



Suunnitteluosasto

12.5.2021

KANSAINVÄLINEN SIOITUSTUOTTOJEN VERTAILU VUONNA 2020

Sisältö

1 Yleistä	2
2 Työeläkesijoittajien reaalityttö	3
3 Työeläkesijoittajien vuosittaiset reaalitytot	5
4 Työeläkesijoittajien allokatio	6
5 Työeläkesijoittajien sijoitusvarat	8
6 Työeläkesijoittajat toimivat erilaisissa ympäristöissä	9
Liite: Eläkesijoittajien esittely lyhyesti	11
Alankomaat (ABP ja PFZW).....	11
Etelä-Korea (NPS).....	12
Japani (GPIF).....	12
Kanada (CPPIB).....	13
Norja (SPU).....	14
Ruotsi (AP-rahastot, Alecta ja AMF).....	15
Suomi (työeläkeyhtiöt ja MEK sekä Keva, VER ja KER).....	17
Tanska (ATP).....	19
Yhdysvallat (CalPERS).....	19



Suunnitteluosasto

12.5.2021

1 Yleistä

Sijoitustoiminnan merkitys työeläketurvan rahoituksessa on korostunut viime vuosien aikana. Taustalla on väestön ikääntyminen ja varautuminen kasvaviin työeläkemenoihin.

Eläkevarojen sijoittamista koskeva kansainvälinen vertailu on Suomessa ollut rajallista. Myös kansainvälisten organisaatioiden julkaisemat vertailutiedot ovat usein yleistasoisia eivätkä välttämättä huomioi työeläkejärjestelmien erityispiirteitä.

Eläketurvakeskuksen nykyisen strategian (2017–2021) mukaisesti tavoitteena on lisätä, täydentää ja tarkentaa saatavilla olevaa vertailutietoa erityisesti Suomen työeläkejärjestelmän näkökulmasta. Sijoitustuottojen vertaaminen on siten osa laajempaa ETK:ssa toteutettavaa sijoitustoiminnan tietotuotantoa, jolla avataan sijoitustoiminnan roolia rahoituksen yhtenä keskeisenä osana.

Työeläkesijoittajat jaettu kahteen ryhmään

Sijoitustuottovertailu kattaa 24 työeläkehoimijaa Pohjois-Euroopasta ja -Amerikasta sekä Aasiasta. Vertailuun on valittu kattavuudeltaan ja sijoitusvarallisuudeltaan keskeisiä toimijoita kunkin maan eläkejärjestelmästä. Vuoden 2018 tietoihin verrattuna vertailuun on lisätty Japanin ja Etelä-Korean valtiolliset eläkerahastot.

Työeläkesijoittajat on jaettu riskinottomahdollisuuksien mukaan kahteen ryhmään: vakavaraisuuslainsäätelystä vapaat toimijat ja vakavaraisuuslainsäätelyn piirissä olevat toimijat. Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat Ruotsin lakisääteiset puskurirahastot (**AP1–AP6**), Kanadan lakisääteinen työeläkerahasto (**CPPIB**), Norjan Valtion kansainvälinen eläkerahasto (**SPU**), Japanin lakisääteinen eläkerahasto (**GPIF**) ja Etelä-Korean lakisääteinen eläkerahasto (**NPS**). Suomesta ryhmään kuuluvat **Keva**, Valtion Eläkerahasto (**VER**) ja Kirkon eläkerahasto (**KER**).

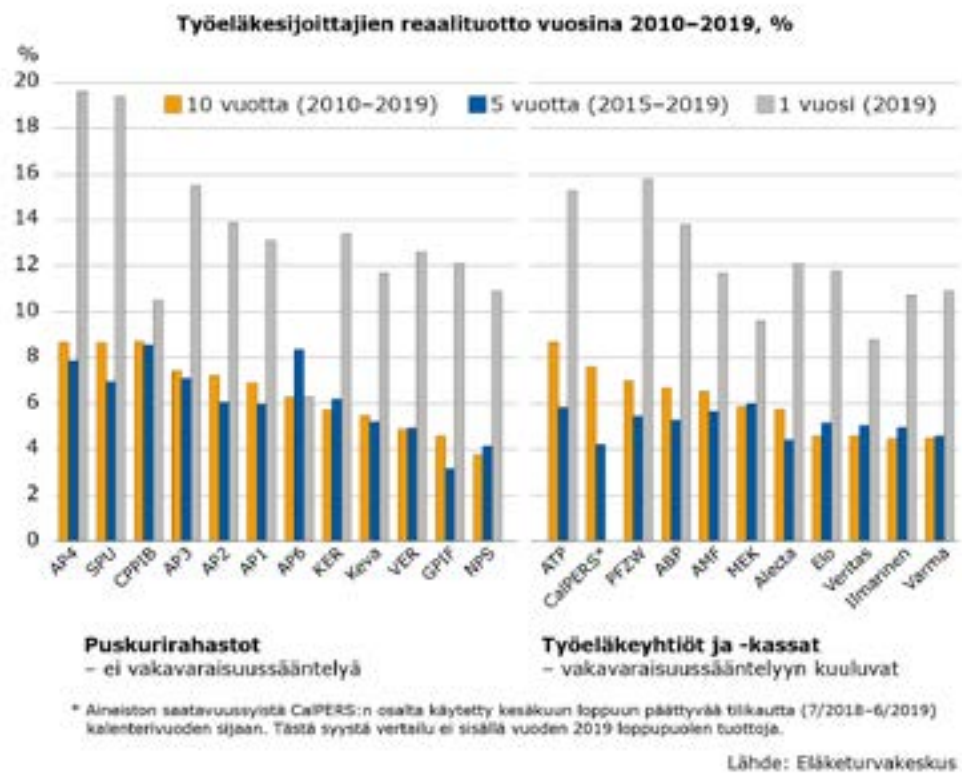
Toisen ryhmän muodostavat Kalifornian osavaltion henkilöstön eläkerahasto (**CalPERS**), Hollannin julkisen sektorin työeläkerahasto **ABP** ja terveydenhoidon eläkerahasto **PFZW**, Ruotsin työmarkkinaeläkeyhtiöt **Alecta** ja **AMF**, Tanskan **ATP**-työeläkerahasto sekä Suomen työeläkeyhtiöt (**Elo**, **Ilmarinen**, **Pensions-Alandia**, **Varma**, **Veritas**) ja Merimiesten eläkekassa (**MEK**).

Nyt julkaistavassa vertailussa sijoitustuottoja tarkastellaan yhden, viiden ja kymmenen vuoden tarkastelujaksoilla vuosina 2010–2019. Tietokannasta luvut ovat vapaasti valittavissa vuodesta 2008 lähtien. Lisäksi vertailu sisältää tiedot eläkevarojen määrästä ja sijoitusjakauman viimeiseltä vuodelta. Vertailu päivitetään vuosittain.

Tarjoamme [verkkosivuilla](#) infografiikkasovelluksen, jolla voi vertailla tuottoja tarkemmin. Aineiston saa ladattua sovelluksesta Excel-taulukkoina.

2 Työeläkesijoittajien reaalituotto

Tuotot on kerätty julkisista lähteistä, ensisijaisesti toimijoiden vuosikertomuksista. Kanadan ja Japanin osalta vuosituotto on laskettu neljännesvuositalastojen perusteella. Tuottojen mittaamiseen on käytetty kulujen jälkeistä nettotuottoa ja ne on esitetty kansallisessa valuutassa. Pidemmän aikavälin keskimääräiset tuotot on laskettu vuosituottojen geometrisena keskiarvona. Reaalituoton laskennassa on käytetty OECD.Stat:n kuluttajahintaindeksin (CPI) sijoitusvuoden keskiarvoa. Myös nimellistuotot ovat saatavilla tietokannasta.



Tuottovertailu suomalaisten eläkevakuuttajien ja selvityksessä mukana olevien yksittäisten suurten ulkomaisten eläkelaitosten kesken osoittaa, että vuosi 2019 oli tuottojen suhteen yleisesti erittäin hyvä.

Suurimmat tuotot, lähes 20 prosenttia, keräsivät ruotsalainen puskurirahasto AP4 (19,6 %) ja Norjan kansainvälinen eläkerahasto (SPU) (19,4 %). Suomalaisten työeläkevakuuttajien tuotot olivat keskimäärin noin 11 prosenttia vuonna 2019.



Suunnitteluosasto

12.5.2021

Ruotsin, Norjan ja Kanadan puskurirahastoilla sekä Tanskan ATP:llä yli 8 prosentin tuotto 10 vuoden ajanjaksolla

Eläkesijoittaminen on pitkän aikavälin toimintaa, joten tuottoja on mielekästä seurata vuotta pidemmillä aikaväleillä. Tämän vuoksi tuottojen tarkastelussa käytetään myös kymmenen ja viiden vuoden liukuvaa keskiarvoa.

Erinomaisesta sijoitusvuodesta huolimatta useimpien vertailun toimijoiden tuotot laskivat kymmenen vuoden ajanjaksolla. Tämä johtuu edellisen vastaavan huippuvuoden eli finanssikriisin jälkeisen vuoden 2009 tuottojen putoamisesta pois seurantajaksolta.

Koko vertailun suurimmat reaalityötöt kymmenen vuoden ajanjaksolla on kerännyt Ruotsin suurin puskurirahasto AP4, Norjan puskurirahasto SPU ja Kanadan puskurirahasto CPPIB sekä Tanskan työeläkerahasto ATP, jotka kaikki ylsivät 8,7 prosentin keskituottoon.

Suomen eläkesijoittajien keskimääräinen reaaliuosituotto oli viisi prosenttia kymmenen vuoden tarkastelujaksolla. Suomessa puskurirahastojen tuotto on noin puoli prosenttiyksikköä korkeampi kuin vakavaraisuussääntelyn alaisilla toimijoilla (työeläkeyhtiöt ja -kassat) viimeisen kymmenen vuoden ajalta.

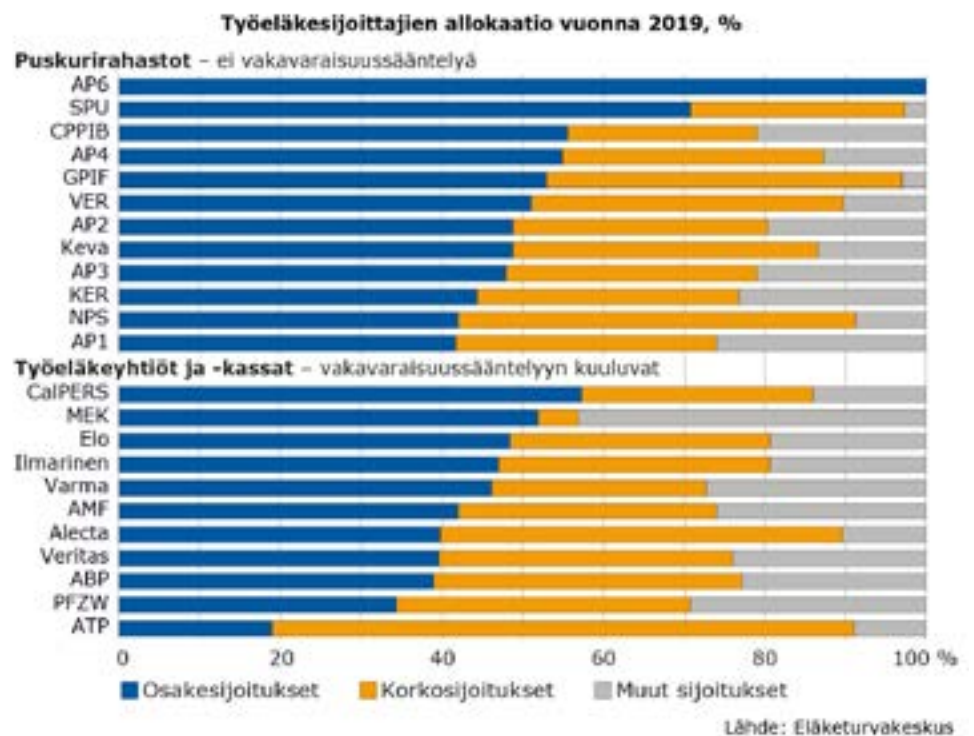
3 Työeläkesijoittajien vuosittaiset reaalityötöt

Työeläkesijoittajien vuosittaiset reaalityötöt vuodesta 2008 alkaen antavat kuvan isosta vuosittaisesta vaihtelusta. Vuonna 2008 tapahtunut finanssi-
kriisi ja sen jälkeinen nopea toipuminen näkyvät kuvassa hyvin. Tätä seurasi
eurokriisi vuonna 2011. Eurokriisin jälkeen tuotot olivat verraten tasaisia
aina vuoteen 2018 saakka, jolloin useilla toimijoilla tuotot painuivat negatiivisiksi.
Seuraavana vuonna nähtiin puolestaan lähes ennätyskorkeita
tuottoja.



4 Työeläkesijoittajien allokaatio

Eläkesijoittajien sijoitusvarallisuus on vertailussa jaoteltu kolmeen eri lajiin: osakkeisiin, korkosijoituksiin sekä muihin sijoitusinstrumentteihin. Jako on verrattain karkea, mutta se mahdollistaa toimijoiden vertailtavuuden paremmin kuin omien allokaatiojakojen käyttäminen, joissa monet toimijat ovat siirtyneet viime vuosina yhä moniulotteisempaan luokitteluun.



Vuonna 2019 allokaatioiden osakepainot vaihtelevat AP6-rahaston 100 prosentista ATP:n 20 prosenttiin. Puskurirahastoilla on keskimäärin korkeammat osakepainot (55 %) kuin vakavaraisuussäätelyyn kuuluvilla toimijoilla (42 %). Osakekategoria sisältää myös noteeraamattomat osakkeet.

Korkosijoitusten osuus sijoitusallokaatioissa on puolestaan korkein ATP:lla (72 %) ja matalin MEK:lla (5 %). Keskimääräinen korkosijoitusten osuus oli vakavaraisuussäätelyyn kuuluvilla toimijoilla 36 prosenttia ja puskurirahastoilla 32 prosenttia. Korkosijoituksiin on laskettu mukaan sekä valtioiden että yritysten velkakirjat ja muut kiinteätuottoiset sijoitukset.

Muut-kategorian merkittävimpiä sijoituslajeja ovat kiinteistösijoitukset, raaka-aineet, infrastruktuurisijoitukset sekä hedge-rahastot.



Suunnitteluosasto

12.5.2021

Osakepaino ei korreloi suoraan riskin kanssa

Sijoitusallokaatioita tarkastellessa on hyvä huomioida, että vertailussa ei ole tarkasteltu omaisuuslajien riskieroja. Tyypillisesti osakesijoitukset ovat riskillisempiä kuin korkopaperit. Osakesijoituksissa on kuitenkin vaihtelua riippuen julkisesti noteerattujen ja noteeraamattomien osakkeiden osuudesta. Myös korkosijoitukset voivat olla suuririskillisiä yritysten velkakirjoja tai heikon luottoluokituksen valtion velkakirjoja. Korkosijoitusten herkkyyttä korkotason muutoksille kuvaavaa duraatiota ei ole saatavissa kaikkien toimijoiden osalta. Näin ollen korkosijoitusten riskiä tältä osin ei ole myöskään raportoitu.

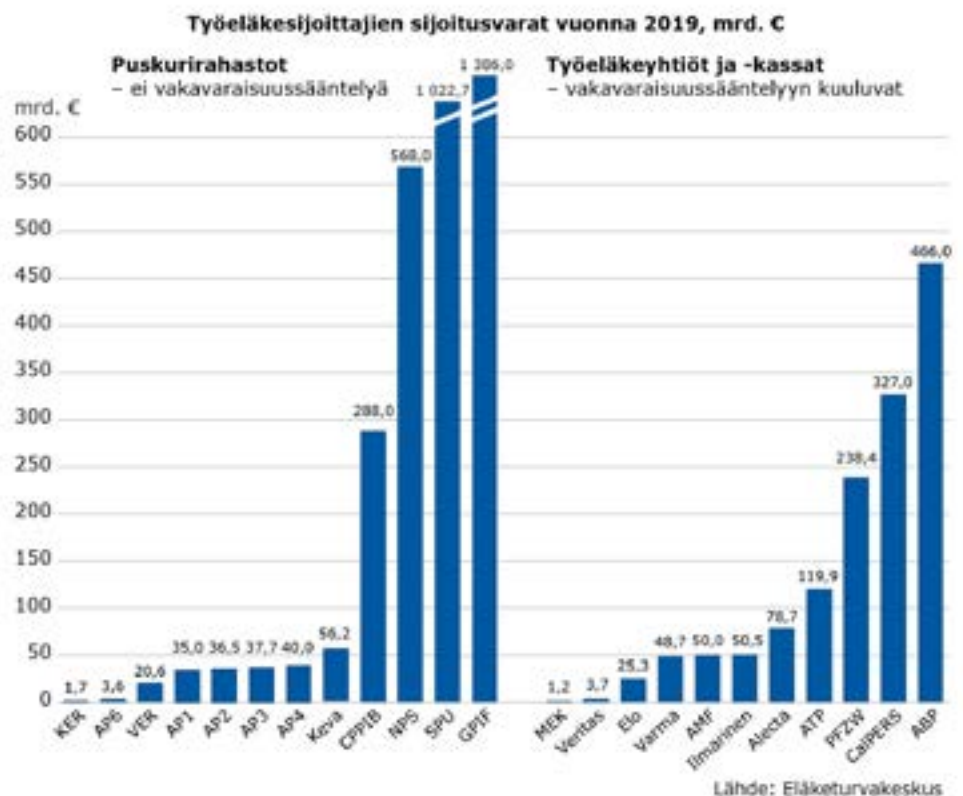
5 Työeläkesijoittajien sijoitusvarat

Toimijoiden varallisuuseroja selittävät muun muassa järjestelmien erot rahastointitekniikassa sekä niiden väliset kokoerot vakuutettujen ja eläkkeensaajien lukumäärissä. Esimerkiksi Suomessa työeläkejärjestelmä on osittain rahastoiva ja toimeenpano on hajautettu useille eri toimijoille. Ruotsissa lakisääteinen eläkejärjestelmä on myös osittain rahastoitu ja puskurirahasto on hajautettu usealle toimijalle (AP1–AP6). Näin yksittäisen toimijan koko jää verraten pieneksi. Työmarkkinaeläkkeet ovat täysin rahastoituja, mutta niiden rooli on lakisääteistä työeläkettä täydentävä.

Alankomaissa työmarkkinaeläketurva on myös hajautettu, mutta se on täysin rahastoiva ja tarjoaa käytännössä koko ansiosidonnaisen eläkkeen, mikä heijastuu maan merkittävänä eläkevarallisuuden määränä. Vaikka työeläke-toimijoita on paljon, ovat varat keskittyneet suurempiin toimijoihin, joista ABP ja PFZW ovat kaksi suurinta.

Japanissa (GPIF), Etelä-Koreassa (NPS), Norjassa (SPU), Kanadassa (CPPIB) puskurirahastot vastaavat keskitetysti lakisääteisen työeläkejärjestelmän rahastoinnista. Japanin rahasto on maailman suurin, ja se on selvästi myös tämän vertailun suurin toimija.

Eläkevarat on muunnettu euromääräiseksi tilikauden viimeisen päivän kursilla.





6 Työeläkesijoittajat toimivat erilaisissa ympäristöissä

Sijoitustuottovertailun reunaehdot:

- Vertailujakson lähtövuosi ja pituus vaikuttavat tulokseen
 - Vuosittaiset tuottovaihtelut ovat suuria
 - Pidemmänkin aikavälin keskituotot riippuvat valitusta ajankohdasta
- Valuutta-alue ja -kurssin vaihtelut tuovat eroja tuloksiin
 - Tuotot ilmaistu kansallisessa valuutassa eli samassa, jossa eläkkeet maksetaan
 - Reaalituotto antaa vertailukelpoisemman kuvan poistamalla inflaation
- Vakavaraisuussäntely ja muu sijoitustoiminnan riskiä rajoittava säntely asettaa reunaehdot sijoitustoiminnalle

» Kaikki nämä asiat vaikuttavat vertailun lopputulokseen

Vertailu kertoo eri toimijoiden toteutuneen tuottohistorian sisältäen kaikki tuottoihin vaikuttavat tekijät. Vertailun tavoitteena on lisätä tietopohjaa eläkesijoittamisesta laajentamalla näkökulmaa Suomen ulkopuolelle. Vertailun perusteella ei voida kuitenkaan tehdä suoria johtopäätöksiä sijoitustoiminnan onnistumisesta. Lopulliseen tulokseen vaikuttavat muun muassa toimijoiden valuutta-alue ja valuuttakurssi sekä sijoitustoimintaa ohjaava säntely. On myös syytä huomata, että mukaan on otettu markkinoilla jo vakiintuneita isoja toimijoita. Tämä on omiaan tuomaan vertailuun hyvin menestyneitä työeläkesijoittajia.

Tässä vertailussa tuotot on ilmaistu kansallisessa valuutassa, koska eläkkeetkin maksetaan kansallisessa valuutassa. Kansallisen valuutan muutos suhteessa toisen maan valuttaan vaikuttaa lopputulokseen riippuen ulkomaan sijoitusten osuudesta. Esimerkiksi kokonaan ulkomaille sijoittavan SPU:n kohdalla Norjan kruunun kurssin vaihtelulla on oleellinen vaikutus tuottoon.

Tuottoihin vaikuttaa lisäksi millä alueella työeläkesijoittajat toimivat. Tyypillisesti sijoittajat painottavat kotimarkkinoitaan. SPU muodostaa tästä poikkeuksen. Euroalueella mukaan lukien Suomessa osakkeiden kehitys on ollut tarkastelujaksolla selvästi vaatimattomampaa kuin Yhdysvalloissa. Myös korkotasoa on ollut Yhdysvalloissa korkeampi kuin euroalueella.

Olennaista on myös toimijoiden sijoituspäätöksiin vaikuttava säntely. Eläkesijoittajat on jaettu vakavaraisuussäntelyn alaisiin ja muihin toimijoihin. Suomessa vakavaraisuussäntely koskee vain yksityisalojen työeläkevakuuttajia eli työeläkeyhtiöitä, eläkekassoja ja -säätiöitä. (Ks. tarkemmin [TELA](#).) Muissa maissa työmarkkinaeläkehoitajat noudattavat vastaavanlaisia joko kansallisia tai yleiseurooppalaisia (Solvenci II) vakavaraisuussäntöjä. Tämän vertailun työeläkeyhtiöt ja -kassat soveltavat omaa kansallista säntelykehikkoa (ks. tarkemmin toimijakohtaiset tiedot).



Suunnitteluosasto

12.5.2021

Vakavaraisuussäntely vaikuttaa osaltaan eläkevakuuttajien mahdollisuuksiin ja halukkuuteen ottaa sijoitusriskiä. Säntelyn tarkoituksena on suojata eläkevarat ja -etuudet. Vakavaraisuutta mitataan varojen ja vastuiden suhteella. Vakavaraisuustilanteen ollessa hyvä eli varojen määrän ollessa korkea suhteessa vastuisiin, on vakuuttajien mahdollista hakea korkeampia tuottoja riskillisemmällä sijoituksilla. Vastaavasti heikommassa vakavaraisuustilanteessa vakavaraisuusvaatimukset ohjaavat enemmän sijoituspäätöksiä käytännössä osakkeista korkopapereihin ja muihin vähäriskillisempiin kohteisiin.

Vakavaraisuussäntelyn ulkopuolisilla toimijoilla eli tässä vertailussa puskurirahastoilla, joilla ei ole eläkevastuita katettavanaan, on myös omat sijoitustoimintaa rajoittavat säännöt siitä, miten sijoitukset voivat kohdistua eri sijoituslajeihin. Nämä vaihtelevat sekä eri maiden että toimijoiden välillä. Esimerkiksi osakkeiden tai kiinteistösijoitusten osuutta sijoitussalkussa voi olla rajoitettu.



Suunnitteluosasto

12.5.2021

Liite Eläkesijoittajien esittely lyhyesti

Alankomaat (ABP ja PFZW)

Alankomaissa eläketurva rakentuu kansaneläkkeen ja työmarkkinaeläkkeiden pohjalle. Perustan muodostaa asumisperusteinen kansaneläke (AOW). Ansiosidonnainen eläketurva muodostuu työmarkkinoilla sovittavasta kollektiivisesta lisäeläketurvasta. Lisäeläkkeet ovat täysin rahastoituja, ja ne kattavat noin 90 prosenttia palkansaajista. Lisäeläketurva on pääsääntöisesti etuusperusteista, ja se on järjestetty useimmiten suurissa alakohtaisissa rahastoissa.

ABP

[ABP \(Stichting Pensioenfonds ABP\)](#) on vuonna 1922 perustettu julkisen sektorin ja opetushenkilöstön eläkerahasto, jossa on aktiivivakuutettuja noin 1,1 miljoonaa henkilöä ja eläkkeensaajia 0,95 miljoonaa. ABP myöntää etuusperusteisia vanhuus-, työkyvyttömyys- sekä perhe-eläkkeitä.

ABP on Hollannin suurin eläkerahasto. Sen osuus koko eläkerahastosektorin varallisuudesta on noin 30 prosenttia.

PFZW

[PFZW \(Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn\)](#) on vuonna 1969 perustettu terveydenhoitosektorin eläkerahasto, jossa on aktiivivakuutettuja noin 1,2 miljoonaa henkilöä ja eläkkeensaajia 0,44 miljoonaa. PFZW myöntää etuusperusteisia vanhuus-, työkyvyttömyys- sekä perhe-eläkkeitä.

PFZW on Hollannin toiseksi suurin eläkerahasto. Sen osuus koko eläkerahastosektorin varallisuudesta on noin 15 prosenttia.

Sijoitussääntely

Kollektiivista lisäeläketurvaa säädellään pääasiassa eläkelain (Pensioenwet) kautta. Sen mukaan lisäeläkkeet on täysin rahastoituja, mutta sijoituksiin liittyviä suoria määrällisiä sääntöjä tai rajoitteita on verrattain vähän. Sääntelyn perustana on suurelta osin varovaisuusperiaate (Prudent Person Principle), joka perustuu laadullisiin kriteereihin. Merkittävä osa sijoitussääntelyä on myös riskiperusteinen vakavaraisuuskehikko (financieel toetsingskader – FTK), jolla pyritään takaamaan eläkevastuiden täysi rahastointi liittämällä tarvittava varallisuuden määrä rahaston kohtaamiin tai ottamiin riskeihin.

FTK-säädösten mukaisesti eläkerahastojen varat ja vastuut tulee arvioida markkinaperusteisesti. Vastuuvelka lasketaan sekä markkinakorkokäyrän



Suunnitteluosasto

12.5.2021

(euro swap curve) että laskennallisen UFR-koron perusteella. Alle 20 vuoden maturiteeteilla käytetään markkinakorkokäyrää ja yli 20 vuoden maturiteeteilla UFR-koron ja markkinakorkojen painotettuja keskiarvoja, jossa UFR-koron paino nousee pidemmillä maturiteeteilla. UFR-korkona käytetään 120 kuukauden liukuvaa keskiarvoa 20 vuoden forward rate -korosta.

Eläkerahastoilla tulee olla 97,5 prosentin todennäköisyydellä riittävästi varoja kattaakseen vuoden indeksoimaton vastuovelka. Mitä riskipitoisempia sijoituksia rahastolla on, sitä enemmän tulee varoja olla suhteessa vastuuelkaan. Vakavaraisuusvaatimus asettuu useimmilla rahastoilla 120–130 prosentin välille. Jos vakavaraisuus jää alle 110 prosentin, rahastot eivät saa indeksoida etuuksia. Rahaston tulee leikata eläkkeitä, jos vakavaraisuus jää alle 105 prosentin viitenä perättäisenä vuonna.

Viime vuosina rahastointiasteet ovat jääneet alle indeksointirajan. Suurin syy on ollut erittäin matalalle painunut korkotaso. Korkokehitys yhdessä elinajanodotteen nousun kanssa on kasvattanut vastuiden määrää suhteessa varojen määrään.

Etelä-Korea (NPS)

Etelä-Korean lakisääteinen eläkejärjestelmä on osittain rahastoiva. Valtion puskurirahasto ([National Pension Fund](#)) on aloittanut toimintansa vuonna 1988, kansallisen eläkejärjestelmän (NPS) perustamisen yhteydessä.

Rahastoon siirretään maksutuloista syntyvää ylijäämää tulevia eläkemenoja varten. Viimeisimpien laskelmien mukaan eläkevarojen on arvioitu loppuvan vuoteen 2060 mennessä, mikäli eläkejärjestelmän rahoitusta vahvistavia uudistuksia ei tehdä.

Rahasto on maailman kolmanneksi suurin. Sen sijoitusten arvo oli noin 34 prosenttia BKT:hen verrattuna vuoden 2018 lopussa. Rahasto on viime vuosina suunnannut sijoituksiaan enenevässä määrin osakkeisiin ja ulkomaille.

Japani (GPIF)

Japanin lakisääteinen eläkejärjestelmä on osittain rahastoiva. Eläkkeet rahoitetaan vakuutusmaksuilla, valtion varoin sekä rahaston tuotoilla.

Lakisääteisen eläkejärjestelmän valtiollinen puskurirahasto ([Government Pension Investment Fund](#)) on maailman suurin eläkerahasto. Sen sijoitusten arvo oli noin 27 prosenttia BKT:hen verrattuna vuoden 2018 lopussa. Nyky-muotoisena se on toiminut vuodesta 2006 lähtien.

Rahasto teki merkittävän muutoksen sijoitusstrategiaan lokakuussa 2014, kun se päätti siirtää sijoituksiaan kotimaan joukkovelkakirjalainoista osakkeisiin sekä kasvattaa ulkomaisten sijoitusten osuutta. GPIF asetti tavoitteeksi nostaa kotimaisten ja ulkomaisten osakkeiden osuudet 50 pro-



Suunnitteluosasto

12.5.2021

senttiin aiemman neljänneksen sijaan. Osakesijoitukset jakautuvat puoliksi kotimaisiin (+/- 9%) ja ulkomaisiin (+/- 8 %) kohteisiin, kuten aiemminkin. Kotimaisten joukkovelkakirjalainojen painoa vähennettiin 35 prosenttiin (+/- 10%) aiemmasta yli 60 prosentista ja ulkomaisten korkopaperien osuus nostettiin 15 prosenttiin (+/-4 %) aiemman noin 11 prosentin sijaan.

Kanada (CPPIB)

Kanadan lakisääteline eläketurva koostuu työeläkejärjestelmästä (Canada Pension Plan, CPP) sekä kansaneläkejärjestelmästä (Old Age Security, OAS). CPP-järjestelmä rahoitetaan eläkemaksuilla ja rahastoinnilla, OAS rahoitetaan verovaroilla.

Työmarkkinoilla sovituilla sekä yksilöllisillä lisäeläkejärjestelyillä on verrattain merkittävä asema kokonaiseläkkeen muodostumisessa, koska lakisäätelien järjestelmien etuuskien tasot ovat kohtalaisen matalia ja rajoitettuja.

CPPIB

CPP-työeläkevarojen sijoittamisesta huolehtii [Canada Pension Plan Investment Board \(CPPIB\)](#). Rahasto perustettiin vuonna 1997 ja sen tehtävänä on turvata työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin kestävyys. Rahastoon on siirretty työeläkemaksuista etuusmenojen ylittävä osuus. CPPIB on suuntautunut vahvasti osakesijoittamiseen heti toimintansa alkuvuosilta lähtien.

Vuoden 2018 maaliskuun lopussa CPPIB:n arvo oli noin 224 miljardia euroa (356 mrd. CAD). Sijoitusvarallisuudeltaan se on maailman kahdeksanneksi suurin eläkerahasto ja suhteessa BKT:hen rahaston koko on noin 20 prosenttia.

Sijoitussäätely

CPPIB:n sijoitustoiminta perustuu lakiin (Canada Pension Plan Investment Board Act), jonka mukaisesti CPPIB:n tehtävänä on

- hallinnoida varoja eläkemaksujen maksajien ja edunsaajien etujen suhteen parhaalla mahdollisella tavalla
- maksimoida pitkän aikavälin tuotto ilman liiallista riskin ottamista ja ottaen huomioon tekijät, jotka vaikuttavat CPP-järjestelmän rahoitukseen ja etujen maksamiseen.
- tukea CPP-järjestelmää etuuskien rahoittamisessa.

CPPIB sijoittaa varovaisuusperiaatetta (prudent person principle) käyttäen, mutta laissa määriteltyjen tehtävien toteuttamiseksi CPPIB:n hallitus määrittelee tarkemmat sijoitustoiminnan ohjeet ja linjaukset sijoitusselvityksessä (Investment Statement).

Selvityksen mukaan sijoitussalkussa (Investment Portfolio) otetun riskin tulee noudattaa referenssisalkussa määriteltyä riskitasoa. Referenssisalkku



Suunnitteluosasto

12.5.2021

heijastaa myös sijoitustoiminnan odotettua vähimmäistuottoa. Referenssisalkun allokaatio on seuraava:

- 85 prosenttia osakkeita (Global public large/mid cap equity (including Canada and emerging markets))
- 15 prosenttia korkosijoituksia (Canadian Federal and Provincial Governments Nominal Bonds).

Referenssisalkun odotettu reaalityttö on vähintään 3,9 prosenttia. Sijoitus-salkun tuottotavoite on tätä korkeampi johtuen aktiivisesta salkun hoidosta ja tehokkaammasta hajautuksesta.

Sijoitussalkku tulee sijoittaa suurelta osin Kanadan ulkopuolelle, vaikkakin korkopapereiden tulee olla pääosin kanadalaisia. Suuresta ulkomaapainosta johtuvaa valuuttariskiä suhteessa Kanadan dollariin ei pääosin suojata. Tällä tavoitellaan riskin hajautusta suhteessa Kanadan dollariin ja sitä kautta öljyn sekä muiden hyödykehintojen suhteen.

Norja (SPU)

Norjan eläkejärjestelmän perustan muodostaa kansanvakuutusjärjestelmä (folketrygden), josta maksetaan asumisperusteisia peruseläkkeitä ja työeläkkeitä. Työmarkkinaeläkkeet (tjenestepensjonsordninger) tulivat pakollisiksi vuonna 2006 ja nykyisin ne kattavat lähes koko työvoiman. Eläketurvaa täydentää noin puolet yksityisen sektorin ja lähes kaikki julkisen sektorin työntekijät kattava AFP-lisäeläkejärjestelmä.

Valtion kansainvälinen eläkerahasto

Pääosan Norjan merkittävistä eläkevaroista muodostaa kansanvakuutusjärjestelmän rahoitukseen osallistuva Valtion kansainvälinen eläkerahasto ([Statens pensjonsfond utland – SPU](#)). Rahastoon tehtiin ensimmäinen siirto vuonna 1996 (silloinen öljyrahasto), ja nykyisin varoja on noin 240 prosenttia BKT:hen suhteutettuna (v. 2016).

Tavallisista eläkerahastoista poiketen SPU:n varoja käytetään yleisesti valtion budjetin katteena. Rahaston tulot muodostuvat eläkemaksujen sijaan öljyteollisuudesta tulevista rahavirroista. Öljyteollisuuden maksamat verot, valtion öljymyynnitulot sekä valtio-omisteisen Statoilin voitot siirretään rahastoon, josta tasapainotetaan valtionbudjetin alijäämää.

Rahastosta budjettiin siirrettävä määrä saa olla pitkällä ajalla enintään kolme prosenttia rahaston arvosta. Tason on arvioitu heijastavan rahaston arvioitua keskimääräistä pitkän ajan reaalityttöä ja riittävän siten kattaamaan budjetin alijäämän myös tulevaisuudessa öljytulojen ehtyessä ilman, että rahaston pääomaan tarvitsee kajota.

Kansanvakuutusjärjestelmän eläkkeiden rahoitus perustuu pääosin yleiseen sosiaalivakuutusmaksuun, jolla rahoitetaan myös muita kansanvakuutuksen



Suunnitteluosasto

12.5.2021

sosiaalietuuksia. Kerätyt maksut kattavat karkeasti noin kaksi kolmasosaa sosiaalivakuutusmenoista, ja noin kolmasosa rahoitetaan valtion budjetti-rahoituksen ja siten käytännössä eläkerahastosta siirrettyjen varojen kautta.

Sijoitussäätely

SPU:lla ei ole vakavaraisuussäännöstöä eikä sillä ole eksplisiittistä eläke-vastuuta, mutta sijoitustoiminta on kuitenkin vahvasti säädeltyä. [Sijoitus-säätelyä](#) ohjaa valtiovarainministeriö ja rahasto noudattaa sen laatimaa sijoitusmandaattia. Pääsääntö on, että varat tulee sijoittaa Norjan ulkopuo-lle. Käytännössä sijoitukset norjalaisten yhtiöiden osakkeisiin, norjalaisiin kiinteistöihin tai velkakirjoihin ovat kiellettyjä. Rahaston sijoitusten tulee noudattaa myös vastuullisen sijoittamisen periaatteita (ns. ESG).

Rahasto voi sijoittaa ulkomaisiin pörssinoteerattuihin osakkeisiin ja korko-papereihin sekä myös noteeraamattomiin osakkeisiin, jos kyseisen yhtiön hallitus on asettanut tavoitteeksi pörssilistautumisen. Vuodesta 2010 lähtien myös kiinteistö-sijoitukset ovat olleet mahdollisia. Johdannaisia voi olla vain, jos ne ovat sidoksissa muihin sijoituksiin. Sijoitussäädöksissä kielletään kor-kosijoitukset maihin, joihin kohdistuu merkittäviä talouspakotteita. Rahasto ei voi myöskään sijoittaa listaamattomaan infrastruktuuriin.

Sijoitusmandaatin mukaan osakkeiden osuus tulee olla 60–80 prosenttia kokonaissijoituksista. Korkosijoitukset voivat olla 20–40 prosenttia ja listaamattomat kiinteistö-sijoitukset enintään seitsemän prosenttia koko-naissijoituksista. Luottoriskin rajoittamiseksi BBB- kategorialta riskillisempiä korkosijoituksia voi olla enintään yksi prosentti kaikista korkosijoituksista. Likviditeettiriskin rajoittamiseksi varoista vähintään 7,5 prosenttia tulee olla sijoitettuna Ranskan, Saksan, Japanin Iso-Britannian ja Yhdysvaltojen valtionvelkakirjoihin. Rahasto ei voi myöskään omistaa kymmentä prosenttia enempää pörssinoteeratun yhtiön äänestyskelpoisista osakkeista.

Rahaston sijoitusportfolion tulee olla organisoitu niin, että tuoton vuotuinen odotettu keskihajonta suhteessa vertailuindeksiin (expected tracking error) on enintään 1,25 prosenttiyksikköä. Vertailuindeksinä käytetään FTSE- ja Bloomberg Barclays -indekseistä johdettua strategista benchmark-indeksiä, jossa osakepaino on 62,5 prosenttia ja korkosijoitusten 37,5 prosenttia. Valtiovarainministeriö on päättänyt kuitenkin nostaa vertailuindeksin osake-painoa vähitellen 70 prosenttiin.

Ruotsi (AP-rahastot, Alecta ja AMF)

Ruotsissa lakisääteisen työeläkejärjestelmän vanhuuseläke jakaantuu kahteen osaan: jakojärjestelmärahoitteeseen ansioeläkkeeseen (inkomst-pension) ja täysin rahastoituun yksilöllisiin eläketileihin perustuvaan rahas-toeläkkeeseen (premiepension). Puskurirahastot osallistuvat ansioeläkkeen rahoittamiseen.



Suunnitteluosasto

12.5.2021

Lakisääteistä eläkettä täydentävät työmarkkinaeläkkeet, jotka kattavat noin 90 prosenttia palkansaajista. Työmarkkinaeläkkeiden hallinto on hajautettu yksityisille yhtiöille, säätiöille, kassoille tai ne on järjestetty kirjanpidollisin varauksin. Työmarkkinaeläkkeiden kokonaismaksutulosta kolme neljäsosaa hoidetaan henkivakuutusyhtiöissä.

Ruotsin lakisääteisen työeläkejärjestelmän AP-puskurirahastot

Ansioeläkkeen rahastointi on hajautettu viidelle valtio-omisteiselle rahastolle. Vanhuuseläkemaksut ohjautuvat näistä neljään ensimmäiseen rahastoon ([Ensimmäinen](#), [Toinen](#), [Kolmas](#) ja [Neljäs AP-rahasto](#)). [Kuudes AP-rahasto](#) toimii niin sanottuna suljettuna rahastona, koska rahavirtaa sen ja eläkejärjestelmän välillä ei ole. Se on myös rahastoista selvästi pienin.

Yhteenlasketut eläkevarat vastaavat noin 30 prosenttia BKT:sta. Rahastoihin on ohjattu eläkemenon ylittävä osuus maksutuloista työeläkejärjestelmän voimaantulosta lähtien (v. 1960).

Lisäksi on olemassa vielä valtion omistama Seitsemäs AP-rahasto (Sjunde AP-fonden), jonka keskeisenä tehtävä on hallinnoida tämän vertailun ulkopuolelle jäävän yksilöllisen rahastoeläkejärjestelmän oletusrahastoa.

Henkivakuutusyhtiöt Alecta ja AMF

[Alecta](#) ja [AMF](#) ovat kaksi suurinta työmarkkinaeläkeyhtiötä. Alecta hallinnoi lähtökohtaisesti yksityisen sektorin toimihenkilöiden työmarkkinaeläketurvaa (ITP) ja AMF vastaavasti palkansaajajärjestö LO:n sopimaa työmarkkinaeläketurvaa (SAF-LO). Molemmissa järjestelyissä palkansaaja voi valita eläkerahajensa hoitajan ja haluamansa riskitason valitsemalla joko perinteisen eläkevakuutuksen tai rahastoeläkevakuutuksen. Perinteisessä eläkevakuutuksessa luvataan takuutuotto – rahastoeläkkeessä ei. ITP-järjestelmässä puolet maksusta on joka tapauksessa sijoitettava perinteiseen eläkevakuutukseen. Mikäli vakuutettu ei tee valintaa, järjestetään eläke näissä yhtiöissä perinteisenä eläkevakuutuksena.

SAF-LO:ssa eläke on määräytynyt maksuperusteisesti vuodesta 1996 ja ITP:ssä (ITP 1) vuodesta 2007 lähtien. Alecta hallinnoi siirtymäkauden ajan etuusperusteista eläketurvaa (ns. ITP 2) ellei työnantaja järjestä vakuutusta säätiössä tai kirjanpidollisena varauksena.

Sijoitussäätely

Puskurirahastojen sijoitustoiminnasta on säädetty lailla ja ensimmäistä neljää AP-rahastoa sitovat yhtenäiset sijoitussäännöt. Kuudes AP-rahasto toimii riskipääomasijoittajana ja sen sijoitussäännöt on kirjattu omaan lakiin.

Nykyinen AP-rahastojen toimintaa ohjaava laki tuli voimaan vuonna 2001 vanhuuseläkeuudistuksen yhteydessä. Laissa määritellään sijoitustoimintaa ohjaavat määrälliset rajoitteet. Vuonna 2019 voimaan tulleessa lakiuudistuk-



Suunnitteluosasto

12.5.2021

sessä sijoitusten määrällisiä rajoitteita vähennetään muun muassa vähentämällä vaatimusta matalan luotto- ja likviditeettiriskin korkopapereiden vähimmäisosuudesta (30 %:sta 20 %:iin) ja sallimalla enemmän vapauksia noteeraamattomiin osakkeisiin.

Rahastot toimivat oikeudellisesti itsenäisessä asemassa, ja niillä on oma sijoitus- ja omistajapolitiikkansa ja riskienhallintasuunnitelmansa. AP-rahastot ovat velvollisia laatimaan vuosikertomuksen maan hallitukselle. Hallitus antaa puolestaan vuosittain parlamentille yhteenvedon rahastojen vuosikertomusten perusteella ja laatii arvioinnin rahastojen hoidosta. Rahastot ovat asettaneet sijoitustoiminnalleen 4–4,5 prosentin reaaliuottotavoitteen.

Alecta ja AMF tekevät sijoituksensa varovaisuusperiaatetta noudattaen. Finanssivalvontavirasto (Finansinspektionen) käyttää vakavaraisuuden arvioinnissa kansallista mallia, joka vastaa Solvenssi II:n periaatteita, vaikka teknisissä yksityiskohdissa eroavaisuuksia onkin. Esimerkiksi vakavaraisuusraja on kansallisessa, niin sanotussa liikennevalomallissa mitoitettu siten, että 97 prosentin todennäköisyydellä vakavaraisuuspääomaa olisi jäljellä vuoden kuluttua. Solvenssi II:ssa todennäköisyys sille, että vastuuvelka ylittää varat vuoden aikana on tiukempi: 0,5 prosenttia (Value-at-Risk 99,5 %). Siirtymäajan voimassa ollutta käytäntöä kansallisesta sääntelystä ollaan muuttamassa pysyväksi vuoden 2019 aikana (ks. [lakiesitys](#)).

Suomi (Alandia, Elo, Etera, Ilmarinen, MEK, Varma, Veritas, KER, Keva, VER)

Työeläkejärjestelmä on etuusperusteinen ja osittain rahastoiva.

Työeläkejärjestelmän erityispiirteenä on lakisääteisten työeläkkeiden toimeenpanon hajauttaminen useille toimijoille. Lakisääteistä työeläketurvaa hoidetaan yksityisen puolen työeläkevakuutusyhtiöissä, erityiseläkelaitoksissa, eläkesäätiöissä ja -kassoissa sekä julkisen puolen eläkelaitoksissa.

Vertailu sisältää yksityiseltä puolelta työeläkeyhtiöt ja Merimieseläkekassan (MEK) sekä julkiselta puolelta Kevan, Valtion Eläkerahaston (VER) ja Kirkon eläkerahaston (KER).

Eläkelaitosten sijoitustoimintaa ohjaava yleinen periaate on, että eläkevarat on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti. Julkisalojen eläkejärjestelmälle ei ole määritelty yksityisalojen tapaan katettavia eläkevastuita, vaan kyseessä on puskurirahasto, jota ei sido vakavaraisuutta koskevat säännökset.

Yksityisalojen työeläkejärjestelmä on sen alkuvaiheista alkaen eli vuodesta 1962 lähtien ollut osittain rahastoiva. Julkisten alojen eläkejärjestelmässä rahastointi aloitettiin kuntapuolella vuonna 1988 ja valtiolla vuonna 1990.

Työeläkeyhtiöt ja MEK

Työeläkevakuutusyhtiöt ([Elo](#), [Ilmarinen](#), [Varma](#) ja [Veritas](#); Etera → Ilmarinen 1.1.2018 lähtien ja Pensions Alandia → Veritas 1.1.2019 lähtien) hoitavat



Suunnitteluosasto

12.5.2021

yksityisten alojen työntekijöiden ja yrittäjien työeläketurvaa. Merimieseläkekassa huolehtii merenkulkijoiden lakisääteisestä työeläketurvasta.

Työeläkeyhtiöissä on vakuutettuja noin 1,8 miljoonaa, kaikkiaan noin 70 prosenttia kaikista työeläkevakuutetuista. MEK:ssa oli runsas 7 300 merekulkijaa ja 8 300 eläkkeensaajaa vuonna 2017.

Yksityisalojen palkansaajien eläkelakien eli TyEL:n ja MEL:n mukaisista tulevista eläkkeistä osa on ennalta rahastoitu ja loppuosa kyseisistä eläkkeistä rahoitetaan eläkemaksuilla jakojärjestelmäperiaatteen mukaan.

Puskurirahastot Keva, VER ja KER

[Keva](#) on Suomen suurin työeläkevarojen sijoittaja. Se vastaa kunta-alan henkilöstön eläkkeiden rahoituksesta ja eläkevarojen sijoittamisesta. Keva pyrkii tukemaan sijoitustoiminnallaan ennustettavan ja vakaan eläkemaksun tasoa pitkälle tulevaisuuteen.

[Valtion Eläkerahasto](#) siirtää valtion eläkerahastosta annetun lain mukaan 40 prosenttia vuotuisesta valtion eläkemenosta valtion budjettiin. Ne varat, joita ei siirretä, jäävät rahastoon. Vuonna 2013 VER:n varojen siirto valtiolle ylitti ensimmäistä kertaa rahaston saaman eläkemaksutulon määrän. Valtion Eläkerahasto pyrkii 25 prosentin rahastointiasteeseen pitkällä aikavälillä.

[Kirkon eläkerahasto](#) vastaa evankelis-luterilaisen kirkon työntekijöiden eläketurvan puskurirahastosta. Sen tehtävänä on turvata kirkon työntekijöiden eläkkeiden maksaminen ja tasata seurakuntien eläkemaksun kehitystä tulevaisuudessa. Vuodesta 2016 lähtien eläkerahastosta on maksettu ulos enemmän eläkkeitä kuin eläkemaksuja on kertynyt rahastoon, joten osa eläkkeistä rahoitetaan eläkerahaston sijoitustuotoilla.

Sääntely

Suomen työeläkejärjestelmään ei sovelleta henkivakuutusdirektiiviä eikä henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyä koskevaa niin sanottua Solvenssi-direktiiviä.

Suomen yksityisalojen eläkelaitoksia sitovat kuitenkin vakavaraisuutta koskevat määräykset ja sijoitus- ja vakuutusriskeihin varaudutaan vakavaraisuuspääomalla, jolla on valvontarajat samaan tapaan kuin Solvenssi-direktiivin vakavaraisuuspääomalla.

Mitä riskillisempi sijoitusjakauma työeläkelaitoksella on, sitä korkeampi on vakavaraisuuspääomavaatimus. Vakavaraisuusraja on mitoitettu siten, että 97 prosentin todennäköisyydellä vakavaraisuuspääomaa olisi jäljellä vuoden kuluttua.

Sijoitustoimintaa ohjaavat vakavaraisuussäännökset eivät koske julkisalojen puskurirahastoja. Vaikka vastaavaa sääntelyä ei ole, on puskurirahastojen samoin kuin yksityisalojen eläkelaitosten huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten



Suunnitteluosasto

12.5.2021

asianmukaisesta monipuolisuudesta ja hajauttamisesta. VER:n sijoitustoiminnan sääntely on vielä yksityiskohtaisempaa kuin muilla, sillä lain lisäksi valtiovarainministeriö antaa sille suoraan erillisiä sijoitustoimintaa koskevia määräyksiä. Voimassa olevan määräyksen mukaan VER:n sijoituksista tulee olla:

- korkosijoituksia vähintään 35 prosenttia
- osakesijoituksia enintään 55 prosenttia
- muita sijoituksia enintään 12 prosenttia salkun arvosta.

Tanska (ATP)

Tanskassa kansaneläkettä täydentävän ja palkansajat kattavan lakisääteisen työeläkkeen ([Arbejdsmarkedets Tillægspension, ATP](#)) hallinnosta vastaa yksityinen ATP-eläkelaitos. Eläke on maksuperusteinen ja täysin rahastoitu. ATP on Tanskan suurin eläkerahasto ja sen eläkevarat ovat noin 40 prosenttia BKT:hen verrattuna.

Merkittävistä varoista huolimatta ATP:n hallinnoiman työeläkkeen merkitys kokonaiseläketurvan rakenteessa on kuitenkin pieni. Vanhuuseläke määräytyy suhteessa työaikaan eikä ansioihin. Eläkemaksu on tasasuuruinen ja sen suuruus on riippuvainen työtunneista. Maksu on määritelty siten, että se vastaa noin yhtä prosenttia keskipalkasta. Keskimääräinen vanhuuseläke on noin 200 euroa kuukaudessa. Järjestelmästä ei myönnetä työkyvyttömyyseläkkeitä. Perhe-eläke myönnetään tasasuuruisena kertakorvauksena.

Sääntely

ATP-laitoksen sijoitustoiminnasta säädetään erillisessä ATP-laissa (ATP-loven). ATP-eläkejärjestelmää ei koske Solvenssi II -sääntely, mutta sen oma riskienhallintamalli perustuu Solvenssi II -direktiivin riski- ja vakavaraisuusarvio ORSA:n periaatteisiin (Ownrisk and solvency assessment). ATP raportoi vakavaraisuudestaan ja toiminnastaan Finanssivalvonnalle (Finanstilsynet).

ATP:n laskelmissa vakavaraisuusvaade on asetettu samalle tasolle kuin Solvenssi II:ssa, jolloin yhtiö pysyy vakavaraisena 99,5 prosentin todennäköisyydellä yhden vuoden ajanjaksolla. ATP:n omassa mallissa pääoman vähimmäistavoitetaso on kuitenkin korkeampi kuin mitä Solvenssi II edellyttäisi.

Yhdysvallat (CalPERS)

Yhdysvalloissa eläketurvan perustan muodostaa lakisääteinen, liittovaltion laajuinen yleinen työeläkejärjestelmä – OASDI (Old Age, Survivors and Disability Program). Asumiseen perustuvaa kansaneläkejärjestelmää ei ole mutta eläkkeensaajan vähimmäistoimeentulo taataan tulo- ja varallisuus-



Suunnitteluosasto

12.5.2021

harkintaisella toimeentuloavustuksella. OASDI-järjestelmä rahoitetaan vakuutusmaksutuloilla.

Työmarkkinoilla sovituilla sekä yksilöllisillä lisäeläkejärjestelyillä on verrattain merkittävä asema kokonaiseläkkeen muodostumisessa erityisesti keski- ja hyvätuloisilla, koska lakisääteisen järjestelmän etuustaso on rajoitettu. Lisäeläkejärjestelmät ovat täysin rahastoitua eläketurvaa ja julkisella puolella ne kattavat lähes kaikki työntekijät yksityisen puolen kattavuuden ollessa huomattavasti matalampaa.

CalPERS

[CalPERS \(California Public Employees' Retirement System\)](#) on vuonna 1932 perustettu Kalifornian osavaltion henkilöstön eläkerahasto. CalPERS on hallinnollisesti Kalifornian osavaltion virasto (agency), jonka työnantajajäseniä ovat osavaltion julkisen sektorin työnantajat (n. 3 000). CalPERS:iin kuuluu noin 1,9 miljoonaa osavaltion julkisen sektorin viranhaltijaa ja työntekijää, ja se on yksi Yhdysvaltojen suurimmista eläkerahastoista 272 miljardin euron varallisuudella (v. 2017).

Sijoitussäätely

CalPERS:in sijoitustoimintaa sääntelee pääasiassa sen hallituksen hyväksymä sijoitusohjeistus (Fund Investment Policy). Ohjeistuksen mukainen strateginen tavoite on sijoittaa varat siten, että sopivan riskinoton kautta saaduilla tuotoilla varoilla voidaan rahoittaa laissa määritellyt ja luvatut etuudet.

Ohjeistuksessa on määritelty tuottotavoite tarkemmin neljän eri alatavoitteen kautta:

- Sijoitusten pitkän ajan tuoton tulisi olla vähintään yhtä suuri kuin varojen aktuaarinen odotettu tuotto.
- Tuotto tulee maksimoida valitulla riskitasolla.
- Tuoton tulee ylittää tavoiteindeksi (Policy Index).
- Varat tulee sijoittaa tehokkaasti ottaen huomioon sijoitustoiminnan kulut.

Tavoiteindeksi muodostuu seuraavista indekseistä. Niiden painot vastaavat sijoitusportfolion kokonaisallokaatiotavoitetta:

- Noteeratut osakkeet: Custom Global Equity Index, 50 %
- Private equity: Custom FTSE All World, All Cap Equity + 150bps, Quarter Lag, 8 %
- Korke: Custom Global Fixed Income Benchmark, 28 %
- Kiinteistö: MSCI Investment Property Databank (IPD) (U.S. Core – Fund Level), 13 %
- Inflaatio: Custom Inflation Assets Benchmark, 0 %
- Likvidit sijoitukset: 30-day Treasury Bill, 1 %.



Suunnitteluosasto

12.5.2021

Vuotuinen ennustettu poikkeama (keskihajonta) suhteessa tavoiteindeksiin saa olla enintään 1,5 prosenttiyksikköä.

Osavaltioiden ja paikallishallinnon eläkejärjestelmien tulee noudattaa GASB-kirjanpitosääntöjä (Governmental Accounting Standards Board) muun muassa eläkevastuiden nykyarvon laskemisessa. Vuodesta 2014 voimassa olleiden uusien sääntöjen mukaan eläkevarat tulee arvioida markkinaperusteisesti ja eläkevastuut tulee diskontata nykyarvoon varojen odotetun tuoton ja kattamattomien vastuiden osalta paikallishallinnon korkealaatuisten velkakirjojen perusteella. CalPERS:in oma diskonttokorko (ja odotettu aktuaarinen tuotto) on 7,25 prosenttia (FY18-19). Rahastointiaste oli vuoden 2018 kesäkuun lopussa 71 prosenttia.