

MIKA VAIHEKOSKI

Kannattaako vapaaehtoinen eläkevakuutus?

Vakuutusyhtiöt ja pankit kauppaavat tänä päivänä kilvan ihmisille eläkevakuutusta. Ja monet ovat tarjoukseen tarttuneetkin, sillä tänä vuonna odotetaan myytävän yli 100 000 eläkevakuutusta. Pääasiallinen myyntivaltti on valtion antama veroporkkana: tulojaan voi siirtää verotettavaksi eläkevuosina alemmalla veroprosentilla. Eläkevakuutusten ikävänä puolena on kuitenkin varojen sitoutuminen eläkeikään asti. Lisäksi vakuutusyhtiö perii vakuutuksen ottajalta usein huomattavan korkeitakin palkkioita. Tässä artikkelissa pyritään löytämään vastaus kysymykseen kannattaako eläkevakuutuksen ottaminen ja jos se tulosten valossa kannattaa, niin kenelle.

Eläkevakuutuksesta

Sijoitusjohdannaissella vapaaehtoisella eläkevakuutuksella tarkoitetaan vakuutuksenottajan vakuutusyhtiön kanssa tekemää sopimusta, jossa vakuutuksenottaja antaa vakuutusyhtiölle tietyn summan sijoitettavaksi ohjeidensa mukaan sijoitusrahastoon. Usein sopimus on myös jatkuva; se velvoittaa tekemään tuon talletuksen kuukausittain tai vuosittain siihen asti kunnes henkilö jää eläkkeelle, kuitenkin vähintään 60-vuotiaaksi asti. Vakuutuksenottaja saa määrätä mihin rahastoihin varat sijoitetaan. Valtio kannustaa vapaaehtoista eläkesäästämistä myöntämällä veroedun, jossa vakuutuksenottaja saa vuosittain vähentää verotuksessaan tekemänsä

vakuutusmaksut joissain tapauksissa aina 8 500 euroon asti. Aikanaan nostettavat varat ovat vastavuoroisesti tuloveron alaisia kokonaisuudessaan.

Eläkevakuutus on siis vakuutusyhtiöiden tarjoama sijoitusmuoto, josta vakuutuksenottaja maksaa sijoitusrahaston veloittamien palkkioiden lisäksi hyvitystä vakuutusyhtiöille vakuutuksen hoidosta. Eläkevakuutuksen markkinointi perustuu suurelta osalta verohyötyyn. "Saat säästöillesi ylivoimaisen tuoton veroedut huomioon ottaen", lienee yleinen mainoslause. Markkinoinnissa korostetaan mahdollisuutta lisätä tulotasoa eläkkeelle jäädessä ja mahdollisuutta jäädä haluttaessa aiemmin eläkkeelle.

Kustannuksia tai niiden vaikutusta ei markkinoinnissa juurikaan tuoda esille ("selviävät erillisestä palveluhinnastosta"), joten eläkevakuutuksen tuoton ja järkevyyden todellinen arviointi on vaikeaa.

Eläkevakuuttamisen kannattavuuteen vaikuttavat nimittäin useat tekijät. Ei ole mitenkään sanottu, että eläkevakuutus antaisi mainitun "ylivoimaisen tuoton veroedut huomioiden". Ei ole myöskään selvää, että "mitä nuorempana eläkesäästäminen aloittaa, sitä enemmän hyötyy." Sijoittajalla on mahdollisuus tehdä vastaava sijoitus itsekin suoraan rahastoihin ja se tarjoaakin luontevan vertailukohdan. Taloudellisesta näkökulmasta tärkeimmät kysymykset ovatkin: Kannattaako eläkevakuutus ylipäättään vakuutusyhtiön lisäkulut huomioiden? Missä iässä säästäminen kannattaa aloittaa? Vaikuttaako tulotaso ja sen kehitysnäkymät aloittamiseen? Tarkkaa vastausta näihin kysymyksiin on asiaa tutkimatta vaikea antaa, sillä vastaukseen vaikuttaa muun muassa odotukset verotuksen muutoksista, odotetuista tuotoista ja tulotasosta.

Lähtökohta

Tarkastellaan eläkevakuutusta yksinkertaisella esimerkillä, joka perustuu lokakuun alussa erään pankin internet-sivuillaan antamiin kustannustietoihin. Oletetaan, että henkilöllä on mahdollisuus tehdä yksi kertasijoitus eläkevakuutukseen. Hän on saanut eläkeyhtiöltä laskelman, jonka perusteella hän pystyy tekemään verottajan salliman maksimisijoituksen eli 8 500 euroa. Hän ottaa myös yhteyttä verottajaan, joka tiedon kuultuaan lähettää hänelle uuden verokortin, jossa veroa on alennettu tehdyn vakuutusinvestoinnin perusteella. Toimitettuaan verokortin työnantajalleen, saa eläkevakuutuksen ottaja vuoden viimeisinä kuukausina palkan käteensä huomattavasti kevyemmin vero-

tettuna, koska veroista on vähennetty marginaaliveroprosentin verran enemmän tuosta 8 500 eurosta.

Saatuun esimerkkihenkilömmme talletuksen tililleen veloittaa vakuutusyhtiö summasta ns. maksupalkkion, joka tässä tapauksessa on kuusi prosenttia ensimmäisestä 1 600 eurosta, viisi prosenttia seuraavasta 1 600 eurosta ja niin edelleen. Yhteensä maksupalkkioksi tulee 338 euroa. Sijoitettavaksi jää siis 8 162 euroa, joka esimerkimmme henkilö hajauttaa eri rahastoihin. Oletetaan, että näiden rahastojen keskimääräinen vuotuinen tuotto on nimellisesti seitsemän prosenttia, josta rahastoyhtiö ottaa hoitopalkkiona prosenttiyksikön verran. Nimellinen tuotto on siis kuusi prosenttia rahastoyhtiön kulujen jälkeen. Merkinnästä rahastoyhtiö perii lisäksi prosentin palkkion. Rahastoyhtiön kulujen lisäksi eläkevakuutuksen myöntänyt yhtiö ottaa vuosittain erillisen 0,8 prosentin hoitopalkkion, minimissään kuitenkin 33 euroa. Näin edetään, kunnes esimerkimmme henkilö jää eläkkeelle 65-vuotiaana, jolloin oletamme hänen alkavan nostaa eläkettä käyttöönsä.

Eläkevakuutus kannattaa

Aluksi tarkastelemme puhtaasti yllä olevan vakuutussäästösopimuksen kannattavuutta. Rahoitusteorian perusteella oikea tapa tutkia eri aikoina tapahtuvien kassavirtojen kannattavuutta on laskea niiden nettonykyarvo. Oletamme kassavirtojen tapahtuvan alussa yhtenä hetkenä ($-8\,500$ euroa + marginaaliveroprosentti \times 8 500 euroa) sekä eläkkeelle päästäessä 20 vuoden kuluttua viidessä erässä (esimerkkihenkilön oletetaan olevan siis 45-vuotias).

Kahdessakymmenessä vuodessa sijoitussumma on kasvanut kulujen jälkeisestä 8 077 eurosta 5,2 prosentin tuotolla 22 262 euroon. Eläkkeellä oletamme henkilön tekävän säästöis-

DISCUSSION

tään viisi yhtä suurta nostoa, yhden aina vuoden alussa ikävuosina 65–69. Loppusumma jää aina kasvamaan korkoa seuraavaan vuoteen asti, kunnes 69-vuotiaana hän tekee viimeisen noston käyttöönsä. Noston suuruudeksi tulee 4 915 euroa ja se on kokonaisuudessaan verotettavaa tuloa.

Jotta voimme arvioida verohyötyä, joudumme tekemään oletuksen marginaaliverotuksesta 20 vuoden kuluttua. Koska meillä ei ole parempaa tietoa verotuksesta 20 vuoden kuluttua emmekä halua lähteä edesvastuuttomasti spekuloidaan verotuksen muutoksilla, oletamme verotuksen säilyvän suurin piirtein vastaavana kuin vuonna 2003. Käytännössä siis oletamme verotustaulukkoa korjattavan aina inflaatiolla ylöspäin, mutta ei sen enempää. Jos oletamme esimerkkihenkilön tulojen olevan eläkkeelle päästessä 60 prosenttia sijoitushetkestä, voimme etsiä vastaavan marginaaliveron nykyisestä verotaulukosta.

Oletetaan, että henkilön marginaalivero vakuutuksen ottohetkellä on 50 prosenttia. Nykyisen verotaulukon perusteella tulojen aleneminen tietäisi hänen jäätyään eläkkeelle noin 40 prosentin marginaaliveroastetta.¹ Nyt voimme laskea eläkevakuutuksen nostoista maksettavan veron ja vähentää sen nostettavasta summasta. Saamme vuoden 2003 kassavirraksi – 4 250 euroa ja vuosien 2024–2028 verojen jälkeiseksi nettokassavirraksi 2 949 euroa. Näillä

tiedoilla voidaan laskea helposti eläkevakuutuksen nettonykyarvo. Jos eläkevakuutuksenottajan nimellinen verojen jälkeinen tuottovaatimus on neljä prosenttia, saadaan eläkevakuutuksen nykyarvoksi 2 193 euroa eli eläkevakuutus tuottaa todellakin taloudellista lisäarvoa eli on taloudellisesti kannattava ratkaisu esimerkkimme henkilölle.

Vai kannattaako sittenkään?

Edellä todettiin, että eläkevakuutus tuottaa esimerkkihenkilölle taloudellista lisäarvoa. Investointeja vertailtaessa tulee kuitenkin verrata niitä muihin mahdollisuuksiin, jotka tuottavan saman lopputuloksen. Tässä tapauksessa luonnollinen vaihtoehto on rahastosäästäjä, joka tekee vastaavan sijoituksen suoraan sijoitusrahastoon. Tällöin rahastosäästäjä ei tietenkään saa eläkevakuutuksen verohyötyä, mutta toisaalta hän ei joudu maksamaan vakuutusyhtiölle maksupalkkiota aloitushetkellä eikä vuosien varrella hoitopalkkiota. Lisäksi 65-vuotiaana häntä verotetaan vain tuotosta, ei enää pääomasta.

Laskemme nyt tämän suoran sijoituksen nettonykyarvon. Luonnollisesti oletamme, että sijoittaja sijoittaa varansa samaan rahastoon kuin eläkevakuutuksen ottaja, ja että tuottotaso ja kulut ovat muuten samat. Jotta vaihtoehdot olisivat vertailtavia, oletamme lisäksi, että rahastosäästäjän tekemä sijoitus on suuruudeltaan vastaava kuin eläkevakuutuksen ottajankin ve-

¹ Vuoden 2003 valtion tuloverotaulukon ja verohallinnon vero%laskuri 2003:n (www.vero.fi) perusteella 50 prosentin marginaaliveroaste syntyy noin sijoittuu suurin piirtein kahden ylimmän tuloluokan väliin (ts. verotettava tulo noin 40 000 euroa/vuosi), jos henkilö asuu Helsingissä ja on luterilaisen seurakunnan jäsen. Jos eläke on 60 prosenttia tästä tulosta eli noin 24 000 euroa on vastaava marginaalivero em. laskurilla noin 43,5 prosenttia eli laskua 13 prosenttia aiemmas-ta. Verostaen alentumista arvioitaessa pitää kuitenkin huomioida se, että tulotaso on historiallisesti noussut inflaatiota nopeammin ilman asematason nousuakin ja silloin veronmaksaja hivuttautuu automaattisesti tuloverotaulukossa ylöspäin, jos verotaulukkoja tarkistetaan vuosittain vain inflaatiolla. Näin ollen veroasteen aleneminen voi todellisuudessa olla edellä mainittuakin pienempää. Toisaalta eläke maksetaan jatkossa koko työuran perusteella, jolloin nousujohtei-nen ura johtaa tulevaisuudessa aiempaa pienempiin eläkkeisiin ja marginaaliverotukseen. Siksi jatkossa oletetaan vero-asteen pienenevän 40 prosenttiin eli 20 prosenttia alkuperäisestä.

rot huomioiden eli 4 250 euroa.² Rahastoyhtiön palkkion jälkeinen summa kasvaa nimellisesti kuuden prosentin tuotolla 13 494 euroon. Yhtä suurien nostojen suuruudeksi tulee 3 022 euroa. Myytäessä rahastoja tuolla summalla on tuotosta maksettava veroa 29 prosenttia arvonnoususta. Koska omistus on kestänyt yli kymmenen vuotta ja koska rahasto-osuuden arvonnousu jo ensimmäisenäkin eläkevuotena on 220,7 prosenttia, voimme hyödyntää 50 prosentin hankintameno-olettamaa veroa laskettaessa. Tällöin nettostonostoksi verojen jälkeen jää 2 584 euroa.

Nyt voimme laskea rahastosäästäjän sijoituksen nettonykyarvon. Jos nimellinen verojen jälkeinen tuotto vaatimuksemme on sama kuin edellä eli neljä prosenttia, saamme nykyarvoksi 1 252 euroa. Näin ollen eläkevakuutus näyttää olevan ylivoimainen vaihtoehto korkeat kulutkin huomioiden itse tehtyyn rahastosäästämiseen verrattuna. Erotus on 940 euroa eläkevakuutuksen eduksi. Jos rahastosäästäjä olisi alussa sijoittanut kokonaiset 8 500 euroa, olisi erotus 312 euroa hänen hyväkseen. Tämä osoittaa sen, että yksi eläkevakuutuksen keskeisistä eduista on mahdollisuus sijoittaa nettomääräisesti rahastosäästäjää enemmän verottajan avustuksella.

Edellä analyysissä ei otettu huomioon vakuutuksen mukana markkinoitavan henkivakuutuksen kustannuksia. Eläkevakuutuksen henkivakuutus on myös oiva esimerkki henkiyhtiöiden taidokkaasta toiminnasta lainsäädäntöä laadittaessa. Eläkevakuutuksen yhteydessä henki-

vakuutuksen ottajat maksavat siitä, että saavat (perheelleen) sijoittamansa varansa takaisin kuollessaan. Tämä on toki yleisen eläkeperiaatteen mukainen – eläkkeitä ei voi nostaa enää edesmenneen henkilön puolesta. Täytyy kuitenkin muistaa, että esimerkiksi työeläkkeen tapauksessa maksamattomat työeläkkeet auttavat kollektiivisesti maksamaan muiden pidempään elävien työeläkkeitä. Vapaaehtoisten eläkevakuutusten säästöt ovat kuitenkin henkilökohtaisia, joten maksamattomina ne jäävät vakuutusyhtiön katteeksi.

Vertailun näkökulmasta henkivakuutus lisää eläkevakuutuksenottajan kustannuksia verrattuna vastaavaan sijoitusrahastosäästäjään, sillä hän ei tarvitse erillistä henkivakuutusta, vaan kuolemantapauksessa varat palautuvat automaattisesti hänen perheelleen. Varojen vero-kohtelu tosin voi olla henkivakuutuksellista eläkevakuutusta epäedullisempi.³ Henkivakuutuksen efektiiviset kustannukset voivat nopeasti muuttaa eläkevakuutuksen kannattavuutta. Kustannusten tarkka huomiointi on kuitenkin hyvin hankalaa, sillä niiden hinnoittelu on tehty hankalaksi erilaisine hyvityksineen.⁴

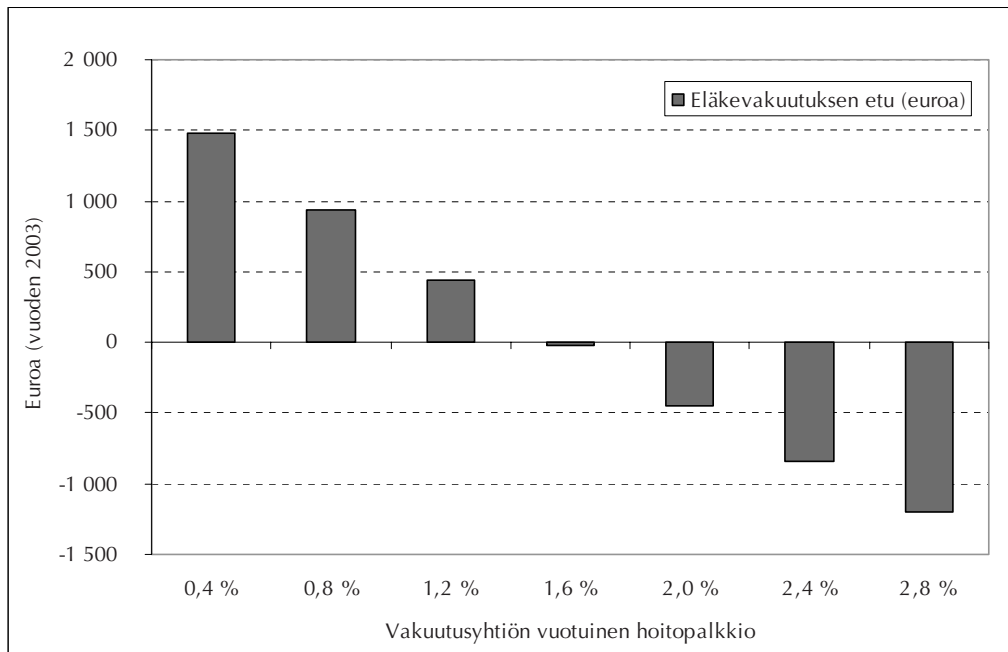
Voimme kuitenkin tarkastella miten kulut vaikuttavat eläkevakuutuksen edullisuuteen. Edellä oletettiin vuotuiset lisäkulut eläkevakuutuksesta siis 0,8 prosentin suuruisiksi. Seuraavassa kuviossa kulut vaihtelevat 0,4:stä 2,4 prosenttiin. Kuvio kertoo kuinka paljon taloudellista lisäarvoa nykyrahassa eläkevakuutus tuo rahastosäästämiseen verrattuna. Kuten arvatta-

² Nettomääräisesti yhtäläisten sijoitussummien käyttö johtaa rahastosäästäjällä pienempään eläkkeeseen. Tämä ei kuitenkaan vääristä analyysin tulosta, vaan vastaavat tulos saataisiin nostamalla rahastosäästäjän alkusijoitus sille tasolla, joka takaisi saman verojen jälkeisen tulon eläkkeellä.

³ Korvaus on tietyn ehdoin verovapaata tuloa perheelle.

⁴ Esimerkki vakuutusyhtiön esitteestä: "Veloitus ei kuitenkaan käytännössä vähennä säästöjä, sillä säästöjä vastaavasti hyvitetään vähintään veloituksen suuruisella kuolevuushyvityksellä. Siltä osin kuin säästöt ylittävät henkivakuutuksen määrän, kasvattaa kuolevuushyvitys säästöjen määrää." Voiko sitä sen selvemmin sanoa?!

DISCUSSION



vissa on, vakuutusyhtiön vuotuisten palkkioiden nousu syö nopeasti eläkevakuutuksen etua. Jos palkkio henkivakuutuksineen nousee yli 1,6 prosenttia, on suora rahastosäästäminen edullisempi vaihtoehto.

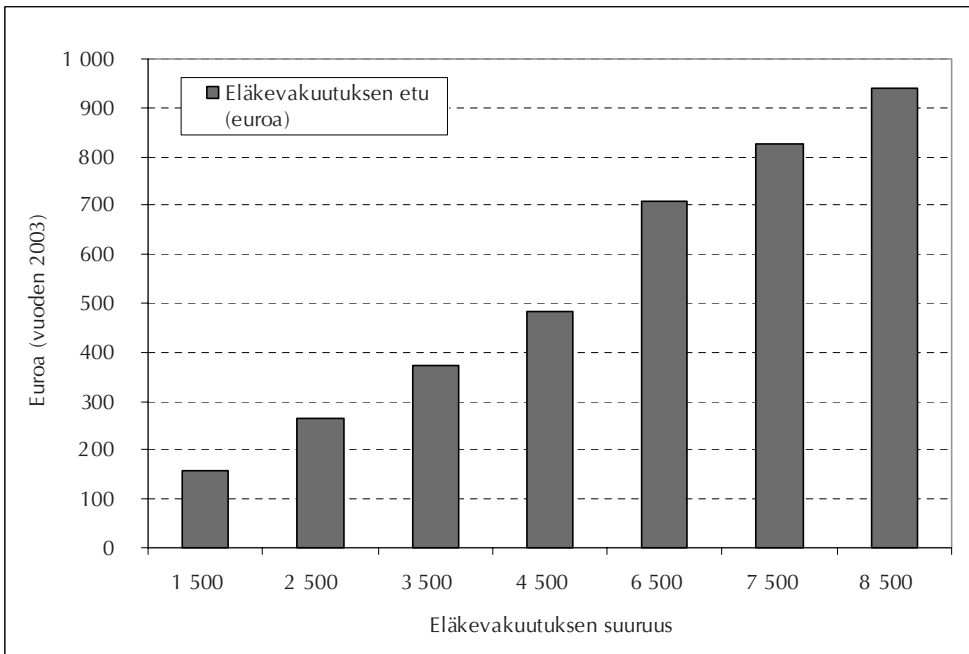
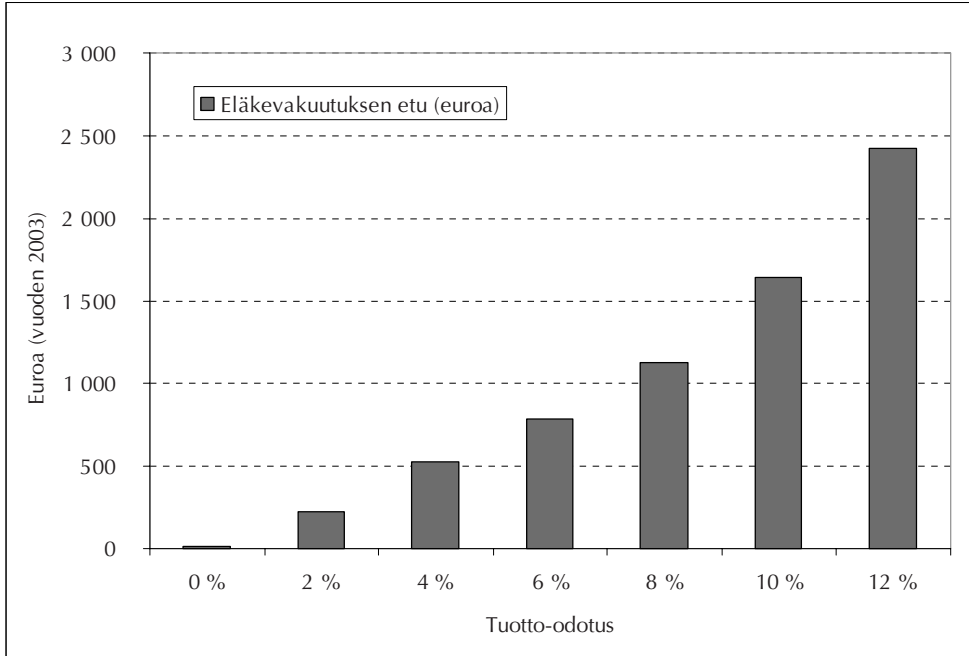
Kenen ja milloin eläkevakuutus kannattaisi ottaa?

Edellä siis totesimme eläkevakuutuksen olevan esimerkkihenkilöllemme edullisempi vaihtoehto, jos kustannukset ovat kohtuulliset. Näin ei kuitenkaan ole kaikille. Tarkastelemme vielä voidaanko löytää tekijöitä, jotka vaikuttavat vaihtoehtojen edullisuuteen. Aloitetaan tuotto-odotuksestamme sijoituksille ennen kuluja. Seuraavassa kuviossa annetaan tuotto-odotuksen vaihdella nollan ja kahdentoista prosentin välillä. Kuvion perusteella tulos on selvä. Korkeampi tuotto-odotus toimii eläkevakuutuksen ottajien eduksi, jos analyysissä ei muuteta mui-

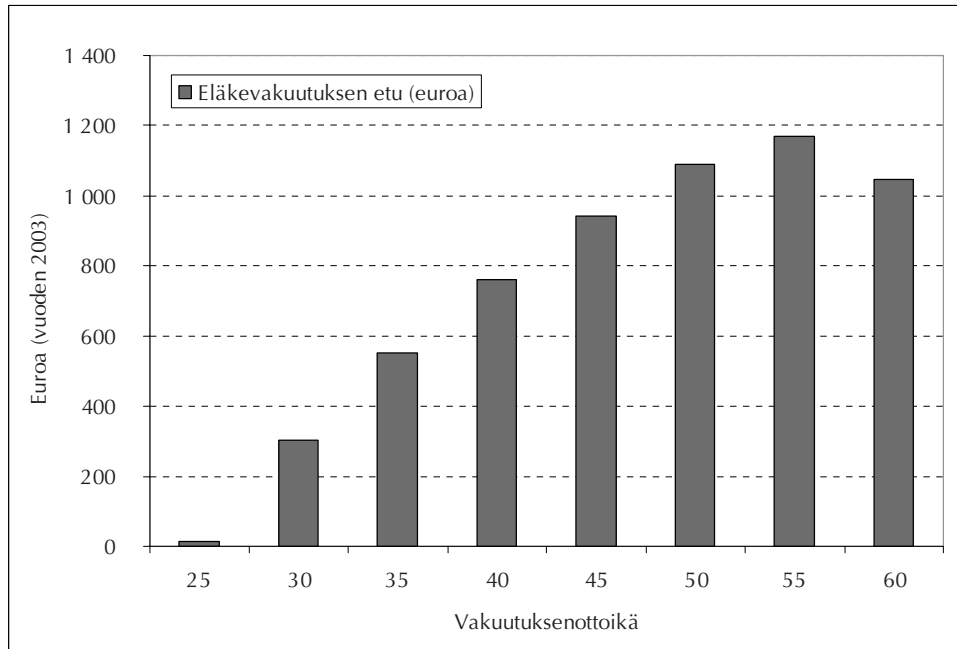
ta parametrejä. Tämä johtuu siitä, että eläkevakuutuksen suurempi lähtösumma tuottaa näin yhä enemmän lisätuottoa.

Seuraavaksi arvioimme eläkevakuutuksen suuruuden vaikutusta edullisuuteen. Kuten olettaa saattaa, pienenee eläkevakuutuksen tuoma rahallinen etu suoraan rahastosäästämiseen verrattuna eläkevakuutuksen pienentyessä. Tämä johtuu suureksi osaksi sijoitussummien pieneneemisestä. Hyödyn suhteellisesti etu säilyy kuitenkin samana eli noin 11 prosenttina sijoitetusta summasta.

Ikä vaikuttaa kuitenkin selvemmin vaihtoehtojen edullisuuteen kuten seuraava kuvio osoittaa. Kuvion perusteella näyttää siltä, että keskimääräistä hyödyllisempää eläkevakuutus on vanhemmille henkilöille. Mitä iäkkäämpi henkilö, sitä enemmän taloudellista lisäarvoa eläkevakuutus tuo kuitenkin niin, että jos vakuutus otetaan yli 55-vuotiaana, alkaa hyöty



DISCUSSION



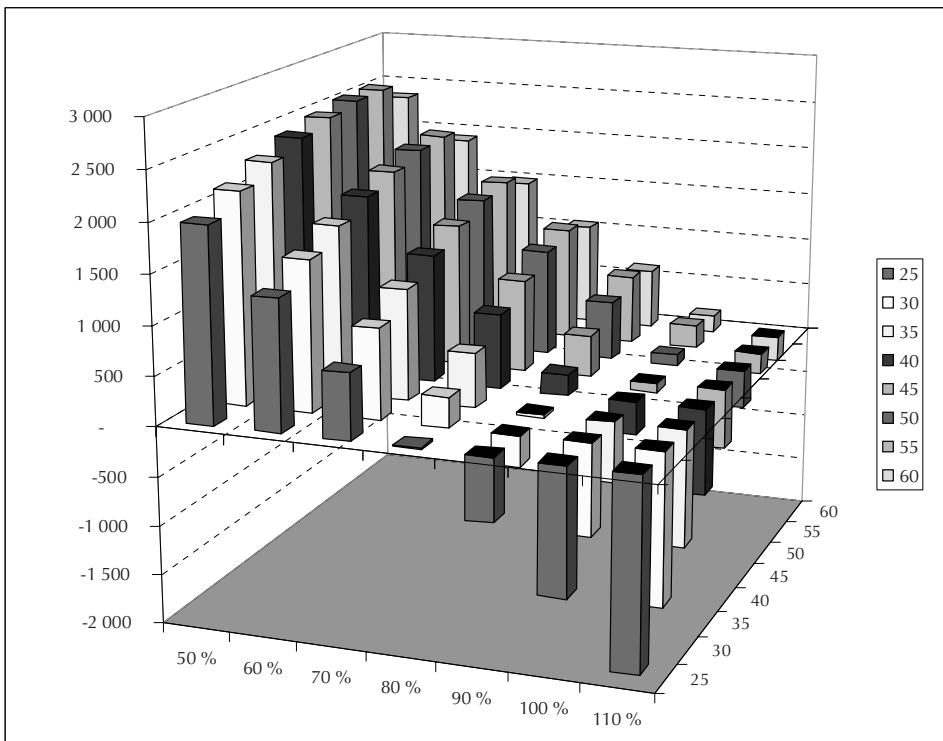
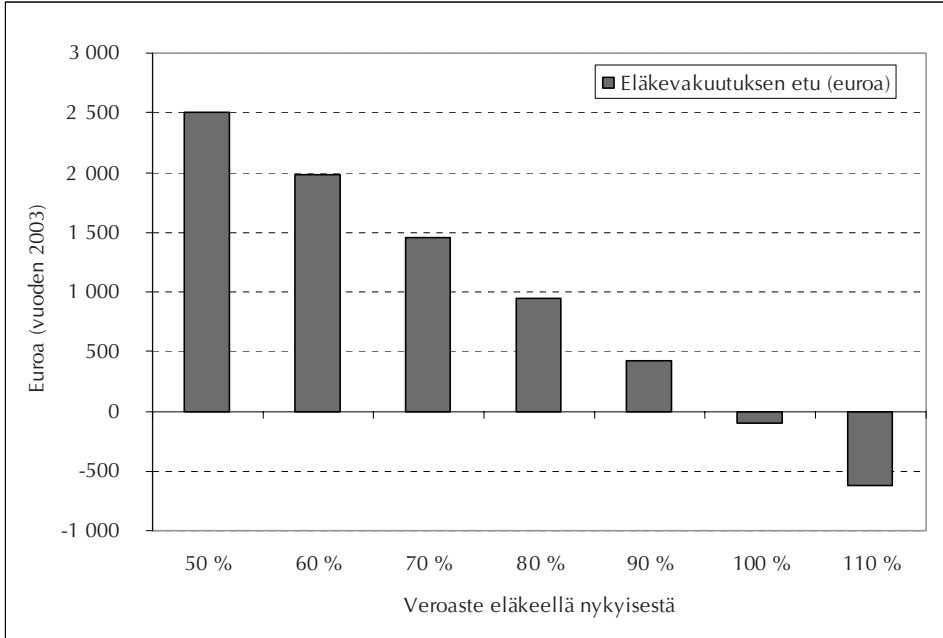
laskea. Tähän on yhtenä syynä korkea maksupalkkio, jota lyhyt sijoitusperiodi ei ehdi kompensoimaan. Vaikka hyöty suhteessa nuorilla on pienempi, näyttäisi eläkevakuutus kuitenkin selvästi kannattavalta päätökseltä. Tämä selittänee viimeaikaiset tiedot, joiden mukaan joka viides eläkevakuutuksen ottajista on alle 30-vuotias. Kuitenkin 25-vuotiaalle eläkevakuutuksen etu on todella pieni.

Seuraavaksi tarkastelemmekin marginaaliverotuksen muutoksen vaikutusta vaihtoehtojen edullisuuteen. Seuraavassa kuviossa olemme antaneet marginaaliverotuksen muuttua nykyisestä 50 prosentista joko puoleen (eli 25 prosenttiin) tai jopa nousta kymmenen prosenttia korkeammaksi (eli 55 prosenttiin). Kuvion viesti on selkeä ja odotettu. Mitä jyrkemmäksi olettaa veroasteensa tippuvan nykyisestä, sitä kannattavampi eläkevakuutus on. Toisaalta kuvios-

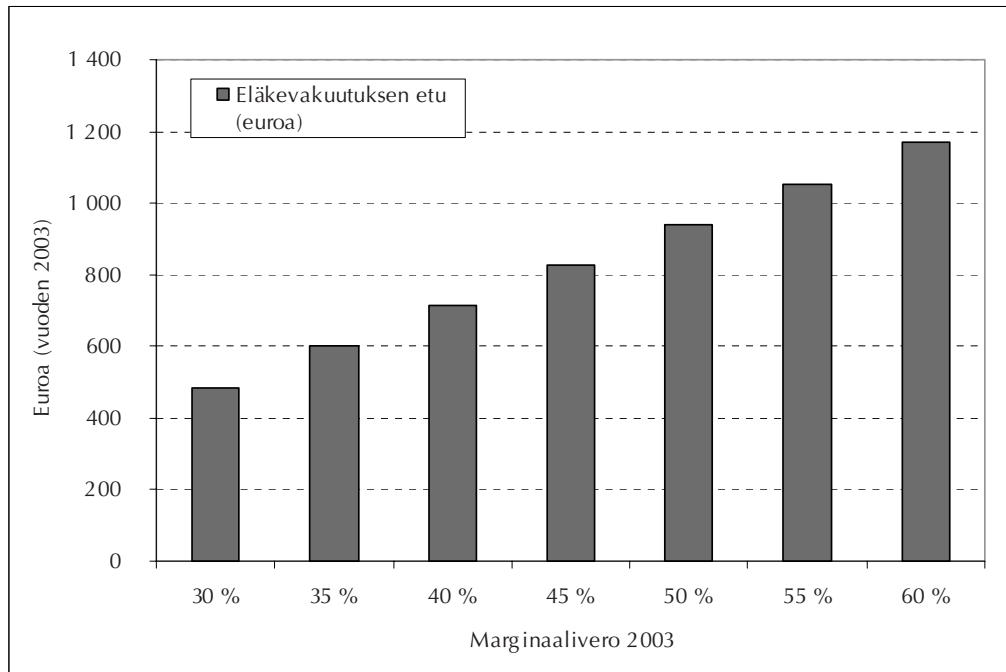
ta voidaan selkeästi nähdä, että eläkevakuutus on huonompi vaihtoehto ellei säästäjän veroste alene.

Mutta ikää ja veroastetta ei pidä tarkastella pelkästään erillisinä muuttujina. Ne eivät nimittäin ole riippumattomia toisistaan, sillä useissa tapauksissa voidaan todeta iän ja tulotason (ja siten verotuksen progression) olevan yhteydessä toisiinsa. Jos on odotettavissa, että henkilön tulotaso nousee vuosien myötä voimakkaasti (kuten esimerkiksi koulusta valmistuneella uransa alussa olevalla henkilöllä), voi marginaalivero olla eläkkeelle päästäessä jopa korkeampi kuin vakuutuksen ottohetkellä.

Seuraavassa kuviossa on tehty analyysi, jossa on annettu iän ja marginaaliverotuksen muutoksen muuttua samaan aikaan. Tulos osoittaa, että mitä nuorempi vakuutuksen ottaja on ja mitä pienempi on odotettavissa oleva



DISCUSSION



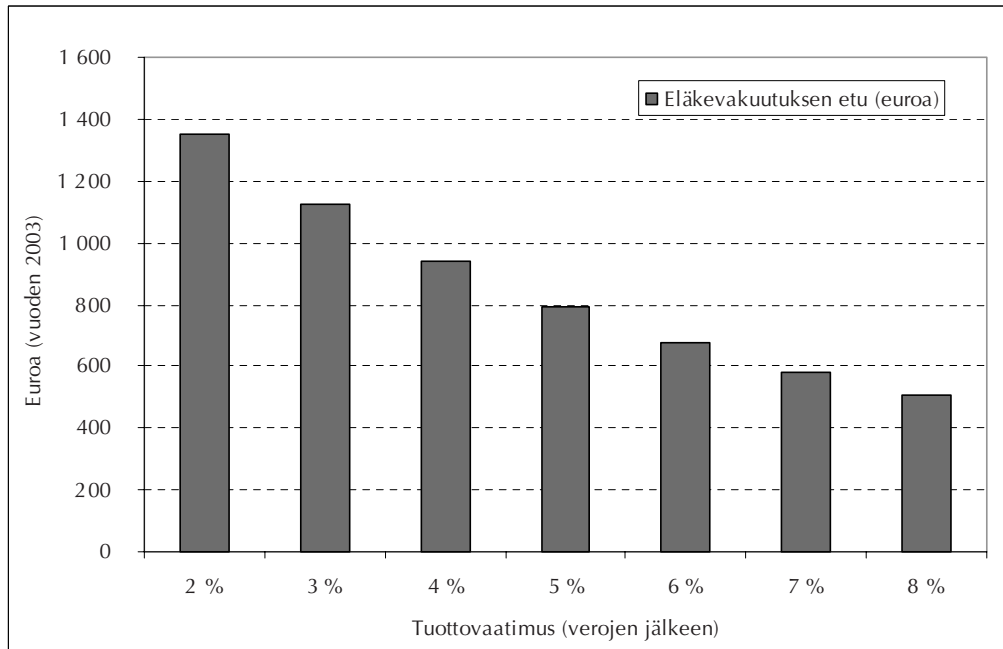
marginaaliverotuksen pieneneminen, sitä pienempi hyöty eläkevakuutuksesta on. Esimerkiksi 25-vuotiaan ei kannata ottaa eläkevakuutusta, ellei ole varma, että marginaaliveroaste laskee yli 20 prosenttia nykyisestä.⁵ Jos verotason odotetaan pysyvän samana on eläkevakuutus itse asiassa huonompi vaihtoehto aina, ellei vakuutuksen ottaja ole yli 50-vuotias. Jos verotaso nousee, on eläkevakuutus aina huonompi vaihtoehto.

Entä mikä on tulotason vaikutus? Oheisessa kuviossa on marginaaliverotuksen tason annettu vaihdella pitäen kuitenkin sijoituksen alkuperäisessä 8 500 eurossa. Kuvion perusteella tulotason suhteen voidaan sanoa selkeästi

eläkevakuutuksen olevan hyödyllisempi korkeampituloisille. Hyötyä lisää se, että verohyödyn maksimimäärä on riippuvainen tulotasosta ja se, että progressio nousee erittäin jyrkästi ylemmissä tuloluokissa ja siten sen laskukin on nopeampaa. Toisaalta täytyy muistaa, että korkeammassa tuloluokissa valtiolle maksettuihin veroihin suhteutettuna veroetu on suhteellisesti pienempi kuin vähempituloisille.

Viimeiseksi tarkastelemme esimerkkihenkilömme verojen ja kulujen jälkeistä tuottovaatimusta. Edellä oletimme sen olevan neljä prosenttia vuodessa. Seuraava kuvio osoittaa että edellä saatu tulos pitää vaikka henkilön tuottovaatimus nousisi käytetystä neljästä prosentista.

⁵ Otetaan esimerkkinä verotason noususta 25-vuotias yliopistosta valmistunut henkilö, joka ansaitsee aluksi 2 000 euroa kuukaudessa. Jos hänen uransa lähtee nousuun, kuten oletettavissa on, voi hän ansaita 50–60-vuotiaana hyvinkin kaksi kertaa tuon summan kuukaudessa (nykyrahassa). Kun tästä (tai koko työuran) palkasta lasketaan eläke voi eläkkeen määrä ylittää helposti edellä mainitun 2 000 euroa. Tällöin henkilön marginaaliverotus nousee.



Yhteenvedo ja loppumietteitä

Tässä kirjoituksessa on analysoitu eläkevakuutuksen mielekkyyttä. Tulokset osoittavat eläkevakuutuksen olevan taloudellisesti hyödyllinen päätös useissa tapauksissa ja se on jopa rahastosäästämistä edullisempi vaihtoehto jos henkilövakuutuksen kulut eivät nouse suureksi. Eläkevakuutuksen tekee rahastosäästämiseen verrattuna kannattavaksi ensisijaisesti mahdollisuus sijoittaa nettomääräisesti pienempi summa vastaavan lisäeläkkeen saamiseksi. Toinen eläkevakuutuksen edullisuuteen vaikuttava tekijä on marginaaliverotuksen mahdollinen alentuminen, mutta tältä osin tulos perustuu aina hyvin voimakkaisiin oletuksiin ja alentuminen voi jäädä huomattavasti pienemmäksi kuin eläkevakuutusta tehtäessä oletettiin.

Eläkevakuutus ei kuitenkaan ole paras ratkaisu kaikille. Erityisesti niiden alle 30-vuotiai-

den, joiden tulotason voi olettaa nousevan, kannattaa harkita suoraa rahastosäästämistä siihen asti, että hän on saavuttanut miltei tulotonsa huipun.

Analyysissa tehtiin edellä muutamia yksinkertaistuksia. Yksi keskeisistä oli tarkastelun supistaminen vain yhteen sijoitukseen. Todellisuudessa useimmat eläkevakuutuksen sitovat vakuutusnottajan tekemään sijoituksia vähintään vuosittain eläkkeelle pääsyynsä asti, joskin taso voi vaihdella. Tämä velvollisuus on selvä huononnon rahastosäästäjään verrattuna. Keskeinen ero on kuitenkin rahastosäästäjän joustava mahdollisuus nostaa varansa äkkitarpeen tullen, jota eläkevakuutuksen ottaneella ei ole. Tälle optiolle on kuitenkin hyvin vaikea antaa tässä rahallinen arvo ilman voimakkaita lisäoletuksia. Yleisesti ottaen voidaan kuitenkin sanoa, että nuorempi henkilö antanee suuremman ar-

DISCUSSION

von tälle vapaudelle, koska hänellä on todennäköisemmin edessä suuria hankintoja esimerkiksi perheen perustamisen yhteydessä. Toisaalta suurempi vapaus vaatii rahastosäästäjältä ryhtiä, sillä hänelle on riski käyttäytyä lyhytnäköisesti ja nostaa varansa esimerkiksi muutaman hyvän pörssivuoden jälkeen. Rahastosäästäjä voi myös lipsua helpommin säästötavoitteistaan.

Toinen keskeinen oletus koski verotusta. Lehdissä on viime aikoina esiintynyt kirjoituksia, joissa vaaditaan huononnuksia valtion eläkevakuutuksille tarjoamaan veroetuihin. Vaikka ne eivät koskisi taannehtivasti nykyistä vakuutuksen ottajaa, vaikuttanevat ne vuotuisiin lisäsjoihtuksiin sitoutuneisiin eläkesäästäjiin. Lisäksi joissain keskusteluissa on pohdittu entistä laajempaa oikeutta tehdä vähennyksiä suoriin pitkäaikaissjoihtuksista verotuksessa ilman, että vakuutusyhtiö toimii välissä. Sitoutuessaan nyt eläkevakuutukseen, ottaa eläkevakuutuksen ottaja siis selkeän poliittisen riskin.

Toisaalta on kuitenkin löydettävissä tekijöitä, jotka puoltavat eläkevakuutusta. Useat asiantuntijat ovat ennustaneet, että eläketaso ei tule säilymään nykyisellään tulevaisuudessa. Emme siis voi olettaa, että eläke olisi automaattisesti 60 prosenttia tulotasosta, kuten edellä oletettiin. Lisäksi eläkevakuutukseen sidotut varat ovat tietyin ehdoin varallisuusverotuksesta vapaita toisin kuin sijoitusrahastosäästöt.

Analyysissa tehtiin myös joitain pienempiä oletuksia, joiden merkitys vaihtoehtojen edullisuuteen ei liene poikkeustapauksia lukuun ottamatta suuri. Yksi tällainen on eläkevakuutukseen liittyvä tuottojen verovapaus sijoitusajalta. Rahastoissa tämä toteutuu myös, mutta vain jos rahastoja ei vaihdeta kesken sijoitusajan. Toisaalta eläkevakuutuksiin sisältyy usein rajoituksia rahastojen vaihtoihin, jota rahasto-

säästäjällä ei ole. Lisäksi analyysista puuttui täysin suorat osakesijoitukset, jotka voisivat olla erityisesti pitkällä sijoitushorisontilla paras vaihtoehto, koska niihin ei liity suuria vuotuisia korvauksia rahasto- tai vakuutusyhtiölle. Tämä analyysi jää kuitenkin tämän kirjoituksen ulkopuolelle.

Yhteenvetona voidaan kuitenkin todeta, että tarkasteltujen kahden vaihtoehtojen vertailu ei ole niin suoraviivaista kuin mainoksissa annetaan ymmärtää. Kannattavuuteen vaikuttaa useat tekijät ja niiden yhteisvaikutusten arviointi ei onnistu ilman laskelmaa. Näin ollen eläkevakuutuksen edullisuutta olisi arvioitava aina asiakaskohtaisen analyysin pohjalta. Viime kädessä vaihtoehtojen edullisuuteen vaikuttaa myös henkilön omat preferenssit.

Helsingissä 12.11.2003

JÄLKIKIRJOITUS 19.11.2003:

Kuten edellä tekstissä totesin, liittyy eläkevakuutukseen poliittinen riski. Hallituksen esitys – jota tosin vielä ei ole hyväksytty – toteuttaa tämän riskin. Sinänsä uudistus ei tee edellä olleesta analyysistä pätemätöntä. Uudistus on tulossa vasta vuonna 2005. Ensi vuosi ja tämän vuoden loppu eletään vanhan järjestelmän mukaisesti. Analysoin kuitenkin mielenkiinnon vuoksi uudistuksen vaikutuksia edellä esitetysissä tilanteessa valtiovarainministeriön internet-sivuilla esitetyn – osin vielä hyvin epämääräisen – esityksen pohjalta. Oletuksenani on täsmällisemmän tiedon puuttuessa, että eläkevakuutuksen vähennysoikeus olisi edelleen tuo 8 500 euroa, josta saisi vähentää pääomaveroprosentin verran verotuksessa. Sijoitusrahastosäästäjällä ei tuota oikeutta olisi. Muut oletukset pysyvät samoina kuin edellä.

Rahastosäästäjän kannalta tilannetta hyödyttää se, että hän pääsee sijoittamaan suuremman summan kuin aikaisemmin: 8 500 euroa vähennettynä pääomaveroprosentilla eli 6 120 euroa. Näin molemmat tavat ovat lähtökohtaisesti lähempänä toisiaan. Lopputulos on kuitenkin hieman odottamaton. Edellä lähtötilanteessa eläkevakuutuksen ottajan etu nykyrahassa oli 940,28 euroa. Uudistuksen jälkeen eläkevakuutuksen ottajan etu olisi 1 233,18 euroa olettaen, että myös eläkevakuuttaja pääsee hyötymään 40 prosentin hankintameno-olettamasta ja että

häntä verotetaan vain rahastojen arvonnoususta. Hallitus ei kerro esityksessään kantaansa kumpaankaan, mutta erityisesti jälkimmäinen on tuloksen kannalta erittäin keskeinen oletus. Ellei eläkevakuuttaja saa hyväkseen hankintameno-olettamaa, tippuu etu 1 083,57 euroon. Jos häntä lisäksi verotetaan koko nostosta, tippuu hänen etunsa dramaattisesti 70,03 euroon! Se miten uudistus vaikuttaa eri ikäisiin ja tuloihin ihmisiin vaatisi uuden laajemman tarkastelun, mutta se jää toiseen kertaan. ■