

Finanssivalvonta
kirjaamo@finanssivalvonta.fi

Asia **Kommentit Finanssivalvonnan antamista määräyksistä ja ohjeista lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta sekä muista Määräysten ja ohjeiden muutoksista**

Viite **Lausuntopyyntö 10.12.2015 (FIVA 12/01.00/2015)**

Finanssivalvonta (jäljempänä FIVA) on pyytänyt työeläkevakuutusyhtiöiltä lausuntoa lakisääteistä toimintaa harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskemista ja sijoitusten hajauttamista koskevasta määräys- ja ohjeluonnoksesta sekä siihen liittyvistä tiedonkeruulomakkeista ja -ohjeista. Uusittu sääntely kuuluu Finanssivalvonnan uuteen määräys- ja ohjekokoelmaan.

Finanssivalvonta pyytää lausuntoa myös muutetuista Määräyksistä ja ohjeista Vakuutusyhtiöille, työeläkevakuutusyhtiöille, vakuutusyhdistyksille, vakuutusomistusyhteisöille, kolmannen maan vakuutusyhtiöiden sivuliikkeille ja lailla perustetuille eläkelaitoksille 15.12.2014 päivitetty määräys- ja ohjekokoelma (Dnro 9/101/2011), Eläkekassoille 1.11.2014 päivitetty määräys- ja ohjekokoelma (Dnro 7/101/2011), Eläkesäätiöille 1.11.2014 päivitetty määräys- ja ohjekokoelma (Dnro 8/101/2011), 1/2011, 2/2011, 13/2012, 14/2012 ja 15/2012 sekä Määräyksiin ja ohjeisiin 1/2011 liittyvistä tiedonkeruulomakkeista ja -ohjeista.

Kommentit Määräyksiin ja ohjeisiin xx/2016 Lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta

Yleiset kommentit

Yleisenä kommenttina toteamme, että vakavaraisuussääntelyn uudistuksen alkuperäisenä tavoitteena oli riskien nykyistä parempi huomiointi kuitenkin siten, että sääntelykehikko säilyisi riittävän yksinkertaisena ja kaikki laskisivat pääomavaateen mahdollisimman samalla tavalla. MOK-luonnoksessa mainitut sisäiset laskentamallit sekä välillisten sijoitusten ja johdannaisten tarkennut ohjeet/määräykset vievät sääntelykehikkoa kauemmaksi yksinkertaisuuden ja yhdenmukaisuuden tavoitteesta.

Lisäksi mielestämme MOK:in ohjeet ja määräykset eivät saa rajoittaa sijoitustoimintaa toisin, kuin mitä vakavaraisuuslakia laadittaessa on ollut tavoitteena. Määräyksillä ei myöskään pidä säätää soveltamista tiukemmaksi, kuin mitä laki edellyttää. Myöskään ohjeiden ja määräysten ei pidä lisätä eläkelaitosten kustannuksia tai riippuvuutta ulkopuolisista palveluntarjoajista.

Yksityiskohtaiset kommentit

Luonnos sisältää eräitä tarkennuksia vaativia yksityiskohtia, jotka tuomme esiin alla.

5.1 Muihin kehittyneisiin ja kehittyviin valtioihin kuuluvat valtiot, kohta 3

- Tällä hetkellä vakavaraisuussäntelyssä kehittyviksi maiksi määritellään OECD-valtiot. Mielestämme tuota määritelmää voisi käyttää myös jatkossa.

5.2 Välillisten sijoitusten keskimääräisen luottoluokituksen laskeminen, kohdat 4-5 Kohtien 4-5 mukaan eläkelaitoksen pitäisi laskea luottoriskirahastojen luottoluokitus käyttäen yksittäisiä alla olevia sijoituskohteita

- Luottoriskirahastojen luottoluokan laskeminen yksittäisten sijoituskohteiden luottoluokista on haastavaa. Rahastoilla ei ole oikeutta instrumenttitasoisten luottoluokituksen toimittamiseen eläkelaitoksille johtuen luottoluokittajien lisenssiehdoista.
- Rahastot toimittavat keskimääräisen luottoluokituksen. Mikäli rahastojen alla olevien sijoituskohteiden luottoluokat eivät ole saatavilla, olisi eläkelaitoksilla myös oltava mahdollisuus käyttää rahaston keskimääräistä luottoluokitusta.
- Kohta 5 edellyttää myös yksittäisten sijoituskohteiden luottoluokkaa kuten kohta 4. Näkemyksemme mukaan kohdat eivät ole oikeasti toistensa vaihtoehtoja.

6.1. Valuuttariskin laskeminen, kohdat 2-3 Kohdissa 2-3 ohjeistetaan valuuttaparien käsittely.

- Luonnoksessa olevaa ohjeistusta soveltamalla syntyy tuplapääomavaade
 - o Esimerkki. Tehdään termiinisopimus, jossa ostetaan USD:tä ja myydään EUR. Tehdään toinen termiinisopimus, jossa myydään USD:tä ja ostetaan JPY:tä. Tällöin riskinä on, että JPY heikkenee EUR vastaan ja tilanne vastaa sellaista positiota, jossa ollaan tehty vain yksi termiinisopimus, jolla ostetaan JPY:tä ja myydään EUR. Koska EURUSD ja USDJPY ovat eri valuuttaparit, MOK ei salli niiden netottamista, joten molemmista termiineistä tulee erillinen pääomavaade.
- Vakavaraisuuslain mukaan valuuttariski määrittyy sijoituskohteen pääasiallisen kaupankäyntivaluutan mukaan. Valuuttastressi tehdään vain, jos pääasiallinen kaupankäyntivaluutta on muu kuin euro. Näkisimme kuitenkin tärkeäksi lisäohjeet välillisten sijoitusten valuuttariskin käsittelylle. Välillinen sijoitus voi olla noteerattu euroissa, mutta alla olevat sijoituskohteet ovat muissa valuutoissa. Alla olevan todellisen valuuttariskin suojaaminen pitäisi olla mahdollista ilman, että se rasittaa pääomavaadetta ja tulkitaan näkemyksen otoksi.

8.1 Välillisten sijoitusten riskien huomioon ottaminen, kohta 2 " Eläkelaitoksen on kaikkien välillisten sijoitusten riskien huomioon ottamisessa noudatettava ensisijaisesti menettelyä, jossa selvitetään välillisen sijoituksen sisältämät kaikki yksittäiset sijoitukset ja niihin kohdistuvat riskit."

- Vakavaraisuuslain 18 § mahdollistaa myös purkamisen vain riskiluokkatasolle, ei sijoituskohteisiin.
- Laki ei edellytä, että aina tulee ensisijaisesti selvittää välillisen sijoituksen yksittäiset sijoitukset vaan niiden riskit eli ehdotetaan poistettavaksi " kaikki yksittäiset sijoitukset".

8.1 Välillisten sijoitusten riskien huomioon ottaminen, kohta 6

- Kohdan 6 määräyksestä ei selviä mitä tehdään siinä tapauksessa, jos tietoja ei ole saatavissa kuukausittain. Mielestämme kohdassa 6 pitäisi ohjeistaa menettely tuollaisissa tapauksissa.

8.1 Välillisten sijoitusten riskien huomioon ottaminen, kohta 13 "Mikäli hedge-rahasto kuuluu useampaan rahastoindeksiin, eläkelaitoksen olisi käytettävä ensisijaisesti Hedge Fund Researchin laskemaa hedge-rahastoindeksiä. Mikäli Hedge Fund Researchin laskemaa hedge-rahastoindeksiä ei ole käytettävissä, eläkelaitos voi käyttää myös muuta luotettavasti julkisesti saatavissa olevaa

rahastoindeksiä. Mikäli mitään rahastoindeksiä ei ole käytettävissä, hedge-rahaston luokittelu sijoitustyyliin mukaan ei ole mahdollista.”

- Pidämme ongelmallisena sitä, että Fiva ohjeistaa valvottavia yli lainsäädännön vaatimusten, jopa niin paljon, että se voi estää sijoitukset hedge-rahastoihin, jotka eivät kuulu mihinkään rahastoindeksiin.
- Kohdassa (10) sanotaan, että ”...eläkelaitos voi käyttää hedge-rahastojen sijoitustyylien mukaisessa luokittelussa myös muuta dokumentaatiota, mikäli sijoitustyyli on siitä selkeästi todettavissa.”
- Sosiaali- ja terveysministeriön asetus eläkelaitoksen vakavaraisuuslaskennassa käytettävistä välillisten sijoitusten sijoitustyyleistä 452/2015: ”Välillisen sijoituksen riskien huomioon ottaminen sijoitustyyliin mukaan edellyttää, että välillinen sijoitus kuuluu ulkopuolisen palveluntarjoajan ylläpitämään hedge-rahastoindeksiin, josta välillisen sijoituksen 1 §:ssä tarkoitettu sijoitustyyli on selkeästi todennettavissa, tai että välillisen sijoituksen 1 §:ssä tarkoitettu sijoitustyyli on luotettavasti todennettavissa tarjousesitteen tai muun vastaavan asiakirjan avulla.”
- Mielestämme MOK-luonnoksen kohdan 13 välillä on ristiriita suhteessa luonnoksen kohtaan 10 ja STM:n asetukseen.
- MOK-luonnoksessa käytetään termiä julkinen hedge-rahastoindeksi. STM:n asetuksessa taas käytetään termiä ulkopuolisen palveluntarjoajan ylläpitämä hedge-rahastoindeksi. Eri termit saattavat mielestämme aiheuttaa sekaannuksia, joten mielestämme olisi hyvä, jos MOK:in termistö olisi yhtenevä STM:n asetuksen kanssa.

8.1 Välillisten sijoitusten riskien huomioon ottaminen, kohta 14 ” Mikäli kyseessä on hedge-rahaston ulkoisesti vivutettu sijoitusrahasto, eläkelaitoksen on otettava tällaiseen sijoitusrahastoon kohdistuva velkaosuus huomioon riskiluokan riskiarvon ja odotetun tuoton laskennassa siten, kuin eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta annetun lain 12 §:ssä ja 13 §:ssä säädetään. ”

- Hedgerahaston ulkoisesti vivutettu sijoitusrahastolla ei liene yleisesti tunnettu termi. Mielestämme ei ole selvää, mitä termillä tarkoitetaan.
- Lain eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta 10 § perusteluissa sanotaan seuraavasti ” Saman periaatteen mukaan velkaosuutta ei myöskään otettaisi huomioon sellaisissa sijoitusrahastoissa, joihin kohdistuvat riskit otetaan huomioon sijoitustyyliin mukaan 18 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla.” Lain perustelujen mukaan velkaosuutta ei näin ollen huomioitaisi sellaisissa sijoitusrahastoissa, joihin kohdistuvat riskit otetaan huomioon sijoitustyyliin mukaan.

9.1 Johdannaisopimuksen huomioon ottaminen riskiluokan odotetun tuoton ja riskiarvon laskennassa, kohta 2

- $\mu_2 = [E(R_{i,käit}) - r] \Delta_{i,käit} A_{i,johd}$
- kaavan selityksessä on $\Delta_{i,johd} =$ johdannaisposition i delta
- kaavassa on käteisen delta ja selityksessä johdannaisposition delta, lienee painovirhe ja myös kaavassa pitäisi olla johdannaisposition delta

9.1 Johdannaisopimuksen huomioon ottaminen riskiluokan odotetun tuoton ja riskiarvon laskennassa, kohta 6

- $DC_{i,johd}$ - kaavasta puuttuu 2 sulku kiinni-merkkiä
- $= \sqrt{(1/\min(T,1))} [C_{i,T}(\min(T,1), (1 - \sqrt{\min(T,1)})Z_j)S_0] - C_{i,T}(0,S_0)$

9.1 Johdannaisopimuksen huomioon ottaminen riskiluokan odotetun tuoton ja riskiarvon laskennassa, kohta 8 ”Mikäli yhteen johdannaisopimukseen kohdistuu useamman kuin yhden

riskiluokan stressi, eläkelaitoksen on tehtävä edellä kohdassa (7) määrätty aikaskaalaus vain yhdessä riskiluokassa. Pääsääntöisesti tämän on oltava se riskiluokka, johon johdannaisen kohde-etuus kuuluu. Mikäli johdannaisen kohde-etuuteen kohdistuu useiden riskiluokkien stressejä, eläkelaitoksen on tehtävä aikaskaalaus siinä riskiluokassa, joka johtaa kokonaisvakavaraisuusvaatimuksen kannalta turvaavimpaan vaihtoehtoon. Muissa riskiluokissa eläkelaitoksen on käytettävä välitöntä hintashokkia, joka lasketaan kaavalla..."

- Mielestämme määräyksestä ei ilmene riittävän selvästi mitä sopimuksia määräys koskee. Määräykseen olisi hyvä selventää kohdassa tarkoitettavan johdannaissopimuksia, joissa alla voi olla useita kohde-etuuksia. Yleensä kohde-etuus on yksikäsitteinen, kuten esimerkiksi osakeoptiolla. Kohdan 8 määräyksen tulkinta vaikuttaa myös kohdan 2 määräyksen tulkintaan.
- Tulkintamme mukaan johdannaisten osalta stressataan strategiaa. Tämä ei kuitenkaan aukottomasti selviä määräyksestä, vaan määräyksen voi tulkita myös siten, että stressit tehtäisiin yhdelle sopimukselle. Yksittäisten sopimusten stressaus ja summaus voi johtaa aivan eri lopputulokseen kuin strategian stressaus.
- Mielestämme määräykseen tulisi tarkentaa tarkoitetaanko kokonaisvakavaraisuusvaatimuksella koko taseen vakavaraisuusvaatimusta vai yksittäisen sopimuksen vakavaraisuusvaatimusta.

10.1 Muiden olennaisten sijoituksiin kohdistuvien riskien laskentamenetelmään liittyvät periaatteet, kohta 2 "*Sijoituksia, joiden riskit eläkelaitos voi ottaa vakavaraisuuslaskennassa huomioon omalla laskentamenetelmällään, ovat esimerkiksi volatiliteetti-, korrelaatio- ja sääjohdannaiset. Myös optioiden volatiliteettiriski on mahdollista laskea eläkelaitoksen omalla laskentamenetelmällä."*

- Kohdan 2 lienee tarkoitus olla ohje, ei määräys " *...on mahdollista laskea eläkelaitoksen omalla laskentamenetelmällä."*
- Sisäisen mallin käyttö volatiliteetin määrittelyssä voi johtaa haasteisiin huomioida kehikossa esimerkiksi korrelaatio.

Kommentit Tiedonkeruut – kaikki

Luonnos sisältää eräitä tarkennuksia vaativia yksityiskohtia, jotka tuomme esiin alla.

VS-taulukot

- Katso kommentit kohdasta VS-ohje.

Taulukko VF06a

- Pitäisikö tasoitusmäärän perässä lukea Etera, sillä muiltahan tasoitusmäärä poistuu
- Alin rivi " *Tasoitusvastuumäärästä vakavaraisuuspääomaan luettava osuus*", Pitäisikö tässäkin perässä lukea Etera ?

Taulukko VO06a

- Tuloksen käyttö, Pitäisikö tässäkin tasoitusmäärä-kohtien perässä lukea Etera ?

Taulukko VP01

- Pitäisikö tasoitusmäärän perässä olla Etera ?

Taulukko VP04

- Aiemmissa taulukoissa YEL:in mukainen perusvakuutus muutettu muotoon YEL:in mukainen vakuutus

Kommentit VS-ohje

Luonnos sisältää eräitä tarkennuksia vaativia yksityiskohtia, jotka tuomme esiin alla.

Taulukot VS01 – VS06, VS07b, Sijoitusten markkina-arvo yhteensä, ensimmäinen sarake

Ohjeistukseen pitäisi mielestämme tarkentaa sisältykö johdannaiset myös yhteensä sarakkeeseen vai vain niihin sarakkeisiin, jotka on varattu johdannaistiedoille. Tulkitsemme, että yhteensä sarakkeen markkina-arvoon tulisi myös johdannaisten markkina-arvo.

Taulukot VS01 Osakeriski, VS02 Korkoriski, VS03 Luottomarginaaliriski, VS04 Kiinteistöriski VS05 Valuuttariski, VS06 Hyödykeriski saraketunnukset

- Ohjeessa on saraketunnus "*Kohde-etuuden markkina-arvo*", jota ei löydy varsinaisesta lomakkeesta minkään taulukon kohdalta tällä nimellä.
- Taulukoissa on saraketunnus "*Johdannaissopimuksen markkina-arvo*". Johdannaissopimuksen markkina-arvo ja kohde-etuuden markkina-arvo ovat eri asioita. Jos sarakkeessa halutaan ilmoitettavan muu kuin johdannaisten markkina-arvo, pitäisi se olla ohjeistettuna.

Taulukot VS01-VS06, Johdannaissopimusten arvo tappio-olettaman jälkeen, johdannaissan toinen sarake

- Ohjeistuksessa olisi hyvä tarkentaa vielä menettely, jos eläkelaitoksella on sekä lineaarisia että ei-lineaarisia johdannaissopimuksia eli esimerkiksi osakefutuureita ja –optioita. Toisissa tappio-olettama on laskettu deltan avulla ja toisissa full valuationia käyttäen. Tulkitsemme tämän hetkisen ohjeistuksen siten, että sarakkeeseen haluttaneen sekaisin eri menetelmillä laskettuja arvoja.

Taulukot VS02-VS03, Korkoriskille altistuneiden sijoitusten keskimääräinen duraatio

- Ohjeen mukaan laskennassa käytetään painoina riskiluokan sijoitusten markkina-arvoja. Ohjeeseen olisi hyvä täsmentää johdannaista käytetty paino.

Taulukko VS07a Riskiluokat 15-16 ja 18

- Ohjeessa on saraketunnus "*Muut olennaiset sijoitusriskit -riskiluokan suurimmat kohde-etuudet*", jota ei löydy varsinaisesta lomakkeesta tällä nimellä.
- Taulukossa on sarake "*Riskiluokan mukaiselle riskille altistuneiden sijoitusten markkina-arvo yhteensä*". Ohjeeseen olisi hyvä tarkentaa mitä vakuutus-, tuottovaatimus- ja muiden olennaisten riskien osalta markkina-arvolla tarkoitetaan. Vakuutusriskin ja tuottovaatimuksen vaateet lasketaan vastuuelasta.

Taulukko VS07b Riskiluokan 18 suurimmat kohde-etuudet

- Myös kohdassa VS07a on ilmoitettava riskiluokan 18 suurimmat kohde-etuudet, onko tämä tuplana ?

Taulukko VS08 Sijoitustyylin mukaan luokitellut välilliset sijoitukset ja jäännösriski

- Olemme ymmärtäneet VS-tilitukset niin, että vain keltaisiin soluihin on mahdollista syöttää lukuja. VS08 –tilituksessa on keltaisella vain markkina-arvot tyyleittäin -solut. Onko tarkoitus, ettei tyyleistä pilkottaisi VS08-tilitukseen latauksia alla oleviin riskeihin vai lasketaanko hedge fundien riskiluokakohtaiset markkina-arvot, riskiarvot ja odotetut tuotot siihen omaisuuslajiin, joihin ne latausten perusteella osuvat eli taulukoihin VS01- VS06, VS07B.

Kommentit Vakuutusyhtiöille, työeläkevakuutusyhtiöille, vakuutusyhdistyksille, vakuutusomistusyhteisöille, kolmannen maan vakuutusyhtiöiden sivuliikkeille ja lailla perustetuille eläkelaitoksille 15.12.2014 päivitetty määräys- ja ohjekokoelma (Dnro 9/101/2011)

Katsomme, että luonnoksessa on huomioitu vuoden 2017 alussa voimaan tulevat vakavaraisuus- ja eläkeuudistus sekä rekisteröityjen lisäeläkejärjestelmien lakkauttamisesta johtuvat lainmuutokset asianmukaisesti ja meillä ei ole huomautettavaa luonnokseen sisällöstä.

Kommentit Määräykset ja ohjeet 1/2011 ja niihin liittyvät tiedonkeruulomakkeet

Luonnos sisältää eräitä tarkennuksia vaativia yksityiskohtia, jotka tuomme esiin alla.

4.2.1 Vuosittain toimitettavat konekieliset valvontatiedot

- Tiedonkeruut – kaikki lomakkeiden mukaan raportti VM02a olisi poistumassa työeläkeyhtiöiltä. Pitäisikö tiedonantajataso 401 poistaa taulukosta, koska tuo on ollut ainoa VM-raportti, jonka työeläkeyhtiöt ovat toimittaneet.

Kommentit Määräykset ja ohjeet 2/2011

Katsomme, että luonnoksessa on huomioitu vuoden 2017 alussa voimaan tulevat vakavaraisuus- ja eläkeuudistus sekä rekisteröityjen lisäeläkejärjestelmien lakkauttamisesta johtuvat lainmuutokset asianmukaisesti ja meillä ei ole huomautettavaa luonnokseen sisällöstä.

Kommentit Määräykset ja ohjeet 13/2012

Katsomme, että luonnoksessa on huomioitu vuoden 2017 alussa voimaan tuleva vakavaraisuusuudistus asianmukaisesti ja meillä ei ole huomautettavaa luonnokseen sisällöstä.

Kommentit Määräykset ja ohjeet 14/2012

Luonnos sisältää eräitä tarkennuksia vaativia yksityiskohtia, jotka tuomme esiin alla.

15.18.4 Työeläkevakuutusyhtiö

- Pieni huomio tasoitusmäärä-kohtaan, yläindeksin selitys livahtanut edelliselle sivulle.

16.1.2 Tunnuslukujen laskentakaavat ja analyysien esittäminen / Tulosanalyysi

- Kohdassa 36 kerrotaan, että huomioon otetaan myös edellisen tilivuoden toteutuneen ja arvion erotus. Sama toistetaan kohdassa 44. Kyse lienee kuitenkin samasta asiasta.
- Kohdissa 40 ja 42 käytetään lyhenteitä, joita ei ole kerrottu MOK:issa. Pitäisikö mainita, että lyhenteiden selitykset löytyvät laskuperusteista ?
- Hoitokustannusanalyysi kohdat 44 ja 46. Aiemmin mukana ovat olleet myös ns. muut tuotot ja kulut. Mihin ne menevät ? Onko kaikille selvää mitä hoitokustannusosalla katettavat liikekulut sisältävät, vai pitäisikö ohjeistaa jossakin ?
- Tuleeko muusta tuloksesta kohta 47 tarkempaa ohjeistusta ? Tilinpäätösanalyysi poistuu, missä ohjeistetaan muuhun ylijäämään menevien muiden korkoerien laskenta ? Mihin menee

mahdollinen EVL:n mukainen vero, jos yhtiöille tulisi veroa maksettavaksi ? Meneekö muuhun ylijäämään tuloksen käytön ja muiden ylijäämien erotus ?

- Vakavaraisuuspääoma (50) pitäisi esittää myös kuvan muodossa. Onko osa kuvan tiedoista euromääräisiä ja osa prosentteja vai miten kuva on ajateltu piirrettävän ?
- Eläkevarat (51) –kohdassa on määritelty *Eläkevarat= STM asetuksen (614/2008) 11 §:n 10 kohdan mukainen vastuovelka + vakavaraisuuspääoma*. STM:n asetuksen kohta 10 on taseen vastuovelka ja varojen arvostuserot yhteensä. Eikö tällöin varojen arvostuserot tule huomioiduksi kahteen kertaan ? Pitäisikö viittaus olla kohtaan 9 ?

Kommentit Määräykset ja ohjeet 14/2012 Liitetiedot

- Liite 1.1. Sama kommentti kuin MOK 13/2012 –kohdassa liittyen Eläkevaroihin
- Saisiko liitetietoihin mallikuvan miten vakavaraisuuden tunnusluvut pitäisi esittää kuvan muodossa ?

Espoo 12.2.2016

KESKINÄINEN TYÖELÄKEVAKUUTUSYHTIÖ ELO


Satu Huber
Toimitusjohtaja


Sarianne Kirvesmäki
Johtaja, Talous ja sijoitusriskien valvonta

