Rakenteellisia ja vertailevia näkökohtia Suomen työeläkejärjestelmästä

Timo Viherkenttä

Työeläkejärjestelmään on tulossa muutoksia niin yksityisalojen sijoitus- ja rahastointisääntelyyn kuin yrittäjien eläkemaksuperusteisiin. Lisäksi on vahvasti esillä kysymys siitä, tulisiko julkisen talouden tulevien säästöjen kohdistua myös työeläkkeisiin. Tässä kirjoituksessa keskitytään joihinkin järjestelmän pysyvämpiin piirteisiin, etenkin muutamiin sellaisiin, joissa Suomen ratkaisut poikkeavat tyypillisten vertailumaiden ratkaisuista. Suomen mallissa voidaan nähdä huomattavia vahvuuksia, mutta joiltakin kohdin myös kysymyksiä herättäviä elementtejä. Niitä liittyy niin aineelliseen sisältöön kuin hallinnointiin, erityisesti hajautetun toimeenpanon ja eläkelaitoskilpailun etuihin ja haittoihin. Mahdollisten ongelmien ratkaiseminen on monin osin vaikeaa paljolti järjestelmän moniulotteisuuteen sekä polkuriippuvuuteen liittyvistä syistä.

Suomen lakisääteinen työeläkejärjestelmä luetaan kansantalouden tilinpidossa sekä julkista taloutta koskevassa Euroopan unionin sääntelyssä julkiseen sektoriin. Näiden eläkkeiden osuus Suomen julkisista menoista samoin kuin eläkemaksujen osuus veroista on huomattava, ja työeläkesektori vaikuttaa myös julkisen sektorin rahoitusjäämään.[1]

Lakisääteiset työeläkkeet olivat vuonna 2025 yhteensä 37 miljardia euroa. Eläkemaksut olivat 28 miljardia euroa, minkä lisäksi valtio ja työllisyysrahasto tilittivät eläkelaitoksille 5,5 miljardia euroa.[2] Työeläkelaitosten varat vuoden 2025 lopussa olivat lähes bruttokansantuotteen suuruusluokkaa, 290 miljardia euroa.[3] Lakisääteisen työeläkejärjestelmän eläkeoikeuksien arvo vuoden 2025 lopussa oli Eläketurvakeskuksen laskelman mukaan 1127 miljardia euroa.[4] Tätä kokonaisuutta on jo sen taloudelli-

[1] *Työeläkelaitokset eivät yleisesti ota velkaa, mutta muun muassa johdannaisvakuuksien vuoksi niillä voi olla julkiseen velkaan luettavia eriä, jotka voivat nousta miljarditasolle.*

[2] *TELA (2026a).*

[3] *On sinänsä vähän outoa verrata varantoa ja virtaa. Eläkevarojen suhtauttaminen BKT:hen on kuitenkin vakiintunut käytäntö kansainvälisissä vertailuissa.*

[4] *Muista tekstissä mainituista luvuista poiketen eläkevastuun määrä on laskennallinen ja riippuvainen erilaisista oletuksista ja aivan erityisesti diskonttokoron valinnasta.*

Timo Viherkenttä (timo.viherkentta@aalto.fi) on OTT, Aalto-yliopiston Senior Fellow ja Helsingin yliopiston dosentti. Hän on toiminut työeläkealalla Kevan varatoimitusjohtajana, Valtion eläkerahaston toimitusjohtajana sekä Työeläkevakuutusyhtiö Elon hallituksen ja Georgia Pension Agency Investment Boardin jäsenenä. Kirjoittaja kiittää Jari Sokkaa ja Vesa Vihriälää kommenteista. Näkemykset ovat kirjoittajan.

sen suuruuden vuoksi syytä tarkastella monista näkökulmista.

Työeläkejärjestelmällämme on huomattavia ansioita ja sitä on vuosikymmenten mittaan kehitetty monin tavoin onnistuneesti.[5] Kokonaisuutta on pidetty suoranaisena menestystarinana. Viime aikoina sen on korostettu olevan julkisen talouden parhaassa kunnossa oleva osaalue ja myös paras – jollei nykyisin jopa ainoa – osoitus kolmikantaisen päätöksenteon toimivuudesta. Järjestelmä on saanut tunnustusta myös maan rajojen ulkopuolelta. Professori *Torben Andersenin* laajahkossa arviossa vuonna 2021 siinä nähtiin paljon myönteistä (Andersen 2021). Ehkä seuratuimmassa kansainvälisessä vertailussa, konsulttiyhtiö Mercerin vuotuisessa pisteytyksessä, olemme vakiintuneesti hyvillä sijoilla ja ”integriteetissä” jo vuosien ajan ykkönen (Mercer 2025).

Järjestelmän rahoituksellinen kestävyys näyttää Eläketurvakeskuksen vuosina 2022 ja 2024 laatimien, vuoteen 2090 ulottuvien laskelmien valossa suhteellisen vahvalta.[6] Osaltaan kestävyyttä tukevat tärkeät ratkaisut, joilla elinikien pitenemistä on otettu huomioon, olkoonkin, että sääntelyn riittävyyttä on ainakin eläkeikää koskien ennen pitkää syytä arvioida. Kestävyyden ja tarvittavien maksutasojen arvioinnissa on lähdetty tavoitteesta, ettei maksua jouduttaisi vuosikymmenten päästäkään huomattavasti nostamaan. Kesällä 2026 on määrä valmistua uudet pitkän aikavälin laskelmat, joissa on otettu huomioon ajankohtainen uudistus. Sen valmistelun yhteydessä laadittujen alustavien laskelmien mukaan merkittävää maksujen nostotarvetta ei nyt tehtävien muutosten jälkeen perusskenaariossa ole. Epävarmuusalue on kuitenkin tällaisella aikavälillä valtava.

Sekä työntekijöiden että eläkkeellä olevien kannalta järjestelmä toimii käytännössä mainiosti. Sen enempää vakuutettujen kuin eläkkeensaajien ei ole tarpeen tehdä juuri mitään eläkeasioidensa hoitamiseksi. Hienosti toimiva menettelyllinen ominaisuus on muun muassa viimeisen laitoksen periaate, jonka ansiosta eläke maksetaan normaalisti vain yhdestä eläkelaitoksesta. Materiaaliselta kannalta se, että työpaikan vaihtumiseen ei normaalisti liity eläke-etuuksien heikentymistä, voi tuntua meille itsestään selvältä, mutta lähimainkaan kaikkialla tämä ei ole mitenkään ilmeistä.

Eläkejärjestelmään kohdistuvaa luottamusta koskevat kyselyt eivät sen sijaan anna kovin positiivista viestiä. Nuorten ikäluokkien luottamus tuleviin eläkkeisiin näyttää heikolta, ja huomattava osa nuorista näyttää säästävän vanhuuden varalle paljolti tästä syystä (Ahonen ym. 2026). Koko väestön keskuudessa he, jotka kokevat sosiaalisen asemansa matalaksi tai melko matalaksi, näyttävät suhtautuvan eläkejärjestelmään muita useammin kriittisesti (Palomäki ym. 2026).

Vaikka positiivisiin arvioihin voidaan monin osin yhtyä, järjestelmä on kehittynyt nykymuotoonsa vaiheittain, ja monet piirteet ovat perua kovin erilaiselta ajalta. Asiasta tekee periaatteellisesti erityisen hankalan se, että eläkkeet nähdään milloin sosiaaliturvana, milloin vakuutuskorvauksena, milloin siirrettynä palkkana, milloin eläkemaksun sijoitustuottona.[7] Näiden näkökulmien sovittaminen täysin yh-

[5] *Painava historiateos työeläkejärjestelmän kehityksestä on Hannikainen – Vauhkonen (2012).*

[6] *Tikanmäki ym. (2022) ja koko työeläkejärjestelmästä myös Reipas (2024).*

[7] *Tätä monimuotoisuutta erittelee ansiokkaasti Vanne (2025).*

teen on lähestulkoon ylivoimainen tehtävä, ja kokonaisuuteen mahtuu eri näkökulmista katsottuna myös varjopuolia ja riskejä. On helpompaa paikantaa tällaisia kohtia kuin esittää kaikin tavoin hyviä uusia ratkaisuja.

Suomen työeläkejärjestelmässä on muutamia kansainvälisessä vertailussa huomattavan harvinaisia piirteitä. Yksi on se *substantiaalinen* seikka, että pakollisessa järjestelmässä ei ole eläkekattoa, vaan hyvin suurista työuran aikaisista tuloista kertyy hyvin suuri eläke. Toinen on *hallinnollinen* malli, jossa toimeenpano on hajautettu ja siitä huolehtii joukko erilaisia organisaatioita, joista suuri osa on muodoltaan yksityisoikeudellisia sekä yksityisomisteisia.

Tässä kirjoituksessa käsitellään vain muutamia järjestelmämme rakenteellisia piirteitä. Pääpaino on piirteissä, jotka poikkeavat monien tyypillisten vertailumaiden ratkaisuista. Muun muassa rahoitukseen ja sijoitustoimintaan kuuluvia keskeisen tärkeitä kysymyksiä vain sivutaan. Toiseen yhteyteen jätetään myös ajankohtaisesti keskustelussa esillä olleet teemat kuten eläkeindeksit ja niiden leikkaaminen, eläkeiät sekä palkattomien aikojen eläkekertymät.[8]

1. Etuusperusteisuus

Etuusperusteisessa järjestelmässä työeläke määräytyy tarkemmin määriteltävällä tavalla työuran aikaisten ansioiden perusteella. Vaihtoehtona on *maksuperusteinen* malli, jossa eläkemaksu on kiinnitetty ja eläkkeen suuruus määräytyy rahastoitujen eläkevarojen tuoton perusteella. Molemmista perusmalleista on reaalimaailmassa erilaisia muunnelmia.

Kansainvälisesti kehitys on kulkenut voimakkaasti etuusperusteisista malleista maksuperusteisten järjestelmien suuntaan. Sijoitusriskiä on siirretty tällä tavoin vakuutetuille. Nämä muutokset ovat erityisesti koskeneet kollektiivisia työnantaja- tai alakohtaisia niin sanotun *kakkospilarin* lisäeläkejärjestelmiä, joita Euroopassa kutsutaan usein työmarkkinaeläkkeiksi. Niillä on osassa maita iso rooli ja niillä hoidetaan osin myös sitä, mikä Suomessa sisältyy lakisääteiseen järjestelmäämme. Myös yksilölliset *kolmannen pilarin* eläkevakuutukset ja vastaavat järjestelyt ovat yleisesti kehittyneet keskeisesti sijoitustuotoista riippuvaisiksi.

Etuusperusteiset järjestelmät joutuivat eri maissa erityisen huonoon huutoon huippumatalien korkojen aikana. Markkinakoroista lähteneillä diskonttaussäännöillä lasketut eläkevastuut nousivat tuolloin hyvin suuriksi. Tämä saattoi johtaa yhtäältä eläkkeiden indeksikorotuksista tinkimiseen ja toisaalta siihen, että maksajat joutuivat tekemään rahastoihin lisäsijoituksia.

Anglosaksisissa maissa etuusperusteiset mallit ovat yhä enemmän jääneet koskemaan lähinnä julkisen sektorin työntekijöitä. Siirtyminen maksuperusteisuuteen toteutetaan monesti pitkällä siirtymäajalla niin, että etuusperusteisiin järjestelmiin ei enää oteta uusia vakuutettuja.

Erityisen suuri harppaus on meneillään Hollannissa, jonka kakkospilarin eläkejärjestelmä on vanhastaan ollut EU:n mahtavin ja monen mielestä myös kehittynein. Hollannissa on pitkän prosessin jälkeen päätetty toteuttaa siirtyminen maksuperusteiseen malliin myös olemassa olevia eläkevakuutuksia koskien, kylläkin pehmennyksin ja siirtymäkausin. Tällainen

[8] *Palkattomista jaksoista ks. erit. Talouspolitiikan arviointineuvosto (2026).*

ei ole helppoa paitsi poliittisesti, myöskään aktuaarisesti eikä oikeudellisesti.[9]

Pakollisissa, lakisääteisissä järjestelmissä etuusperusteisuus on edelleen tyypillinen jo siitä syystä, että useimmissa maissa siihen ei edes liity rahastointia.[10] *Ruotsin* yleinen ansioeläkejärjestelmä (*allmän pension*) on periaatteessa maksuperusteinen, koska eläkemaksu on kiinnitetty, mutta eläketasot voivat elää järjestelmän rahoitusaseman mukaan. Käytännössä lopputulos ei ole silti kovin paljon poikennut etuusperusteisuudesta.[11] Toiseksi osa eläkemaksusta on rajoitetusti vakuutettujen itsensä sijoitettavissa, ja tältä osin eläke määräytyy sijoitustuottojen perusteella.[12] Lisäksi Ruotsissa on merkittävä toisen pilarin kollektiivinen, paljolti maksuperusteinen kokonaisuus.

Suomi on ainakin toistaiseksi linnoittautunut vahvasti etuusperusteiseen työeläkemalliin, vaikka meillä on jo merkittävät rahastot ja vaikka järjestelmämme on eräänlainen ykkös- ja kakkospilarin sekamuoto. Lakisääteisessä työeläkkeessämme ei ole mitään elementtiä, joka perustuisi eläkevarojen tuottoon. Tällainen kytkentä on kuitenkin käytännössä sitä kautta, että tuottojen jääminen olennaisesti perusoletuksista synnyttäisi tarpeen arvioida ja myös muuttaa lainsäädäntöä.[13]

Keskustelussa on aika ajoin ideoita siirtymisestä osittain tai kokonaan maksuperusteiseen järjestelmään tavalla tai toisella. Yksi esillä ollut vaihtoehto on ollut Ruotsin mallin se osa, jossa vakuutettu itse sijoittaisi osan maksuista. Radikaalimpiakin vaihtoehtoja on esitetty.

Varsinaista konkreettista selvitystä maksuperusteiseen suuntaan vievistä muutoksista ei liene tehty. Osittaisenakin kyseessä olisi periaatteellisesti suuri asia.[14] Työeläkkeen näkeminen osana lakisääteistä sosiaaliturvaa puoltaa sinänsä etuusperusteista järjestelmää. Julkisen talouden riskien vähentämisen, ihmisten vapauksien sekä finanssilukutaidon vahvistamisen näkökulmista maksuperusteiselle järjestelmälle olisi puolestaan perusteita.

Jos työeläke nähdään siirrettynä palkkana, kuten monesti sanotaan, sekä etuusperusteinen että maksuperusteinen malli voivat johtaa

[9] Esim. van Meerten ja van der Nat (2026): "While the intent...may be to modernise the Dutch pension system, the execution of the conversion process raises profound concerns regarding actuarial aspects and legal rights, individual consent, and the fundamental principles of fairness and equity."

[10] Myös ykköspilarin pakolliset järjestelmät voivat olla maksuperusteisia. Osallistuin 2019–2025 keskitetyn sijoitustoiminnan rakentamiseen Georgiassa, missä ei ollut ollut yleistä työeläkettä lainkaan ennen kuin vuonna 2019 käynnistettiin maksuperusteinen malli. Rahastointi aloitettiin nollasta.

[11] Käytännössä on käynyt niin, että kun rahoitusasemasta olisi seurannut heikennyksiä etuuksiin, lainsäädäntöä on tarkistettu.

[12] Vakuutetun sijoitettavaksi kuuluu 18,5 prosentin eläkemaksusta 2,5 prosenttiyksikköä. Sijoituskohde valitaan hyväksyttyjen rahastojen joukosta, ja jollei vakuutettu muuta päätä, eläkemaksut menevät valtiolliseen AP7-rahastoon. Käytännössä noin puolet kaikista maksuista päätyy tähän rahastoon, jonka sijoitustuotoille vain hyvin harvat muut vaihtoehdot ovat pärjänneet.

[13] Rahoitukseen liittyvien riskien jakautumisesta Suomessa ks. eri näkökulmista esim. Kotamäki (2018), Vanne (2019) ja Lassila – Valkonen (2019).

[14] Maksuperusteisuudesta on luonnollisesti erilaisia muunnelmia. Yksi iso ero on se, sijoitetaanko varat keskitetysti vai sijoittaako kukin vakuutettu itse. Toinen on se, voiko kertyneet eläkevarat saada eläkkeelle jäätäessä heti käteen ja laajemminkin se, kantaako pitkän eliniän riskin vakuutusyhtiö vai eläkkeensaaja.

omituisiin tuloksiin.[15] Maksuperusteisessa järjestelmässä lopullinen ”palkka” riippuu tyypillisesti sijoitustuotoista. Etuusperusteisuudessa mallissa viivästetty ”palkka” voi jäädä olemattomaksi, jos vakuutettu tai tuore eläkeläinen sattuu kuolemaan varhain, ja se voi olla suunnattomasti suurempi sille, joka elää vanhaksi. Siirretyn palkan ajatusta on saatettu korostaa puolustuksena eläke-etuuksien leikkauksia vastaan (”etuus on jo aiemmin ansaittu”) ja toisaalta myös työmarkkinajärjestöjen roolin legitimoijana. Asia voidaan siirretyn palkan sijasta nähdä pikemminkin niin, että osa palkasta on tullut vakuutusmaksuina muun muassa sen kohtalon varalta, että elää vanhaksi.

Eräänlainen muunnelma täydentävästä maksuperusteisesta komponentista voisi olla eläkejärjestelmän rahoitustilanteesta riippuva niin sanottu automaattinen vakauttaja. Monet odottivat tällaista jo meneillään olevaan uudistukseen muun muassa sen valossa, että istuvan hallituksen ohjelmassa viitattiin sääntöpohjaisen vakautusjärjestelmän valmisteluun. Kaikissa tilanteissa hyvin toimivan vakauttajan rakentaminen ei ole ihan helppoa, mutta perusajatus on kiinnostava, ja on syytä veikata, että se on jälleen esillä seuraavissa uudistuskeskusteluissa.[16]

2. Eläke-etuuksien erityiskysymyksiä

2.1. Peruseläkkeet ja niiden eläkevähenteisyys

Työeläkkeiden karttuminen työuran aikana on nykyisin selkeää, kun vuosien mittaan on päästy asteittain eroon erilaisista kummajaisista, kuten nuorimpien työntekijöiden syrjimisestä, eri ikäisten erilaisista karttumaprosenteista sekä julkisen sektorin erilaisista säännöistä. Järjestelmän kokonaisrakenteen näkökulmasta yhtäältä matalimpiin ja toisaalta korkeisiin eläketasoihin liittyy omia kysymyksiään.

Työeläkejärjestelmän ulkopuoliset kansaneläke ja takuueläke ovat tarveharkintaisia siinä mielessä, että muut eläketulot syövät niitä.[17] Tämä ei ole itsestään selvä periaate, ja monissa maissa peruseläke maksetaan kaikille ikärajan täytyttyä ja erilaiset työeläkkeet tulevat sen päälle. Meillä tällainen yleinen kansaneläkkeen pohjaosa poistettiin vuodesta 1996 alkaen.

Vaikka peruseläkkeiden eläkevähenteisyys ei ole rakenteellisesti tai kansainvälisessä vertailussa ilmeistä, se on julkistaloudellisesti huomattavan tärkeää. Peruseläkkeiden maksaminen yleisesti työeläkkeiden päälle olisi mittavaa julkisten varojen käyttämistä varsin toissijaisiin tarkoituksiin.

Eläkevähenteisyyteen liittyy silti varteenotettava ongelma siitä, että matalilla uran aikaisilla ansiotuloilla saatetaan päätyä vain vähän

[15] *Ajatusta työeläkkeestä siirrettynä palkkana on analysoinut laajasti Vanne (2025), 7–16.*

[16] *Eräiden maiden vakauttajia on selostanut Mielonen (2023).*

[17] *Työeläkkeet vähentävät kansaneläkettä 50 %:lla työeläketulon määrästä. Vuonna 2026 kansaneläkettä ei saa lainkaan, jos yksineläjän muut eläkkeet ovat vähintään 1 624,63 €/kk ja parisuhteisen 1 455,88 €/kk. Takuueläkkeen täysi määrä on 990,90 €/kk, ja muut eläkkeet vähentävät sitä täysimääräisesti.*

tai jopa ei lainkaan peruseläkkeitä korkeampaan kokonaiseläkkeeseen (Tanskanen 2020). Työuratulojen vähäisyys voi johtua joko matalista tulotasoista taikka työuran pirstaleisuudesta tai lyhyydestä esimerkiksi perhesyiden, työttömyyskausien, sairauksien tai maahanmuuton vuoksi.

Vaikka pitkällä työuralla työeläkekarttuma nousee useimmiten sen suuruiseksi, että kansaneläkettä ja takuueläkettä ei enää makseta, kokonaisuutena kyse ei ole marginaalisesta ilmiöstä vaan vinoumasta, jonka voidaan sanoa osin jopa rapauttavan järjestelmän legitimiteettiä. Eläkemaksujen maksaminen ilman tosiasiallista eläkekarttumaa vähentää työnteon kannustimia, joskaan vahvaa tutkimustietoa ei liene siitä, missä määrin eläkekarttumasäännöt ja eri eläkelajien yhteisvaikutukset käytännössä vaikuttavat työn tarjontaan. Sikäli kuin työeläke nähdään aktiiviajan eläkemaksujen tuottona, tällainen tuotto voi myös jäädä surkeaksi työeläkkeen kutistaessa peruseläkkeitä. On vaikea pitää tyydyttävänä järjestelmää, jossa matalien työuratulojen eläkemaksu ei juuri kerrytä kokonaiseläkettä, mutta suurempien tulojen maksu kerryttää. Suorastaan luonnottomana voidaan nähdä, että prosentuaalisesti samansuuruinen eläkemaksu on pienillä tuloilla enemmänkin vero ja suuremmilla tuloilla säästämistä omaksi hyväksi.

Ongelman tiedostamisesta on hankala matka sen poistamiseen tai merkittävään lieventämiseenkin. Pulman ratkaiseminen reivaamalla työeläkkeitä suhteellisesti suuremmiksi alapäässä olisi jyrkästi työeläkejärjestelmän rakenteen vastaista ja monimutkaista. Kansaneläkkeen työeläkkeestä johtuvan aleneman pehmentämiseen ei ole valtiontaloudellisia edellytyksiä, ja tämä voisi myös laajentaa tuloaluetta, jolla tilanne esiintyy. Kansaneläkkeen ja viime kädessä takuueläkkeen suuruuksia yleisesti alentamalla voitaisiin saada jonkin verran säästöjä valtiontalouteen ja samalla pienentää kuvattua ongelmaa. On silti vaikea nähdä mahdollisuuksia näiden peruseläkkeiden niin mittavaan alentamiseen, että vaikutukset olisivat huomattavan suuria. Esillä ollut takuueläkkeen ehtojen tiukentaminen vaikuttaisi hieman, mutta kokonaisuuteen nähden marginaalisesti. Peruseläkkeiden työeläkkeitä alemmat indeksitarkistukset voivat lieventää asetelmaa vuosien mittaan, mutta vain hitaasti ja varsin rajallisesti.

2.2. Suuret työeläkkeet

Lakisääteisillä työeläkkeillä ei ole Suomessa ylärajaa, vaan hyvin suuretkin työuran aikaiset tulot kerryttävät täysimääräisesti työeläkettä. Lakisääteisten järjestelmien piirissä tämä on kansainvälisesti poikkeuksellista. Myös muissa maissa on isoja eläkkeitä, mutta lakisääteisen pakollisen järjestelmän tuomat eläkkeet eivät yleensä voi nousta kovin suuriksi, tyypillisesti siksi, että korkeiden työtulojen tuomaa eläkekarttumaa rajoitetaan voimakkaasti (Eläketurvakeskus 2026). Suuret eläkkeet perustuvat tällöin erilaisiin muihin kollektiivisiin taikka yksilöllisiin järjestelyihin. Meillä kollektiivisten lisäeläkkeiden asema on hyvin vähäinen ja myös yksilöllisten ratkaisujen rooli on pienentynyt, kun veroetuja on karsittu.

Suomessa ylärajattomuus on luonnollinen osa rakennetta, jossa eläkettä kertyy kaikesta tulosta (minimaaliset erät pois lukien) samoin perustein. Voidaan silti kysyä, että kun työeläkkeet ovat lakisääteistä sosiaaliturvaa, kuuluuko tällaiseen sosiaalivakuutukseen luonnollisena osana se, että miljoonatuloihin kohdistuu pakolliset eläkemaksut, jotka tuovat vaikkapa puolen miljoonan euron vuosieläkkeen. Periaat-

teessa ei olisi outoa, jos tällaisen eläkkeen tavoittelu tapahtuisi vapaaehtoisten järjestelmien kautta kuten yleensä muualla.

Luonnollinen osa eläkekattoa olisi monien maiden tapaan se, että myös maksuilla olisi katto. Tällä alennettaisiin kätevästi myös isompien ansiotulojen marginaaliveroja sikäli kuin eläkemaksuja pidetään veroina, kuten ne usein nähdään.[18] Eläkekatto ei rajoittaisi korkeiden eläkeaikaisten tulojen hankkimista yksityisillä eläkevakuutuksilla tai muilla järjestelyillä. Sellainen olisi jokaisen oma asia sikäli kuin siihen ei liittyisi senkaltaista verotukea, jollaisena nykyistä lakisääteisten eläkemaksujen verovähennyskelpoisuutta voidaan pitää.[19]

Eläkekattoa on joitakin kertoja perusteellisemmin selvitetty.[20] Kattoa ei ole pidetty toteuttamiskelpoisena tai tarkoituksenmukaisena. Järjestelmän yhtenäisyydelle ja johdonmukaisuudelle voidaan jo sinänsä antaa arvoa. Nykyisin tulorekisteri antaisi maksujen seurantaan aiempaa paremmat tekniset edellytykset, mutta yli ajan maksukaton ja eläkekaton kaikin tavoin looginen yhteensovittaminen olisi melkoisen hankalaa.

Yksi suuri ja ehkä jo sinällään ratkaiseva este eläkekatolle on siihen siirtymisen vaikeus. Jos maksujen periminen määrätyn rajan ylittävistä tuloista lopetettaisiin, maksutulot alenisivat heti ja eläkemenot suurelta osin vasta vuosikymmenten päästä. Tämä aiheuttaisi osaltaan nostopainetta pieni- ja keskituloisten maksuihin (Eläketurvakeskus 2026). Jos tuloraja olisi korkea, tällainen vaikutus ei olisi kovin suuri, mutta ainakaan kokonaiseläkemenojen hillitsijänä tällaisella katolla ei olisi juuri mitään merkitystä.

Puhtaalta pöydältä ajateltuna eläkekatto tai pikemminkin eläkekarttumaa rajaava maksukatto voisi olla varteenotettava ajatus, mutta nykytilasta lähdettäessä sen ongelmat näyttäytyvät liian suurina. Sikäli kuin suuria eläkkeitä ei nähdä yhteiskuntapoliittisesti perusteltuina, huomattavasti helpompi ratkaisu on niihin kohdistuvan verotuksen säätäminen. Tätä keinoa on käytettykin suhteellisen reippaasti eläketulon lisäverolla, joka on nykyisin 5,85 prosenttia 60 000 euroa ylittävästä vuosieläkkeen osasta.

Eläketulon lisäveroa koskeneiden Euroopan unionin tuomioistuimen ja Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ratkaisujen perusteella tällaiseen veroon ei näytä olevan kansainvälisistä sopimuksista aiheutuvia esteitä. Suomen perustuslaki voi kuitenkin asettaa rajan siihen, kuinka paljon palkkaverotusta ankarammaksi eläketulon verotusta voi ruuvata. Sitä, missä tämä raja menee, ei perustuslakivaliokunnan käytännön valossa voida kovin tarkasti tietää asiaa konkreettisesti testaamatta.[21] Ei ole selvää, tulisivatko poliittiset vai valtiosääntöiset rajat tässä ensin vastaan.

---

[18] *Tästä laajemmin Viherkenttä (2020).*

[19] *Työntekijöiden eläkemaksun vähennyskelpoisuutta voidaan pitää verotukena, vaikka eläke onkin aikanaan veronalaista ansiotuloa. Tämän verotuen määräksi vuonna 2026 on arvioitu runsaat 3 miljardia euroa (Valtiovarainministeriö 2025)*

[20] *Mm. Kautto ym. (2009) ja Poutiainen ym. (2014).*

[21] *Perustuslakivaliokunta on ottanut kantaa verorasituksen eroihin useita kertoja. Eroja on pidetty perustuslain mukaisina, kun niillä on ollut hyväksyttävät perustelut ja erojen on katsottu olevan oikeasuhtaisia perusteluihin nähden. Näiden sinänsä järkeenkäypien linjausten perusteella on vaikea sanoa, missä raja täsmällisesti kulkee. Muun muassa eläketulon lisäveron on katsottu olevan perustuslain puitteissa. Euroopan ihmisoikeustuomioistuin ei pitänyt tästä lisäverosta aiheutunutta palkan ja eläkkeen verotuksen eroa Euroopan ihmisoikeussopimuksen syrjintäkieltosäännösten vastaisena, koska tuomioistuimen mukaan kyse on eri asioista (Viherkenttä 2025).*

3. Hajautetusta toimeenpanosta

3.1. Yksi laitos vai monta?

Jokseenkin kaikissa tyypillisissä verrokkimaissa lakisääteisiä työeläkkeitä hoitaa valtiollinen viranomainen. Suomessa tätä tekevät neljä työeläkeyhtiötä, 10 eläkesäätiötä ja eläkekassaa sekä muutamat erityiseläkelaitokset, ylivoimaisesti suurimpana Keva. Yli puolet eläkevaroista ja myös muuten mitattavista volyymeistä on voittoa tavoittelemattomilla eläkeyhtiöillä, joista Varma, Ilmarinen ja Elo ovat keskinäisiä yhtiöitä ja Veritas osakeyhtiö.

Työeläkelaitosten sääntelyyn liittyy yksityisaloillakin hyvin poikkeuksellisia piirteitä muihin toimialoihin nähden. Yksityisalojen eläkelaitokset on lailla velvoitettu yhteistyöhön eläketurvan toteuttamiseksi, ja ne ovat yhteisvastuussa eläkkeistä ja muista työeläkelainsäädännön mukaisista etuuksista.

Hajautetun toimeenpanon hyödyllisyydestä vallitsee erilaisia käsityksiä. Malliin näyttää liittyvän sekä etuja että haittoja.[22] Niin sen perustelut kuin vastaperustelutkin ovat suurelta osin sellaisia, ettei niitä ole mahdollista suoraan mitata euroin tai muin kvantitatiivisin kriteerein.[23] Erityisesti työeläkejärjestelmän sisällä toimivat puolustavat mallia voimallisesti.

Hajautettua mallia on perusteltu ennen muuta kolmella tavalla. Ensinnäkin on epäilty, että yksi julkinen instituutio mittavine varoineen olisi liian suoraan valtion ohjauksessa, mikä voisi tarkoittaa myös riskiä eläkevarojen siirtämisestä muihin tarpeisiin. Toiseksi on sanottu, että jos meillä olisi vain yksi eläkelaitos, sen sijoitusvarallisuus olisi Suomen oloissa liian suuri ja riskialtis kokonaisuus. Kolmanneksi hajautettuun ratkaisuun liittyvän kilpailun on uskottu tehostavan toimintaa.

Näiden näkökohtien merkitystä on vaikea arvioida. ”Valtioriskissä” voidaan arvioida olevan perää, mille antaa tukea vuonna 2025 päätetty ylimääräinen siirto valtion eläkerahastosta valtion talousarvioon. Hajautetussakaan mallissa ei ole sinänsä ylivoimaista keksiä lainsäädäntöratkaisuja, joilla käytännössä siirrettäisiin varallisuutta valtiolle myös muista työeläkelaitoksista, mutta se ei kävisi yhtä suoraviivaisesti kuin valtion eläkerahaston varojen siirto.[24]

On selvää, että ajatus eläkeinstituutioiden ja eläkevarojen joutumisesta välittömämmin valtion peukalon alle on eläkealalle kauhistus. Ei toki ole kaukaa haettu huoli, että eläkevarojen oleminen poliittisen päätöksenteon ”käden ulottuvilla” voisi johtaa kyseenalaisiin lopputuloksiin.[25] Kun työeläkejärjestelmä on toisaalta osa sosiaaliturvajärjestelmää, voidaan nähdä perusteluja myös sille, että tämä järjestelmä varoineen olisi osa valtiolle kuuluvaa erilaisten meno-, tulo-, velka- ja varallisuuselementtien keskinäistä punnintaa.

[22] *Kritiikistä ks. esim. Kietäväinen (2022)*

[23] *Oikeudellisesti ei ole selvää, että tällainen toimeenpanomalli vastaisi nykyisiä perustuslaillisia vaatimuksia, jos sitä oltaisiin nyt suunnittelemassa. Sikäli kuin eläkelaitosten katsotaan käyttävän julkista valtaa, tällaista tehtävää ei voida antaa yksityisille. Asetelma on kuitenkin eri, kun kyseessä on yli 60 vuotta toiminnassa ollut järjestelmä.*

[24] *Myös valtion eläkerahastosta tehty ylimääräinen runsaan miljardin euron siirto edellytti toki lainsäädäntötointa.*

[25] *Esim. Murto (2026): “Se merkitsisi, että palkansaajien eläketurva olisi aiempaa suoremmin poliittisten päätösten varassa. Eläkejärjestelmän pitkä aikahorisontti törmäisi politiikan lyhyeen aikahorisonttiin.”*

Nykyjärjestelmän toisen perustelun mukaan yhden eläkelaitoksen malli merkitsisi yhden sijoitusjätin muodostumista, mihin liittyisi erilaisia varjopuolia ja riskejä. Jos ajatellaan kotimaisten eläkesijoittajien nykyistä roolia etenkin suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeenomistajina ja pääomasijoitusrahastojen ankkurisijoittajina, korvautuminen yhdellä instituutiolla toisi uuden tilanteen.

Ruotsissa ja Norjassa tällaiset ongelmat on pyritty välttämään erilaisin keinoin. Norjan valtion eläkerahaston jättimäinen päähaara *Statens pensjonsfond utland* sijoittaa vain ulkomaille, ja Norjaan sijoittaa vain pienehkö *Statens pensjonsfond Norge*.[26] Ruotsissa pakollisen *allmän pension* -järjestelmän hallinnointi kuuluu valtion viranomaiselle, ja varojen sijoittamista hoitavat erillisinä toimivat *AP-rahastot*. Periaatteessa tämäntyyppinen malli olisi mahdollinen myös Suomessa.

3.2. Tehokkuus ja kustannukset

Työeläkejärjestelmän laajasti ymmärretyt kulut, joista suurin osa liittyy sijoitustoimintaan, lienevät vuositasolla runsaat kolme miljardia euroa. Muut kuin sijoitustoiminnan kulut olivat vuonna 2025 Eläketurvakeskuksen tilaston mukaan noin 430 miljoonaa euroa. Nämä euromäärät ovat huomattavia ja kustannuksia on aihetta tarkastella.[27]

Hajautettuun malliin sisältyvän kilpailun on monesti sanottu kirittävän tehokkuuden lisääämiseen.[28] Tämä on mahdollista ja joiltakin osin ehkä uskottavaakin, joskaan konkreettista näyttöä siitä ei ole. Myönteisesti voidaan panna merkille, että eläkeyhtiöt ovat viime vuosina osin onnistuneet kustannustensa karsimisessa. Silti voi perustellusti epäillä, onko kilpailun kannustama tehokkuuden trimmaus sitä luokkaa, että säästö olisi suurempi kuin hajautettuun järjestelmään liittyvät markkinoinnin ja muut vakuutusten hankinnan kustannukset.[29]

Monopolina lähes koko sektorillaan toimivan Kevan toimintakulut näyttävät olevan suhteessa volyymeihin vähän pienemmät kuin keskenään kilpailevilla yhtiöillä. Tästä ei voi tehdä suoria päätelmiä käytännön toiminnan kustannustehokkuudesta, koska yhtiöillä on väkisinkin vakuutustoimintaan liittyviä kustannuksia, joita Kevalla ei ole. Toteumat eivät silti osoita, että monopoliin liittyisi vääjäämättä sellaista pöhöttyneisyyttä, joka nostaa kulut korkeammiksi kuin kilpailun piirissä. Järjestelmätasoisesti katsottuna vakuutustoiminnan kulut ovat suurelta osin nimenomaan hajautettuun järjestelmään liittyviä kustannuksia.

Luonteeltaan muista poikkeavia kustannuksia ovat sijoitustoiminnan kulut, jotka eivät yksityisalojen sääntelyssä sisälly niin sanottuihin hoitokustannuksiin. Suurin osa sijoitustoiminnan kuluista on sijoituskohteina olevien rahastojen tasolla meneviä kuluja, joita eläkesijoittajat

[26] *Öljyrahastoksikin usein kutsuttava Norjan valtion eläkerahasto on kylläkin eläkerahasto vain nimeltään. Tosiasiallisesti se on valtion yleinen rahasto (sovereign wealth fund).*

[27] *Puolueiden ns. velkajarruryhmän puheenjohtaja, kansanedustaja Ville Valkonen mainitsi julkisen talouden tulevaa tasapainotusurakkaa koskeneessa haastattelussa ainoana konkreettisena asiana työeläkelaitosten kustannukset (Muhonen 2026). Valtiovallan on kuitenkin vaikea niihin mielekkäällä tavalla vaikuttaa.*

[28] *Yksityisalojen työeläkevakuuttajien kilpailua on käsitelty laajasti artikkeliväitöskirjassa Rajaniemi (2015) sekä selvityksessä Sokka – Vanne (2020). Eräin kohdin lainsäädäntö on sittemmin muuttunut.*

[29] *Rajaniemen (2026, 21–22) mukaan "väitettyjä tehokkuusetuja on toistaiseksi ollut mahdoton todentaa mutta sen sijaan sen aiheuttamat kulut ovat ilmiselvät".*

eivät maksa suoraan omasta pussistaan, mutta jotka pienentävät tuottoja. Kun mukaan luetaan tällaiset välilliset kulut – kuten kuuluu – kyse on vuositasolla noin kolmesta miljardista eurosta ja ylivoimaisesti suurimmasta osasta eläkelaitosten kokonaiskuluja.[30] Selvästi korkeimmat kustannukset liittyvät pääomarahastotyyppisiin rakenteisiin ja hedge-rahastoihin. Jos Suomen työeläkevaroja sijoitettaisiin yhtenä pottina, rahastojen palkkioista voitaisiin luultavasti saada vähän enemmän paljousalennusta. Ainakin kuuden suuren eläkesijoittajan (yhtiöt, Keva ja valtion eläkerahasto) kertasijoitukset ovat siinä määrin suuria, että hajautetusta järjestelmästä palkkiotasoissa syntyvä lisäkustannus olisi kuitenkin rajallinen.

Sijoitustoiminnan kustannuksia voitaisiin karsia pitkälti yli kaksi miljardia euroa vuodessa, jos työeläkesijoittajat hylkäisivät kalleimmat omaisuuslajit ja sijoitukset tehtäisiin suorien korko- ja osakesijoitusten lisäksi vain indeksirahastoihin ja ETF-tuotteisiin. Tässä ei olisi järkeä, jos kulujen jälkeiset tuotot jäisivät silloin matalammiksi. Sijoittajien oma arvio näyttää tähän asti olleen, että kalliimmat omaisuuslajit ja sijoituskohteet ovat laajasti hintansa arvoisia.[31] Myöskään toteutuneet tuotot eivät ainakaan selkeästi viittaa toiseen suuntaan, mutta lopullista totuutta korkeiden kustannusten sijoitusten hyödyllisyydestä ei ole saatu.

Suomessa eläkesijoitusten kuluihin näytetään joka tapauksessa kiinnitettävän ainakin puheissa paljon vähemmän huomiota kuin Hollannissa ja Ruotsissa, missä nämä kulut ovat julkisuudessa esillä jatkuvasti. Meillä saatetaan kuitata miljardien eurojen kustannukset aika kevyesti sillä sinänsä paikkansa pitävällä toteamuksella, että ratkaisevaa on kulujen jälkeinen nettotuotto. On silti vaikea kehittää kulujen hallintaan parempaa mallia kuin se, että sijoittajat itse arvioivat, kuinka kalliita sijoituksia kannattaa tehdä.[32] Salkunhoitajien lisäksi ainakin eläkelaitosten johdolla tulisi olla käsitys kuluista ja näkemys niiden kustannustehokkuudesta.[33]

Yksityisaloilla yksi erityispiirre on se, että yhtiöille oikeastaan ainoa todellinen motiivi hallita kustannuksia tulee vertailusta muiden yhtiöiden kuluihin. Into voi jäädä laimeaksi, jos kustannukset ovat kaikille yhteisiä. Esimerkiksi työeläkealan yhteisiä IT-palveluita tuottavan *Arek Oy:n* kustannusten hillintä ei yhtiöiden kannalta ole täysipainoisen kiinnostavaa, kun kilpailijoiden kustannukset elävät samassa suhteessa.

---

[30] Finanssivalvonta on tehnyt parin vuoden välein laajan kuluselvityksen, viimeksi Finanssivalvonta (2025). Selvityksen kohteena olleena vuonna 2024 kulut olivat 1,0 prosenttia tuolloin 248 miljardin euron sijoitusomaisuudesta. Kululuku ei sisältänyt transaktiokustannuksia. Sittemmin varojen arvo on noussut noin 300 miljardiin euroon, minkä perusteella kustannukset olisivat noin 3 miljardia euroa.

[31] Esimerkiksi eräisiin kaikkein korkeimpien kulujen hedge-rahastoihin näyttää olevan jatkuvasti tunkua enemmän kuin sijoittajia huolitaan mukaan.

[32] Kokonaan on vaikea sulkea pois riskiä, että korkeiden kustannusten sijoitusten suosioon voivat yksittäisissä tapauksissa vaikuttaa myös eläkesijoittajien ja rahastomanagerien kanssakäymisen käytännöt ja ajan kanssa läheisiksi muodostuvat suhteet. Joku voi myös nähdä vähän kiusallisena sen, että suomalaisia eläkerahoja virtaa vuosittain vähintäänkin satoja miljoonia euroja hedge-rahastojen ja pääomarahastojen omistajina ja hoitajina toimiville monimiljonääreille ja miljardööreille.

[33] Finanssivalvonta suosittelee "eläkelaitoksia seuraamaan sijoitustoiminnan kuluja kokonaistasolla oikean kulutason tunnistamiseksi ja riittävän kulujen hallinnan varmistamiseksi." Finanssivalvonta (2025), 15.

3.3. Kilpailuun liittyviä erityispiirteitä

Työeläkelaitosten kilpailun todellisuudesta on esitetty epäilyjä siitä näkökulmasta, että sallittu toiminta on täsmällisesti määritelty, tuote on jokseenkin identtinen ja myös hinta eli eläkemaksu perustuu yksityiskohtaiseen lainsäädäntöön ja on käytännössä lähes sama. Yhtiöt näyttävät kuitenkin kilpailevan markkinaosuuksista vimmatusti. Kilpailukeinoina ovat erityisesti kustannuksiin perustuvan hoitomaksun ja vakavaraisuudesta riippuvan asiakashyvityksen pienet erot sekä työhyvinvointipalvelut. Käytännössä kilpailuun vaikuttavat olennaisesti myös vakuutusten jakelutie- ja kumppanusrakenteet. Markkinoinnissa mielikuvatekijöillä näyttää olevan suuri rooli.

Työeläkeyhtiöiden välinen niin sanottu *siirtoliike* on ollut kasvamaan päin, mikä osaltaan viittaa kilpailun kiristymiseen. Vuonna 2025 yhtiöiden välillä siirtyi 4,4 prosenttia palkkasummasta ja 8,6 prosenttia TyEL-vakuutuksista.[34] Kun otetaan huomioon yhtiöiden tuotteiden samankaltaisuus ja hintaerojen pienuus, lukuja voidaan pitää suurina ja ne kertonevat yhtiöiden panostuksista asiakashankintaan.

Mielenkiintoinen kysymys on, mikä on viimekätinen syy yhtiöiden kovaan kilpailuun markkinaosuuksista, kun yhtiöt eivät tavoittele voittoa. Tälle on vähän vaikea keksiä muita syitä kuin johdon kunnianhimo ja prestiisitekijät. Toimivalle johdolle kyse voi konkreettisemmin olla myös palkitsemisen kytkeytymisestä markkinaosuusmuutoksiin. Kun johdon palkitsemisjärjestelmistä päättää normaalisti yhtiön hallitus, kysymys siirtyy siihen, mikä on hallituksen varsinainen intressi markkinaosuuden kasvattamiseen. Voi olla, että prestiisisyyt vaikuttavat myös hallituksiin, mutta saattaa olla myös, että hallitusten selkäytimessä on tavanomaisesta liiketoiminnasta juontuva ajatus kasvamisesta luonnollisena tavoitteena.[35] Selvempiä perusteita voidaan ehkä nähdä markkinaosuuden alenemisen vastaiselle puolustuskamppailulle, jossa saattaa olla kyse yhtiön olemassaolosta.

Yhteiskuntataloudelliselta kannalta markkinaosuuskilpailun menot eivät näytä järin hyödyllisiltä, kun kyseessä on nollasummapeli. Tosin jos kilpailua käydään toiminnan kustannustehokuudella, tällä voi olla myönteistä vaikutusta koko työeläkejärjestelmän hallintokuluihin. Markkinointisatsauksiin perustuvassa kilpailussa on sen sijaan vaikeampaa nähdä yleisempiä hyötyjä. Jos markkinaosuuksien muutokset johtaisivat eläkeyhtiöiden määrän supistumiseen edelleen, asiasta tulisi myös järjestelmätason rakenteellinen kysymys.

Kilpailuun liittyy myös muuten herkkiä näkökohtia. Yksi kokonaisuus koskee sitä, että osassa kilpailukeinoja voidaan liikkua sallitun toiminnan rajoilla. Keskeisiä kilpailutekijöitä ovat työkykypalvelut, joiden rajoja koskeva lainsäädäntö on yksityisaloilla epäselvää, eikä sitä ole saatu kirkastetuksi yrityksistä huolimatta. Finanssivalvonta onkin toistuvasti puuttunut tähän toimintaan. Samantyyppinen kysymys koskee sitä moniongelmaisen YEL-järjestelmän piirrettä, että yhtiöillä voi olla markkinaosuustavoitteiden vuoksi houkutuksia hyväksyä perusteettoman matalia työtuloja eläkemaksun perusteeksi.

[34] *TELA (2026b).*

[35] *Suurempien yhtiöiden ehkä vähän suuremmat kuukausija kokouspalkkiot hallitusten jäsenille tuskin ajavat hallituksia palkitsemaan johtoa kasvusta. Markkinaosuusmuutokset eivät voi käytännössä viedä yhtiöitä muutamassa vuodessa eri suuruusluokkaan, eivätkä hallituspalkkiot ole niin mittavia.*

Euroopan talousalueen ja sittemmin Euroopan unionin liittymissopimuksissa sovittiin Suomen työeläkejärjestelmän jäämisestä eräiden keskeisten vakuutusyhtiöitä koskevien säännöstöjen soveltamisalan ulkopuolelle. Perusteena oli työeläkevakuutuksen luonne sosiaalivakuutuksena. Samasta syystä EU:n tai kansallisen kilpailusääntelyn ei ole katsottu soveltuvan työeläkelaitosten niin sanottuun ei-taloudelliseen toimintaan, jollaisena on pidetty muuta kuin sijoitustoimintaa. Tällaisen sosiaalivakuutusperusteinen ei kilpailua -fiktion voidaan nähdä olevan jännitteisessä suhteessa kovaan tosiasialliseen markkinaosuustaisteluun. Myös lainsäädäntöä, erityisesti yhtiökohtaista hinnoittelua koskevia säännöksiä on nimenomaisesti kehitetty kilpailua edistävään suuntaan. Ei ole aivan selvää, mihin asti kilpailua voidaan lainsäädännöllisesti edistää ja käytännössä käydä sosiaalivakuutusluonteen ja sitä koskevan sääntelyn, mukaan lukien mainittu EU-poikkeus, puitteissa (Rajaniemi 2026).

Yksi periaatteellisesti huomattavan ongelmallinen elementti liittyy yksityisalojen sääntelyn rakenteeseen, jossa vakavaraisuudeltaan vahvimpien – viime kädessä kaikkein vahvimman – kilpailuasema muihin nähden vahvistuu entisestään. Tämä johtuu erityisesti siitä, että asiakashyvityksen enimmäismäärään vaikuttaa vakavaraisuus ja sitä kautta sijoitustuotto. Paremman vakavaraisuuden yhtiöillä on mahdollisuus toimia korkeammalla riskitasolla, minkä voidaan olettaa tuovan ajan mittaan paremmat tuotot ja niiden mukana entistä suuremman vakavaraisuusedun ja sen ansiosta edullisemmat hinnat vakuutuksenottajille. Tämä voi johtaa asiakkaiden siirtymiseen yhä enemmän vahvimmille yhtiöille ja pitkällä aikavälillä äärimmillään winner takes all -kehitykseen. Toistaiseksi muutos on ollut suhteellisen maltillista, mutta jossain määrin sen suuntaista.[36] Ajankohtainen sijoitusuudistus saattaa sivutuotteena lieventää tätä riskiä, koska matalammankin vakavaraisuuden yhtiöt voivat jatkossa ottaa sijoitusriskiä melkoisen reippaasti ja ehkä jopa siinä määrin kuin puhtaasti sijoitusnäkökulmasta halutaan.

Myös muilla toimialoilla voi olla vahvimmat vahvistuvat -kehitystä, mutta työeläkeyhtiöiden tapauksessa on erityispiirteenä lainsäädäntö, jolla vahvimmalle on säädetty oikeus halvimpaan hintaan (suurimpaan asiakashyvitykseen). Tällainen rakenteellinen piirre, jossa sääntely tukee vahvimpien yhtiöiden aseman vahvistumista entisestään, on ainakin pitkällä tähtäyksellä arveluttava. Toki se on tavallaan kannustin pyrkiä hyvään vakavaraisuuteen, mutta etenkin vallitsevassa oligopolimarkkinassa se voi myös johtaa muutoksiin, joita ei ole tavoiteltu.

3.4. Yhteenveto hajautetusta toimeenpanosta

Hajautetun toimeenpanon rakenteellisesti selvimpinä ongelmina voidaan pitää mahdollista ajautumista yksityisaloilla hallitsemattomasti monopolin tai duopolin suuntaan, sosiaalivakuutuksen ja kilpailuoikeuden jännitettä ja jossain määrin myös ylimääräisiä kustannuksia. Kustannushaittaa on tosin ehkä osittain yliarvioitu. Muun kuin sijoitustoiminnan 400–500 miljoonan euron vuosikulut eivät ole vähäisiä, mutta millään toimeenpanomallilla tästä saatai-

[36] *Vakavaraisin yhtiö Varma on vuosina 2022–2025 saanut joka vuosi maksutulolla mitattuna tulevaa siirtoliikettä eniten ja matalimman vakavaraisuuden Elo on menettänyt joka vuosi eniten.*

siin tuskin nipistetyksi useita satoja miljoonia.[37] Sijoitustoiminnan noin kolmen miljardin euron vuosikuluissa voidaan jonkin verran nähdä hajautetun järjestelmän lisäkustannusta verrattuna yhden suursijoittajan malliin, mutta tuskin satoja miljoonia, ja yhden sijoittajan malliin liittyisi toisaalta monenlaisia ongelmia ja riskejä. Vähän eri kysymys on, ovatko korkeiden kustannusten rahastosijoitukset hintansa arvoisia. Sitä, kiinnitetäänkö sijoitustoiminnan kustannuksiin ylipäänsä riittävästi huomiota, voidaan myös kysyä.

Jos työeläkejärjestelmää lähdettäisiin rakentamaan puhtaalta pöydältä, hajautettu malli olisi tuskin ilmeinen ratkaisu. Jotain kertoo sekin, että muualla ei tällaiseen ole päädytty. Mutta siinäkin tapauksessa, että hajautetun mallin heikkoudet nähtäisiin etuja suurempina, nykyisen perusratkaisun purkaminen näyttäisi monumentaalisen vaikealta. Ratkaiseva kanto kaskessa voisi jo yksin olla se, että eläkelaitosten on katsottu omistavan sijoitusomaisuutensa sekä muut varansa, eikä omaisuuden siirto pois siihen kovin haluttomilta omistajilta olisi ainakaan yksinkertaista. Urakka olisi myös teknisesti massiivinen, eivätkä euroissa mitattavat suorat hyödytkään olisi valtaisia. Onkin vaikea nähdä sellaista momentumia, että toimeenpanon perusratkaisun muuttamista lähdettäisiin tosi mielellä valmistelemaan tai edes selvittämään.

Realistisempaa on ajatella olennaisesti kapeampaa kehitystä kulujen säästämiseksi hajautetun perusmallin puitteissa. Nykyistä pitemmälle menevät yhteiset tietojärjestelmä- ja prosessiratkaisut sekä tekoäly voivat mahdollistaa erityisesti IT-kulujen tehokkaamman hallinnan.[38] Kustannuksiltaan kalleimpien sijoituskohteiden lumous saattaa myös olla joiltakin osin haihtuvaa. Ennen pitkää voi olla aihetta myös arvioida kokonaisedun näkökulmasta uudelleen kuntien ja hyvinvointialueiden eläkejärjestelmän yhdistämistä yksityisalojen järjestelmään.[39]

4. Lopuksi

Työeläkejärjestelmässä on useita monimutkaisia osakokonaisuuksia. Meneillään olevan lähinnä sijoitustoimintaa ja rahastointia koskevan uudistuksen voidaan sanoa tuovan joitakin parannuksia, olkoonkin, että yksittäisistä uudistukseen sisältyvistä ja myös siitä puuttuvista elementeistä voitaisiin ajatella toisinkin.

Yrittäjien eläkejärjestelmää koskeneisiin keväällä 2026 tehtyihin poliittisiin ratkaisuihin sisältyi sinänsä looginen todellisten tulojen merkityksen vahvistaminen maksujen perusteena. Ratkaisu kuitenkin osin kärjisti entisestään järjestelmän ongelmia, mukaan lukien yrittäjien ja palkansaajien järjestelmien erilaisuus sekä valtion jo valtavaksi nousseen maksuosuuden kasvu entisestään.[40] Kokonaan keskustelun ulko-

[37] *Suurimpia maksajia edustavassa Elinkeinoelämän Keskusliitossa näytetään pidettävän työeläkkeiden hallintolukuja siedettävinä (Rantahalvari 2026).*

[38] *IT-kulut olivat vuonna 2024 yhteensä 215 miljoonaa euroa, mikä vastaa noin puolta muista kuin sijoitustoiminnan kuluista.*

[39] *Tätä arvioitiin selvityksessä Sosiaali- ja terveysministeriö (2019). Yhdistäminen ei kaatunut kokonaisetua koskeneeseen arvioon vaan eri toimijoiden asetettua sitä vastustamaan.*

[40] *YEL-järjestelmän ongelmia ja ratkaisuvaihtoehtoja on kartoitettu erinomaisesti selvityksessä Rantala (2025). Poliittiset ratkaisut poikkesivat tämän selvityksen ehdotuksista.*

puolelle näkyy jääneen puolestaan se, ovatko maatalousyrittäjien huomattavan matalat eläkemaksuperusteet määrällisesti ja rakenteellisesti perusteltu maatalouden tukimuoto.

Laajempi ja merkittävä ajankohtainen kysymys koskee sitä, tulisiko työeläkejärjestelmällä olla jokin rooli tulevassa julkisen talouden tasapainottamisessa. Työeläkejärjestelmässä toimivien ja sitä julkisen talouden kokonaisuuden näkökulmasta katsovien välillä näyttää vallitsevan tässä juopa. Asiaan on otettava poliittisesti kantaa viimeistään kevään 2027 hallitusneuvotteluissa.

Problematiikka kytkeytyy myös päätöksentekomalliin, jossa työmarkkinajärjestöillä on keskeinen osuus, joskin viimeisimpien uudistusten julkistaloudellisille vaikutuksille valtio on asettanut vaatimuksia (Vanne 2025, Siimes – Sinisalo 2026). Periaatteellisesti olisi perusteltua, että työeläkejärjestelmää, joka on sosiaaliturvamme keskeisimpiä osia, kehitettäisiin valtiovallan johdolla. Kun otetaan huomioon poliittisen päätöksenteon monesti melko lyhyt aikahorisontti, tällaiseen päätöksentekomalliin saattaisi liittyä riskejä siitä, etteivät pitkän aikavälin rahoitukselliset vaatimukset saa riittävää huomiota. Viime kädessä kyse on paljolti siitä, nähdäänkö eläkepolitiikan erityispiirteet niin poikkeuksellisina, että tavanomaisista lainvalmisteluprosesseista luopumiselle on riittävät perusteet. Julkisen talouden kokonaisuuden näkökulmasta on jokseenkin selvää, että eläkepolitiikan puoli-itsenäinen valmistelu- ja päätöksentekomalli sisältää ongelmallista osaoptimointia.

Vuonna 2026 ajankohtaisesti esillä olleiden kysymysten lisäksi on syytä pitää mielessä ne rakenteelliset seikat, joihin tämä kirjoitus on pääosin keskittynyt. Työeläkejärjestelmän kokonaisuus on monin osin taidokkaasti muovattu, mutta siihen sisältyy myös kysymyksiä. Niiden tunnistaminen on helpompaa kuin kaikin tavoin hyvien ratkaisujen esittäminen. Taustalla on myös yhtäältä koko eläkevakuutuksen monitulkintaisuus ja toisaalta polkuriippuvuus, joka on erityisen ankaraa monien vuosikymmenten perspektiivillä toimivassa järjestelmässä. □

Kirjallisuus

Ahonen, K., Liukko, J. ja Palomäki, L.-M., Nuorten aikuisten yksityinen säästäminen eläkeaikaa varten ja luottamus eläketurvaan, Eläketurvakeskuksen tutkimuksia 2/2026, Nuorten aikuisten yksityinen säästäminen eläkeaikaa varten ja luottamus eläketurvaan (viitattu 5.5.2026).

Andersen, T., Eläkkeiden riittävyys ja kestävyys – arvio Suomen eläkejärjestelmästä, Suomennos, Eläketurvakeskus 2021.

Eläketurvakeskus, Eläkekatot, Eläkekatot - Eläketurvakeskus, 2026 (viitattu 29.3.2026).

Finanssivalvonta, Teema-arvio eläkelaitosten sijoitustoiminnan kuluista vuonna 2024, 12.12.2025, Microsoft Word - Sijoituskuluselvitys 2024 luonnos_v10.docx (viitattu 29.3.2026).

Hannikainen, M. ja Vauhkonen, J., Ansioiden mukaan, Yksityisalojen työeläkkeiden historia, Karisto 2012.

Kautto, M., Joentakanen, K., Klaavo, T., Lampi, J., Lassila, A., Poutiainen, E., Salonen, J., Uusitalo, H. ja Vidlund, M., Eläkekattoa koskeva selvitys. Eläketurvakeskuksen katsauksia 2009:14.

Kietäväinen, T., Remontin aika, Kunnallisalan kehittämissäätiö 2022.

Kotamäki, M. (2018), ”Eläkejärjestelmän optimaalinen rahastointi Suomessa”, Kansantaloudellinen aikakauskirja 114: 71–83.

Lassila, J. ja Valkonen, T. (2019), ”Eläkevarat ja riskien jako työeläkejärjestelmässä”, teoksessa Kautto, M. (toim.), *Työeläkevarat ja eläkkeiden rahoitus*, Eläketurvakeskus 2019: 155–207.

Mercer CFA Institute Global Pension Index 2025, Mercer CFA Institute Global Pension Index 2025 (viitattu 26.3.2026).

Mielonen, A., Automaattisessa vakauttajassa on kyse riskien jakamisesta, Automaattisessa vakauttajassa on kyse riskien jakamisesta – Eläketurvakeskus (viitattu 4.5.2026).

Muhonen, T., Kokoomuksen Valkonen: Suomi on matkalla hallitsemattomaan kriisiin – ”Vappusatasten aika on ohi”, Helsingin Sanomat 20.3.2026, Kokoomuksen Valkonen: Suomi on matkalla hallitsemattomaan kriisiin – ”Vappusatasten aika on ohi” | HS.fi (viitattu 28.4.2026).

Murto, R., Eläketurvan keskittäminen veisi valtion ohjaukseen, Helsingin Sanomat 19.3.2026, Eläketurvan keskittäminen veisi valtion ohjaukseen | HS.fi (viitattu 30.4.2026).

Palomäki, L.-M., Ahonen, K., Kuivalainen, S., Liukko, J. ja Rantala, J., Sosiaalisen statuksen ja poliittisen asemoitumisen merkitys luottamukselle eläketurvaan, Eläketurvakeskuksen tutkimuksia 3/2026, Sosiaalisen statuksen ja poliittisen asemoitumisen merkitys luottamukselle eläketurvaan (viitattu 29.4.2026).

Poutiainen, E., Vidlund, M., Väänänen, N. ja Lampi, J. Eläkekattoa koskeva muistio, Eläketurvakeskus 2014.

Rajaniemi, E., Kilpailun asema työeläkejärjestelmän hajautetussa toimeenpanossa - Kauppaoikeudellinen tutkimus erityisesti kilpailun merkityksestä työeläkevakuutusyhtiöille, Aalto-yliopisto 2015.

Rajaniemi, E., ”Lainsäädännön koherenttisuus työeläkejärjestelmän toimeenpanolle asetettuihin tavoitteisiin nähden”, Edilex-sarja 2026/11, 100088.pdf (viitattu 28.4.2026).

Rantahalvari, V., Massiivinenkaan eläkeyhtiö ei päässisi pakoon toimeenpanokustannuksia, Vesa Rantahalvari: Massiivinenkaan eläkeyhtiö ei päässisi pakoon toimeenpanokustannuksia - Elinkeinoelämän keskusliitto (viitattu 28.4.2026).

Rantala, J., Yrittäjäkin ansaitsee kunnollisen eläketurva, Selvityshenkilön raportti yrittäjien eläkejärjestelmän kehittämiseksi, Sosiaali- ja terveysministeriön raportteja ja muistioita 2025:35.

Reipas, K., Työeläkkeiden rahoituslaskelman laajennus, Eläketurvakeskuksen raportteja 02/2024, Työeläkkeiden rahoituslaskelman laajennus (viitattu 28.4.2026).

Siimes, S.-A., ja Sinisalo, T. (2026), ”Työeläkepolitiikan valtasiirtymät: klassisesta kolmikannasta valtion ohjaamaan paineistettuun kumppanuuteen”, Poliittinen Talous, 14(1), Työeläkepolitiikan valtasiirtymät: klassisesta kolmikannasta valtion ohjaamaan paineistettuun kumppanuuteen | Poliittinen talous (viitattu 30.3.2026).

Sokka, J. ja Vanne, R., Työeläkekilpailu työeläkejärjestelmän taloudessa, Selvittäjien raportti 30.8.2020, TELA, Muistio (viitattu 4.5.2026).

Sosiaali- ja terveysministeriö, Eläkejärjestelmien erillisyys, Sosiaali- ja terveysministeriön raportteja ja muistioita 2019:15, Eläkejärjestelmien erillisyys Työryhmän raportti (viitattu 2.5.2026).

Talouspolitiikan arviointineuvosto (2026), Talouspolitiikan arviointineuvoston raportti 2025, Helsinki.

Tanskanen, A. (2020), ”Kommentti Viherkentälle eläkemaksujen veroluonteesta”, Kansantaloudellinen aikakauskirja 116: 637–641.

TELA, Työeläkerahan kiertokulku, 2026, (TELA 2026a), Työeläkerahan kiertokulku - Työeläkevakuuttajat TELA ry (viitattu 2.5.2026).

TELA, Työeläkeyhtiöiden välinen siirtoliike, 2026, (TELA 2026b), Työeläkeyhtiöiden välinen siirtoliike - Työeläkevakuuttajat TELA ry (viitattu 12.5.2026).

Tikanmäki, H., Reipas, K., Lappo, S., Merilä, V., Nopola, T. ja Sankala, M. (2022), Lakisääteiset eläkkeet – pitkän aikavälin laskelmat 2022, Eläketurvakeskuksen raportteja 05/2022, Lakisääteiset eläkkeet – pitkän aikavälin laskelmat 2022 (viitattu 28.4.2026).

Valtiovarainministeriö, Verotuet 2024–2026. 22.9.2025, Muistio, (viitattu 7.5.2026).

Van Meerten – van der Nat, Guest comment - Dutch pension reform: some actuarial and legal aspects, European Pensions 14.5.2026, Guest comment - Dutch pension reform: some actuarial and legal aspects - European Pensions, (viitattu 14.5.2026).

Vanne, R. (2019), ”Valinnanvapaus, eläkevarat ja riskit”, teoksessa Kautto, M. (toim.), *Työeläkevarat ja eläkkeiden rahoitus*, Eläketurvakeskus: 27–73.

Vanne, R., Työeläke – tehokas monitahokas, TELA, Tyoelake-n-tehokas-monitahokas.pdf (viitattu 29.4.2026).

Viherkenttä, T. (2020), ”Mitä eläkemaksut ovat ja onko niiden käsittely julkisen talouden tunnusluvuissa kohdallaan?”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 116: 484–500.

Viherkenttä, T. (2025), ”Eläketulon lisävero oikeudellisena ja veropoliittisena kysymyksenä”, *Verotus* 75: 413–423.