

Vakuutusyhtiöt suursijoittajina mahdollinen järjestelmäriskin lähde

21.5.2015 – Euro & talous 2/2015 – Rahoitusvakaus



Eero Savolainen
Vanhempi ekonomisti

Vakuutusyhtiöt edistävät taloudellista toimeliaisuutta tarjoamalla säästämiskohteita ja turvaa riskejä vastaan. Ne toimivat myös itse sijoittajina. Vakuutustoiminnan luotettavuus on tärkeää koko talouden kannalta. Matala korkotaso heikentää vakuutusyhtiöiden sijoitustuottoja ja kasvattaa niiden vastuiden markkina-arvoa, mikä pitkittyessään tuo ongelmia etenkin henkivakuutusyhtiöille. Vakuutustoiminnan järjestelmäriskihin on alettu kiinnittää huomiota etenkin vakuutusyhtiöiden toimiessa merkittävänä institutionaalisina sijoittajina.



Vakuutustoiminta edistää talouskasvua

Vakuutustoiminta lisää talouden tehokkuutta ja edistää taloudellista kasvua. Vakuutusturvan ansiosta asiakkaat voivat ryhtyä liiketoimiin joutumatta alttiiksi sattumanvaraisille riskeille, jotka toteutuessaan aiheuttaisivat tuntevia kustannuksia. Esimerkiksi palovakuutusturvan ansiosta yritys voi keskittyä liiketoimintariskin hallintaan vakuutusyhtiön kattaessa tulipaloriskin. Henkivakuutusyhtiöt tarjoavat asiakkailleen perinteisen kuolemanvaraturvan lisäksi eläke- ja pitkäaikaissäästämistuotteita, joista osaa koskee veroetu.

Vakuutusyhtiöt sijoittavat ennakolta keräämänsä vakuutusmaksut edelleen. Yhtiöiden merkitys institutionaalisina sijoittajina on suuri, ja ne ovat tärkeitä rahoituksen lähteitä

myös pankeille etenkin pitkäaikaisten velkapapereiden ostajina. Myös Suomen vakuutusyhtiöt ovat tärkeitä sijoittajia, vaikka niiden yhteenlaskettu koko on paljon pankkisektoria pienempi.^[1] Tämä selittyy osaksi sitä kautta, että Suomessa on julkinen työeläkejärjestelmä, mistä syystä vapaaehtoinen eläkesäästäminen on Suomessa jäänyt vähäisemmäksi kuin useissa muissa maissa.

Matalat korot rasittavat henkivakuuttajia

Toimintaympäristö, jossa yhdistyvät matala korkotaso ja hidas talouskasvu, tuo haasteita vakuutusyhtiöille. Korkeiden korkojen laskiessa vakuutusyhtiöt saavat aluksi lisätuottoja omistamiensa velkapapereiden arvonnmuutoksista. Matalan korkotason pitkittyessä vakuutusyhtiöt alkavat kuitenkin saada aiempaa pienempää tuottoa sijoittaessaan erääntyneitä korkosijoituksiaan uudelleen, mikä heikentää kannattavuutta.

Korkosijoitusten heikko tuotto tuo haasteita erityisesti henkivakuutusyhtiöille, jotka ovat taanneet asiakkailleen nykyistä korkotasoa selvästi parempia etuuksia. Jos sijoitustuotot jäävät toistuvasti asiakkaille taattua tuottoa pienemmiksi, se heikentää tulosta ja sitä kautta myös vakavaraisuutta. Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten keskimääräinen tuotto on toistaiseksi ollut luvattua tuottoa suurempi. Tämä johtuu mm. siitä, että suomalaisten vakuutusyhtiöiden sijoitussalkussa on eurooppalaisittain paljon osakkeita.

Matalan koron negatiivinen vaikutus sekä sijoitustuottoihin että vastuovelkaan voi kannustaa vakuutusyhtiötä lisäämään sijoitustensa riskitasoa. Tällainen tuottohakuisuus voi myötävaikuttaa sijoitusmarkkinoiden arvostustasojen epäterveeseen kehitykseen etenkin, kun otetaan huomioon vakuutusyhtiöiden merkitys suurina institutionaalisina sijoittajina. Tuottohakuisuus näkyy myös asiakkaiden käyttäytymisessä, sillä varoja on siirtynyt pienempituottoisista kiinteäkorkoisista sopimuksista henkivakuutusyhtiöiden tarjoamiin sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin, joiden odotettu tuotto ja riski ovat suuremmat. Tämä kehitys on ollut henkivakuutusyhtiöiden kannalta myönteistä, sillä vakuutuksenottajat kantavat sijoitussidonnaisten vakuutusten sijoitusriskit lähes 100-prosenttisesti. Vuonna 2014 sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus henkivakuutusyhtiöiden maksutulosta Suomessa oli 87 %.

Pakkomyynnit järjestelmäriskin lähteinä

Vakuutusyhtiöitä ei ole yleensä pidetty keskeisinä järjestelmäriskin kannalta muun muassa siksi, koska ne ovat pankkeja vähemmän alttiita maksuvalmiusriskille. Vakuutusyhtiöiden velat koostuvat pääosin vakuutusteknisestä vastuuvasta, joka on luonteeltaan varsin pysyvää ja johon liittyvät kassavirrat ovat melko ennustettavia. Vakuutusyhtiöt eivät siten ajaudu talletuspaon tai tukkurahoituspaon kaltaisiin tilanteisiin.

Vakuutusyhtiöt ovat aiheuttaneet harvoin rahoitussektorilta reaalitalouteen levinneitä

1. Vuoden 2014 lopussa vakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu tase oli 32 % BKT:stä, kun pankkisektorin yhteenlaskettu tase oli 259 %.

ongelmia. Tyypillisesti tällaisissa tapauksissa ongelmat ovat peräisin perinteiselle vakuutustoiminnalle vieraista ja epätyypillisistä toiminnoista.^[2] Tunnetuin tapaus on yhdysvaltalainen vakuutusyhtiö AIG, jonka rahoitusyksikön myymistä luottoriskinvaihtosopimuksista aiheutuneet tappiot johtivat lopulta 180 mrd. dollarin pelastuspakettiin vuonna 2008.

Vakuutusyhtiöiden rooli suursijoittajina voi kuitenkin aiheuttaa markkinahäiriöitä etenkin tilanteissa, joissa yhtiöiden on turvauduttava pakkomyynteihin. Henkivakuutusyhtiöt voivat esimerkiksi joutua tilanteeseen, jossa sijoitusten arvot sukeltavat ja vastuuvelan diskonttauksessa käytettävä riskitön korko laskee. Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) vuonna 2014 tekemässä stressitestissä ilmeni, että EU:n vakuutusyhtiöt olisivat alttiita tällaiselle ns. double hit -skenaariolle.

Sijoituksista johtuvia riskejä seurattava

Vuoden 2016 alussa voimaan tuleva ns. solvenssi II -sääntely sisältää joitakin samankaltaisia piirteitä kuin pankkien Basel III -sääntely. Molemmat ovat monimutkaisia kokonaisuuksia, joissa pyritään laskemaan vakavaraisuusvaatimus toiminnan riskillisyyden huomioon ottaen mahdollisimman pitkälti ja markkina-arvoja käyttäen. Kuten pankkisektorilla, niin myös vakuutussektorilla merkittävä osa yhtiöistä tulee markkinaosuudella mitattuna käyttämään vakavaraisuuslaskennassa sisäisiä malleja.

Solvenssi II -sääntelyn ensisijaisena tavoitteena on parantaa vakuutuksenottajien ja edunsaajien suojaa. Tämän vuoksi solvenssi II ei sisällä suoraan rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyviä säännöksiä, eivätkä viranomaiset voi vaatia lisäpääomien kartuttamista puhtaasti makrovakaudellisten syiden perusteella. Solvenssi II sisältää kuitenkin eräitä suhdanteita vaimentavia tekijöitä, kuten vastaavuus- ja volatiliteettikorjaukset, jotka vähentävät vakuutusyhtiöiden pakkomyyntien todennäköisyyttä ja siten pienentävät vakuutusyhtiöiden suurista sijoituksista aiheutuvia järjestelmäriskkejä. Siitä huolimatta vakuutusyhtiöiden sijoituksista mahdollisesti aiheutuvia järjestelmäriskkejä on seurattava tarkasti.

Avainsanat

[järjestelmäriskit, vakuutusyhtiöt](#)

2. NTNI (Non-traditional and Non-insurance activities).