

Asia: VN/3386/2025

Lausuntopyyntö hallituksen esitysluonnoksesta työeläkejärjestelmää koskevan lainsäädännön muuttamiseksi

Lausuntopyynnön kysymykset

Kommentit nykytilaan

Finanssivalvonta kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että esityksen nykytilaa koskevassa tekstissä luvussa 2 sekä vaihtoehtoja kuvaavassa luvussa 5 on viitattu useaan otteeseen siihen, että valvonnan keinoin on tarvittaessa mahdollista puuttua yhtiön liialliseen riskinottoon. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan esityksessä olisi näiltä osin tarpeen kertoa täsmällisemmin, mitä valvonnan keinoja liiallisen riskinoton estämiseksi on käytettävissä ja millaisin edellytyksin niitä voidaan soveltaa. Finanssivalvonta ei tunnista kuvatun tasoisia valtuuksia.

Lisäksi esityksessä olisi syytä kertoa esimerkiksi sijoitustoiminnan järjestämistä koskevan yleissäännöksen (TVYL 26 §) ja erityisesti turvaavuuden osalta, miten se suhteutuu esityksessä ehdotettuihin riskinoton rajoihin. Esimerkiksi, miten turvaavuusvaatimus suhteutuu tilanteisiin, joissa riskinottoa lisätään säädettyjen rajojen puitteissa, voiko säädettyjen rajojen sisällä tapahtuva riskinotto olla joskus yleissäännöksen vastaista tai muuten liiallista.

Finanssivalvonta toteaa, että voimassa olevan sääntelyn puitteissa liiallisen riskinoton määrittäminen ja siihen puuttuminen on valvonnassa käytännössä haastavaa ainakin niin kauan kuin yhtiön vakavaraisuuspääoma ylittää vakavaraisuusrajan eikä mitään velvoittavaa sääntelyä muutoin rikota. Finanssivalvonta voi puuttua riskinottoon pääasiallisesti vasta siinä vaiheessa, kun vakavaraisuuspääoma alittaa vakavaraisuusrajan. Tällöin yhtiöllä on velvollisuus viipymättä toimittaa Finanssivalvonnalle tervehdyttämissuunnitelma.

Kommentit ehdotuksista ja niiden vaikutuksista

Finanssivalvonta ehdottaa eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta annettuun lakiin (315/2015) muutosta yleissäännökseen koskien hajauttamista (4 §). Lain 4 §:ään olisi tarpeellista lisätä kohta, jossa työeläkelaitoksien hajauttamisessa olisi otettava nykyistä yksiselitteisemmin huomioon myös työeläkelaitosten maksuvalmius, jotta työeläkelaitoksilla olisi riittävästi likvidiä sijoitusomaisuutta maksuvalmiuden turvaamiseksi.

Muutosta tarvitaan, koska uuden sääntelyn myötä osakesijoitusten kasvulla allokaatiossa, johdannaisten käytön lisääntymisellä sekä kiinteistösijoitusten korkoherkkyyden kasvulla voisi olla negatiivisia yhteisvaikutuksia työeläkelaitosten maksuvalmiuteen.

Eläkeuudistuksen odotetaan kasvattavan osakesijoitusten määrää ja sen myötä osakesijoitusten maksimäärää ollaan kasvattamassa 65 %:sta 85 %:iin. Listatuilla osakesijoituksilla on pääosin hyvä rahaksi muutettavuus, mutta niiden muita sijoituksia suuremmat arvonmuutokset heikentävät niiden käyttöä ensisijaisena likviditeetin lähteenä.

Kiinteistösijoitusten velkavivun käyttöön kohdistuvien rajoitusten purkaminen kasvattaa mahdollisesti velkavivun käyttöä ja samalla se lisäisi myös kiinteistösijoitusten korkoherkkyyttä. Kasvavan velkavivun takia korkojen nousulla olisi suurempi negatiivinen vaikutus kiinteistösijoituksista saatavaan kassavirtaan. Heikentyvä kassavirta kiinteistösijoituksista vaikuttaisi työeläkelaitosten maksuvalmiuteen.

Työeläkelaitoksilla on merkittävä määrä epälikvidejä sijoituksia, joiden realisointi lyhyellä aikavälillä ei ole mahdollista tai taloudellisesti järkevää. Epälikvidien sijoitusten määrä voi rajoittaa työeläkelaitoksen mahdollisuutta kasvattaa sijoitusriskiä haluttuun suuntaan käteisinstrumenteilla. Johdannaisten käyttö vähentää edellä mainittuja rajoituksia koskien sijoitusten uudelleen allokointia. Johdannaisten käyttö vaatii kuitenkin vakuuksia, joiden määrä on riippuvainen johdannaisten arvonmuutoksista. Mahdollisesti lisääntyvä johdannaisten käyttö voi heikentää työeläkelaitosten maksuvalmiutta.

Finanssivalvonta toteaa, että uudistuksen vaikutuksia on kuvattu esityksessä kattavasti, monipuolisesti ja ymmärrettävästi. Muutama yksittäinen lause voi kuitenkin antaa virheellisen kuvan vaikutuksista, vaikka sama asia olisi toisessa kohdassa kerrottukin oikein. Tällaisia ovat esimerkiksi sivulla 32 todettu ”niillä vahvistettaisiin eläkelaitosten kykyä kantaa sijoitusriskiä”. Käsityksemme mukaan olvin nostolla ja sen rajojen poistolla ei vahvisteta eläkelaitoksen kykyä kantaa riskiä vaan riskiä siirretään pois eläkelaitoksen vastuulta järjestelmän vastuulle. Sivulla 35 on todettu ”Ehdotetut muutokset kasvattaisivat osakesijoitusten osuutta sijoitusvaroista 17 prosenttiyksiköllä.” Virkkeeseen olisi hyvä lisätä arviota tai odotusarvioisesti, sillä tämä lienee malliin perustuva tulos, mikä ei välttämättä tällaisena toteudu. Sivulla 41 on todettu ”Sijoitusriskin lisäämisen vastapainona ehdotetuilla muutoksilla tavoitellaan myös eläkelaitosten riskinkantokyvyn parantumista, jotta eläkelaitokset pystyisivät kantamaan kasvavan sijoitusriskin.” Virke viittaa sekä vakavaraisuusrajan alentamiseen että olvin kasvattamiseen. Vakavaraisuusrajan alentaminen lisää riskinkantokykyä,

olvin kasvattaminen ei. Samalla sivulla on todettu ” Osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun osuuden nostaminen nykyisestä siirtäisi eläkelaitosten vastuulla olevaa osakesijoituksiin liittyvää riskiä enemmän eläkelaitosten yhteiselle vastuulle ja mahdollistaisi näin osakesijoitusten kasvattamisen eläkelaitosten riskinkantokykyä heikentämättä.” Olvin osuuden kasvattaminen siirtää riskiä järjestelmän vastuulle, ei eläkelaitosten yhteiselle vastuulle.

Kommentit säännöskohtaisiin perusteluihin

-

Kommentit voimaantuloon

-

Kommentit lakiehdotuksista

-

Muut kommentit ja yleiset huomiot

Finanssivalvonta ehdottaa esityksessä ehdotettujen muutosten johdosta hallituksen kelpoisuutta koskevan sääntelyn täydentämistä siten, että hallituksen kollektiivinen osaamisvaade sisältäisi yksiselitteisesti sekä sijoitustoiminnan että riskienhallinnan asiantuntemuksen.

Täsmennystä tarvitaan, koska uusi sääntely muuttaa hallituksen toimintakehikkoa nostamalla riskitasoa, laskemalla vakavaraisuusvaadetta ja siirtämällä samalla myös riskejä vakavaraisuuskehikon ulkopuolelle järjestelmän vastuulle. Kuten esitysluonnoksessa todetaan, sijoitusriskin kasvattaminen lisäisi sijoitustuottojen heiluntaa ja kasvattaisi riskiä työeläkevakuutusmaksun vaihtelulle. Tämä lisää niiden tilanteiden todennäköisyyttä, joissa työeläkelaitoksen tulee reagoida nopeastikin riskien toteutumiseen toisaalta turvatakseen vakavaraisuutensa ja toisaalta ottaa huomioon eläkejärjestelmän kestävyys. Muutos vaatii vahvaa osaamista sekä operatiiviselta johdolta että hallitukselta laissa säädettyjen tehtävien hoitamiseksi ja isoissa toimintaympäristön haasteissa hallituksen rooli korostuu. Lisäksi työeläkelaitosten riskienhallinnan toimivuus ja riskikokonaisuuden ymmärtäminen korostuu sekä työeläkelaitoksen itsensä että koko järjestelmän kestävyys näkökulmasta.

Finanssivalvonta toteaa lisäksi, että vakavaraisuusrajan laskennan pohjalla olevien parametrien päivitys säännöllisesti on lähtökohtaisesti kannatettava asia. On hyvä kuitenkin ottaa huomioon, että se voi johtaa uudistuksen kannalta epätoivottavaan myötäsyklisyyteen. Työeläkelaitokset ja erityisesti heikomman vakavaraisuuden omaavat työeläkelaitokset saattaisivat joutua vähentämään sijoitusriskiä parametrien päivityksen takia, mikäli vakavaraisuusparametrien päivitys ajoittuisi keskelle finanssikriisin kaltaista epäsuotuisaa markkinatilannetta.

Forsström Kaisa
Finanssivalvonta

Tossavainen Hanna
Finanssivalvonta