perusteella Suomen eläkejärjestelmää voidaan pitää yhtenä maailman parhaista. Nopeasti muuttuva toimintaympäristö luo kuitenkin merkittäviä haasteita eläkejärjestelmän rahoituksen kestävyydelle erityisesti keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Jotta Suomen eläkejärjestelmän mukaisten eläkemaksujen ja eläkemenojen tasapaino on jatkossa mahdollista säilyttää riittävän vakaana, tulee eläkejärjestelmän rahoituksen kestävyttä tarkastella kriittisesti.

Nykyisellä strategialla Suomen eläkejärjestelmän rahoituksen kestävyys vaikuttaa heikenevän. Kuten kuvio 3 voidaan havaita, on Suomen työeläkejärjestelmän rahoitustasapaino ollut alijäämäinen vuodesta 2014 lähtien. Karttuneiden eläkeoikeuksien perusteella maksettavia eläke-etuuksia ei pystytä rahoittamaan nykyisillä työeläkkeiden maksetasoilla.



Kuvio 3. Työeläkejärjestelmän rahoitustasapaino 2011–2020 (Eläketurvakeskus, 2021c).

Suomen eläkejärjestelmän rahoituksen kestävyysongelmat aiheuttavat vakavia huolia järjestelmän vakauden, luotettavuuden ja uskottavuuden kannalta. Vaikka rahoituson-

gelmat kehittyvät vähitellen, on keskeistä selvittää mahdollisia eläkejärjestelmän strategiamuutoksia riittävän ajoissa, jotta voidaan välttää tulevien sukupolvien väliseen tulonjakoon kohdistuva epätasa-arvo. (Andersen, 2021. s. 63–64)

Aaltosen ja muiden (2017, s. 8) mukaan Suomen eläkejärjestelmän kestävyys perustuu kolmeen oletukseen:

1. Tasapainoinen demografinen kehitys ja kestävä huoltosuhte
2. Hyvä talouskasvu, talouden tuottavuus ja korkea työllisyysaste
3. Kohtuulliset sijoitustuotot

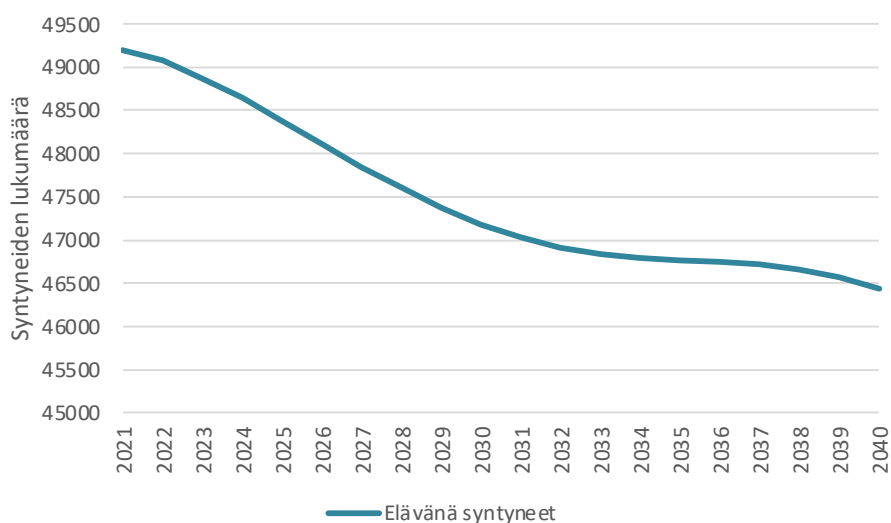
On tunnistettu, että nykyisellä strategialla Suomen eläkejärjestelmän kantokykyä ei voida pitää riittävän turvattuna, sillä rahoituksen kestävyiden keskeiset tukipilarit huonovat. Eläkkeensaajia on enemmän kuin maksajia, Suomen talous ei ole palautunut vuoden 2008 finanssikriisistä ja eläkeyhtiöiden sijoitustuotot ovat heikkoja. (Aaltonen ja muut, 2017. s. 23–28)

3.1 Demografinen kehitys

Suomen eläkejärjestelmän rahoituksellisen kantokyvyn tulevaisuudennäkymiä voidaan pitää äärimmäisen haasteellisina. Andersenin (2021, s. 42–44) mukaan keskeisin syy Suomen työeläkejärjestelmän kestävyiden heikkenemiseen on demografisen, eli väestöllisen kehityksen epätasapaino. Väestön alhainen syntyvyys ja kasvava elinajanodote johtavat yhteiskunnan ikääntymiseen sekä huoltosuhteen verrattain nopeaan muuttumiseen. Huoltosuhteen väistämättömät muutokset tulevat aiheuttamaan vakavia ongelmia eläkejärjestelmän rahoitustasapainolle, sillä Suomen työeläkejärjestelmän mukaisesti karttuneiden eläkeoikeuksien perusteella maksettavia eläke-etuuksia ei pystytä rahoittamaan edes nykyisillä työeläkemaksuilla.

3.1.1 Syntyvyys

Eläketurvakeskuksen entisen johtajan Jaakko Kianderin (2020) mukaan jo lähes 10 vuoden ajan jatkunut syntyvyyden lasku ei johdu ohimenevästä satunnaisvaihtelusta. Ennalta odottamaton ilmiö arvioidaan johtuvan pysyvistä yhteiskunnallista muutoksista, jotka voivat juontaa juurensa vuoden 2008 finanssikriisistä seuranneeseen heikkoon taloudelliseen kehitykseen. Kiander arvelee talouden kehityksen aiheuttaneen nuorten tulevaisuudennäkymissä suurta epävarmuutta, joka näyttäytyy muun muassa perheen perustamisaikeiden ja lasten hankkimispäätösten siirtämisellä myöhemmäksi. Kianderin näkemyksen mukaan on perusteltua olettaa, että eläkejärjestelmän tulevaisuudennäkömät heikkenevät, sillä 2020-luvun syntyvyyden laskun seurauksena työikäisen väestön määrä tulee jäämään merkittävästi ennakoitua alhaisemmaksi 2040-luvulla. Kuviossa 4 on esitetty vuosien 2021–2040 elävänä syntyneiden laskeva väestöennuste.

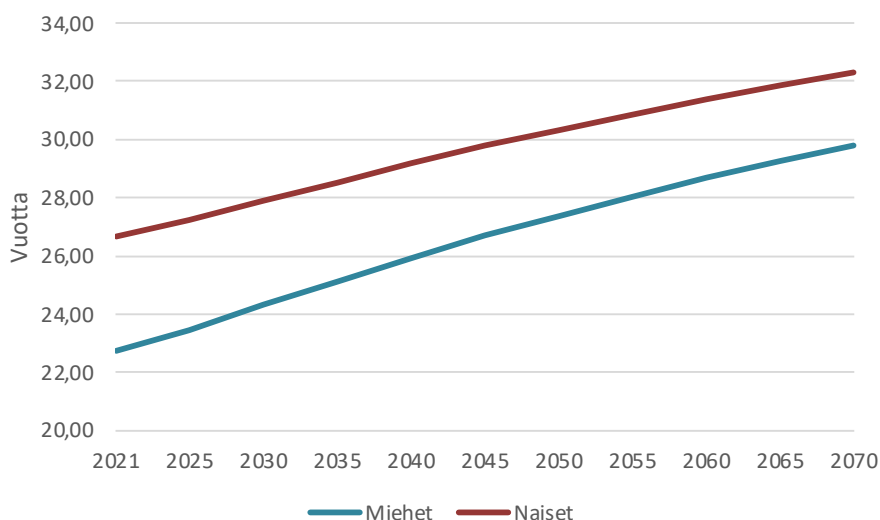


Kuvio 4. Väestöennuste, elävänä syntyneet 2021–2040 (Tilastokeskus, 2021a).

Mikäli nettomaahanmuuttoa ei oteta huomioon, on Suomen nykyinen syntyvyysluku pudonnut väestön uusiutumistason alapuolelle. Korkean tulotason maissa verrattain yleinen ilmiö johtaa vääjäämättä väestön määrän pienenemiseen. (Andersen, 2021, s. 42–44)

3.1.2 Elinajanodote

Andersenin (2021, s. 42–44) mukaan nousevaa elinajanodotetta, eli vuosien määrää, jonka tietyllä ajanjaksolla syntyneiden henkilöiden oletetaan elävän, voidaan pitää selkeästi tunnistettavana trendinä. Vuosien 1950 ja 2020 välillä 60-vuotiaan henkilön elinajanodote on kasvanut noin 7–8 vuodella. Kuvion 5 väestöennusteen perusteella voidaan havaita, että samankaltaisen kehityksen odotetaan jatkuvan myös tulevaisuudessa. Erityisesti miesten keskuudessa trendi vaikuttaa jopa kiihtyvän. Väestöennusteen mukaan 60-vuotiaan miehen elinajanodotteen arvioidaan nousevan jälleen noin 7–8 vuodella, mutta 20 vuotta lyhyemmällä aikaperiodilla.

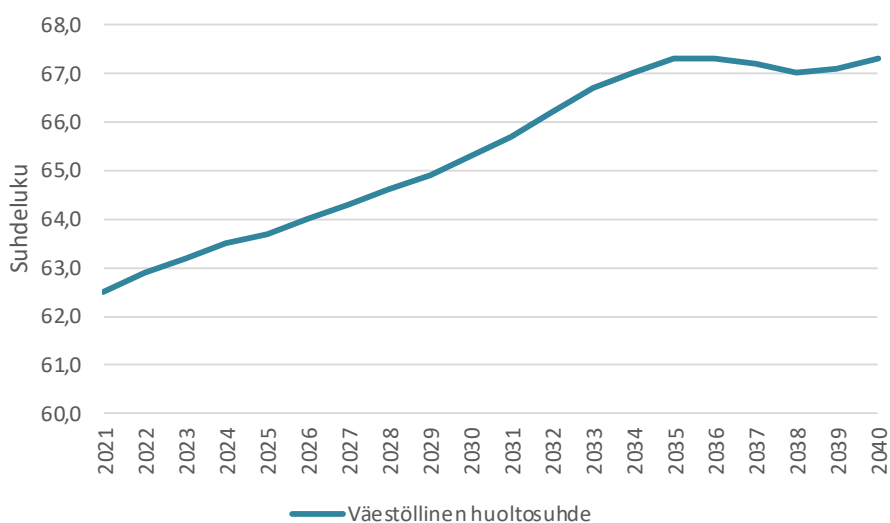


Kuvio 5. Väestöennuste, 60-vuotiaan elinajanodote 2021–2070 (Tilastokeskus, 2021a).

Tutkimusprofessori Seppo Koskisen (2021) mukaan tilastollinen elinajanodote tulkitaan usein hieman virheellisesti odotettavissa olevaksi elinajan pituudeksi. Koskinen kuitenkin selventää, että todellinen elinikä on usein jopa pidempi kuin tilastollinen elinikä arvioi, sillä elinajanodotteen arvio perustuu vain nykykuolleisuuteen eikä ota lainkaan huomioon ikääntyvän väestön terveydentilan jatkuvaa kohentumista.

3.1.3 Huoltosuhde

Väestöllinen huoltosuhde kuvaa yli 65-vuotiaiden henkilöiden lukumäärän suhdetta työikäisen 15–64-vuotiaiden henkilöiden lukumäärään (Andersen, 2021, s. 42–44). Kuten kuviosta 6 voidaan havaita, tulee väestöennusteen mukainen huoltosuhde nousemaan selvästi tulevaisuudessa.



Kuvio 6. Väestöennuste, huoltosuhteen muutos (Tilastokeskus, 2021a).

Syntyvyyden laskun tapaan huoltosuhteen muutos näyttäytyy verrattain yleisenä ilmiönä kaikissa korkean tulotason maissa. Suomessa huoltosuhde näyttäisi kuitenkin nousevan jopa muita vertailumaita nopeammin. (Andersen, 2021, s. 42–44)

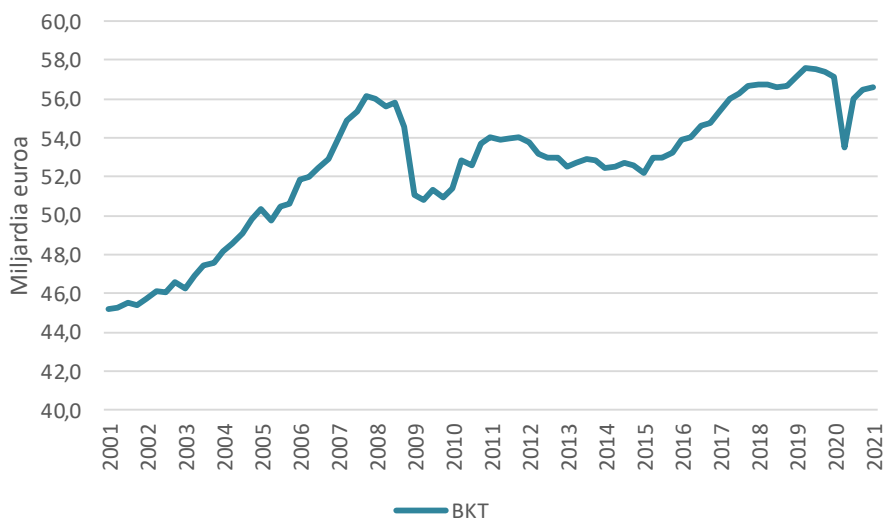
3.2 Talouden tila

Suomen 2000-luvun alkupuolen nopea talouskasvu tyrehtyi USA:n asuntomarkkinoilta alkusysäyksen saaneeseen, vuonna 2008 koko maailmantalouden merkittävään taantumaa ajaneeseen, finanssikriisiin. Kriisin seurauksena vahvasti ulkomaankaupasta riippuvainen Suomi velkaantui verrattain nopeasti. Monista muista länsimaista poiketen,

Suomen talouden toipuminen on ollut äärimmäisen hidasta. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2020; Aaltonen ja muut 2017, s. 22–23)

3.2.1 Talouskasvu

Vuonna 2009 Suomen bruttokansantuote romahti yli 8 prosenttia aiheuttaen maan historian nopeimman velkaantumisen (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2020; Aaltonen ja muut 2017, s. 22–23). Kuten kuvioista 7 voidaan havaita, on Suomen talouden toipuminen ollut äärimmäisen hidasta. Elinkeinoelämän keskusliiton (2020) mukaan Suomen kokonaistuotanto kääntyi takaisin kasvu-uralle vasta vuonna 2016, jolloin bruttokansantuote kasvoi 2,8 prosenttia edellisvuodesta. Taantumaa edeltänyt tuotannon taso saavutettiin vasta vuonna 2017. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että taantumaa edeltäneen tuotannon tason saavuttamisesta huolimatta Suomen talouden tila on jämähtänyt vuoden 2008 finanssikriisin tasolle.



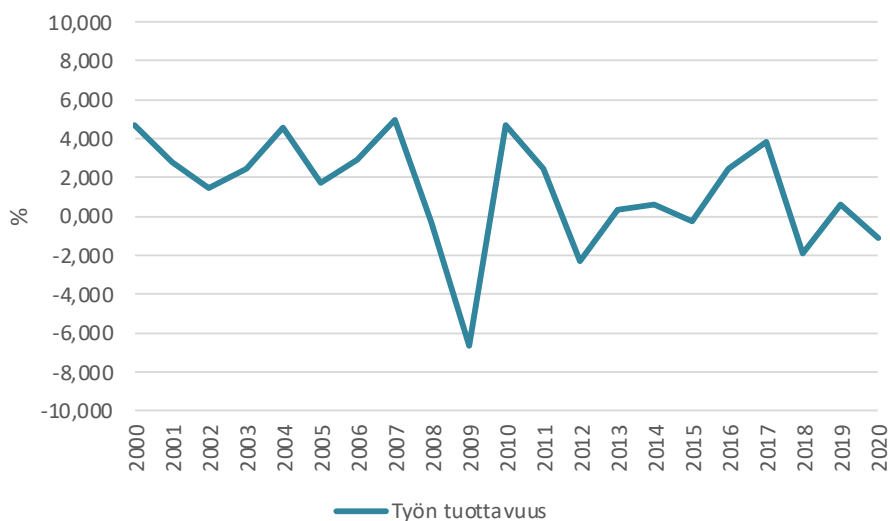
Kuvio 7. Suomen bruttokansantuotteen kehitys 2001–2021 (Tilastokeskus, 2021a).

Aaltosen ja muiden (2017, s. 22–23) mukaan keskeinen syy Suomen heikkoon talouskasvuun ja nopeaan velkaantumiseen on selvä: Suomen vientituotteet ja viennin kohteet ovat täsmälleen samat kuin 100 vuotta sitten. Talouden toimintaympäristön rakenteet

ovat viime vuosikymmeninä muuttuneet valtavasti ja vaikuttaa siltä, että Suomi ei ole kyennyt vastaamaan riittävän nopeasti globalisaation etenemisen ja kilpailun kiristymisen luomiin haasteisiin. Venäjän viennin supistuminen ja perinteisten teollisuusalojen kysynnän hiipuminen konkretisoituu vuosikausia kestävästä kokonaistuotannon alakulona. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2020; Aaltonen ja muut 2017, s. 22–23).

3.2.2 Talouden tuottavuus

Tuottavuus kuvastaa työn arvonlisäyksen sekä panoksen suhdetta ja se lasketaan jakamalla bruttokansantuote tai tuotos sen aikaansaamiseksi käytettyjen työtuntien kokonaismäärällä (Tilastokeskus, 2021b). Kuten kuviosta 8 voidaan havaita, on työn tuottavuus ollut Suomessa äärimmäisen heikkoa.



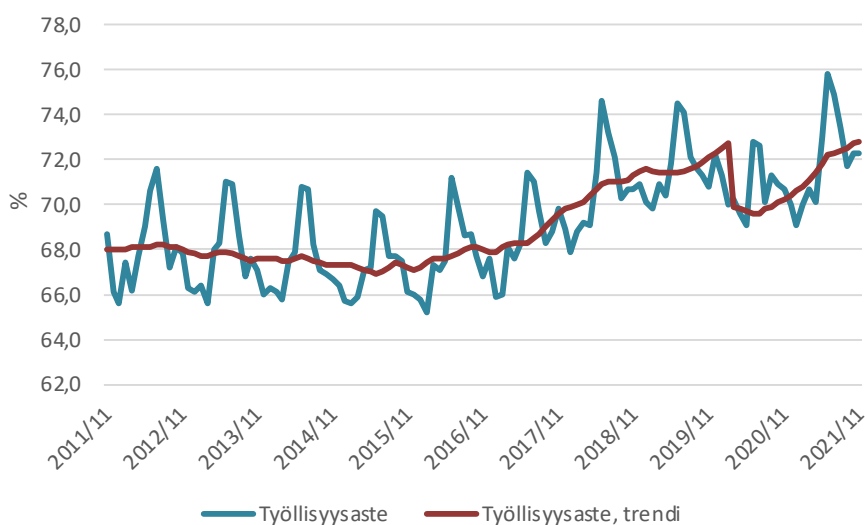
Kuvio 8. Työn tuottavuuden kasvu 2000–2020 (Tilastokeskus, 2021a).

Valtiovarainministeriön perustaman tuottavuuslautakunnan (2020, s. 10–13) selvityksen perusteella työn tuottavuus kasvoi Suomessa vertailumaita nopeammin aina vuoteen 2007 asti. Finanssikriisin aikoihin työn tuottavuus kuitenkin kääntyi selvään laskuun. Selvityksen perusteella vuoden 2007 jälkeinen, lähes olematon, tuottavuuskehitys selittyi

muun muassa elektroniikkatoimialan vaikeuksilla, eri maiden toimialarakennekehitysten välisillä eroilla sekä Suomen hitaalla sopeutumiskyvyllä.

3.2.3 Työllisyysaste

Kuten kuviosta 9 voidaan havaita, työllisyysasteen, eli 15–64-vuotiaiden työllisten osuuden, kuukausivaihtelu esiintyy verrattain voimakkaana. Voimakas kuukausivaihtelu selittyy erityisesti niin kutsutulla kausi-ilmiöllä sekä suhdannekehityksellä (Tilastokeskus, 2021c). Työllisyysasteen muutoksen havainnollistamiseen sopivamman trendiviivan avulla voidaan todeta, että työllisyysasteen trendi on ollut nouseva vuosien 2011 ja 2019 välisenä aikana. Vuoden 2020 keväällä puhjennun globaalien koronapandemian seurauksena nopeasti laskenut työllisyysaste näyttää saavuttaneen pandemiaa edeltävän tason vuoden 2021 lopussa.



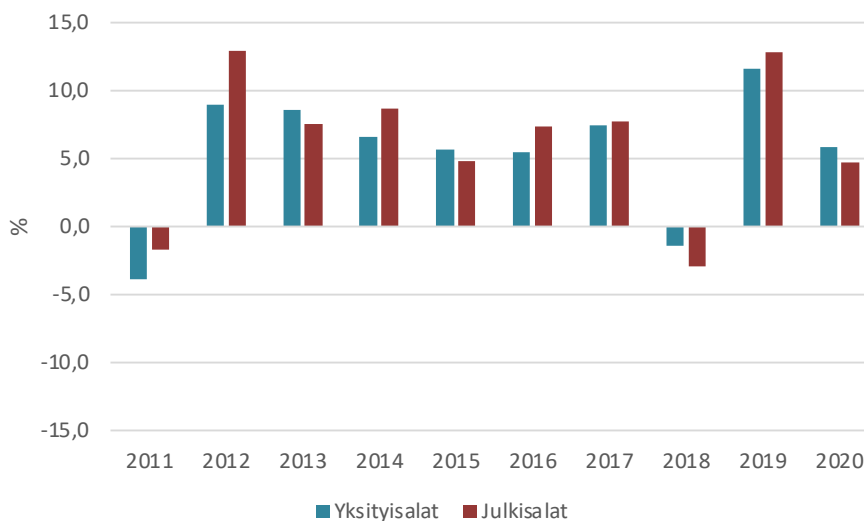
Kuvio 9. Työllisyysaste ja työllisyysasteen trendi 2011/11–2021/11 (Tilastokeskus, 2021a).

Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen (2021) selvityksen mukaan työn ja pääoman mahdollisimman tehokasta kohdentumista voidaan pitää yhtenä taloustieteen keskeisimpänä kysymyksenä. Vertaamalla kuvion 8 työn tuottavuuden muutosta ja kuvion 9 työllisyysasteen trendiä voidaan tulla johtopäätökseen, että panosten kohdentuminen on ollut

äärimmäisen tehotonta, sillä tuottavuuden kasvua ei ole pystytty luomaan työllisyysasteen kasvusta huolimatta.

3.3 Sijoitustuotot

Työeläkejärjestelmän mukaisesti perityt työeläkemaksut rahastoidaan ja sijoitetaan rahoitusmarkkinoille tulevia eläkemaksuja varten. Kunakin vuonna perityistä työeläkemaksuista rahastoidaan noin viidennes. Loput varoista käytetään suoraan eläkemenojen rahoittamiseen. (Poutiainen & Tenhunen 2020, s. 16–18) Kuvion 10 avulla on havainnollistettu yksityisalojen työeläkevakuutusyhtiöiden Elon, Ilmarisen, Varman ja Veritaksen sekä julkisalojen työeläkevakuuttajan Kevan vuosien 2011–2020 aikana rahastoitavien eläkevarojen sijoitustuottojen määrät.



Kuvio 10. Yksityis- ja julkisalojen sijoitustuotot 2011–2020 (Eläketurvakeskus, 2022a).

Tarkastelujaksolla kaikkien yksityisalojen työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustuottojen keskiarvo oli 5,4 prosenttia vuodessa ja julkisalojen työeläkevakuuttajan Kevan sijoitustuottojen keskiarvo oli 6,2 prosenttia vuodessa (Eläketurvakeskus, 2022a).

OMX Helsinki 25 on markkina-arvopainotettu osakeindeksi, joka koostuu Helsingin pörsin päälistan 25:stä eniten vaihdetusta osakkeesta. Indeksiä käytetään usein Suomen markkinoiden vertailuindeksinä. (Bloomberg, 2022) Vuosien 2011–2020 välisenä aikana OMX Helsinki 25 indeksi on noussut 2 679,92 pisteestä 4 586,15 pisteeseen, mikä tarkoittaa keskimäärin noin 7,1 prosentin vuosituottoa (Nasdaq, 2022). Pelkästään OMX Helsinki 25 osakeindeksiin sijoittamalla yksityisalojen työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustuotot olisivat olleet keskimäärin 1,7 prosenttiyksikköä korkeammat. Vastaavasti julkisalojen työeläkevakuuttajan Kevan sijoitustuotot olisivat olleet keskimäärin 0,9 prosenttiyksikköä korkeammat.

3.4 Eläkejärjestelmän sopeutusmekanismit

Erillisillä päätöksillä määriteltyjä eläkejärjestelmän sopeutusmekanismeja, eli eläkkeiden maksutasojen ja etuussäntöjen tarkistuksia, voidaan pitää keskeisenä osana Suomen eläkejärjestelmän keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoituksellista kestävyyttä. Nykyisten sopeutusmekanismien ongelmaksi kuitenkin muodostuu se, että ennalta määriteltyjen maksutasojen ja etuussäntöjen avulla ei voida aukottomasti varmistaa eläkejärjestelmän maksujen ja menojen välistä lyhyen aikavälin rahoitustasapainoa. (Andersen, 2021, s. 46–48)

Andersenin (2021, s. 46–48) mukaan nopeasti muuttuvan toimintaympäristön aiheuttamaan rahoitustasapainon vaihteluun voidaan reagoida joko erillisiin päätöksiin perustuvilla ajoittaisilla muutoksilla tai sisäänrakennetuilla automaattisilla sopeutusmekanismeilla, jotka perustuvat eläkkeiden maksutasojen ja etuussäntöjen sitomiseen väestöliisiin, makroekonomisiin ja rahoituksellisiin muuttujiin.

Automaattisten sopeutusmekanismien avulla eläkkeiden maksutasoihin ja etuussäntöihin olisi mahdollista liittää tilannesidonnaisuus nykyiseen toimintaympäristöön ja sen muutoksiin. Automaattisten sopeutusmekanismien haasteena voidaan kuitenkin pitää

niiden toteutusta. Andersenin (2021, s. 46–48) mukaan eläkejärjestelmän todellisten sopeutusmekanismien on oltava riittävän yksinkertaisia toimiakseen ja täten automaattisilla sopeutusmekanismeilla on mahdollista hoitaa vain joitakin yksittäisiä rahoitustasapainon ongelmia, mutta ei ole realistista ajatella, että Suomen eläkejärjestelmä olisi mahdollista automatisoida kokonaisuudessaan.

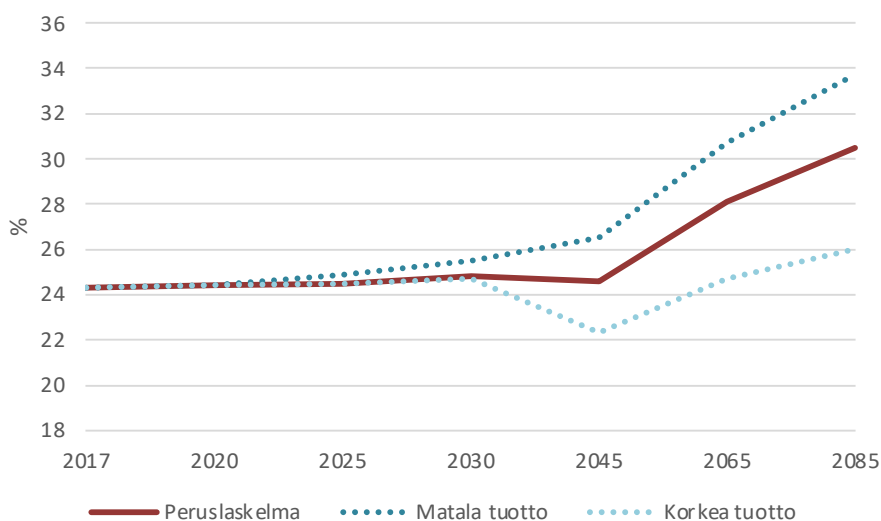
4 Sijoitustoiminnan merkitys osana Suomen työeläkejärjestelmää

Nopeasti muuttuvan demografisen kehityksen seurauksena nykyisten eläkkeiden maksutasojen ylläpitäminen on äärimmäisen haastavaa. Eläkemenojen kiihtyvään kasvuun on pyritty varautumaan ennalta määriteltujen sopeutusmekanismien avulla. Andersenin (2021, s. 63–64) arvion perusteella nykyiset, joskin eläkejärjestelmän kannalta merkittävät, sopeutusmekanismit eivät kuitenkaan sellaisenaan riitä takaamaan Suomen eläkejärjestelmän rahoituksellista kestävyyttä.

Rahastoitujen työeläkemaksujen sijoitustuotoilla on keskeinen merkitys osana Suomen työeläkejärjestelmän keskipitkän ja pitkän aikavälin kehitystä, sillä vuosittain kasvavista eläkemenoista yhä suurempi osa tullaan tulevaisuudessa rahoittamaan sijoitustoiminnasta saatavien tuottojen avulla (Poutiainen & Tenhunen 2020, s. 16–18; 189–192).

4.1 Työeläkkeiden maksutaso

Syntyvyyden laskun ja kasvavan elinajanodotteen seurauksena supistuvan työväestön aiheuttamia työeläkemaksujen nousupaineita on mahdollista alentaa eläkevarojen sijoitustoiminnasta saatavilla kohtuullisilla sijoitustuotoilla (Poutiainen & Tenhunen 2020, s. 189–192). Tikanmäen ja muiden (2019, s. 76–77) tuottaman analyysin perusteella rahastoitujen työeläkevarojen sijoitustuottojen vaikutus työeläkkeiden maksutasoon on merkittävä. Jo yhden prosenttiyksikön nousu eläkevarojen pitkän aikavälin tuotto-odotuksessa voi alentaa työntekijöiltä ja työnantajilta perittävien lakisääteisten työeläkemaksujen määrää jopa 4,5 prosenttiyksikköä. Vastaavasti yhden prosenttiyksikön matalampi tuotto-odotus voi johtaa jopa 3,2 prosenttiyksikköä korkeampiin työeläkemaksuihin. Kuviossa 11 on havainnollistettu yhden prosenttiyksikön tuotto-odotuksen muutoksen vaikutukset odotettuun työeläkkeiden maksutasoon keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.



Kuvio 11. TyEL-maksu suhteessa palkkasummaan eri sijoitustuotoilla (Tikanmäki ja muut, 2019, s. 77).

Kuten kuviossa 3 esitettiin, karttuneiden eläkeoikeuksien perusteella maksettavia eläke-etuuksia ei pystytä rahoittamaan edes nykyisillä työeläkkeiden maksutasoilla. Matalat eläkeyhtiöiden sijoitustuotot yhdessä huolestuttavan demografisen kehityksen kanssa aiheuttavat merkittäviä nousupaineita tuleville työeläkemaksuille. Nykyisen eläkestrategian johdosta Suomen eläkejärjestelmän kestävämmän rahoitustasapainon seuraukset vaikuttaa siirtyvän katettavaksi suoraan työnantajilta ja työntekijöiltä perittävillä eläkemaksuilla.

4.2 Sukupolvien välinen epätasa-arvo

Andersenin (2021, s. 41–46) arvion mukaan eläkkeiden maksutasojen ja etuussääntöjen tarkistuksissa ei ole kyse pelkästään Suomen eläkejärjestelmän rahoituksellisesta kestävydestä, vaan myös tulevien sukupolvien välisestä tulonjaosta ja epätasa-arvosta. Esimerkiksi rahastoidun osuuden lisäämisen tai nykyisten maksutasojen korotusten lykkäämiset siirtävät eläkemenojen rahoituksellisen taakan tuleville sukupolville.

Väestön alhainen syntyvyys ja nopeasti kasvava elinajanodote johtavat vääjäämättä yhteiskunnan ikääntymiseen sekä huoltosuhteen muuttumiseen. Suomen väestöllisen kehityksen epätasapainolla on merkittäviä sukupolvivaikutuksia, sillä valtaosa nykyisestä työeläkkeestä rahoitetaan jakojärjestelmäperusteisesti kerättävillä työeläkemaksuilla. Poutiainen ja muut (2020, s. 18–20) arvioivat, että nykyisessä nopeasti muuttuvassa toimintaympäristössä eläkerahastojen merkitys on ilmeinen, sillä sukupolvien välistä epätasa-arvoa voidaan merkittävästi alentaa eläkeyhtiöiden sijoitustuottojen avulla.

5 Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan kansainvälinen vertailu

Tämän tutkielman perimmäinen tarkoitus on arvioida suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tehokkuutta vertailemalla toimijoita kansainvälisiin verrokkeihin sekä löytämään ratkaisuehdotuksia sijoitustoiminnan tehokkuuden parantamiseksi. Koostetun tutkimusaineiston avulla pyritään tunnistamaan suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitusstrategian keskeisimmät heikkoudet ja virheet. Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan heikkouksien tunnistamista voidaan pitää Suomen työeläkejärjestelmän rahoitustasapainon kannalta elintärkeänä, sillä vuosittain kasvavista eläkemenosta yhä suurempi osa tullaan tulevaisuudessa rahoittamaan eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnasta saatavien tuottojen avulla. Verrattain nopeasti supistuvan työväestön seurauksena muodostuvat työeläkemaksujen korotuspaineet ja sukupolvien välinen epätasa-arvo on mahdollista välttää riittävien sijoitustuottojen avulla.

Tutkimuksessa mukana olevien toimijoiden valinnassa pyrittiin huomioimaan sekä vertailtavien eläkejärjestelmien keskeisimmät erityispiirteet että maantieteellinen sijainti, jotta koostettavasta tutkimusaineistosta muodostuisi mahdollisimman vertailukelpoinen. Tutkielman suomalaiset eläkeyhtiöt ovat yksityisten alojen Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma sekä julkisten alojen työeläkevakuutusyhtiö Keva. Tutkimuksessa mukana olevat kansainväliset toimijat valittiin Mercer CFA Institute Global Pension Index (MCGPI) eläkejärjestelmien vertailussa parhaiten sijoittuneiden maiden joukosta ja se käsittää yhteensä yksitoista kansainvälistä toimijaa neljästä eri maasta. Kaikki tutkimuksessa mukana olevat kansainväliset toimijat sijaitsevat samalla maantieteellisellä alueella Pohjois-Euroopassa.

Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustuottojen laadun ja sijoitustoiminnan tehokkuuden arvioiminen edellyttää kvantitatiivista vertailevaa tutkimusotetta. Tutkielman aihealueen luonteen vuoksi toimijoiden kansainvälinen vertailu perustui saatavilla olevasta historiallisesta datasta koos-

tettuun määrälliseen tutkimusaineistoon. Koostetusta tutkimusaineistosta pyrittiin löytämään aineistoon valittujen tapausten välisiä säännönmukaisuuksia sekä syy- ja seuraussuhteita tilastojen ja numeroiden avulla.

Tutkielman aineisto koostettiin hyödyntämällä Eläketurvakeskuksen ja työeläkevakuuttajat TELA ry:n suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoimintaa käsitteleviä aikasarjoja ja tilastotietokantoja sekä suomalaisten ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden vuosi- ja toimintakertomuksia sekä tilinpäätöksiä. Tutkimusaineistoon kerättiin suomalaisten eläkeyhtiöiden sekä kansainvälisten verrokkien keskeisimpiä sijoitustoimintaan liittyviä tietoja, kuten esimerkiksi toimijoiden sijoitusvarallisuus, omaisuusluokkien välinen allokaatio, osakesijoitusten maantieteellinen jakauma, sijoitustoiminnan nimellistuotto sekä omaisuusluokkakohtainen nimellistuotto. Toimijoiden sijoitusvarallisuuden kehitys ja sijoitustoiminnan nimellistuottoprosentit on kerätty aikaväliltä 2011–2020, tiedot toimijoiden omaisuuslajien välisestä allokaatiosta ja nimellistuotot omaisuuslajeittain on kerätty aikaväliltä 2016–2020 ja tiedot osakesijoitusten maantieteellisestä jakaumasta ovat vuodelta 2020.

Tutkielman määrällisen tutkimusaineiston koostamisessa haasteelliseksi osoittautui merkittävät erot suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustoiminnan raportoinnissa sekä tunnuslukujen esittämisessä. Kansainvälisten toimijoiden raportoinnin monimuotoisuus aiheutti erityisiä haasteita, sillä kaikki toimijoiden vuosi- ja toimintakertomuksissa sekä tilinpäätöksissä esitettävät tunnusluvut eivät sellaisenaan olleet suoraan vertailukelpoisia yhdessä suomalaisista eläkeyhtiöistä saatavilla olevan tiedon kanssa. Vertailukelpoisuusongelmien lisäksi, valtaosa kansainvälisistä toimijoista ilmoittavat vuosi- ja toimintakertomuksissa sekä tilinpäätöksissään muun muassa omaisuusluokkien välisen allokaation, sijoitusten maantieteellisen jakauman sekä omaisuusluokkakohtaiset sijoitustuotot erittäin vaihtelevasti. Vastaavasti joidenkin toimijoiden tietoja ei ollut lainkaan saatavilla tai tiedot olivat saatavilla vain paikallisella kielellä. Mikäli tutkielman määrällisen tutkimusaineiston koostamiseen tarvittavaa tietoa ei ollut saatavilla, kansainväliseen toimijaan otettiin yhteyttä

sähköpostin välityksellä. Tutkielman kannalta valitettavana voidaan kuitenkin pitää, että yksikään tutkimuksessa mukana oleva kansainvälinen toimija ei vastannut yhteenkään esitettyyn yhteydenottopyyntöön tai tiedusteluun.

Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustuottojen laadun ja sijoitustoiminnan tehokkuuden arvioiminen toteutettiin vertailemalla eri toimijoiden omaisuusluokkien välisen allokaation ja osakesijoitusten maantieteellisen jakauman vaikutusta toteutuneisiin nimellistuottoihin. Toimijoiden sijoitusvarallisuus on tutkielmassa jaoteltu neljään eri omaisuusluokkaan: osakesijoituksiin, korkosijoituksiin, kiinteistösijoituksiin sekä muihin sijoituksiin. Kansainvälisessä eläkejärjestelmien vertailussa muiden sijoitusten yksityiskohtaisempi tarkastelu on kuitenkin rajattu tutkielman ulkopuolelle, sillä suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden erot muihin sijoituksiin kuuluvissa sijoitustuotteissa ja niiden raportoinnissa osoittautuivat tutkielman lopputuloksen merkitykseen suhteutettuna tarpeettoman monimutkaisiksi. Vastaavasti toimijoiden osakesijoitusten maantieteellinen jakauma on tutkielmassa jaoteltu kolmeen eri alueeseen: Pohjois-Amerikka, Eurooppa ja muut alueet. Maantieteellisen jakauman vertailussa tarkasteltiin myös osakesijoitusten kotimarkkinoiden osuutta eurooppalaisista osakesijoituksista.

5.1 Kansainväliset eläkeyhtiöt

Tutkielman kansainväliset eläkeyhtiöt valittiin Mercer CFA Institute Global Pension Index (MCGPI) eläkejärjestelmien vertailussa parhaiten sijoittuneiden maiden joukosta ja se käsittää yhteensä yksitoista kansainvälistä toimijaa Pohjois-Euroopasta. Tutkittavien maiden valinnassa pyrittiin huomioimaan sekä eläkejärjestelmien erityispiirteet että maantieteellinen sijainti, jotta koostettavasta tutkimusaineistosta muodostuisi mahdollisimman vertailukelpoinen. Suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustuottoja vertaillaan Ruotsin, Norjan, Tanskan ja Alankomaiden eläkejärjestelmien keskeisimpiin toimijoihin.

5.1.1 Ruotsi

Ruotsin eläkejärjestelmässä lakisääteinen vanhuuseläke jakaantuu jakojärjestelmärahoitteiseen ansioeläkkeeseen sekä täysimääräisesti rahastoituun yksilöllisiin eläketileihin perustuvaan rahastoeläkkeeseen. Ruotsin Veroviraston toimesta perityt vanhuuseläkkeet ohjataan AP-puskurirahastoihin. Kaiken kaikkiaan ruotsalaiset AP-puskurirahastot käsittävät viisi erillistä rahastoa: AP1-, AP2-, AP3-, AP4- ja AP6-rahastot. AP1-, AP2-, AP3- ja AP4-rahastoihin ohjatut varat sijoitetaan AP-rahastojen, vuonna 2001 vanhuuseläkeuudistuksen yhteydessä määriteltyjen, sijoitussääntöjen mukaisesti. AP1-, AP2-, AP3- ja AP4-rahastojen varoja käytetään normaalisti vanhuuseläkemenojen rahoittamiseen. Pienin AP6-rahasto toimii niin kutsuttuna suljettuna rahastona, joka koostuu pelkästä alkupääomasta ja sille muodostuneesta tuotosta. Muista AP-rahastoista poiketen AP6-rahaston varoja ei käytetä vanhuuseläkemenojen rahoittamiseen ja täten rahaston ja Ruotsin eläkejärjestelmän välillä ei ole lainkaan aktiivista rahavirtaa. AP6-rahastoa koskevat myös erilliset sijoitussäännöt. (Eläketurvakeskus, 2021a; Eläketurvakeskus, 2022b)

AP-rahastojen lisäksi Ruotsissa toimii lukuisia työmarkkinaeläkeyhtiöitä, joista kaksi merkittävintä ovat henkivakuutusyhtiöt Alecta ja AMF. Alectan pääasiallinen tehtävä on huolehtia yksityisen sektorin toimihenkilöiden työmarkkinaeläketurvasta. AMF puolestaan hallinnoi palkansaajajärjestön sopimaa työmarkkinaeläketurvaa. Sekä Alecta että AMF toteuttavat sijoituksensa Ruotsin Finanssivalvontaviraston varovaisuusperiaatteiden mukaisesti. (Eläketurvakeskus, 2021a)

5.1.2 Norja

Norjan eläkejärjestelmä on osa maan kansanvakuutusjärjestelmää, josta maksetaan vanhuuseläkkeet, lesken- ja lapseneläkkeet sekä muita sosiaalietuuksia, kuten esimerkiksi työkyvyttömyysetuuksia ja sairauspäivärahoja. Valtaosan Norjan valtavista eläkevaroista muodostaa kansanvakuutusjärjestelmän rahoitukseen osallistuva Valtion kansainvälinen

SPU-eläkerahasto, jonka tulot koostuvat normaalien eläkemaksujen sijaan öljyteollisuuden rahavirroista, kuten esimerkiksi veroista ja valtion öljynmyyntituloista. Kansainvälistä verrokeista poiketen SPU-eläkerahaston varoja voidaan käyttää myös yleisesti valtion menojen rahoittamiseksi. Valtion menojen rahoittamiseksi siirrettävien varojen määrä saa kuitenkin olla enintään 3 prosenttiyksikköä koko eläkerahaston arvosta. SPU-eläkerahastolla ei ole lainkaan vakavaraisuussäätelyä, mutta sijoitustoiminta noudattaa Norjan valtiovarainministeriön laatimaa sijoitusmandaattia. Rahaston keskeisin sääntö on, että kaikki varat tulee sijoittaa Norjan ulkopuolelle, ja täten rahastolla ei käytännössä ole lainkaan norjalaisten yhtiöiden osakkeita, norjalaisia kiinteistöjä tai norjalaisia joukkovelkakirjoja. (Eläketurvakeskus, 2021a; Eläketurvakeskus, 2022c)

5.1.3 Tanska

Tanskan lakisääteinen eläketurva käsittää asumisperusteisen kansaneläkejärjestelmän sekä työmarkkinoiden lisäeläkejärjestelmän. Eläketurvan perustan muodostaa kansaneläkejärjestelmä. Kaikki palkansaajat kattavan lisäeläkejärjestelmän hallinnosta vastaa Tanskan suurin yksityinen eläkelaitos ATP. Lakisääteisestä ATP-työeläkejärjestelmästä maksetaan sekä vanhuus- että perhe-eläkkeitä, mutta verrattain suuresta sijoitusvarallisuudesta huolimatta ATP:n merkitystä Tanskan kokonaiseläketurvassa voidaan pitää melko pienenä. Rahastoiva ATP-eläkejärjestelmä sijoittaa varansa erillisen sijoitustoiminnasta säädetyn ATP-lain mukaisesti. (Eläketurvakeskus, 2021a; Eläketurvakeskus, 2022d)

5.1.4 Alankomaat

Alankomaiden eläketurva rakentuu Tanskan lakisääteisen eläketurvan tapaan kansaneläkkeen ja työmarkkinaeläkkeiden pohjalle. Asumisperusteinen vanhuuseläkevakuutus muodostaa kansaneläkejärjestelmän perustan ja se kattaa kaikki Alankomaissa laillisesti

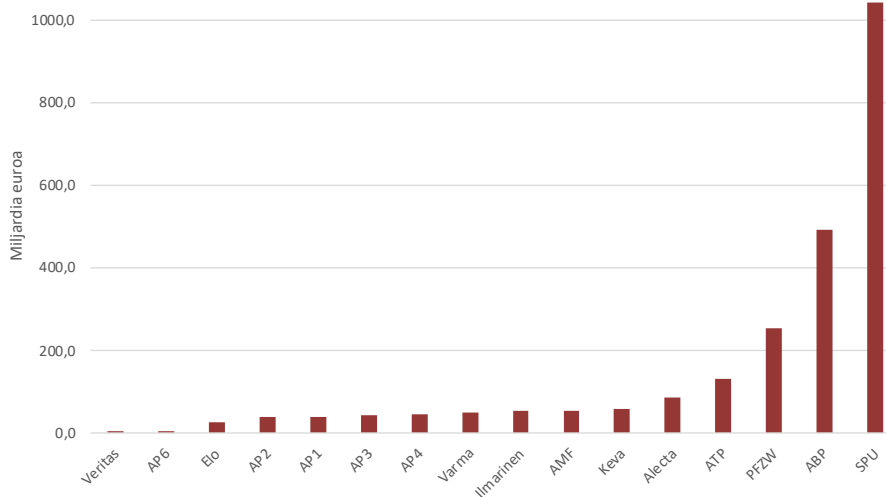
asuvat tai maassa työskentelevät ja sosiaalivakuutusmaksuja maksavat henkilöt. Ansio-
sidonnainen työmarkkinoiden lisäeläketurva on järjestetty pääsääntöisesti suurissa ala-
kohtaisissa eläkerahastoissa tai suurimpien yksittäisten yritysten omissa lisäeläkejärjes-
telmissä. Valtaosa lisäeläkevakuutetuista kuuluvat kuitenkin suuriin alakohtaisiin eläke-
rahastoihin, kuten esimerkiksi Alankomaiden suurimpaan ABP-eläkerahastoon tai
toiseksi suurimpaan PFZW-eläkerahastoon. ABP-eläkerahasto käsittää julkisen sektorin
ja opetushenkilöstön ja sen osuus koko Alankomaiden eläkerahastosektorista on noin 30
prosenttia. Vastaavasti PFZW-eläkerahasto käsittää terveydenhoitohenkilöstön ja sen
koko osuus eläkerahastosektorin varallisuudesta on noin 15 prosenttia. Lisäeläketurvasta
vastaavat toimijat sijoittavat varansa Alankomaiden eläkelain mukaisesti. (Eläketurvakes-
kus, 2021a; Eläketurvakeskus, 2022e)

5.2 Sijoitusvarallisuus

Sijoitusvarallisuuden vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana ole-
vien kansainvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että vertailtavien maiden toimijoiden
sijoitusvarallisuuksissa on merkittäviä eroja. Vuonna 2020 pienimmät sijoitusvarat olivat
suomalaisella Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritaksella (3,9 miljardia euroa) ja ruotsalaisella
AP6-rahastolla (4,5 miljardia euroa). Vastaavasti suurimmat sijoitusvarat olivat tanskalai-
sella ATP-eläkelaitoksella (131,7 miljardia euroa), alankomaalaisilla PFZW- (253,9 miljar-
dia euroa) ja ABP-eläkerahastoilla (493,0 miljardia euroa) sekä norjalaisella valtion kan-
sainvälisellä SPU-eläkerahastolla (1042,4 miljardia euroa). Sijoitusvarallisuudeltaan Suo-
men suurimmat eläkerahastot olivat Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma (50,2
miljardia euroa), Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen (53,3 miljardia euroa) ja jul-
kisten alojen työeläkevakuutusyhtiö Keva (58,0 miljardia euroa).

Kuviossa 12 on havainnollistettu vertailtavien eläkeyhtiöiden sijoitusvarallisuuden mää-
rät. Kuvion avulla voidaan helposti havaita, että erot eri toimijoiden sijoitusvarallisuuk-
sissa ovat valtavat. Esimerkiksi kansainvälisten toimijoiden sijoitusvaroiltaan suurimman

norjalaisen SPU-eläkerahaston sijoitusvarat olivat noin 26 623 prosenttia suuremmat kuin sijoitusvaroiltaan pienimmän suomalaisen Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritaksen.



Kuvio 12. Toimijoiden sijoitusvarallisuus (2020).

Vuosien 2011–2020 välisenä aikana suomalaisista eläkeyhtiöistä Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas ja julkisten alojen työeläkevakuutusyhtiö Keva lähes kaksinkertaistivat sijoitusvarallisuutensa kokonaismäärän. Kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna suurin sijoitusvarallisuuden kasvu on ollut ruotsalaisella SPU-rahastolla (114,3 prosenttia), alankomaalaisella henkivakuutusyhtiö PFZW-eläkerahastolla (129,4 prosenttia) ja norjalaisella SPU-eläkerahastolla (144,1 prosenttia). Vastaavasti alhaisin sijoitusvarallisuuden kasvu on ollut ruotsalaisella AMF-henkivakuutusyhtiöllä (56,2 prosenttia) ja suomalaisella Keskinäisellä työeläkevakuutusyhtiö Varmalla (57,6 prosenttia).

Pääsääntöisesti keskeisimmät erot eri toimijoiden sijoitusvarallisuudessa selittyvät eri maiden eläkejärjestelmien rakenteilla ja kokoeroilla vakuutettujen ja eläkkeensaajien lukumäärissä. Esimerkiksi Suomessa ja Ruotsissa työeläkejärjestelmä on toteutettu hajauttamalla vastuu usealle eri toimijalle, jolloin yksittäisen toimijan koko ja rooli rajoittuu

verrattain pieneksi. Suomen ja Ruotsin toimijoiden pienehkö sijoitusvarallisuus selittyy myös vain osittaisella rahastointiteknikalla. (Eläketurvakeskus, 2021a)

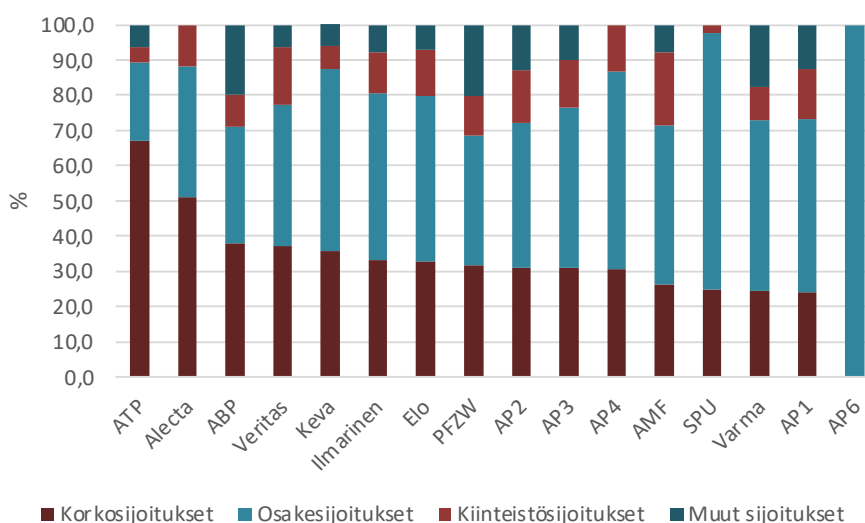
5.3 Omaisuusluokkien välinen allokaatio

Sijoitusvarojen jakamista eri omaisuusluokkien välille voidaan pitää sijoitussalkun riskiprofiilin ja odotetun tuoton määrittämisen kannalta yhtenä keskeisimmistä valinnoista. Yleisen näkemyksen mukaan osakesijoitusten markkinariskiä voidaan pitää merkittävästi korkosijoitusten markkinariskiä korkeampana ja sijoitussalkun pitkän aikavälin odotettu tuotto on suoraan sidoksissa sijoitusten riskitasoon. Täten sijoitussalkun riskiprofiilia ja tuotto-odotusta on mahdollista nostaa allokoimalla sijoituksia korkosijoituksista osakesijoituksiin ja vastaavasti mahdollista alentaa allokoimalla sijoituksia osakesijoituksista korkosijoituksiin. Tutkimusten mukaan sijoitussalkun allokaatiovalinta voi selittää jopa yli 90 prosenttia sijoitussalkun tuoton vaihtelusta. (Poutiainen & Tenhunen 2020, s. 216)

Suomen työeläkeyhtiöitä velvoittaa laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta (315/2015). Lain perusteella toimijoille määritellään yksilöllinen vakavaraisuusaste, joka asettaa reunaehdot muun muassa sijoitusten omaisuusluokkien väliselle allokaatiolle. Suurempi vakavaraisuusaste mahdollistaa eläkelaitokselle sijoitusvarojen allokoinnin korkeamman riskin omaisuusluokkiin, kuten esimerkiksi osakesijoituksiin. Vastaavasti vakavaraisuusasteen laskiessa eläkelaitoksen tulee allokoita sijoitusvarallisuutta matalamman riskin omaisuusluokkiin, kuten esimerkiksi korkosijoituksiin. Pääsääntöisesti työeläkeyhtiöt allokoivat sijoitusvarat osakesijoituksiin, korkosijoituksiin, kiinteistösijoituksiin sekä muihin vaihtoehtoisiin sijoituksiin. (Poutiainen & Tenhunen 2020, s. 216–218)

Kuviossa 13 on havainnollistettu vertailtavien eläkeyhtiöiden omaisuusluokkien välinen allokaatio vuonna 2020. Kerätyn tutkimusaineiston perusteella suomalaisilla toimijoilla oli korkosijoituksia keskimäärin 32,8 prosenttia, osakesijoituksia 46,9 prosenttia, kiinteistösijoituksia 11,4 prosenttia ja muita sijoituksia 9,0 prosenttia. Ruotsalaisilla toimijoilla

korkosijoituksia oli puolestaan keskimäärin 27,8 prosenttia, osakesijoituksia 53,4 prosenttia, kiinteistösijoituksia 12,6 prosenttia ja muita sijoituksia 6,2 prosenttia. Norjalaisella SPU-eläkerahastolla korkosijoituksia oli 24,7 prosenttia, osakesijoituksia 72,8 prosenttia ja kiinteistösijoituksia 2,5 prosenttia. Muita sijoituksia eläkerahastolla ei ollut lainkaan. Tanskalaisella ATP-eläkelaitoksella korkosijoituksia oli 67,1 prosenttia, osakesijoituksia 22,1 prosenttia, kiinteistösijoituksia 4,4 prosenttia ja muita sijoituksia 6,4 prosenttia. Alankomaisilla toimijoilla korkosijoituksia oli keskimäärin 35,0 prosenttia, osakesijoituksia 34,9 prosenttia, kiinteistösijoituksia 10,0 prosenttia ja muita sijoituksia 20,2 prosenttia. Toimijoista eniten korkosijoituksiin oli allokoanut tanskalainen ATP-eläkelaitos (67,1 prosenttia), osakesijoituksiin ruotsalainen AP6-rahasto (100,0 prosenttia), kiinteistösijoituksiin ruotsalainen henkivakuutusyhtiö AMF (20,9 prosenttia) ja muihin sijoituksiin alankomaalainen PFZW-eläkerahasto (20,3 prosenttia). Vastaavasti vähiten korkosijoituksiin, kiinteistösijoituksiin sekä muihin sijoituksiin oli allokoanut ruotsalainen AP6-rahasto (0,0 prosenttia) ja osasijoituksiin tanskalainen ATP-eläkelaitos (22,1 prosenttia).



Kuvio 13. Toimijoiden omaisuusluokkien välinen allokaatio (2020).

Sijoitusten omaisuusluokkien välisessä allokoinnissa on keskeistä suhteuttaa sijoitussalkun riskitaso ja keskipitkän tai pitkän aikavälin tuotto-odotus vastaamaan sijoitustoimin-

nalle asetettuja tavoitteita. Taulukossa 4 on eritelty suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden omaisuusluokkien välisen allokaation muutos vuodesta 2016 vuoteen 2020.

Taulukko 4. Toimijoiden allokaatiomuutokset (2016–2020), prosenttia.

	Korkosijoitukset	Osakesijoitukset	Kiinteistösijoitukset
Elo	-14,9	35,5	-3,0
Ilmarinen	-20,9	14,6	3,5
Varma	-23,4	12,9	12,9
Veritas	-16,4	25,2	26,4
Keva	-21,3	22,7	3,2
SPU	-28,0	16,5	-21,9
ABP	-3,6	-1,8	-13,6
PFZW	16,4	4,3	-9,8
ATP	-11,2	95,6	0,0
Alecta	-1,2	-10,7	71,4
AMF	-25,9	0,9	5,6
AP1	-18,8	44,3	11,9
AP2	-10,1	-5,7	15,4
AP3	66,7	-11,5	-43,9
AP4	-4,7	-3,4	79,5
AP6	0,0	0,0	0,0

Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden allokaatiomuutosten tarkastelu osoittaa, että kaikki suomalaiset eläkeyhtiöt olivat nostaneet järjestelmällisesti sijoitussalkun riskiprofilia muuttamalla korko- ja osakesijoitusten välistä suhdetta. Suomalaisista eläkeyhtiöistä selvästi eniten korkosijoitusten määrää olivat laskeneet julkisalojen työeläkevakuuttaja Keva (-21,3 prosenttia) ja Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma (-23,4 prosenttia). Kaikista toimijoista eniten korkosijoitusten määrää olivat laskeneet ruotsalainen henkivakuutusyhtiö AMF (-25,9 prosenttia) ja tanskalainen ATP-eläkelaitos (-28,0 prosenttia). Vastaavasti korkosijoitusten

määrää nostaneita toimijoita oli vain kaksi. Suomalaisista eläkeyhtiöistä eniten osakesijoitusten määrää olivat nostaneet Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo (35,5 prosenttia) ja Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas (25,2 prosenttia). Kaikista toimijoista eniten osakesijoitusten määrää olivat nostaneet ruotsalainen AP1-rahasto (44,3 prosenttia) ja tanskalainen ATP-eläkelaitos (95,6 prosenttia). Eri toimijoiden allokaatiomuutoksia vertailemalla erityisen huomionarvoisena voidaan pitää, että jopa viisi toimijaa olivat vähentäneet osakesijoitusten määrää ja vastaavasti lisänneet kiinteistösijoitusten ja muiden sijoitusten määrää. Eniten osakesijoitusten määrää olivat laskeneet ruotsalaiset henkivakuutusyhtiö Alecta (-10,7 prosenttia) ja AP3-rahasto (-11,5 prosenttia). Suomalaisista eläkeyhtiöistä kiinteistösijoitusten määrää olivat nostaneet Keskinäistä Työeläkevakuutusyhtiö Eloa lukuun ottamatta kaikki toimijat. Eniten kiinteistösijoitusten määrää olivat nostaneet Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma (12,9 prosenttia) ja Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas (26,4 prosenttia). Kansainvälisistä toimijoista eniten kiinteistösijoitusten määrää olivat nostaneet ruotsalaiset henkivakuutusyhtiö Alecta (71,4 prosenttia) ja AP4-rahasto (79,5 prosenttia). Vastaavasti eniten kiinteistösijoitusten määrää olivat laskeneet norjalainen SPU-eläkerahasto (-21,9 prosenttia) ja ruotsalainen AP3-rahasto (-43,9 prosenttia).

5.4 Maantieteellinen jakauma

Omaisuusluokkien välinen allokaatio selittää valtaosan sijoitustuottojen vaihtelusta. Allokaatiovalinnan lisäksi keskeisenä sijoitustuottoihin vaikuttavana tekijänä voidaan kuitenkin pitää myös sijoitusten maantieteellistä jakaumaa. Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden osakesijoitusten maantieteellisen jakauman vertailu osoittaa, että eläkesijoittajat toimivat pääsääntöisesti useilla eri maantieteellisillä alueilla. Kerätyn tutkimusaineiston perusteella vuonna 2020 suomalaisilla eläkeyhtiöillä oli pohjoisamerikkalaisia osakesijoituksia keskimäärin 24,2 prosenttia, eurooppalaisia osakesijoituksia 54,4 prosenttia ja muita osakesijoituksia 21,3 prosenttia. Vastaavasti ruotsalaisilla toimijoilla oli pohjoisamerikkalaisia osakesijoituksia keskimäärin 28,6 prosenttia, eurooppalaisia osakesijoituksia 57,8 prosenttia ja muita

osakesijoituksia 13,6 prosenttia. Norjalaisella SPU-eläkerahastolla oli pohjoisamerikkalaisia osakesijoituksia 43,9 prosenttia, eurooppalaisia osakesijoituksia 30,9 prosenttia ja muita osakesijoituksia 25,2 prosenttia. Tanskalaisella ATP-eläkelaitoksella oli pohjoisamerikkalaisia osakesijoituksia 24,0 prosenttia, eurooppalaisia osakesijoituksia 54,0 prosenttia ja muita osakesijoituksia 22,0 prosenttia. Alankomaalaisilla toimijoilla oli pohjoisamerikkalaisia osakesijoituksia keskimäärin 52,7 prosenttia, eurooppalaisia osakesijoituksia 21,9 prosenttia ja muita osakesijoituksia 25,5 prosenttia. Toimijoista eniten pohjoisamerikkalaisiin osakesijoituksiin oli allokoanut PFZW-eläkerahasto (53,0 prosenttia) ja vähiten ruotsalainen AP6-rahasto (17,0 prosenttia). Vastaavasti eniten eurooppalaisiin osakesijoituksiin oli allokoanut ruotsalainen AP6-rahasto (82,0 prosenttia) ja vähiten alankomaalainen ABP-eläkerahasto (20,5 prosenttia).

Maantieteellisen jakauman vertailun perusteella huomionarvoisena voidaan pitää, että valtaosa sekä suomalaisista että kansainvälisistä toimijoista painottivat eurooppalaisissa osakesijoituksissaan kotimarkkinoitaan. Kerätyn tutkimusaineiston perusteella suomalaisten eläkeyhtiöiden kotimarkkinoiden osuus kaikista osakesijoituksista oli keskimäärin 29,5 prosenttia, ruotsalaisten toimijoiden 32,7 prosenttia ja tanskalaisen ATP-eläkerahaston 31,0 prosenttia. Suurista kotimarkkinoiden osakepainoista poikkeuksen tekivät alankomaalaiset toimijat sekä norjalainen SPU-eläkerahasto. Alankomaalaisten toimijoiden kotimarkkinoiden osuus kaikista osakesijoituksista oli keskimäärin 2,3 prosenttia. Vastaavasti norjalaisella SPU-eläkerahastolla ei ollut lainkaan osakesijoituksia kotimarkkinoilla. Kaikista toimijoista eniten osakesijoituksia kotimarkkinoilla oli ruotsalaisella AMF-henkivakuutusyhtiöllä (49,0 prosenttia).

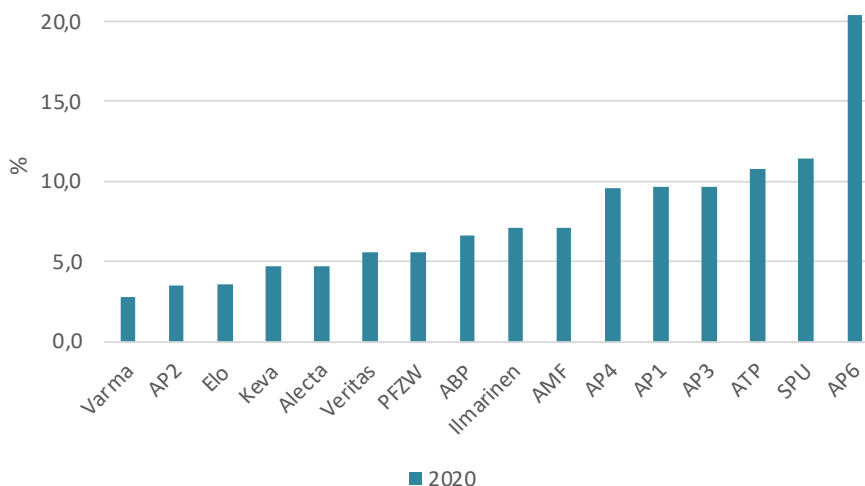
5.5 Nimellistuotto

Sijoitustoiminnan tuottoja voidaan pitää yhtenä keskeisimmistä eläkeyhtiöiden vertailun mittareista. Eläketurvakeskuksen (2021a) näkemyksen mukaan sijoitustuottoja on järkevää verrata reaalisena, jotta lopullisten tuottojen arvioimisessa on mahdollista saada nä-

kyviin myös yleisen hintatason eli inflaation vaikutus. Inflaation vaikutus kuitenkin korostuu erityisesti pitkällä aikavälillä, jolloin suomalaisten eläkeyhtiöiden ja kansainvälisten verrokkien tuottoerot voivat kaventua merkittävästi. Inflaatiokorjattujen tuottojen avulla voidaan toki vertailla todellisten sijoitustuottojen määrää, mutta hintakorjatut tuotot eivät kuitenkaan poista eläkeyhtiöiden mahdollista sijoitustoiminnan tehottomuutta, vaan lähinnä vaikeuttavat toimijoiden sijoitustoiminnan todellisen tehokkuuden arvioimista ja vertaamista. Tutkielman perimmäinen tarkoitus on kuitenkin arvioida suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitusstrategian mukaisten valintojen todellista tehokkuutta sekä vaikutusta sijoitustuottoihin ja täten suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustuottojen vertailu on mielekästä toteuttaa tarkastelemalla tuottoja nimellisenä. Nimellistuottoja tarkastelemalla eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan suoriutumista on mahdollista vertailla ilman todellisten inflaatiokorjattujen sijoitustuottojen aiheuttamaa vääristymää.

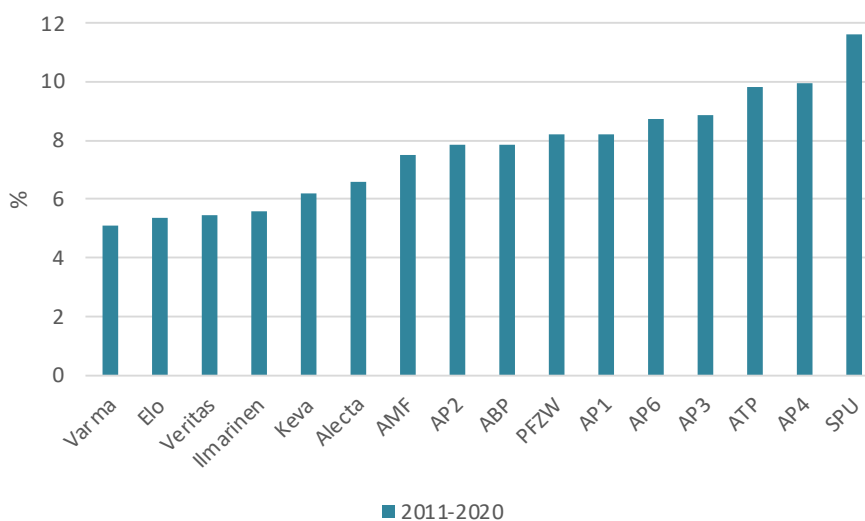
Kuviossa 14 on havainnollistettu graafisesti suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustoiminnan tuottoja. Tutkimusaineiston avulla muodostetun kuvion perusteella voidaan nopeasti tulla johtopäätöksen, että vertailtavien toimijoiden sijoitustuotoissa on valtavia eroja. Vuonna 2020 suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot olivat keskimäärin 4,8 prosenttia. Vastaavasti ruotsalaisten toimijoiden sijoitustuotot olivat keskimäärin 9,2 prosenttia, norjalaisen SPU-eläkerahaston sijoitustuotot olivat keskimäärin 11,4 prosenttia, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen sijoitustuotot olivat 10,8 prosenttia ja alankomaalaisten toimijoiden sijoitustuotot olivat keskimäärin 6,1 prosenttia. Vuonna 2020 toimijoista korkeimpaan sijoitustuottoon ylsi ruotsalainen AP6-rahasto (20,4 prosenttia) ja vastaavasti alhaisin sijoitustuotto oli suomalaisella Keskinäisellä Työeläkevakuutusyhtiö Varmalla (2,8 prosenttia). Vuoden 2020 sijoitustuottojen vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot ovat selvästi kansainvälisiä toimijoita heikommat. Suomalaisten eläkeyhtiöiden keskimääräiseen sijoitustuottoon verrattuna ruotsalaisten toimijoiden keskimääräinen sijoitustuotto oli 4,4 prosenttiyksikköä korkeampi, norjalaisen

SPU-eläkerahaston sijoitustuotto oli 6,6 prosenttiyksikköä korkeampi, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen sijoitustuotto oli 6,0 prosenttiyksikköä korkeampi ja alankomaalaisten toimijoiden keskimääräinen sijoitustuotto oli 1,3 prosenttiyksikköä korkeampi.



Kuvio 14. Toimijoiden sijoitustuotto (2020).

Pääsääntöisesti eläkeyhtiöiden sijoitukset koostuvat kuitenkin lähes poikkeuksetta pitkän aikavälin sijoituksista. Sijoitushorisontin luonteen vuoksi vertailtavien toimijoiden sijoitustoiminnan tuottoja on mielekästä tarkastella vuotta pidemmällä aikavälillä. Kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot olivat keskimäärin 5,5 prosenttia. Ruotsalaisten toimijoiden sijoitustuotot olivat puolestaan keskimäärin 8,2 prosenttia, norjalaisen SPU-eläkerahaston sijoitustuotot olivat 11,6 prosenttia, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen sijoitustuotot olivat 9,8 prosenttia ja alankomaalaisten toimijoiden sijoitustuotot olivat keskimäärin 8,0 prosenttia. Tarkastelujaksolla vertailun korkeimmat sijoitustuotot olivat norjalaisella SPU-eläkerahastolla (11,6 prosenttia). Vastaavasti alhaisimmat sijoitustuotot olivat suomalaisella Keskinäisellä Työeläkevakuutusyhtiö Varmalla (5,1 prosenttia). Kuviossa 15 on havainnollistettu eri toimijoiden keskimääräiset sijoitustuotot kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna.



Kuvio 15. Toimijoiden keskimääräinen sijoitustuotto (2011–2020).

5.6 Nimellistuottoon vaikuttavat tekijät

Jotta suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustuottojen eroja olisi mahdollista hahmottaa syvällisemmin, on mielekästä tarkastella kuinka eri toimijoiden sijoitustoiminnan tuotot muodostuvat. Keskeisimpinä sijoitustuottoihin vaikuttavina tekijöinä voidaan pitää muun muassa omaisuusluokkien välistä allokaatiota sekä sijoitusten maantieteellistä jakaumaa.

Omaisuusluokkakohtaisten sijoitustuottojen vertailun perusteella voidaan tulla johtopäätökseen, että suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustuotot poikkeavat huomattavasti kansainvälisten toimijoiden toteutuneista tuotoista. Taulukossa 5 on eritelty tutkimuksessa mukana olevien toimijoiden vuoden 2020 sijoitustuotot omaisuuslajeittain. Taulukon perusteella voidaan havaita, että suomalaisten eläkeyhtiöiden korkosijoitusten tuotot olivat keskimäärin 1,9 prosenttia. Kansainvälisistä verrokeista ruotsalaisten toimijoiden korkosijoitusten tuotot olivat keskimäärin 2,5 prosenttia, norjalaisen SPU-eläkerahaston korkosijoitusten tuotot olivat 8,0 prosenttia, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen korkosijoitusten tuotot olivat 6,4 prosenttia ja alankomaalaisten toimijoiden korkosijoitus-

ten tuotot olivat keskimäärin 8,1 prosenttia. Vuonna 2020 toimijoista korkeimpaan korkosijoitusten tuottoon ylsivät alankomaalainen PFZW-eläkerahasto (15,4 prosenttia) ja norjalainen SPU-eläkerahasto (8,0 prosenttia). Alhaisin korkosijoitusten tuotto oli ruotsalaisella AP2-rahastolla (-2,8 prosenttia). Vastaavasti suomalaisten eläkeyhtiöiden osakesijoitusten tuotot olivat keskimäärin 8,0 prosenttia. Tutkimuksessa mukana olevista kansainvälisistä verrokeista ruotsalaisten toimijoiden osakesijoitusten tuotot olivat keskimäärin 12,5 prosenttia, norjalaisen SPU-eläkerahaston osakesijoitusten tuotot olivat 12,7 prosenttia, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen osakesijoitusten tuotot olivat 3,9 prosenttia ja alankomaalaisten toimijoiden osakesijoitusten tuotot olivat keskimäärin 10,5 prosenttia. Vuonna 2020 toimijoista korkeimpaan osakesijoitusten tuottoon ylsivät ruotsalaiset AP4-rahasto (18,5 prosenttia) ja AP6-rahasto (20,4 prosenttia). Vastaavasti alhaisin osakesijoitusten tuotto oli ruotsalaisella AP2-rahastolla (0,1 prosenttia).

Taulukko 5. Toimijoiden sijoitustuotto omaisuuslajeittain (2020), prosenttia.

	Korkosijoitukset	Osakesijoitukset	Kiinteistösijoitukset
Elo	2,6	4,5	2,2
Ilmarinen	-0,4	12,4	0,4
Varma	1,9	5,9	2,0
Veritas	3,8	9,1	6,8
Keva	1,5	8,0	0,7
SPU	8,0	12,7	0,4
ABP	0,8	10,5	4,5
PFZW	15,4	10,5	6,3
ATP	6,4	3,9	2,6
Alecta	2,2	10,9	0,2
AMF	4,2	10,6	3,0
AP1	5,9	12,1	9,2
AP2	-2,8	0,1	5,3
AP3	5,1	15,1	10,8
AP4	3,1	18,5	5,0
AP6	0,0	20,4	0,0

Omaisuusluokkakohtainen sijoitustuottojen vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansanvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että erityisesti suomalaisten eläkeyhtiöiden korko- ja osakesijoitusten tuottoja voidaan pitää melko vaatimattomina. Esimerkiksi vuonna 2020 suomalaisten eläkeyhtiöiden keskimääräiseen osakesijoitusten tuottoon verrattuna ruotsalaisten toimijoiden keskimääräinen osakesijoitusten tuotto oli 4,5 prosenttiyksikköä korkeampi, norjalaisen SPU-eläkerahaston osakesijoitusten tuotto oli 4,7 prosenttiyksikköä korkeampi ja alankomaalaisten toimijoiden keskimääräinen osakesijoitusten tuotto oli 2,5 prosenttiyksikköä korkeampi.

Taulukossa 6 on eritelty eri toimijoiden kymmenen vuoden keskimääräinen sijoitustuotto ja omaisuusluokkien välinen allokaatio vuonna 2020. Vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansanvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että osakesijoitusten määrä ei suoraan merkitse korkeampia sijoitustoiminnan kokonaistuottoja. Koostettuun tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla vaikuttaa siltä, että suomalaisten eläkeyhtiöiden verrattain korkeasta osakesijoitusten määrästä huolimatta toimijat eivät ole pystyneet saavuttamaan merkittävästä parempia sijoitustuottoja. Vuonna 2020 suomalaisten eläkeyhtiöiden keskimääräinen osakesijoitusten määrä oli kansainvälisiin toimijoihin verrattuna suhteellisen korkea 46,9 prosenttia ja sijoitustoiminnan keskimääräinen tuotto kymmenen vuoden ajanjaksolla 5,5 prosenttia. Vastaavasti ruotsalaisten toimijoiden keskimääräinen osakesijoitusten määrä oli 53,4 prosenttia ja sijoitustoiminnan keskimääräinen tuotto 8,2 prosenttia, norjalaisen SPU-eläkerahaston osakesijoitusten määrä oli 72,8 prosenttia ja sijoitustoiminnan tuotto 11,6 prosenttia, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen osakesijoitusten määrä oli 22,1 prosenttia ja sijoitustoiminnan tuotto 9,8 prosenttia ja alankomaalaisten toimijoiden keskimääräinen osakesijoitusten määrä oli 34,9 prosenttia ja sijoitustoiminnan keskimääräinen tuotto 8,0 prosenttia. Tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla huomionarvoisena voidaan pitää myös erityisesti tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen ja ruotsalaisen henkivakuutusyhtiö Alectan sijoitustoiminnan tuottoja, sillä merkittävä osa toimijoiden sijoitusvarallisuudesta on allokoitu tuotto-odotukseltaan huomattavasti matalampiin korkosijoi-

tuksiin. Verrattain korkeista korkosijoitusten määristä huolimatta toimijoiden sijoitustuotot ovat kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna merkittävästi suomalaisia eläkeyhtiöitä suuremmat.

Taulukko 6. Toimijoiden keskimääräisen sijoitustuoton (2011–2020) ja omaisuusluokkien välisen allokaation (2020) vertailu, prosenttia.

	Nimellistuotto	Korkosijoitukset	Osakesijoitukset	Kiinteistösijoitukset
Elo	5,4	33,0	46,9	12,9
Ilmarinen	5,6	33,4	47,2	11,7
Varma	5,1	24,5	48,3	9,6
Veritas	5,5	37,1	40,3	16,3
Keva	6,2	35,8	51,8	6,4
SPU	11,6	24,7	72,8	2,5
ABP	7,9	38,0	33,1	8,9
PFZW	8,2	31,9	36,7	11,1
ATP	9,8	67,1	22,1	4,4
Alecta	6,6	51,2	36,8	12,0
AMF	7,5	26,3	45,1	20,9
AP1	8,2	24,2	49,2	14,1
AP2	7,8	31,0	41,0	15,0
AP3	8,9	31,0	45,6	13,4
AP4	10,0	30,6	56,3	13,1
AP6	8,7	0,0	100,0	0,0

Tutkimustulosten perusteella voidaan tulla johtopäätökseen, että keskeisimmät erot eri toimijoiden sijoitustoiminnan tuotoissa johtuvat pääsääntöisesti osakesijoitusten maantieteellisestä jakaumasta, sillä omaisuusluokkien välinen allokaatio ei vielä sellaisenaan selvennä keskeisiä eroja eri toimijoiden välillä. Taulukossa 7 on eritelty suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden kymmenen vuoden keskimääräinen sijoitustuotto ja osakesijoitusten maantieteellinen jakauma. Tut-

kimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla voidaan tulla johtopäätökseen, että suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden sijoitustuottoihin vaikuttaa keskeisesti sijoitusstrategian mukaisesti valitun markkinan laatu.

Taulukko 7. Toimijoiden keskimääräisen sijoitustuoton (2011–2020) ja osakesijoitusten maantieteellisen jakauman (2020) vertailu, prosenttia.

	Suomi	Ruotsi	Norja	Tanska	Alankomaat
Sijoitustuotto	5,5	8,2	11,6	9,8	8,0
Pohjois-Amerikka	24,3	28,6	43,9	24,0	52,7
Kotimarkkinat	29,5	32,7	0,0	31,0	2,3
Muu Eurooppa	24,9	25,1	30,9	23,0	19,6
Muut maat	21,3	13,6	25,2	22,0	25,5

Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden keskimääräisten sijoitustuottojen ja osakesijoitusten maantieteellisen jakauman vertailu osoittaa, että norjalaisista SPU-eläkerahastoa ja alankomaalaisia toimijoita lukuun ottamatta kaikki eläkeyhtiöt ovat painottaneet osakesijoituksissaan pääsääntöisesti kotimarkkinoita ja muuta Eurooppaa. Vastaavasti norjalainen SPU-eläkerahasto ja alankomaalaiset toimijat ovat painottaneet osakesijoituksissa huomattavasti eniten pohjoisamerikkalaisia markkinoita. Kaikista toimijoista eniten osakesijoituksia kotimarkkinoillaan oli suomalaisilla eläkeyhtiöillä (29,5 prosenttia), ruotsalaisilla toimijoilla (32,7 prosenttia) ja tanskalaisella ATP-eläkelaitoksella (31,0 prosenttia). Vastaavasti vähiten osakesijoituksia kotimarkkinoillaan oli norjalaisella SPU-eläkerahastolla (0,0 prosenttia) ja alankomaalaisilla toimijoilla (2,3 prosenttia). Tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla on äärettömän mielenkiintoista havaita, että suomalaiset eläkeyhtiöt, ruotsalaiset toimijat ja tanskalainen ATP-eläkelaitos käyttävät osakesijoitusten maantieteellisen jakauman muodostamisessa jokseenkin samaa sijoitusstrategiaa, mutta tästä huolimatta sekä ruotsalaiset toimijat että tanskalainen ATP-eläkelaitos ovat saavuttaneet merkittävästi suuremmat sijoitustuotot kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna. Vastaa-

vasti keskenään samankaltaista, mutta muista toimijoista selvästi poikkeavaa, sijoitusstrategiaa käyttävät norjalainen SPU-eläkerahasto ja alankomaalaiset toimijat ovat niinkin saavuttaneet suomalaisia eläkeyhtiöitä merkittävästi korkeammat sijoitustoiminnan tuotot. Tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla voidaan olettaa, että suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tehottomuus johtuu pääsääntöisesti suomalaisten ja eurooppalaisten osakesijoitusten korkeasta painosta ja vastaavasti pohjoisamerikkalaisten osakesijoitusten alhaisesta määrästä.

Taulukossa 8 on eritelty Suomen, Ruotsin, Norjan, Tanskan, Alankomaiden, Pohjois-Amerikan ja Euroopan MSCI-osakeindeksien keskimääräinen tuotto kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna. Taulukkoon koottuja keskimääräisiä tuottoja vertaamalla voidaan osoittaa, että erityisesti suomalaiset, norjalaiset ja eurooppalaiset osakeindeksit ovat tuottaneet äärimmäisen heikosti. Vastaavasti ruotsalaiset, tanskalaiset, alankomaalaiset ja pohjoisamerikkalaiset osakeindeksit ovat tuottaneet erinomaisesti.

Taulukko 8. MSCI-osakeindeksien keskimääräinen tuotto (2011–2020), prosenttia.

	Keskimääräinen tuotto
MSCI Finland	3,5
MSCI Sweden	7,0
MSCI Norway	1,9
MSCI Denmark	20,4
MSCI Netherland	13,1
MSCI North America	22,4
MSCI Europe	2,2

Suomalaisten eläkeyhtiöiden osakesijoitusten kotimarkkinoiden painottaminen on luonnollisesti ymmärrettävää. Tutkimusaineistoon valittuja tapauksia ja MSCI-osakeindeksien keskimääräisiä tuottoja vertaamalla voidaan kuitenkin tulla johtopäätökseen, että suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tehottomuus johtuu erityisesti heikosti tuottaneiden kotimaisten ja eurooppalaisten osakesijoitusten korkeasta painosta sekä

vastaavasti erinomaisesti tuottaneiden pohjoisamerikkalaisten osakesijoitusten alhaisesta määrästä.

6 Johtopäätökset

Sijoitustuottojen vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että suomalaisen työeläkejärjestelmän tulevaisuus vaikuttaa äärimmäisen huolestuttavalta. Nykyiset eläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyyskannalta merkittävät automaattiset sopeutusmekanismit eivät sellaisenaan yksin riitä takaamaan Suomen työeläkejärjestelmän kantokykyä. Tämän seurauksena rahastoitujen työeläkemaksujen sijoitustuottojen merkitys korostuu keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, sillä vuosittain kasvavista eläkemenosta yhä merkittävämpi osa joudutaan tulevaisuudessa rahoittamaan eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotoilla. Tutkimustulosten perusteella voidaan kuitenkin perustellusti olettaa, että syntyvyyden laskun ja kasvavan elinajanodotteen seurauksena supistuvan työväestön aiheuttamia työeläkemaksujen nousupaineita ei voida välttää suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnasta saatavilla tuotoilla.

Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden vertailu osoittaa, että suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustuotot ovat äärimmäisen heikkoja. Kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna kaikkien tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden keskimääräinen sijoitustoiminnan tuotto oli suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustuottoja merkittävästi korkeampi. Suomalaisten eläkeyhtiöiden keskimääräiseen sijoitustuottoon verrattuna ruotsalaisten toimijoiden keskimääräinen sijoitustuotto oli 2,7 prosenttiyksikköä korkeampi, norjalaisen SPU-eläkerahaston sijoitustuotto oli 6,1 prosenttiyksikköä korkeampi, tanskalaisen ATP-eläkelaitoksen sijoitustuotto oli 4,3 prosenttiyksikköä korkeampi ja alankomaalaisten toimijoiden keskimääräinen sijoitustuotto oli 2,5 prosenttiyksikköä korkeampi.

Eläkeyhtiöiden keskimääräisiä sijoitustuottoja verratessa on keskeistä korostaa rahastoitujen eläkevarojen sijoitustuottojen merkitystä työeläkkeiden maksutasojen korotuspaineisiin: jo yhden prosenttiyksikön nousu eläkevarojen pitkän aikavälin tuotto-odotuksessa voi alentaa työntekijöiltä ja työnantajilta perittävien työeläkemaksujen määrää

jopa 4,5 prosenttiyksikköä ja vastaavasti yhden prosenttiyksikön matalampi tuotto-odotus voi johtaa jopa 3,2 prosenttiyksikköä korkeampiin työeläkemaksuihin. Keskimääräisten sijoitustuottojen vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansanvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että suomalaisten työeläkeyhtiöiden heikot sijoitustuotot yhdessä huolestuttavan demografisen kehityksen kanssa aiheuttavat merkittäviä nousupaineita työnantajilta ja työntekijöiltä perittäville työeläkemaksuille. Taakka jakojärjestelmäperusteisesti kerättävien eläkemaksujen korotuspaineista vaikuttaa siirtyvän suoraan tuleville sukupolville.

Tutkimustulosten perusteella voidaan olettaa, että suomalaisten eläkeyhtiöiden heikkoihin sijoitustuottoihin vaikuttavat keskeisesti omaisuusluokkien välinen allokaatio sekä sijoitusten maantieteellinen jakauma. Omaisuusluokkakohtainen sijoitustuottojen vertailu suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansanvälisten toimijoiden kesken osoittaa, että erityisesti suomalaisten eläkeyhtiöiden korko- ja osakesijoitusten tuottoja voidaan pitää melko vaatimattomina. Koostettuun tutkimusaineistoon valittuja tapauksia vertaamalla voidaan tulla johtopäätökseen, että suomalaisia eläkeyhtiöitä heikommat keskimääräiset korkosijoitusten tuotot olivat vain vuonna 2019 ruotsalaisilla toimijoilla, vuonna 2017 tanskalaisella ATP-eläkelaitoksella ja ruotsalaisilla toimijoilla sekä vuonna 2016 norjalaisella SPU-eläkerahastolla ja ruotsalaisilla toimijoilla. Vastaavasti suomalaisia eläkeyhtiöitä heikommat keskimääräiset osakesijoitusten tuotot olivat vain vuonna 2020 ja 2019 tanskalaisella ATP-eläkelaitoksella, vuonna 2018 norjalaisella SPU-eläkerahastolla, vuonna 2017 alankomaalaisilla ja ruotsalaisilla toimijoilla sekä vuonna 2016 norjalaisella SPU-eläkerahastolla.

Tutkimustulosten perusteella voidaan tulla johtopäätökseen, että keskeisimmät erot eri toimijoiden sijoitustoiminnan tuotoissa johtuvat pääsääntöisesti osakesijoitusten maantieteellisestä jakaumasta, sillä omaisuusluokkien välinen allokaatio ei vielä sellaisenaan selvennä keskeisiä eroja eri toimijoiden välillä. Tutkimusaineistoon valittujen tapausten vertailu osoittaa, että suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tehottomuus joh-

tuu erityisesti heikosti tuottaneiden kotimaisten ja eurooppalaisten osakesijoitusten korkeasta painosta ja vastaavasti erinomaisesti tuottaneiden pohjoisamerikkalaisten osakesijoitusten alhaisesta määrästä. Tutkimustulosten perusteella voidaan tulla johtopäätökseen, että suomalaisten eläkeyhtiöiden on perusteltua tarkastella nykyistä sijoitusstrategiaansa äärimmäisen kriittisesti, alentaa suomalaisten ja eurooppalaisten osakesijoitusten korkeaa painoa sekä vastaavasti nostaa muihin maantieteellisiin alueisiin kohdistuvien osakesijoitusten määrää.

Suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoimintaa velvoittaa laki työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1997), jossa on määritelty reunaehdot sijoitustoiminnan järjestämisestä. Laissa määritellään, että suomalaisen työeläkevakuutusyhtiön varat on sijoitettava tuotavasti ja turvaavasti. Suomalaisten eläkeyhtiöiden ja tutkimuksessa mukana olevien kansainvälisten toimijoiden vertailu kuitenkin osoittaa, että nykyisellä sijoitusstrategialla lain edellyttämät toimintaperiaatteet eivät käytännössä toteudu.

Lähteet

- Andersen, T. M. (2021). *Eläkkeiden riittävyys ja kestävyys – arvio Suomen eläkejärjestelmästä*. Eläketurvakeskus. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-951-691-335-6>
- Bloomberg. (2022). *OMX Helsinki 25 Index*. Noudettu 4.2.2022 osoitteesta <https://www.bloomberg.com/quote/HEX25:IND>
- Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. (2021). *Miksi työn tuottavuuskehitys Suomessa junnaa?* Noudettu 17.1.2022 osoitteesta <https://www.etla.fi/ajankohtaista/miksi-tyon-tuottavuuskehitys-suomessa-junnaa-resurssien-uudelleenkohdentumisessa-rutkasti-parantamisen-varaa/>
- Elo. (2021a). *Tietoa Elost*a. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://www.elo.fi/fi-fi/tietoa-elosta>
- Elo. (2021b). *Elon toimitusjohtaja vaihtuu*. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://www.elo.fi/fi-fi/uutiset/2021/elon-toimitusjohtaja-vaihtuu>
- Elo. (2021c). *Carl Pettersson nimetty Elon uudeksi toimitusjohtajaksi*. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://www.elo.fi/fi-fi/uutiset/2021/carl-pettersson-nimetty-elon-uudeksi-toimitusjohtajaksi>
- Elo. (2021d). *Elon toimintakertomus ja tilinpäätös 2020*. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://www.elo.fi/fi-fi/tietoa-elosta/tulostiedot-ja-vuosikertomukset#2020>
- Eläketurvakeskus. (2021a). *Kansainvälinen eläkevertailu: Suomi edelleen kymmenen parhaan joukossa*. Noudettu 5.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/ajankohtaista/kansainvalinen-elakevertailu-suomi-edelleen-kymmenen-parhaan-joukossa/>

- Eläketurvakeskus. (2021b). *Eläkejärjestelmän kuvaus*. Noudettu 6.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elaketurva/elakejarjestelman-kuvaus/>
- Eläketurvakeskus. (2021c). *Tilastotietokanta*. Noudettu 10.12.2021 osoitteesta <https://tilastot.etk.fi/pxweb/fi/ETK>
- Eläketurvakeskus. (2021d). *Elinaikakerroin*. Noudettu 13.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elaketurva/elinaikakerroin/>
- Eläketurvakeskus. (2021e). *Työeläkkeiden indeksit*. Noudettu 13.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elaketurva/elakkeiden-indeksointi/tyoelakkeiden-indeksit/>
- Eläketurvakeskus. (2021f). *Kansaneläke-etuudet*. Noudettu 16.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elaketurva/kansanelake-etuudet/>
- Eläketurvakeskus. (2021g). *Työeläkejärjestelmän eläkevarat ja rahavirrat*. Noudettu 28.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/tutkimus-tilastot-ja-ennusteet/tilastot/tyoelakkeiden-rahoitus/tyoelakejarjestelman-elakevarat-ja-rahavirrat/>
- Eläketurvakeskus. (2021h). *Työeläkevakuutusyhtiöt*. Noudettu 28.12.2021 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/hallinto-ja-valvonta/elakejarjestelman-toimijat/tyoelakevakuutusyhtiot/>
- Eläketurvakeskus. (2021i). *Sijoitustoiminta*. Noudettu 20.1.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/>

Eläketurvakeskus. (2022a). *Eläkevarojen sijoitustuotot*. Noudettu 20.1.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/kansainvalista-vertailutietoa/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/elakevarojen-sijoitustuotot/>

Eläketurvakeskus. (2022b). *Ruotsin eläkejärjestelmä*. Noudettu 31.3.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/ruotsin-elakejarjestelma/>

Eläketurvakeskus. (2022c). *Norjan eläkejärjestelmä*. Noudettu 3.4.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/norjan-elakejarjestelma/>

Eläketurvakeskus. (2022d). *Tanskan eläkejärjestelmä*. Noudettu 3.4.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/tanskan-elakejarjestelma/>

Eläketurvakeskus. (2022e). *Alankomaiden eläkejärjestelmä*. Noudettu 3.4.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/alankomaiden-elakejarjestelma/>

Hannikainen, M. (2020). *Varma – Pienestä eläkekonttorista suureksi työeläkeyhtiöksi*. Otava.

Hägele, M. & Kesälä, M. (2021). *Työeläkkeiden rahoitus vuonna 2020*. Eläketurvakeskus. <https://urn.fi/URN:NBN:fi-fe2021121460357>

Ilmarinen. (2021a). *Ilmarisen historia – 60 vuotta eläketurvaa ja kumppanuutta*. Noudettu 29.12.2021 osoitteesta <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/historia/>

- Ilmarinen. (2021b). *Ilmarisen talouden avainluvut*. Noudettu 30.12.2021 osoitteesta <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/taloudellisia-tietoja/avainluvut/>
- Kannisto, J. (2021). *Osittain varhennettu vanhuuseläke ja työuraeläke. Uudet eläkelajit 2020*. Eläketurvakeskus. <http://urn.fi/URN:NBN:fi-fe202103167441>
- Kela. (2021a). *Kansaneläkkeen määrä ja maksaminen*. Noudettu 17.12.2021 osoitteesta <https://www.kela.fi/kansanelake-maara-ja-maksaminen>
- Kela. (2021b). *Vanhuuseläke Kelasta*. Noudettu 21.12.2021 osoitteesta <https://www.kela.fi/vanhuuselake>
- Kela. (2021c). *Takuueläke*. Noudettu 27.12.2021 osoitteesta <https://www.kela.fi/takuuelake>
- Keva. (2021). *Eläkkeen määrä ja kertyminen*. Noudettu 13.12.2021 osoitteesta <https://www.keva.fi/henkiloasiakkaalle/tietoa-elakkeista/elakkeen-maara/>
- Kiander, J. (2020). *Vieläkö syntyvyyden lasku jatkuu?* Noudettu 11.1.2022 osoitteesta <https://www.etk.fi/blogit/vielako-syntyvyyden-lasku-jatkuu/>
- Kujanpää, J. & Hietaniemi, M. (2021). *Työeläkkeen laskentaopas 2021*. Eläketurvakeskus. <https://www.julkari.fi/handle/10024/141027>
- Koskinen, S. (2021). *Elinajanodote*. Duodemic Terveyskirjasto. Noudettu 11.1.2022 osoitteesta <https://www.terveyskirjasto.fi/dlk01025>
- Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta (315/2015)*. Finlex. Noudettu 16.3.2022 osoitteesta <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2015/20150315>

Laki työeläkevakuutusyhtiöistä (25.4.1997/354). Finlex. Noudettu 16.4.2022 osoitteesta
<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19970354>

Mercer CFA Institute. (2021). *Global Pension Index 2021*. Noudettu 5.12.2021 osoitteesta
<https://www.mercer.com/our-thinking/global-pension-index-2021.html>

Nasdaq. (2022). *OMX Helsinki 25*. Noudettu 4.2.2022 osoitteesta http://www.nasdaqomxnordic.com/visitolur/soguleg_gogn?languageld=4&Instrument=FI0008900212

Palomäki, L-M., Ahonen, K., Ilmakunnas, I., Kuivalainen, S. & Polvinen, A. (2021). *Eläkeläisten toimeentulokokemukset vuonna 2020 ja muutos vuodesta 2017*. Eläketurvakeskus. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-951-691-340-0>

Poutiainen, E. & Tenhunen, S. (2020). *Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä*. Eläketurvakeskus. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-951-691-311-0>

Rissanen, J., Grönlund, H., Herrlin, O., Kouvonen, K., Levander, M., Lilius, S., Mannonen, H., Mustonen, P., Perälehto-Virkkala, A. & Suotunen, U. (2017). *Työeläke*. FINVA Finanssikoulutus Oy. Hansaprint Oy.

Ritola S. & Tuominen, S. (2021). *Kokonaiseläke 2021. Katsaus työeläkkeen, kansaneläkkeen ja verotuksen määräytymiseen*. Eläketurvakeskus.
<http://urn.fi/URN:NBN:fi-fe202101262670>

Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö. (2021) *Takuueläke*. Noudettu 28.12.2021 osoitteesta
<https://stm.fi/toimeentulo/takuuelake>

Tilastokeskus. (2021a). *Neljännesvuositilinpito*. Noudettu 9.1.2022 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__kan__ntp/?tablelist=true

Tilastokeskus. (2021b). *Koronavuonna 2020 työn tuottavuus kasvoi*. Noudettu 17.1.2022 osoitteesta https://www.stat.fi/til/ttut/2020/ttut_2020_2021-10-15_tie_001_fi.html

Tilastokeskus. (2021c). *Työllisyys kasvoi ja työttömyys väheni marraskuussa*. Noudettu 17.1.2022 osoitteesta https://stat.fi/til/tyti/2021/11/tyti_2021_11_2021-12-21_tie_001_fi.html

Tikanmäki, H., Lappo, S., Merilä, V., Nopola, T., Reipas, K. & Sankala, M. (2019). *Lakisääteiset eläkkeet – pitkän aikavälin laskelmat 2019*. Eläketurvakeskus. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-951-691-003-4>

TELA. (2021a). *Erilaiset työeläkevakuuttajat*. Noudettu 28.12.2021 osoitteesta <https://www.tela.fi/tyoelakevakuuttajat/erilaiset-vakuuttajat/>

TELA. (2021b). *Tilastotietokanta. Sijoitusjakauman ja tuottojen osavuositiedot*. Noudettu 29.12.2021 osoitteesta https://tilastot.tela.fi/pxweb/fi/Tela/Tela__Sijoitusjakauman%20ja%20tuottojen%20osavuositiedot/?tablelist=true

Tuottavuuslautakunta. (2020). *Tuottavuus ja kilpailukyky Suomessa. Mistä kilpailukyky koostuu ja mihin sitä tarvitaan?* Valtiovarainministeriö. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-694-7>

Vakuutusyhtiölaki (18.7.2008/521). Finlex. Noudettu 28.12.2021 osoitteesta <https://finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2008/20080521>

Valtion Eläkerahasto. (2022a) *Organisaatio*. Noudettu 19.4.2022 osoitteesta https://www.ver.fi/fi-FI/VER_toimijana/Organisaatio

Valtion Eläkerahasto. (2022b). *Vuosikatsaus 2020*. Noudettu 19.4.2022 osoitteesta https://www.ver.fi/fi-FI/Julkaisut/Vuosikatsaus_2020

Varma. (2021a). *Vanhuuseläke 2021*. Noudettu 13.12.2021 osoitteesta <https://www.varma.fi/globalassets/henkilo/vanhuuselake.pdf>

Varma. (2021b). *Tämä on Varma*. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://www.varma.fi/tama-on-varma/>

Veritas. (2021a). *Tilinpäätöskatsaus 2020*. Noudettu 30.12.2021 osoitteesta <https://veritas.fi/tietoa-meista/tulostiedot-ja-sijoitukset/tulostiedot/>

Veritas. (2021b). *Carl Haglund on nimitetty Veritas Eläkevakuutuksen toimitusjohtajaksi*. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://veritas.fi/uutishuone/uutiset-lehdistotiedotteet/carl-haglund-on-nimitetty-veritas-elakevakuutuksen-toimitusjohtajaksi/>

Veritasfi. (2012, 11. joulukuuta). *Veritaksen tarina*. YouTube. Noudettu 3.1.2022 osoitteesta <https://www.youtube.com/watch?v=JvGUjrmzbRY>

Liitteet

Liite 1. Toimijoiden sijoitusvarallisuus (2011–2020), miljardia euroa.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Elo	25,9	25,3	22,6	23,1	21,5	20,5	19,6	18,6	17,2	15,8
Ilmarinen	53,3	50,5	46,0	39,4	37,2	35,8	34,2	32,3	28,4	27,1
Varma	50,2	48,7	44,0	45,4	42,9	41,3	40,0	37,7	34,4	31,9
Veritas	3,9	3,7	3,1	3,2	2,9	2,8	2,6	2,5	2,2	2,0
Keva	58,0	56,2	50,1	48,5	44,8	42,2	38,7	37,8	34,4	29,6
SPU	1042,4	1022,7	829,9	863,0	827,0	778,0	711,0	602,0	519,0	427,0
ABP	493,0	466,0	399,0	408,8	381,8	351,4	343,8	299,9	281,0	246,1
PFZW	253,9	238,4	199	197,2	185,4	163,6	161,7	137,3	129,6	110,7
ATP	131,7	119,9	104,4	103,2	102,1	94,5	94,6	79,4	83,6	77,9
Alecta	86,8	78,7	70,3	74,9	73,0	73,2	67,8	64,4	61,0	N/A
AMF	54,5	50,0	45,6	47,6	46,3	45,3	43,1	41,1	39,0	34,9
AP1	39,1	35,0	31,6	33,8	32,5	31,6	30,2	28,5	27,2	23,9
AP2	38,5	36,5	32,6	35,1	34,0	32,7	31,3	29,9	28,1	24,3
AP3	42,2	37,7	33,2	35,1	34,0	33,0	30,7	29,2	27,1	24,0
AP4	44,8	40,0	34,1	36,2	35,0	33,7	31,4	29,3	26,8	23,6
AP6	4,5	3,6	3,4	3,2	2,9	2,9	2,5	2,5	2,4	2,1

Liite 3. Toimijoiden nimellistuotto (2011–2020), prosenttia.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Elo	3,6	13,0	-1,4	7,4	5,6	5,0	6,2	7,2	9,6	-2,5
Ilmarinen	7,1	11,8	-1,4	7,2	4,8	6,0	6,8	9,8	7,5	-4,0
Varma	2,8	12,0	-2,0	7,8	4,7	4,2	7,1	9,0	7,7	-2,1
Veritas	5,6	9,9	-1,5	8,0	6,6	5,8	6,5	7,4	11,3	-4,9
Keva	4,7	12,8	-2,9	7,7	7,4	4,8	8,7	7,5	12,9	-1,7
SPU	11,4	22,0	-3,1	13,9	1,9	15,5	24,2	25,0	6,6	-1,5
ABP	6,6	16,8	-2,3	7,6	9,5	2,7	14,5	6,2	13,7	3,3
PFZW	5,6	18,8	-0,4	5,1	12,0	-0,1	15,5	3,7	13,4	8,4
ATP	10,8	16,2	3,7	2,5	10,1	1,1	23,3	-5,7	9,9	26,2
Alecta	4,7	14,1	-2,0	6,5	5,1	5,8	12,8	9,8	11,2	-2,0
AMF	7,1	13,7	1,3	7,9	7,3	5,3	12,7	9,3	8,0	2,4
AP1	9,7	15,1	-0,7	9,6	9,3	4,0	14,6	11,2	11,3	-1,9
AP2	3,5	15,9	-1,3	9,0	10,3	4,0	13,1	12,7	13,3	-2,1
AP3	9,7	17,6	0,6	8,8	9,4	6,8	13,7	14,1	10,6	-2,6
AP4	9,6	21,7	-0,2	9,1	10,0	6,8	15,7	16,5	11,2	-0,8
AP6	20,4	8,2	9,6	12,3	6,5	12,2	6,5	9,2	9,2	-6,9

Liite 4. Toimijoiden nimellistuotto omaisuuslajeittain (2016–2020), prosenttia.

		Elo	Ilmarinen	Varma	Veritas	Keva	SPU	ABP	PFZW
2020	Korkosijoitukset	2,6	-0,4	1,9	3,8	1,5	8,0	0,8	15,4
	Osakesijoitukset	4,5	12,4	5,9	9,1	8,0	12,7	10,5	10,5
	Kiinteistösijoitukset	2,2	0,4	2,0	6,8	0,7	0,4	4,5	6,3
2019	Korkosijoitukset	6,2	4,7	4,5	5,5	6,6	9,4	8,7	20,3
	Osakesijoitukset	21,2	20,8	22,8	18,9	20,6	28,2	27,4	23,3
	Kiinteistösijoitukset	9,1	8,4	4,1	5,9	7,3	8,7	18,4	15,1
2018	Korkosijoitukset	-0,8	0,0	-1,8	-1,7	-1,6	3,8	0,4	4,3
	Osakesijoitukset	-4,7	-3,6	-3,6	-2,6	-6,0	-6,6	-5,9	9,0
	Kiinteistösijoitukset	5,8	6,0	5,5	5,7	7,0	11,0	3,3	7,7
2017	Korkosijoitukset	1,4	1,6	3,7	2,8	1,8	3,6	0,8	4,0
	Osakesijoitukset	16,6	14,8	11,4	14,9	14,3	19,7	4,4	10,6
	Kiinteistösijoitukset	7,6	5,0	4,9	11,3	7,9	3,6	3,4	3,4
2016	Korkosijoitukset	3,6	3,6	4,2	5,0	6,5	-0,5	5,5	13,7
	Osakesijoitukset	9,3	6,5	6,4	8,9	9,6	3,7	12,1	14,1
	Kiinteistösijoitukset	6,4	6,4	-0,9	10,8	5,0	-3,9	8,4	7,7

		ATP	Alecta	AMF	AP1	AP2	AP3	AP4	AP6
2020	Korkosijoitukset	6,4	2,2	4,2	5,9	-2,8	5,1	3,1	0,0
	Osakesijoitukset	3,9	10,9	10,6	12,1	0,1	15,1	18,5	20,4
	Kiinteistösijoitukset	2,6	0,2	3,0	9,2	5,3	10,8	5,0	0,0
2019	Korkosijoitukset	7,0	2,6	2,5	1,7	12,5	2,5	3,4	0,0
	Osakesijoitukset	16,0	32,8	31,5	24,3	28,2	27,0	29,2	8,2
	Kiinteistösijoitukset	5,2	7,6	9,2	19,0	14,0	21,4	24,6	0,0
2018	Korkosijoitukset	3,8	0,3	-0,2	-0,7	2,9	-1,1	0,0	0,0
	Osakesijoitukset	1,9	-6,9	-0,3	-7,9	-4,6	-9,8	-6,5	9,6
	Kiinteistösijoitukset	6,4	6,6	12,4	16,7	14,7	22,4	19,1	0,0
2017	Korkosijoitukset	0,4	1,0	0,7	1,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
	Osakesijoitukset	15,1	12,6	11,5	16,5	13,4	17,0	15,7	12,3
	Kiinteistösijoitukset	7,4	12,1	12,1	16,7	11,7	20,4	18,7	0,0
2016	Korkosijoitukset	7,5	3,1	2,1	1,7	8,8	2,5	2,0	0,0
	Osakesijoitukset	12,8	7,2	12,0	8,3	15,6	8,1	8,9	6,5
	Kiinteistösijoitukset	7,0	9,2	15,1	18,8	20,0	26,7	25,9	0,0

Liite 5. Toimijoiden osakesijoitusten maantieteellinen jakauma (2020), prosenttia.

	Pohjois-Amerikka	Eurooppa	Kotimarkkinat	Muut	Yhteensä
Elo	23,9	28,1	28,0	20,0	100,0
Ilmarinen	26,0	28,0	29,0	17,0	100,0
Varma	24,0	17,0	35,0	24,0	100,0
Veritas	20,6	19,4	38,6	21,4	100,0
Keva	27,1	31,9	16,9	24,1	100,0
SPU	43,9	30,9	0,0	25,2	100,0
ABP	52,3	19,2	1,3	27,2	100,0
PFZW	53,0	20,0	3,3	23,7	100,0
ATP	24,0	23,0	31,0	22,0	100,0
Alecta	28,4	29,2	42,4	0,0	100,0
AMF	32,0	8,0	49,0	11,0	100,0
AP1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
AP2	27,7	14,3	22,9	35,1	100,0
AP3	38,0	15,0	26,0	21,0	100,0
AP4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
AP6	17,0	59,0	23,0	1,0	100,0