

## ANALYYSI

# Vakuutussektorin sääntely uudistuu

Rahoitusvakaus | 19.05.2016 | Eero Savolainen, Pertti Pylkkönen

### KIRJOITTAJAT



Eero Savolainen



Pertti Pylkkönen

Vuoden 2016 alussa EU:ssa otettiin käyttöön uusi henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraissääntely, ns. Solvenssi II. Uudessa sääntelyssä sekä vakuutusyhtiöiden varat että niiden velat arvostetaan markkinaehtoisesti. Muutoksen ajoitus on vakuutusyhtiöiden kannalta hankala, sillä matalat korot ja talouden epävarmuus rasittavat yhtiöiden vakavaraisuutta.



## Uusi sääntely käyttöön vaikeana ajankohtana

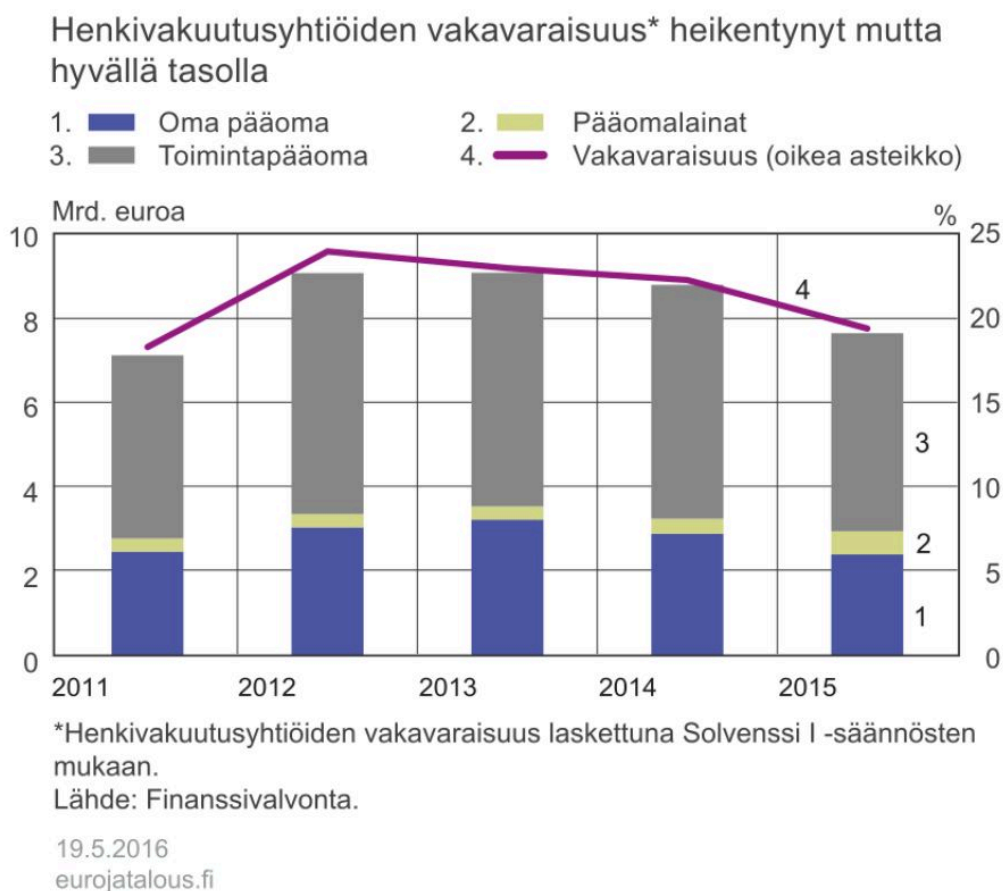
Vakuutussektorin merkittävyys järjestelmäriskien mahdollisena aiheuttajana johtuu sektorin sijoitustoiminnan laajuudesta. Lisäksi vakuutussektorin seuranta on tärkeää, koska vakuutusyhtiöt ovat pitkälti kytköksissä sekä kotimaisiin pankkeihin että pohjoismaisiin toimijoihin.

Vakuutusyhtiöiden Solvenssi II -sääntely<sup>1</sup> tuli voimaan vuoden 2016 alussa pitkällisen valmistelun jälkeen. Toimintaympäristön kannalta uuden sääntely ajoitus ei ollut paras mahdollinen. Hidas talouskasvu ja epävarmuus ovat näkyneet rahoitusmarkkinoiden heilahteluna. Erityisesti matala korkotaso rasittaa vakuutusyhtiöitä. Vähäriskisten korkosijoitusten juoksevat tuotot ovat pienentyneet, ja takuutuottoiselle henkivakuutuskannalle maksettava korko on suurempi kuin uusien sijoitusten tuotto. Tämä voi lisätä sijoitusten tuottohakuisuutta ja kannustaa liialliseen riskinottoon. Suomessa tosin henkivakuutussäästöistä takuutuottoisia on enää kolmasosa ja henkivakuutusten uusmyynti on lähes kokonaan sijoitussidonnaista, mikä helpottaa tilannetta.

Uuden riskiperusteisen vakavaraisuussääntelyn voimaantulon myötä vakuutusyhtiöiden varojen lisäksi nyt myös velat arvostetaan markkinaehtoisesti. Vastuuvelan markkinahintainen arvostaminen heikentää vakavaraisuutta nykyisten erittäin matalien korkojen vallitessa. Tämän vuoksi vakuutusyhtiöt – myös suomalaiset – ovat saaneet valvojilta luvan käyttää pitkäaikaisia siirtymäsäännöksiä vakavaraisuuslaskennassa vastuuvelan osalta. Näiden siirtymäsäännösten pääasiallisena tarkoituksena on varmistaa sujuva siirtyminen uusien säännösten mukaiseen vakavaraisuuslaskentaan ja välttää matalien korkojen aiheuttamat mahdolliset markkinahäiriöt, kuten arvopaperiomistusten pakkomyynnit, jotka voisivat aiheutua vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan sopeuttamisesta uusiin säännöksiin.

Viimeiset ns. Solvenssi I mukaiset vakavaraisuustiedot raportoitiin vuoden 2015 lopun tilanteesta. Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuus heikkeni mutta säilyi edelleen hyvällä tasolla (kuvio 1).

Kuvio 1.



## Vakuutussektori keskittyy entisestään

Vakuutussektori Suomessa on – pankkisektorin lailla – keskittynyt ja keskittyy entisestään Suomalaisen vakuutusyhtiön alasajon myötä. Kolmen suurimman henki- ja vahinkovakuutusyhtiön taseet muodostavat runsaat 75 % koko sektorin vastaavista yhteenlasketuista taseista.

Pankit ja vakuutusyhtiöt ovat puolestaan kytkeytyneet toisiinsa omistusten kautta. Suurimmilla pankeilla ja pankkiryhmillä on omia vakuutusyhtiöitä, ja vakuutus toiminnalla voi olla suuri merkitys rahoitus- ja vakuutusryhmittymien tuottojen ja kannattavuuden kannalta. Vuonna 2015 vakuutus toiminta tuki pankkikonsernien kannattavuutta. Vakuutusyhtiöillä ja pankeilla on myös kytköksiä muihin Pohjoismaihin korkosijoitusten ja omistusten kautta.

## Vakuutussektori mahdollinen järjestelmäriskien lähde

Viime vuosina on kiinnitetty yhä enemmän huomiota mahdollisiin vakuutustoiminnan aiheuttamiin järjestelmäriskeihin.<sup>2</sup> Erityisesti vakuutusyhtiöiden toiminta suursijoittajina voi johtaa suhdanteita vahvistaviin markkinahäiriöihin kuten arvopaperien pakkomyynteihin.

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitukset on hajautettu laajalti, mutta sijoitusten suuren koon vuoksi näihin sijoituksiin kohdistuvilla muutoksilla voi olla merkittäviä vaikutuksia Suomessa. Kotimaiset työeläke- ja vakuutusyhtiöt omistavat esimerkiksi lähes kolmanneksen kotimaisten yritysten velkapapereista.<sup>3</sup> Kotimainen omistus on yritysrahoituksen kannalta myönteinen asia, mutta vakuutusyhtiöiden sijoitusallokaation mahdollinen muutos voisi vaikeuttaa kotimaisten yritysten markkinavarainhankintaa. Yrityssektorin monipuolinen rahoitusrakenne tosin pienentää tämän riskin seurauksia.

Vuonna 2016 tehdään Euroopan laajuinen vakuutussektorin stressitesti Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) johdolla. Testissä arvioidaan sektorin haavoittuvuus epäsuotuisiin markkinariskiskenaarioihin nähden. Skenaarion ydin on ns. double hit -näkyvä, jossa yhdistyvät matala korkotaso ja varallisuushintojen lasku. EIOPA julkaisee stressitestin tulokset joulukuussa 2016.

## Työeläkevarat lähes 90 % suhteessa BKT:hen

Työeläkevarojen kasvu on jatkunut, ensisijaisesti hyvien sijoitustuottojen ansiosta. Vuoden 2015 lopussa yksityisten ja julkisten alojen työeläkevarat, 180 mrd. euroa, olivat noin 87 % BKT:stä.

Yksityisen sektorin työeläkelaitosten sijoitustoiminnan puitteita muutettiin vuonna 1997, minkä jälkeen osakesijoitusten paino on kasvanut. Osakesijoitusten lisääntymisen seurauksena sijoitustoiminnan tuottojen heilahtelut ovat voimistuneet, mutta pitemmällä aikavälillä osakesijoitukset ovat kasvattaneet sijoitustoiminnan tuottoja. Yksityisalojen työeläkesijoitusten keskimääräinen reaalituotto on ollut 4,1 % vuosina 1997–2015. Julkisten alojen työeläkesijoitusten tuotto on ollut hieman suurempi. Tuotot eivät ole kuitenkaan täysin vertailukelpoisia, koska julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole samankaltaisia vakavaraisuusmääräyksiä kuin yksityisellä sektorilla.

Eläkevarat on hajautettu kotimaan ohella hyvin laajalti kansainvälisiin sijoituskohteisiin. Sijoituksista puolet on tehty euroalueen ulkopuolisiin maihin, runsas neljännes kotimaahan ja loput muihin euroalueen maihin. Kaikista sijoituksista vajaa puolet oli tehty osakemarkkinoille tai osakeriskiä sisältäviin sijoituskohteisiin. Erilaisten korkosijoitusten osuus oli vuoden 2015 lopussa 42 %. Vakaana pysyneiden kiinteistösjoitusten suhteellinen osuus on säilynyt noin 10 prosenttina

kaikista sijoituksista.

Työeläkelaitoksien sitoutuneen pääoman korkosijoitusten tuotto on kutistunut jo lähelle nollaa, ja kaikkien sijoitusten tuotto nojaakin entistä enemmän kiinteistö- ja osakeriskiä sisältäviin sijoituksiin. Osakesijoitusten negatiivisten arvonmuutosten myötä sijoitusten nimellinen tuotto painui vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä prosenttiyksikön verran negatiiviseksi.

Matalien korkojen sekä osakemarkkinoiden volatilitiitin kasvun seurauksena työeläkelaitosten riskiperusteinen vakavaraisuusasema heikentyi vuoden 2015 aikana, ja suuntaus on jatkunut vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen aikana.<sup>4</sup> Heikentymisestään huolimatta tunnusluvut ovat säilyneet edelleen sijoitusympäristön muutokset huomioon ottaen varsin hyvällä tasolla. Työeläkelaitosten sijoitustoiminnan keskeisenä tavoitteena on eläkkeiden katteena olevien varojen tuottava ja turvaava sijoittaminen. Tämä korostaa työeläkelaitosten sijoitustoiminnan ja vakavaraisuuden välisen vuorovaikutuksen jatkuvaa arviointia.

## Viitteet

1. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II), annettu 25.11.2009. Ks.<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=celex%3A32009L0138> ↑
2. Euroopan järjestelmäriskikomitea julkaisi vuonna 2015 EU:n vakuutussektorin järjestelmäriskeistä raportin Report on systemic risks in the EU insurance sector. Ks. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-16-esrb\\_report\\_systemic\\_risks\\_EU\\_insurance\\_sector.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-16-esrb_report_systemic_risks_EU_insurance_sector.en.pdf). ↑
3. Vakuutusyhtiöt omistivat 16 % ja työeläkelaitokset 13 % kotimaisten yritysten velkapapereista vuonna 2015. ↑
4. Finanssivalvonta (2016) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit, sekä työeläkeyhtiöiden osavuosisikatsaukset. ↑

## Asiasanat

järjestelmäriskit, Solvenssi II, vakuutus