



Selvitys Suomen hajautetun työeläkejärjestelmän piirteistä

Tarmo Valkonen

KTT

Raportti 24.8.2026

1. Taustaa

Tämän lyhyen selvityksen tavoitteena on taustoittaa keskustelua Suomen työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanon hyvistä ja huonoista puolista. Selvitys sisältää lyhyen katsauksen kansainvälisestä eläkelaitosten kokoon liittyvästä tutkimuskirjallisuudesta, havaintoja järjestelmän toimintakulujen kehityksestä ja pohdintaa yhden eläkelaitoksen malliin siirtymisen hyvistä ja huonoista puolista.

Aiemmin Mielonen ym. (2013) on verrannut työeläkejärjestelmien hallintokustannuksia eri maissa ja Sokka ja Vanne (2020) analysoinut kilpailua yksityisen sektorin työeläkejärjestelmässä. Myös Viherkentän (2026) artikkeli koskee osittain hajautuksesta johtuvia ilmiöitä ja työeläkelaitosten välistä kilpailua. Keskustelu hajautuksen tarpeellisuudesta on lisääntynyt julkisen talouden mittavien säästötarpeiden myötä.

Toimeenpanon hajautusta puolustetaan lähinnä sijoittamiseen liittyvän päätöksenteon hajauttamisella, eläkevarojen käyttöön liittyvien poliittisten riskien vähentämisellä, työnantajien valinnanvapaudella sekä kilpailun tuomalla tehokkuudella ja palvelujen paranemisella (Tela 2026, Finanssiala 2026). Hajautuksen kritiikki koskee lähinnä hallinnollisia ja sijoittamiseen liittyviä kustannuksia, sekä sijoitusten verrokkeja matalampaa tuottoa, joka on johtunut osin hajautetun järjestelmän ja yhteisvastuun vaatimasta vakavaraisuussäätelystä. Asiakaskilpailusta johtuvien tehokkuusetujen pitäisi olla siitä aiheutuvia kustannuksia suurempaa, jotta hajautusta voisi perustella kilpailulla.

Tieteellisestä tutkimuksesta voidaan saada vain osavastauksia keskusteluun. Ne koskevat lähinnä mittakaavaetujen olemassaoloa. Tilastoista voidaan päätellä, että yksikkökustannukset eläkevakuutuksen toimeenpanosta ja sijoituksista ovat jatkuvasti laskeneet. Toisaalta toimeenpanon hajautus ja eläkerahastojen määrä ovat vähentyneet yksityisaloilla radikaalisti eläkesäätiöiden, eläkekassojen ja työeläkeyhtiöiden vähenemisen myötä. Julkisella puolella toiminta on keskittynyt niin, että KEVA hoitaa nykyisin kuntaeläkkeiden lisäksi valtion, kirkon, Suomen Pankin ja Kelan työntekijöiden eläkkeitä.

Nykyinen suomalainen malli, jossa järjestelmän rahoituksesta yhteisvastuussa olevat yksityiset työeläkelaitokset hoitavat pakollisen sosiaaliturvan tärkeintä osaa, on kansainvälisesti poikkeuksellinen. Muissa maissa työeläkejärjestelmä on tyypillisesti jakautunut lakisääteiseen osaan, jota hallinnoi viranomainen ja yksityisiin ammatillisiin järjestelmiin, joiden toimijoilla ei ole keskinäisiä riippuvuuksia.

Suomen mallilla on yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän perustamiseen liittyvä historiallinen tausta. Työeläkelait 1960-luvun alussa suunnitellut komitea ehdotti hajautettua yksityisten työeläkeyhtiöiden, kassojen ja säätiöiden hoitamaa järjestelmää. Ehdotus ei johtunut kilpailunäkökohdista, vaan siitä, että vaihtoehtona oli Kansaneläkelaitoksen yhteyteen perustettava laitos ja keskitetty hallinto. Kela-mallia vastustivat erityisesti työnantajat, koska järjestelmä ja työnantajamaksuihin perustuvat rahastot olisivat olleet poliitikkojen määräysvallassa.

Kytkenästä työnantaja-asiakkuuden ja sijoitusten kohdentamisen välille tuli tiukka: työnantaja sai oikeuden maksaa 2/3 eläkemaksuistaan velkakirjalla. Lainoille piti ottaa ETK:n luottovakuutus. Riski maksamatta jääneestä lainasta siirrettiin sen myötä koko järjestelmän kannettavaksi.

Työnantajayritysten vapaus valita työeläkevakuutuksen järjestämistapa ja järjestäjä johti aluksi laajalti hajautettuun järjestelmään. Vuonna 1964 yksityisen sektorin työeläkelakia (TEL) toimeenpani

9 eläkevakuutusyhtiötä, 10 eläkekassaa ja 162 eläkesäätiötä. Lisäksi oli 4 LEL-työeläkekassaa (Hännikäinen ja Vauhkonen, 2022). Maatalous- ja muiden yrittäjien eläkelakien tultua hyväksytyksi vuonna 1970 syntyi Maatalousyrittäjien eläkelaitos ja useita eläkekassoja lisää. Toisaalta vuoden 2026 alussa TyEL- ja YEL-vakuutuksia hoiti enää 4 työeläkeyhtiötä, 4 eläkekassaa ja 6 eläkesäätiötä. Työnantajien valinnat ovat suosineet näistä laitoksista eläkeyhtiötä. Yhdistymisen vuoksi hajautetun järjestelmän etuna oleva työnantajien valinnanvapaus on vähentynyt jatkuvasti (Sokka ja Vanne 2020).

On ilmeistä, että eläkelaitosten toiminnassa on huomattavan suuria mittakaavaetuja, jotka ovat vaikuttaneet yhdistymiskehitykseen. Suuruuden ekonomia näkyy sekä vakuutustoiminnassa että sijoitustoiminnassa. Toisaalta toiminnan yksikkökustannuksilla on ollut digitalisaatioon liittyvä aleneva trendi, joka vaikeuttaa mittakaavaetujen määrällistä arviointia.

Suomalaisen työeläkelaitosten fuusioitumiskehitys muistuttaa ammatillisia järjestelmiä hoitavien laitosten kustannussäästöillä perustettuja yhdistymisiä muissa maissa, kuten Tanskassa ja Hollannissa. Ruotsissa on käyty keskustelua myös lakisääteisen eläkejärjestelmän puskurirahastojen yhdistämisestä mittakaavaetujen vuoksi (Björkmo ja Lundbergh 2010). Ansioeläkejärjestelmän rahastojen määrä vähennettiin viidestä kolmeen vuoden 2026 alusta. Yhdistymisiä perusteltiin hallinnon tehostamisella ja mittakaavaeduilla (Vidlund ja Mielonen 2026).

Suomen hajautettu järjestelmä on johtanut poikkeukselliseen kilpailutilanteeseen. Kun etuussäännöt ovat kaikille samat ja työeläkemaksujen määräytyminen yhtenevää, kilpailu on ollut hyvin rajoitettua. Työeläkeyhtiöiden osalta säätelyn yhtenä tavoitteena on ollut, että säästöt hallinnollisissa kustannuksissa ja onnistunut sijoitustoiminta johtaisivat matalampiin eläkemaksuihin ja olisivat siten keino kilpailla työnantaja-asiakkaista. Työnantajan näkökulmasta ongelmana on, ettei aiempi menestys näissä elementeissä ole taakka tulevasta menetyksestä (Sokka ja Vanne 2020).

Kilpailukeinojen rajallisuus on johtanut ajoittain epäterveisiin piireisiin, kuten sijoitusten kohdentamisen ja työhyvinvointipalvelujen käyttäminen asiakashankinnassa (Finanssivalvonta 2019). Kilpailuasetelmaa hämärtää myös se, että yksityisen sektorin työeläkelaitoksilla on myös paljon yhteisiä intressejä. Ne on lailla velvoitettu yhteistyöhön eläketurvan toteuttamiseksi ja yhteisvastuussa maksetuista etuuksista (Viherkenttä 2026). Työmarkkinajärjestöt käyttävät valtaa kaikkien työeläkeyhtiöiden hallituksissa. Työeläkelaitoksia palvelee Eläketurvakeskus, joka mm. edistää työeläkejärjestelmän toimeenpanoa ja TELA ry, jonka päätehtäviä ovat edunvalvonta ja tiedottaminen. Myös Finanssiala ry edustaa työeläkeyhtiötä.

Kilpailua joudutaan kontrolloimaan myös sijoitustoiminnassa vakavaraisuussääntöjen avulla, koska yksityisillä eläkelaitoksilla on maksukyvyttömyyden varalta yhteisvastuu. Vakavaraisuussääntely on pakottanut vähäriskisempään sijoitustoimintaan ja johtanut sitä kautta matalampaan keskimääräiseen tuottoon kuin vapaammin toimivilla verrokeilla. Eläketurvakeskuksen kansainvälisessä selvityksessä mukana olleiden ns. puskurirahastojen reaalin nettotuotto oli keskimäärin prosenttiyksikön suurempi aikavälillä 2011–2025 kuin verrokkeina olleiden työeläkeyhtiöiden ja säätiöiden (ETK 2026).

Vuoden 2026 työeläkeuudistuksessa yksityisen sektorin työeläkelaitosten riskinottoa kasvatettiin huomattavasti. Eläketurvakeskuksen arvion mukaan yksityisalojen eläkerahastojen odotetaan tuottavan portfoliomuutosten jälkeen keskimäärin noin puoli prosenttiyksikköä aiempaa enemmän pitkällä aikavälillä (HE 40/2026 vp). Uusikin sijoitussäännöstö rajoittaa eläkelaitosten portfolioiden poikkeamia toisistaan. Portfolioiden samankaltaisuus ja fuusiokehitys vähentävät sijoittajien lukumäärää ja erilaisiin sijoitusstrategioihin perustuvaa sijoitusriskien järjestelmätason hajautusta.

Vakavaraisuussäätelyssä on myös toinen ei-toivottu ominaisuus. Onnistuminen sijoitustoiminnassa tuottaa paremman vakavaraisuuden, mahdollisuuden ottaa enemmän riskiä ja suuremman odotetun tuoton jatkossa. Paremmalla vakavaraisuudella asiakkaiden eläkemaksu on matalampi. Mekanismi edistää alan keskittymistä ja vähentää kilpailua. Riskinoton mahdollisuuksien kasvattaminen vuoden 2026 uudistuksessa sallii matalammankin vakavaraisuuden yhtiöiden pääsevän tavoittelemaan korkeampia keskimääräisiä tuottoja (Viherkenttä 2026), mutta ilmiö säilyy.

2. Tutkimustuloksia eläkejärjestelmän mittakaavaeduista

Arvioitaessa eläkelaitosten hallinto- ja sijoituskustannusten merkitystä ja kehitystä niiden suuruus on rinnastettava tehtävässä onnistumisen mittareihin. Esimerkiksi toimintakuluja verrataan usein vakuutettujen, tai eläkeläisten lukumäärään. Sijoitustoiminnassa keskeistä on kulujen jälkeinen sijoitustuotto ja sen vertaaminen toiminnan riskillisyyteen (käytännössä vertailu toimintakuluihin on tehty samassa sijoitusluokassa olevien kohteiden kesken). Seuraavassa kuvataan esimerkkejä tutkimuskirjallisuuden tuloksista.

Skaalaedut hallinnossa

Hallinnollisiin kustannuksiin kuuluvat esimerkiksi markkinointiin, maksu- ja etuusrahavirtojen hallintaan ja raportointiin liittyvät kulut. Skaalaetuja syntyy luontevasti siitä, että kiinteät yksikkökustannukset alenevat vakuutettujen määrän kasvaessa. Digitalisaatio on vauhdittanut kehitystä, jossa kiinteät kulut ovat suuret, mutta marginaalikustannukset vähäiset. Myös hankinnoissa voidaan saada hintaetua ostosten koon kasvaessa. Korkeampia yksikkökustannuksia pienemmissä vakuutuslaitoksissa voitaisiin periaatteessa perustella tuotedifferoinnilla, kuten paremmalla palvelulla, mutta merkittävät systemaattiset laatuerot koon mukaan ovat epätodennäköiset.

Alserda ym. (2018) tutkivat hallinnollisia kustannuksia hollantilaisissa ammatillisissa eläkerahastoissa. Aineiston mukaan hallinnolliset kiintein hinnoin mitatut yksikkökustannukset ovat kasvaneet vuosina 1992–2013. Toisaalta hallinnon yksikkökustannuksissa on ollut valtavia eroja sen mukaan, kuinka paljon eläkerahastossa on vakuutettuja. Toinen artikkelin tutkimuskohde oli eläkerahastojen ns. X-tehokkuus. Sillä tarkoitetaan hallinnon kykyä valita kustannukset minimoiva panosten ja tuotosten kombinaatio, kun panoshinnat on annettu. Tehottomuutta löytyi eniten keskisuurissa rahastoissa.

Bikker (2017) tutki eläkerahastojen optimaalista kokoa Hollannin aineistolla. Tulosten mukaan pienten rahastojen yhdentymisellä olisi ollut saavutettavissa huomattavia kustannussäästöjä. Toisaalta suurilla rahastoilla skaalan kasvattamisesta saatavat hyödyt ovat vähäisemmät. Tutkijoiden mukaan rahastojen kasvu on tuottanut skaalaetuja ja ne on saatu aikaan lähinnä yhdentymisten kautta. Kausaalialalyysiä yksittäisten rahastojen saamista kustannussäästöistä rahastojen yhdentymisten seurauksena ei kuitenkaan tehty.

Skaalaedut sijoitustoiminnassa

Sijoitustoiminnassa skaalaetuja on todettu syntyvän suurten eläkerahastojen sisäisen sijoitustoiminnan suuremmasta osuudesta, kiinteiden kulujen alemmasta kustannusosuudesta ja neuvotteluvoimasta ulkoisiin sijoituksiin hallinnoiviin tahoihin nähden (Broeders ym. 2016). Vriers ym. (2025) lisää listaan mahdollisuuden osallistua aktiivisesti hallinnoituihin rahastoihin.

Koko vaikuttaa toisaalta myös siihen, kuinka paljon yksikkökustannuksissa on edelleen alenemisen varaa. Esimerkkinä on, että marginaalinen lisäys suuressa varallisuudessa vaikuttaa vain vähän jo valmiiksi pieniin sijoitustoiminnan yksikkökustannuksiin (Bikker 2017).

Alserda ym. (2018) huomauttaa, että sijoittajan suuruudesta voi seurata myös haittoja: kaupan suuruus voi vaikuttaa hintaan erityisesti, kun on kiire ostaa tai myydä, isot rahastot voivat joutua hankkimaan myös vähemmän haluttuja investointikohteita ja niiden hallintoon voi muodostua tehottomuutta lisäävää byrokratiaa ja tiedon siirtymisen kitkoja.

Suurin osa empiirisistä tutkimuksista osoittaa, että yksikkökustannukset ovat matalammat suurilla eläkerahastoilla. Tutkimusten aineistona on tyypillisesti tiedot peräisin ammatillista eläkejärjestelmää hallinnoivista rahastoista.

Defau ja De Moor (2020) tutkivat 14 EU-maan eläkerahastojen sijoituskuluja suhteessa varallisuuteen ja totesivat niiden olevan pienimmät suurimmilla ja kypsillä rahastoilla. Vriers ym. (2025) käyttivät yhden sijoituspalveluyrityksen kansainvälistä aineistoa. Heidän mukaansa suurilla rahastoilla on suhteessa suuremmat sisäiset sijoitusosastot ja portfolioissa on enemmän ns. vaihtoehtoisia sijoituksia. Passiivissa sijoituksissa julkisesti noteerattuihin kohteisiin kustannukset olivat pienemmät kuin pienillä rahastoilla, mikä kertoo neuvotteluvoimasta. Sijoitusten nettotuottojen erot suhteessa pienempiin rahastoihin ovat suurimmillaan vaihtoehtoisissa sijoituksissa.

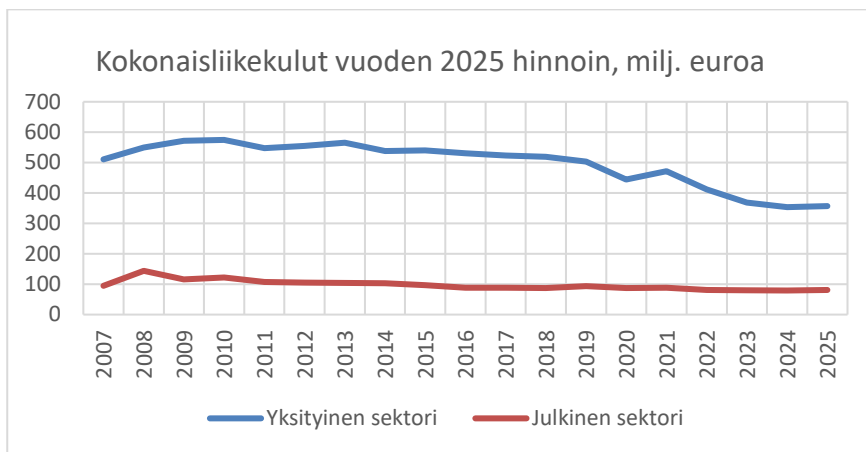
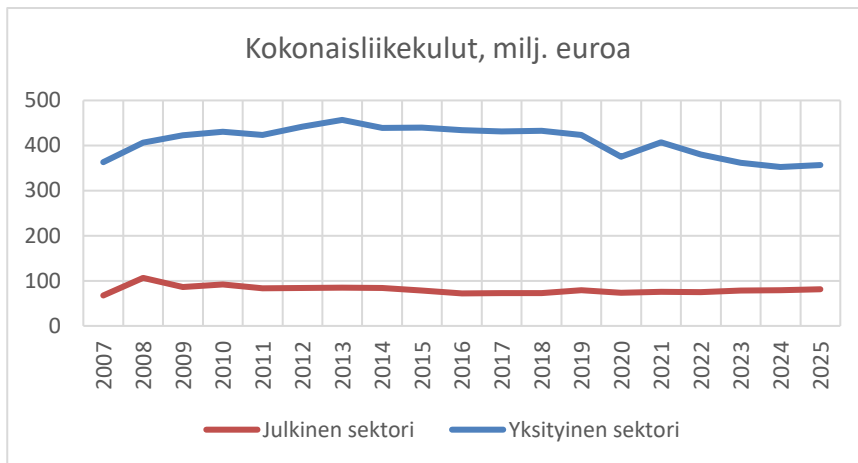
Broeders ym. (2016) mukaan suurilla eläkerahastoilla on merkittävästi pienemmät sijoitusten hallinnoinnin yksikkökustannukset Hollannissa. Mittakaavaedut ovat suuret bondeissa, osakkeissa ja hyödykkeissä, mutta niitä ei ole vaihtoehtoisissa sijoituksissa. Toisaalta Bikker ja Meringa (2022) osoittavat, että suuruuden ekonomia on vähentynyt merkittävästi hollantilaisten eläkerahastojen sijoitustoiminnassa yli ajan, mutta sitä on edelleen olemassa. Ongelmallisin kustannuserä on vaihtoehtoisten sijoituskohdeiden tulospalkkiot, jotka eivät vähene skaalan kasvaessa.

Tämän suppean kirjallisuuskatsauksen perusteella on vahva näyttö siitä, että eläkerahastojen vakuutustoiminnassa ja sijoitustoiminnassa on merkittäviä skaalaetuja. Samalla on myös näyttöä siitä, että skaalaetuja on jo käytetty hyväksi ja rahamääräinen hyöty on pienentynyt ajan kuluessa.

3. Suomen työeläkejärjestelmän liiketoimintakulut

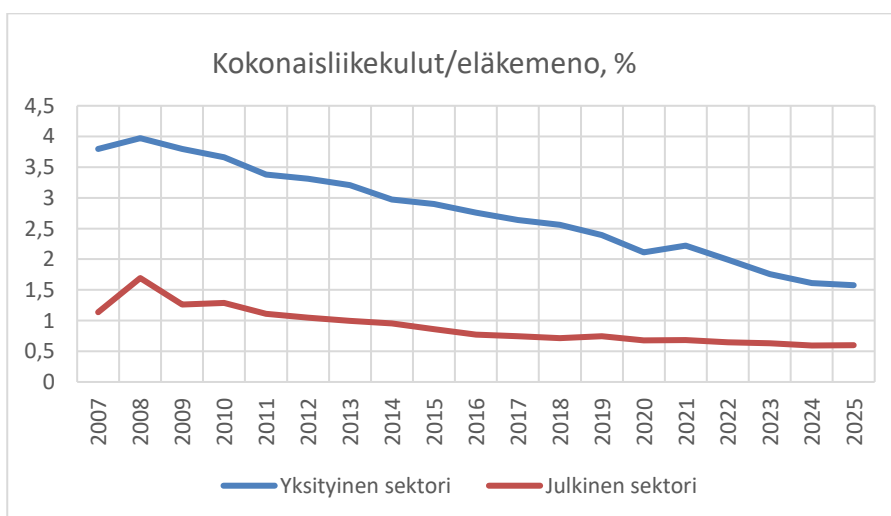
Kokonaisliikekulut

Työeläkejärjestelmän kokonaisliikekulut (pl. sijoitustoiminta) ovat vähentyneet reaalisesti ja nimellisesti sekä julkisella että yksityisellä sektorilla. Kulujen kehitykseen vaikuttaa moni asia, kuten toiminnan mittakaava (eläkemaksujen kerääminen ja eläkkeiden maksaminen), eläkejärjestelmän monimutkaisuus ja tapahtuneet sääntöuudistukset sekä toiminnan tehokkuus. Toiminnan mittakaava on kasvanut. Eläkejärjestelmä on tullut yksinkertaisemmaksi, mutta myös historian sääntömuutoksilla on merkitystä eläkkeiden suuruuden kannalta, joten ne täytyy säilyttää järjestelmässä. Digitalisaatio on vähentänyt radikaalisti tiedon keräämisen, säilyttämisen ja laskennan hintaa. Tämä muutos on tapahtunut osittain ennen kuvioissa esitettyä ajanjaksoa.



Lähteet: TELA ja Tilastokeskus

Kokonaisliikekulut suhteessa eläkemenoon kohden ovat selvästi suuremmat yksityisellä kuin julkisella sektorilla. Eron vaikuttaa merkittävästi se, että julkisen puolen työnantaja-asiakkaat ovat keskimäärin suurempia ja vakuutusten hankintaan liittyvät kustannukset puuttuvat. Molemmilla sektoreilla menosuhte on puoliintunut parinkymmenen vuoden aikana.



Lähde: TELA

Työeläkeyhtiöiden kokonaisliikekulut olivat viime vuodelta yhteensä 323 miljoonaa euroa. Suurin osa kuluista koostuu vakuutusten hoitamisesta ja korvauksista. Vakuutusten hankintamenot liittyvät kilpailuun asiakasyrityksistä. Eläketurvakeskuksen rahoitus sisältyy lakisääteisiin maksuihin¹. TELAn ja Finanssialan jäsenmaksut ovat vapaaehtoisia. Koko työeläkejärjestelmän kokonaisliikekulut olivat viime vuonna 431,3 miljoonaa euroa.



Lähde: TELA

Näiden tietojen perusteella työeläkejärjestelmän liikekulut suhteessa toiminnan laajuuteen ovat laskeneet merkittävästi ajan myötä. Yhtenä keskeisenä tekijänä on ollut digitalisaatio, joka ohjaa verraten suuriin kiinteisiin kuluihin ja pieniin marginaalikustannuksiin liiketoiminnassa. Ilmiö edistää suuruuden ekonomiaa. Vakuutusten hankintamenoja ei ole keskitetyssä julkisen sektorin työeläkejärjestelmässä.

Fuusioiden merkitys

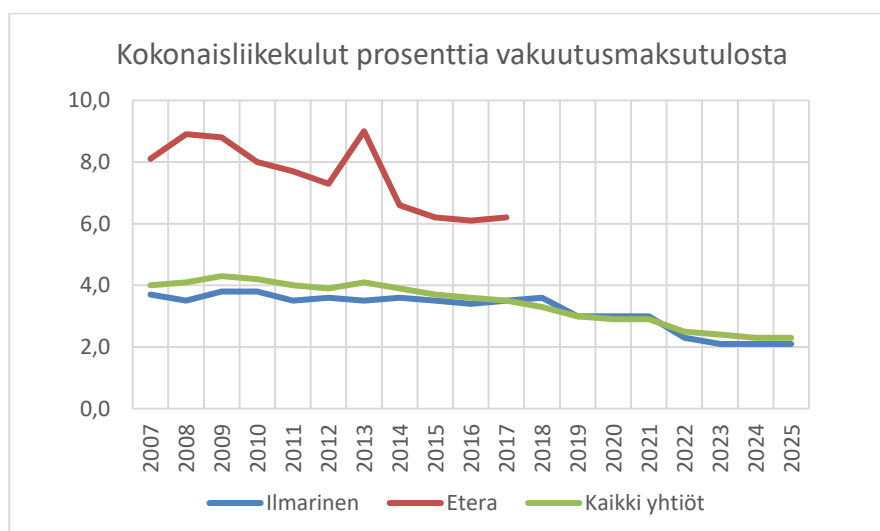
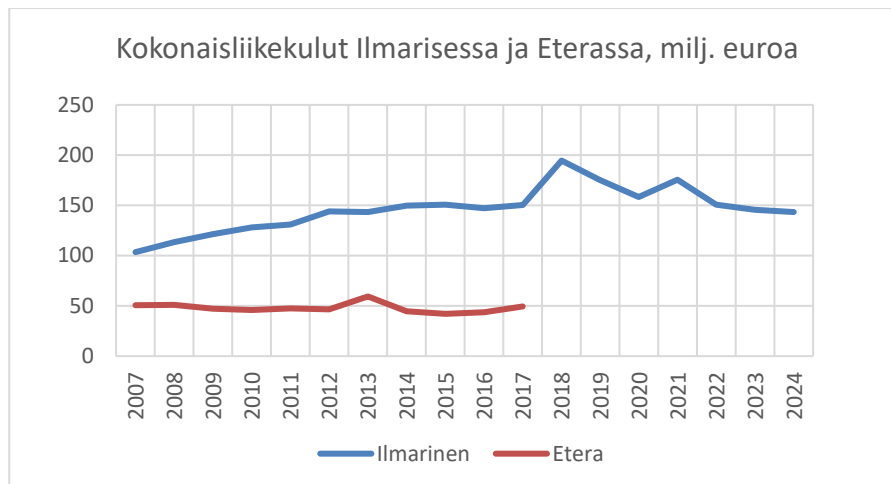
Yksityisen sektorin työeläkejärjestelmä on keskittynyt ajan myötä voimakkaasti muutamien yhtiöiden, kassojen ja säätiöiden toimeenpanemaksi. Yksittäisillä fuusioilla on ollut mm. finanssialan toimialajärjestelyihin liittyviä syitä, mutta trendinä on ollut kustannustehokkuuden tavoitteleminen.

Tässä selvityksessä ei ole ollut mahdollisuutta luoda laajempaa katsausta fuusioiden taustoihin. Esimerkkinä käytetään Eteran fuusioitumista Ilmariseen. Eteran liikekulut olivat ennen fuusiota suuret suhteessa vakuutusmaksutuloihin ja sijoitusten keskituotto oli matala. Ulkopuolisen silmin fuusion taustalla olivat sekä Eteran heikko menestys (syy myydä) että skaalaetujen kasvattaminen (syy ostaa).

Vuonna 2018 toteutuneen fuusion tavoitteiksi kerrottiin kustannussäästöt hoitokustannuksissa (20 milj. euroa vuodessa) ja sijoitustoiminnan kustannuksissa (vähintään 20 milj. euroa vuodessa) (Ilmarinen 2017). Tilinpäätöstietojen perusteella hoitokustannusten säästöt toteutuivat. Ilmarisen liikekulut palasivat aiemmalle trendilleen vain muutama vuosi fuusion jälkeen. Sijoitustoiminnan kuluja on vaikea verrata samalla tarkkuudella, mutta ainakin omassa sijoitustoiminnassa (ei ostopalveluja) yhteenlasketut kulut vähentyivät merkittävästi.

¹ Eläketurvakeskuksen työeläkelaitoksilta saamat kustannusosuudet olivat vuonna 2025 yhteensä 37,9 milj. euroa. Vuonna 2007 ne olivat 45,8 milj. euroa.

Sokan ja Vanteen (2020) raportissa todetaan, että työeläkeyhtiöiden markkinaosuudet ovat muuttuneet hyvin vähän vuoden 2005 jälkeen. Tähän vaikuttaa osin työeläkeyhtiöiden profiloituminen erilaisiin asiakaskuntiin. Fuusiot ovat dominoineet markkinaosuusmuutoksia ja vähentäneet hallintokuluja.



Lähde: TELA

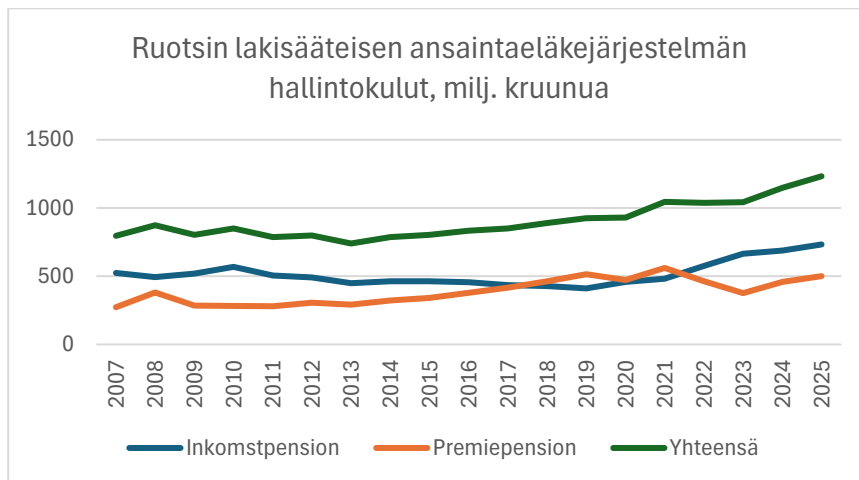
Esimerkitapauksen perusteella keskisuuren työeläkeyhtiön fuusio suuren työeläkeyhtiön kanssa paransi yhteenlasketun toiminnan tehokkuutta merkittävästi. Tehokkuusvoitot syntyivät nopeasti.

Vertailu Ruotsiin

Kuluvertailut Suomen ja Ruotsin eläkejärjestelmien välillä ovat monimutkaiset ja osin mahdottomat julkisten tietojen perusteella. Keskeinen ero on, että järjestelmien osat vakuuttavat eri riskejä vastaan. Esimerkiksi maksuperusteinen ansaintaeläke (inkomstpension) vakuuttaa vain vanhuuden varalle. Työkyvyttömyyseläkkeet ovat osa sairausvakuutusjärjestelmää ja perhe-eläkkeet myös erillinen sosiaaliturvan osa. Rahastaeläke (premiepension) on maksuperusteinen ja täysin rahastoiva.

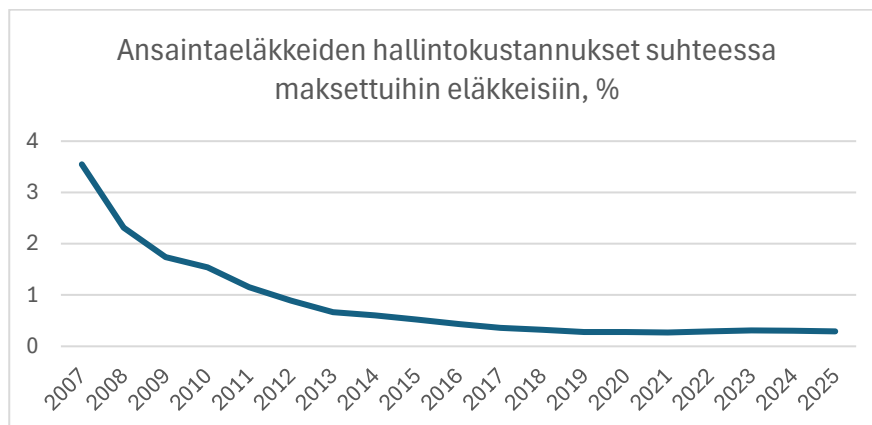
Relevanttia vertailua vaikeuttaa vielä se, että Ruotsissa ammatillisten eläkkeiden hallintokulut ovat suuret. Vuonna 2011 ne olivat 75 prosenttia koko eläkejärjestelmän hallinto- ja toimeenpanokuluista

(Mielonen ym. 2011). Maksetuista kokonaiseläkkeistä ne ovat kuitenkin keskimäärin vain 20–30 prosenttia (Pensionsmyndigheten 2026). Seuraavassa keskitytään vain ansainta- ja rahastoeläkejärjestelmän hallintokuluihin. Ideana on osoittaa niiden muutos yli ajan.



Lähde: Pensionsmyndigheten

Kun ansaintaeläkejärjestelmän hallintokuluja verrataan maksettuihin eläkkeisiin, nähdään jyrkästi laskeva trendi. Kuten aiemmin on todettu, suoraan vertailuun Suomen työeläkelaitosten kulukehitykseen on suhtauduttava varovaisesti, mutta muutos hallintokustannuksissa näyttää suuremmalta, vaikka ansaintaeläkejärjestelmässä ei ole kilpailua.



Lähde: Pensionsmyndigheten, omat laskelmat

Rahastoeläkkeiden hallintokulujen suhdetta maksettuihin eläkkeisiin ei voi näyttää aikasarjana samalla skaalalla. Järjestelmä on vasta vähitellen kypsyssä, jolloin kustannukset ovat aluksi olleet korkeat suhteessa maksettuihin eläkkeisiin. Vuonna 2025 rahastojärjestelmässä vastaava kulusuhde oli 1,4 prosenttia.

Vertailua Ruotsin järjestelmän kulurakenteeseen on hankala toteuttaa täsmällisesti, koska eläketurvan järjestäminen poikkeaa monin tavoin. Vertailun keskeinen viesti hallintokulujen suhteen on, että vanhuuseläkkeisiin liittyvien vakuutusmaksujen keräämisen ja korvausten maksamisen kuluissa on Ruotsin lakisäateisessä järjestelmässä saatu mittavia teknologia- ja skaalaetuja, jotka ovat syntyneet ilman kilpailua. Kulut suhteessa maksettuihin eläkkeisiin ovat alentuneet nopeammin kuin Suomessa.

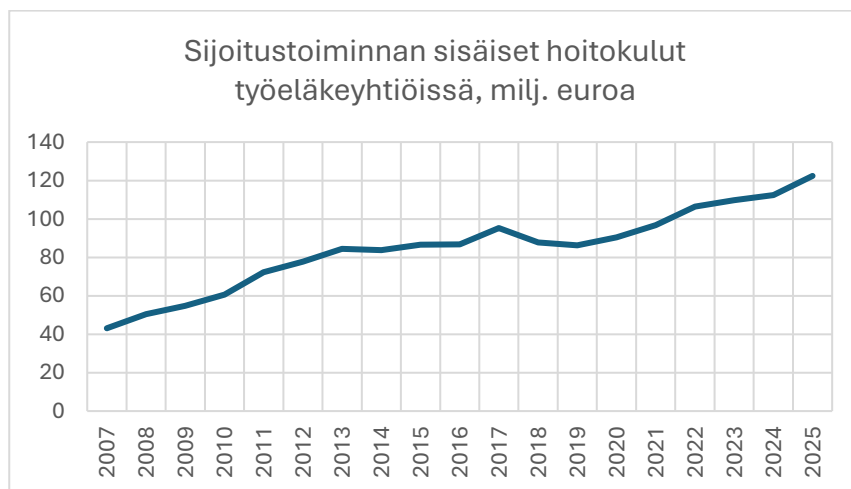
4. Suomen työeläkejärjestelmän sijoituskulut ja -tuotot

Sijoitustoiminnan sisäiset kulut

Sijoitustoiminnan kuluista oman toiminnan kulut näkyvät yksityisalojen eläkelaitosten tilinpäätöksissä, mutta ostopalvelujen kulut sisällytetään ilmoitettuihin nettotuottoihin. Näin kaikkia kuluja ei saada tilastoista. Kulujen määrää verrataan usein rahastojen kokoon, jolloin erot voivat johtua toiminnan tehokkuuserojen lisäksi myös siitä, että portfoliot poikkeavat toisistaan. Esimerkiksi hedge-rahastoissa sekä tuotot että kulut ovat keskimäärin suuret.

TELA tilastoi tilinpäätösaineistoihin sisältyvät työeläkeyhtiöiden oman sijoitustoiminnan kulut (ei siis ostopalveluja). Niiden määrä on kasvanut viime vuosina, mutta myös sijoitettavien rahastojen koko on kasvanut. Olennainen tieto siitä, kuinka suuri osa sijoituksista hoidetaan ostopalveluilla, puuttuu aikasarjasta. Vertailu rahastojen kokoon antaakin epärealistisen alhaiset kulusuhteet (Sokka ja Vanne 2020).

Finanssivalvonnan kyselyjen perusteella suurin osa sijoitustoiminnan kuluista tulee ulkoisista sijoituksista. Ulkoisista sijoituksista syntyy myös sisäisiä suoria kuluja niiden valvonnasta. (Finanssivalvonta 2025).



Lähde: TELA

Finanssivalvonnan kyselyt

Finanssivalvonta on tehnyt vuosina 2017, 2020 ja 2024 kyselyt sijoitustoiminnan kaikista kuluista (Finanssivalvonta 2025). Eläkelaitosten yhteenlasketut sijoitustoiminnan kokonaiskulut olivat noin 1,5 mrd. euroa vuonna 2017, 1,8 mrd. euroa vuonna 2020 ja 2,4 mrd. euroa vuonna 2024. Verrattaessa kuluja suhteessa sijoitetun pääoman määrään ne olivat näinä vuosina 0,8 %, 0,9 % ja 1,0 %.

Yli 10 mrd. euron sijoituspääoman omistavilla työeläkelaitoksilla kulut olivat 1,0 % ja sitä pienemmillä 1,1 %. Isoilla laitoksilla suurempi osa kuluista tulee tuottosidonnaisista sijoituksista. Toisaalta jatkuvaluonteiset kulut ovat niillä pienemmät sijoitettaessa osake-, pääoma- ja hedgerahastoihin, mikä viittaa suuruuden ekonomiaan. Nettotuotot olivat vuonna 2024 myös selvästi suuremmat isoilla laitoksilla. Niillä oli myös sisäisesti hoidetun sijoitusvarallisuuden osuus suurempi.

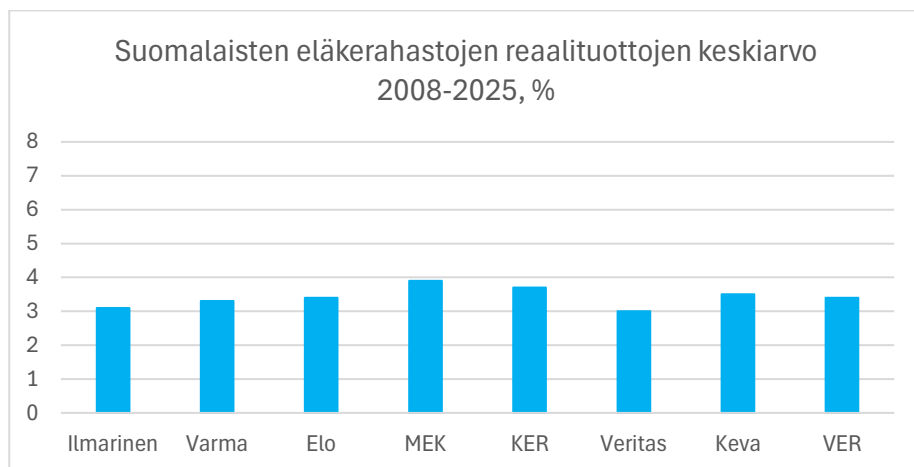
Kulusuhteen kasvua selittävät raportin mukaan pääoma- ja hedgerahastosijoitusten osuuden kasvu ja tuottosidonnaiset palkkiot. Näiden rahastosijoitusten kulut muodostavat kolme neljäsosaa sijoitustoiminnan kuluista. Ne ovat lähes kokonaan ulkoisia sijoituksia. Vain noin 1 % kuluista syntyy passiivisesti hoidetuista sijoituksista.

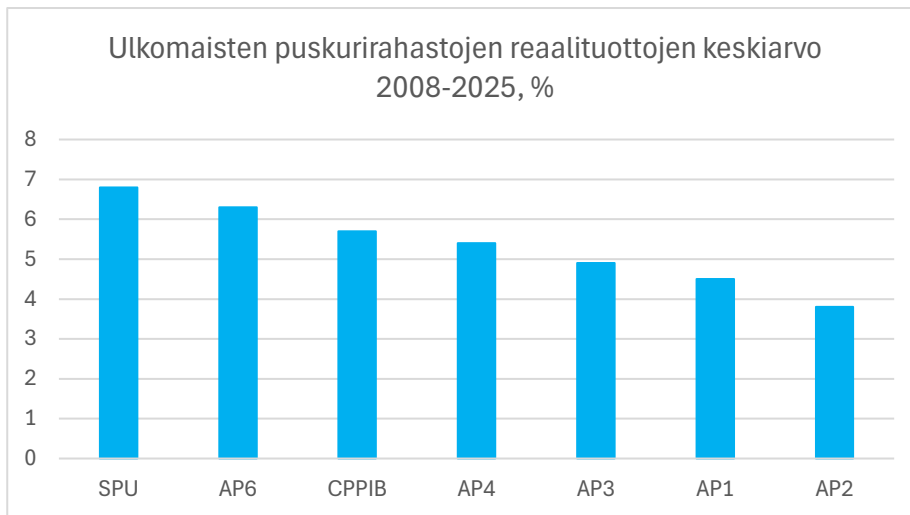
Eläketurvakeskus on tehnyt vertailun valittujen ulkomaisten eläkerahastojen sijoitustoiminnan kuluista (Vidlund ja Mielonen 2026). Kulujen raportointi vaihtelee laajuudeltaan ja yksityiskohdiltaan, mikä vaikeuttaa vertailua. Mukana olleiden rahastojen kulut olivat 0,1–1,0 prosenttia sijoitetusta pääomasta.

Ruotsissa vuoden 2026 alussa toteutetun ansaintaeläkerahastojen fuusion yhteydessä arvioitiin, että pysyvät hyödyt olisivat enimmillään noin SEK 400 miljoonaa vuodessa, kun kertaluoteiset yhdistämiskulut arvioitiin SEK 315–800 miljoonan välille. Fuusiota perusteltiin mittakaavaeduilla, hallinnon päällekkäisyyksien vähenemisellä, vahvemmillä resursseilla riskienhallintaan ja sijoitustoimintaan sekä paremmalla neuvotteluvoimalla ulkoisten varainhoitajien kanssa (Vidlund ja Mielonen 2026).

Sijoitusten tuotot

Työeläkelaitokset raportoivat vuosikertomuksissaan sijoitusten nettotuottoprosentteja. ETK on laskenut näistä reaalityottojen keskiarvoja eri pituisilta ajanjaksoilta (ETK 2026). Oheisessa kuviossa on keskituottoja aikavälillä 2008–2025. Tulokset ovat jossakin määrin yllättäviä. Tuottojen suuruus ei korreloi Suomessa rahastojen koon kanssa. Toisaalta julkisen sektorin puskurirahastot eivät erotu merkittävästi suuremmilla tuotoilla, vaikka niillä ei ole vakavaraisuusvaatimuksia rajoittamassa riskinottoa. Erot tuotoissa ovat myös pienet.





Lähde ETK

Jälkimmäisessä kuviossa on Norjan öljytuloihin perustuvan eläkerahaston SPU, kanadalaisen eläkerahaston CPPIB, sekä ruotsalaisten eläkerahastojen AP1-AP6 reaalituotot. Rahastot ovat puskurirahastoja, jolloin niillä ei ole vakavaraisuusvaatimuksia. Kaikkien reaalituotto ylittää vertailuajanjaksolla suomalaisten eläkerahastojen (MEK/AP2 vertailua lukuun ottamatta) tuotot selvällä marginaalilla.

Norjan jättimäinen eläkerahasto on siitä mielenkiintoinen, että sen sijoitusstrategiana on seurata useiden osake- ja bondirahastojen indeksien yhdistelmää. Sen keskimääräinen reaalituotto seuratulla 18 vuoden ajanjaksolla oli yli kaksinkertainen suomalaisten rahastojen keskimääräiseen tuottoon verrattuna.

Sijoituskulujen ja -tuottojen vertailu ei ole yksiselitteistä erilaisten raportointitapojen vuoksi. Näyttää kuitenkin siltä, että suomalaiset eläkerahastot ovat tuottaneet selvästi heikommin kuluihinsa nähden, kun niitä verrataan ETK:n seuraamiin ulkomaisiin puskurirahastoihin. Erot eivät johdu pelkästään vakavaraisuusvaatimuksista. Vuoden 2026 sijoitusuudistus antaa yksityisalojen työeläkelaitoksille mahdollisuuden ottaa merkittävästi suurempia sijoitusriskejä.

5. Pohdintaa hajautetun järjestelmän eduista ja haitoista

Kilpailu

Useimmin toistuva argumentti hajautetun järjestelmän olemassaolon puolesta on kilpailun tuomat hyödyt, kuten paremmat palvelut (parempi tuote) ja hallinnollisten kulujen säästöistä ja tuottavammasta sijoitustoiminnasta seuraavat matalammat eläkemaksut (halvempi hinta). Kilpailu rajautuu yksityisen sektorin työeläkelaitoksiin. Sen pitkän aikavälin vaikutukset markkinaosuuksiin ovat olleet vähäiset, jollei fuusioita oteta huomioon.

Ongelmana on, että kilpailun vaikutuksista palveluun ja eläkemaksuihin on vaikea saada näyttöä. Vertailu Ruotsiin osoittaa, että hallinnolliset kulut ovat laskeneet vähintään saman verran järjestelmässä, jossa ei ole kilpailua. Sijoitustoiminnan kuluvertailu osoittaa, etteivät suomalaisten

rahastojen kulut ole muita matalammat. Molemmissa vertailuissa on huomioitava järjestelmien ja raportoinnin erojen aiheuttama epävarmuus. Erityisesti sijoituskuluissa olisi syytä siirtyä tarkempaan vuosittaiseen raportointiin Suomessa. Nyt tiedot ovat Finanssivalvonnan satunnaisten kyselyjen varassa.

Suomalaisten rahastojen keskimääräiset tuotot ovat lähellä toisiaan. Soka ja Vanteen (2020) tulokinnan mukaan se johtuu joko kilpailusta aiheutuvasta optimaalisten portfolioiden samankaltaisuudesta, tai muista tekijöistä, kuten muiden jäljittelymisestä. Ensimmäinen näistä argumenteista kuulostaa epäuskottavalta, koska suomalaisten rahastojen tuotot eivät poikkea ainakaan edukseen ulkomaisista verrokeista. Jälkimmäisellä on yhteys siihen, että yhtiöiden keskimääräinen osaketuotto vaikuttaa vastuuvelan suuruuteen, mikä kannustaa samankaltaisiin portfolioihin.

Kilpailijoiden määrä on vähentynyt voimakkaasti työeläkejärjestelmän olemassaolon aikana. Jo nyt on tilanne, jossa yksityisalojen suuret toimijat voivat saada tietoa kilpailijoistaan seuraamalla koko alan kehitystä. Olisi yllättävää, jos keskittyminen ei jatkuisi. Fuusioiden yhteydessä ei jostakin syystä korosteta sitä, että kilpailijoiden määrä vähenee. Samalla myös työnantajien valinnanvapaus eläkepalvelujen tarjoajan suhteen vähenee.

Skaalaedut

Sekä kansainvälinen tutkimuskirjallisuus että suomalaiset kokemukset osoittavat vakuutus- ja sijoitustoiminnassa olevan merkittäviä skaalaetuja. Tietoteknologian kasvava merkitys korostaa skaalaetuja: suuret kiinteät kustannukset jaettuna pienemmällä vakuutettujen ja eläkeläisten määrällä tuottaa suuremmat yksikkökustannukset.

Julkisella sektorilla on jo hyödynnetty täysimääräisesti skaalaetuja vakuutustoiminnassa siirtämällä eri järjestelmien vakuutusten hoito KEVAan. On vaikea nähdä, miksi näin ei voitaisi menetellä myös yksityisellä sektorilla. Osittain tätä tapahtuu koko ajan fuusioiden kautta, joissa hallinnollisten kulujen säästöt ovat keskeinen argumentti.

Jo tapahtunut digitalisaatio on laskenut yksikkökustannuksia paljon. Jatkossa tekoälyn käytön kasvu tulee todennäköisesti edelleen vähentämään kustannuksia. Näin yhteen vakuutustoiminnan hoidon järjestelmään siirtymisen hyödyt vähenevät automaattisesti ajan kuluessa. Niitä kuitenkin edelleen on, varovasti arvioiden yli 100 miljoonan euron verran vuodessa. Lisäksi tulevat vakuutusten hankintamenojen poistuminen, joka on suuruusluokaltaan 50 miljoonaa euroa.

Sijoitustoiminnan potentiaali

TELAn tilastojen mukaan yksityisen sektorin eläkerahastojen suuruus oli viime vuoden lopulla reilut 180 mrd. euroa. Yhden prosenttiyksikön lisäys tuotoissa tarkoittaisi siten 1,8 mrd. euron lisätuloa järjestelmään.

Eläketurvakeskuksen tuoreen pitkän aikavälin laskelman mukaan 1,2 prosenttiyksikön suurempi tuotto alentaishi TyEL-maksua 14,4 prosenttiyksikköä vuoteen 2100 mennessä (Tikanmäki ym. 2026). Tutkimuksen Valkonen ja Lassila (2021) mukaan korkeammilla sijoitustuotoilla olisi myös mittavat vaikutukset koko julkiseen talouteen korkeammista palkoista johtuvan verotulojen kasvun vuoksi.

Vuoden 2026 työeläkeuudistuksen vaikutusarvion mukaan yksityisen sektorin työeläkelaitosten sijoitustuottojen keskiarvo voisi nousta puoli prosenttiyksikköä pitkällä aikavälillä. Arvioon sisältyy luonnollisesti sekä eläkelaitosten sijoituspäätöksiin että markkinakehitykseen liittyvää merkittävää epävarmuutta. Silti tuottoeroa jäisi puskurirahastoihin nähden.

Sijoitustoiminnan hallinnollisten kulujen skaalaeduista on vaikea tehdä määrällisiä arvioita. Näihin pätee myös sama teknologian kehitykseen liittyvä ilmiö, jossa isot kiinteät kulut tuottavat pienemmät yksikkökustannukset laajemmassa toiminnassa. Toisaalta jo tapahtunut keskittymiskehitys on vähentänyt tässäkin tapauksessa säästöpotentiaalia.

Sijoitusten keskittymisen ongelmat

Yksi keskeisistä kritiikeistä yhden laitoksen eläkejärjestelmässä koskee eläkerahastoihin liittyvää poliittista päätöksentekoa. Sen mukaan on suuri vaara sille, että eläkevaroja käytettäisiin tarkoituksiin, joissa riskikorjatut tuotot jäisivät matalammiksi kuin nykyisessä järjestelmässä. Hajautettu järjestelmä ei kuitenkaan välttämättä suojaa lopulta eläkevaroja. Esimerkiksi vero eläkerahastojen tuotolle on haluttaessa puhtaasti poliittinen päätös. Toisaalta keskitetyn eläkerahaston päätöksenteko voidaan eristää poliittisesta vallasta. Esimerkiksi Norjan ulkomaille sijoittavaa eläkerahastoa hoitaa keskuspankin osasto. Ruotsissa eläkevarojen hoito on erillisten rahastojen käsissä.

Toinen keskittymiseen liittyvä kritiikki koskee järjestelmätason hajautusta. Sijoituspäätösten teko useammassa paikassa vähentää riskejä sille, että koko eläkevaroja koskeva sijoituspolitiikka menee harhaan. Toisaalta sijoitustoiminnan riskinoton erot ovat nykyjärjestelmässäkin säädellyt yhteisvastuun vuoksi ja sijoitustuottojen samanlaisuus viittaa myös portfolioiden samanlaisuuteen.

Kuten kirjallisuuskatsauksessa todettiin, eläkerahaston suuruudesta on joissakin tilanteissa myös haittaa. Fuusioitumiskehitys viittaa kuitenkin siihen, ettei tätä ole nähty ongelmaksi.

6. Johtopäätöksiä ja suosituksia

Tämä selvitys on etsinyt havaintoja työeläkejärjestelmän hajautusta koskevan keskustelun taustaksi. Ne on jo osin esitetty kunkin luvun lopussa kursivoiduissa tiivistelmissä. Ohessa havaintoja:

1. Yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanon taustalla ovat historialliset pelot eläkevarojen käytöstä julkisiin menoihin. On epätodennäköistä, että puhtaalta pöydältä suunniteltuna järjestelmä olisi nykyisen kaltainen (Viherkenttä 2026). Maailmalla on esimerkkejä myös keskitetyn järjestelmän eläkerahastoista, jotka on eristetty poliittisesta vallasta.
2. Järjestelmän toimeenpano on keskittynyt ajan kuluessa voimakkaasti, jolloin työnantajien valinnanvara on vähentynyt, työeläkevaroihin liittyvä vallankäyttö on keskittynyttä ja kilpailusta on tullut oligopolistista. Työeläkelaitosten keskinäinen riippuvuus on lisääntynyt.
3. Eläkerahastojen ennustettu voimakas kasvu ja sääntöuudistusten pitäminen työmarkkinajärjestöjen käsissä suurentavat eduskunnan päätösvallan ulkopuolella olevaa taloudellista valtaa merkittävästi, vaikka kyse on sosiaaliturvajärjestelmän toimeenpanosta (Lassila ja Valkonen 2026).

4. Työeläkelaitokset kilpailevat palveluilla (mukaan lukien työhyvinvointitoiminta), sijoitustoiminnan onnistumiseen liittyvillä maksunalennuksilla ja alemmilla hallintokuluilla. Tilinpäätösten mukaan vakuutusten hankintaan käytetään merkittävästi varoja. Markkinaosuusmuutokset ovat kuitenkin olleet vähäisiä fuusioita lukuun ottamatta.
5. Tutkimustulokset toiminnan skaalaeduista ja fuusioissa saadut säästöt osoittavat toiminnan olevan suuremmissa eläkelaitoksissa tehokkaampaa. Hallinto- ja sijoituskulujen osalta tämä liittyy osittain tietojenkäsittelyyn, jossa on suuret kiinteät ja pienet marginaalikustannukset. Suurella ostajalla on myös enemmän markkinavoimaa. Nämä tekijät ovat olleet osittain havaitun keskittymisen taustalla.
6. Vertailu Ruotsiin osoittaa, että tietojenkäsittelyn tehostuminen on laskenut vakuutustoiminnan yksikkökustannuksia vähintään saman verran keskitetyssä järjestelmässä, kuin Suomen hajautetussa järjestelmässä. Kilpailun vaikutusta hajautetun järjestelmän säästöihin on vaikea todentaa.
7. Eläketurvakeskuksen kansainvälinen vertailu osoittaa, että vakavaraisuussäännöksiä rajoittamat työeläkeyhtiöt ja -kassat tuottavat keskimäärin heikommin kuin puskurirahastot, joilla näitä rajoitteita ei ole. Toisaalta Suomessa molemmat eläkelaitostyypit häviävät vertailussa mukana oleville muiden maiden verrokeilleen selvällä marginaalilla. Erot tuotossa kumuloituvat ajan mittaan rahastojen kasvaessa erittäin suuriksi, millä on merkittäviä vaikutuksia eläkemaksuihin.
8. Hajautetun järjestelmän etuja ja haittoja ja niiden kehitystä tulisi seurata säännöllisesti. Osana tätä pitäisi olla säännöllinen nykyistä yksityiskohtaisempi tilastontuotanto hallinto- ja sijoituskuluista. Myös kansainvälisten kuluvertailujen pitäisi olla säännöllisiä. Kilpailun merkityksestä pitäisi teettää erillinen riippumaton selvitys.

Lähteet

- Alserda, G A G, J A Bikker & S G van der Lecq (2018). X-Efficiency and Economies of Scale in Pension Fund Administration and Investment. *Applied Economics* 50.
- Bikker, J A (2017). 'Is there an optimal pension fund size? A scale-economy analysis of administrative costs', *The journal of risk and insurance*, 84(2) 739–769.
- Björkmo, M & S Lundbergh (2010). Restructuring Sweden's AP Funds for Scale and Global Impact. *Rotman International Journal of Pension Management*, 3(1), 2010.
- Broeders, D, A van Oord & D Rijsbergen (2016). Scale Economies in Pension Fund Investments: A Dissection of Investment Costs across Asset Classes. *Journal of International Money and Finance* 67: 147–171.
- Defau, L & L De Moor (2020). The Investment Costs of Occupational Pension Funds in the European Union: A Cross-Country Analysis. *The European Journal of Finance*, 26(1), 84–94.
- de Vries, T, S Y Kalfa, A Timmermann & R R Wermers (2025). Scale Economies, Bargaining Power, and Investment Performance: Evidence from Pension Plans. FEB-RN Research Paper No. 10/2024, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4633444>
- ETK (2026). Eläkevarojen sijoitustuotot vuonna 2025. <https://www.etk.fi/kansainvaliset-asiat/kansainvalista-vertailutietoa/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/elakevarojen-sijoitustuotot/>
- Finanssiala (2026). Työntekijöiden työeläke. Versio 15.6.2026 <https://www.finanssiala.fi/aiheet/tyoelake/#1>
- Finanssivalvonta (2025). Teema-arvio eläkelaitosten sijoitustoiminnan kuluista vuonna 2024. 12.12.2025.
- Finanssivalvonta (2019). Työkyvyttömyysriskin hallinta työeläkevakuutusyhtiöissä, Muistio 28.10.2019.
- Hannikainen, M & J Vauhkonen (2022). Ansioiden mukaan: yksityisalojen työeläkkeiden historia. *Suomalaisen Kirjallisuuden Seuran Toimituksia* 1343 / Tieto.
- HE 40/2026 vp (2026). Hallituksen esitys eduskunnalle työeläkejärjestelmää koskevan lainsäädännön muuttamiseksi.
- Ilmarinen (2017). Ilmarinen ja Etera yhdistyvät – asiakkaat hyötyvät parantuvasta kustannustehokkuudesta. Tiedote 29.6.2017. <https://www.ilmarinen.fi/ajankohtaista/uutiset-ja-tiedotteet/2017/ilmarinen-ja-etera-yhdistyvat/>
- Lassila, J, T Valkonen & E Kauppi (2026). Arvio vuoden 2026 työeläkeuudistuksesta. *Etlä Raportti* nro 173.
- Mielonen, A, E Puuperä, H Ramberg & M Vidlund (2013). Lakisääteisten eläkkeiden ja työmarkkinaeläkkeiden hallintokulut esimerkkipaikoissa. *Eläketurvakeskuksen selvityksiä* 01/2013.
- Pensionsmyndigheten (2026). Tjänstepensionerna 2026 En översikt om villkoren inom de fyra största kollektivavtalsområdena. *Pensionsmyndigheten* 2026-03-19.
- Sokka, J. ja Vanne, R. (2020). Työeläkekilpailu TyEL-järjestelmän taloudessa. *Selvittäjien raportti*. TELA.
- TELA (2026). Hajautettu työeläkejärjestelmä. Versio 8.6.2026. <https://www.tela.fi/tyoelakejarjestelma/hajautettu-jarjestelma/#auttaa-riskien-hallinnassa>

Tikanmäki, H, T Hakola, K Kallama, S Lappo, T Nopola, M Rasimus & K Reipas (2026). Lakisääteiset eläkkeet: pitkän aikavälin laskelmat 2026. Eläketurvakeskuksen raportteja 7/2026,

Valkonen, T, & J Lassila (2021). Väestön ikääntymisen taloudelliset vaikutukset. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2021:36.

Vidlund, M, & A Mielonen (2026). Sijoitustoiminnan kulut ja kulujen raportointi: Työeläke toimijoiden kansainvälinen vertailu. Eläketurvakeskuksen analyysseja 3/2026.

Viherkenttä, T. (2026). Rakenteellisia ja vertailevia näkökohtia Suomen työeläkejärjestelmästä. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 122(2).