

Miten valvoja voi turvata markkinoiden vakautta tässä epätavallisessa tilanteessa?

Aktuaaritoiminnan Kehittämissäätöön syysseminaari 13.11.2019,
Sampo Alhonsuo / Finanssivalvonta

Esitetyt näkemykset ovat henkilökohtaisia eivätkä edusta Finanssivalvonnan virallista kantaa

1. Määritelmiä ja arvioita



Miten määritellä markkinoiden vakaus?

- “In order to safeguard the stability of the insurance and occupational pensions sectors, as well as broader financial stability, it is necessary to identify at an early stage potential risks and vulnerabilities. The risks may stem from different sectors of the financial market and the economy across and outside the EU, while vulnerabilities reflect the behavior, business focus and financial structures of insurance undertakings and occupational pensions.”
 - EIOPA <https://eiopa.europa.eu/financial-stability-crisis-prevention/financial-stability>
- ”Finanssimarkkinoiden vakaus on kestäväää talouskasvua tukevan finanssiliiketoiminnan edellytys. Finanssimarkkinoiden vakautta voidaan edistää turvaamalla yksittäisten finanssimarkkinatoimijoiden ja koko finanssijärjestelmän riittävä riskinsietokyky sekä tarvittaessa toteuttamalla ennaltaehkäiseviä toimenpiteitä finanssimarkkinoiden vakautta uhkaavien riskien vähentämiseksi.”
 - Fiva <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakaus/>
- Mikro- ja makrotason ero: yksittäinen toimija versus koko finanssijärjestelmä

Euroopan finanssijärjestelmän riskit ja haavoittuvuudet ovat kohonneella tasolla (Finanssivalvonta 18.9.2019)

Talouden näkymät ovat heikentyneet kesän aikana voimakkaasti

- Yksityisen ja julkisen sektorin velkaantuneisuus korkealla tasolla monissa maissa
- Poliittiset riskit ovat kohonneita: Brexit, maailmankaupan kutistuminen

Alhaisten ja negatiivisten korkojen kausi jatkumassa aiemmin arvioitua pidempään

- Äkilliset isot muutokset finanssimarkkinoiden hinnoittelussa mahdollisia
- Markkinariskit kohonneella tasolla
- Tuottohakuisuus voi lisätä epälikvidien ja korkean riskin sijoitusten osuutta

Pankkien kannattavuushaasteet pysyvät suurina

- Ongelmina heikko tehokkuus, taseiden laatuongelmat ja toimialan ulkopuolelta tuleva kilpailu

Vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen kohdistuu yhä suurempaa painetta

- Mahdollisesti edelleen laskeva korko kasvattaisi pitkäaikaista vastuovelkaa

Riskit ja haavoittuvuudet perustuvat eri EU-viranomaisten riskiarvioihin

Euroopan vakuutussektorin riskimittaristo: 2019 taloussuhdanne ja markkinariski suurimmat huolen aiheet

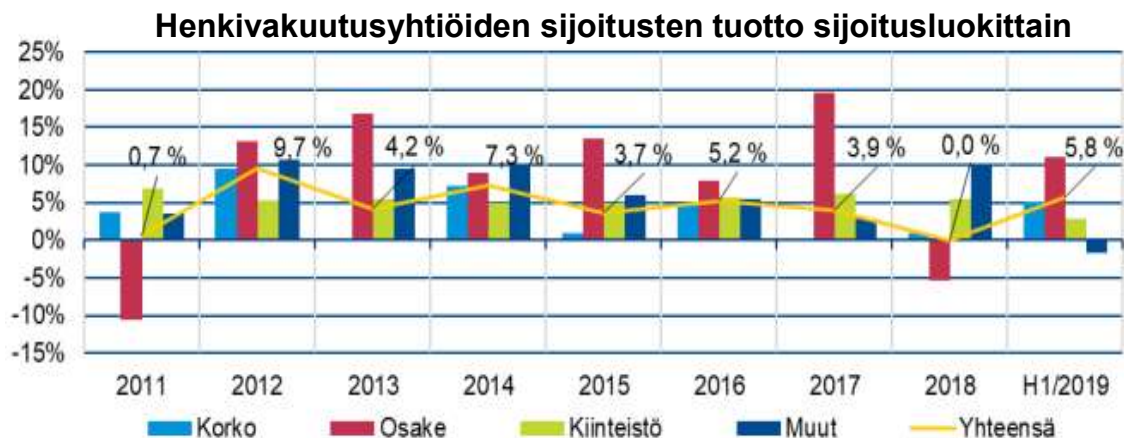
EIOPAn riskimittaristo (Risk Dashboard, lokakuu 2019)

Risks	Level	Trend
1. Macro risks	High	→
2. Credit risks	Medium	→
3. Market risks	High	→
4. Liquidity and funding risks	Medium	→
5. Profitability and solvency	Medium	→
6. Interlinkages and imbalances	Medium	↘
7. Insurance (underwriting) risks	Medium	→
Market perceptions	Level	Trend
8. Market perceptions	Medium	→

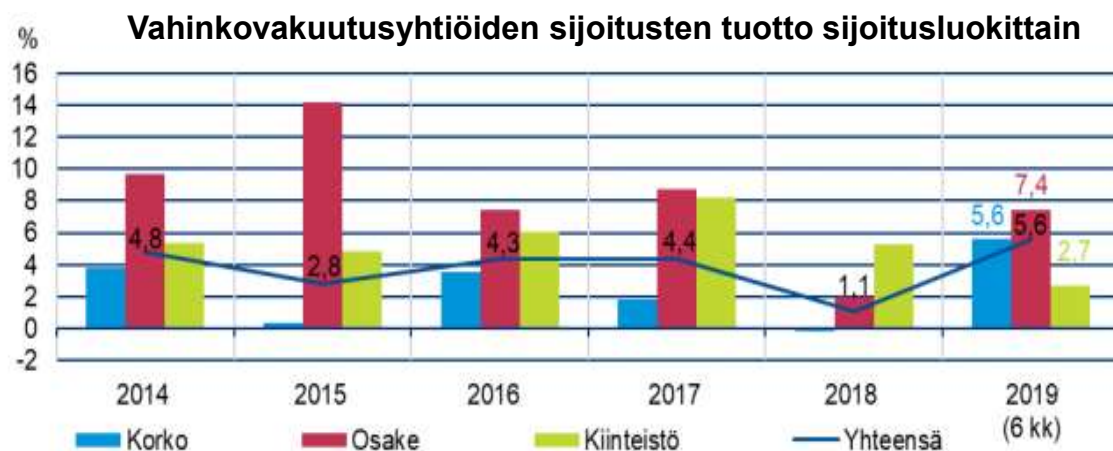
- Riskialtistumat Euroopan vakuutussektorilla yleisesti ottaen muuttumattomat ("remain overall stable")
- Luottoriskin hinta (CDS-spreadit) jonkin verran alentuneet useimmissa arvopaperiluokissa
- Vakuutussektorin osakkeiden kehitys heikohkoa verrattuna yleiseen osakehintakehitykseen (price-to-book), ulkoisissa luottoluokituksissa ei muutosta

EIOPAn riskimittaristo perustuu Q2/2019 ja 2018 lopun tietoihin yhtiöiden osalta ja markkinaindikaattoreiden osalta syyskuun puolen välin tietoihin
<https://eiopa.europa.eu/Publications/Standards/EIOPA-BoS-19-458%20October%202019%20Risk%20Dashboard.pdf>

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitukset tuottaneet hyvin, haastetta riittää perinteisessä vakuutustoiminnassa



”Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo supistui myös alkuvuoden 2019 aikana”

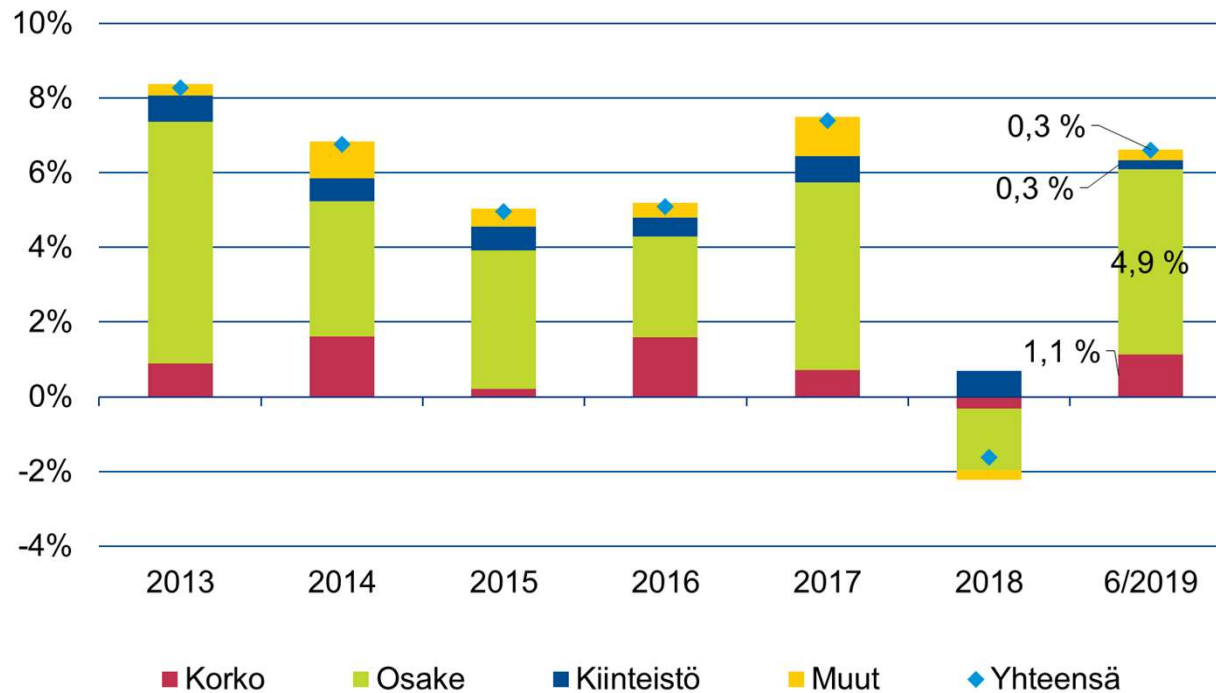


”Vakuutusliiketoiminnasta ei kertynyt tulosta”

Kuviot ja lainaukset: Finanssivalvonnan Valvottavien taloudellinen tila ja riskit-julkaisu 18.9.2019

Työeläkelaitosten sijoitusten ensimmäisen puolen vuoden tuotto ylitti tuottovaatimuksen

Työeläkelaitosten sijoitusten kokonaistuotto sekä sijoitusluokan osuus kokonaistuotosta 2013 - 2019



”Vastuuvelan tuottovaatimus jaksolla 2011 – 2019 on ollut keskimäärin 4,7 %. Työeläkelaitosten sijoitusten tuotto on jäänyt vuositasolla alle vastuuvelan tuottovaatimuksen kolme kertaa vuosien 2011– 2019 aikana (2011, 2015 ja 2018)”

Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste seurailee finanssimarkkinoiden kehitystä



Lähteet: Finanssivalvonta ja Bloomberg

Finanssimarkkinoiden tilaindeksi:

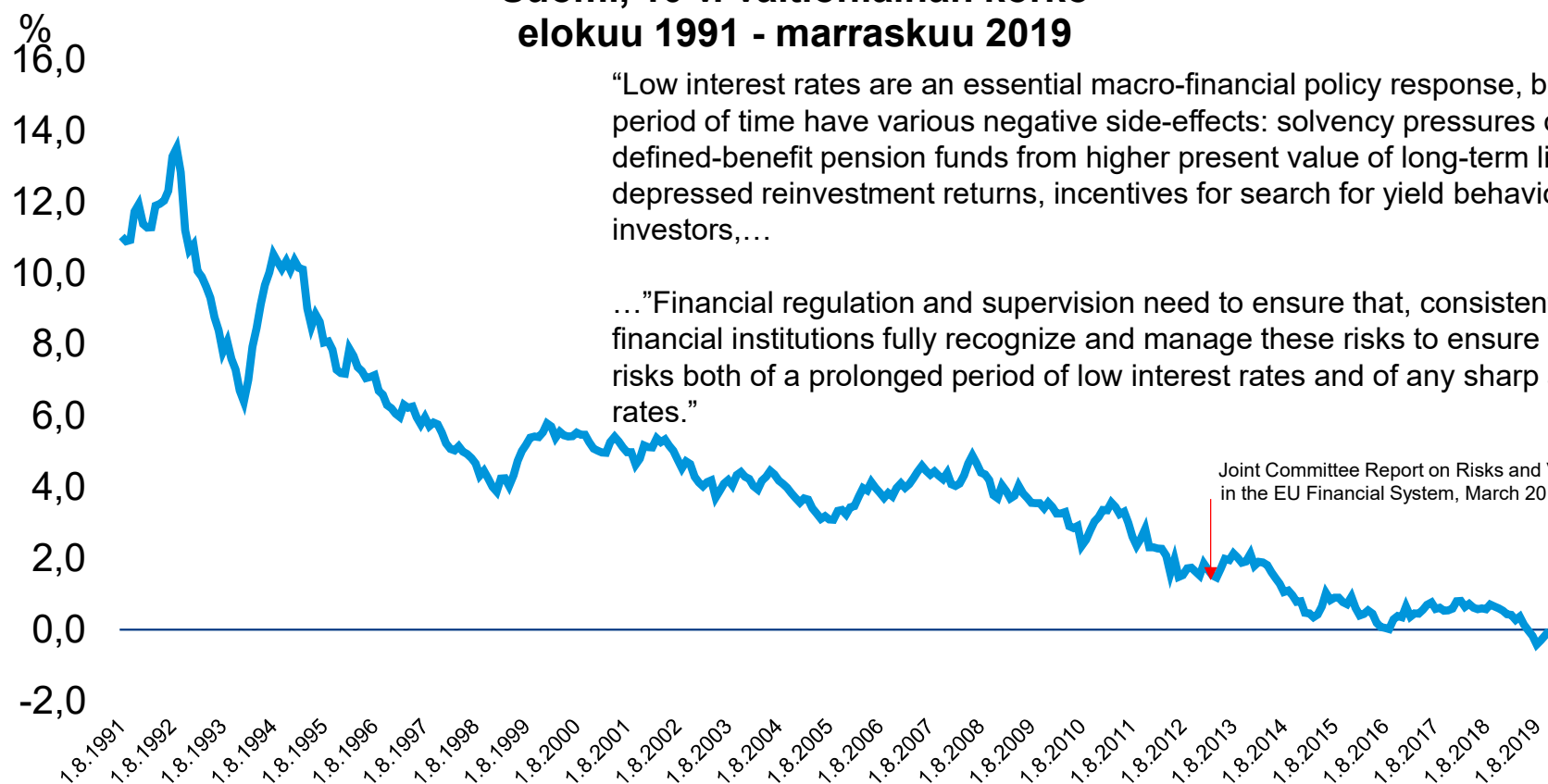
Rakentuu kahdeksalle keskeiselle indikaattorille (osakkeet 3 kpl, osakkeiden volatilitteetti-indeksi, yrityslainapapereiden luottoriskin hinta 2 kpl, USD/EUR ja euroalueen bondituottoindeksi).

Indeksoidaan kaikki sarjat ja lasketaan kunkin viikkohavainnon ero ajanjakson ”parhaimpaan arvoon”. Maksimiarvo tilaindeksille on 1,00 kuvaten tilannetta jossa kaikki kahdeksan sarjaa saisivat samalla viikolla ”parhaimman arvonsa”. Alaindeksit painotetaan kukin 0,125 painolla ja lasketaan yhteen.

Esimerkkinä Citibankin aikanaan kehittämä Financial Condition Index.

Pitkä aikaväli ja pitkä korko

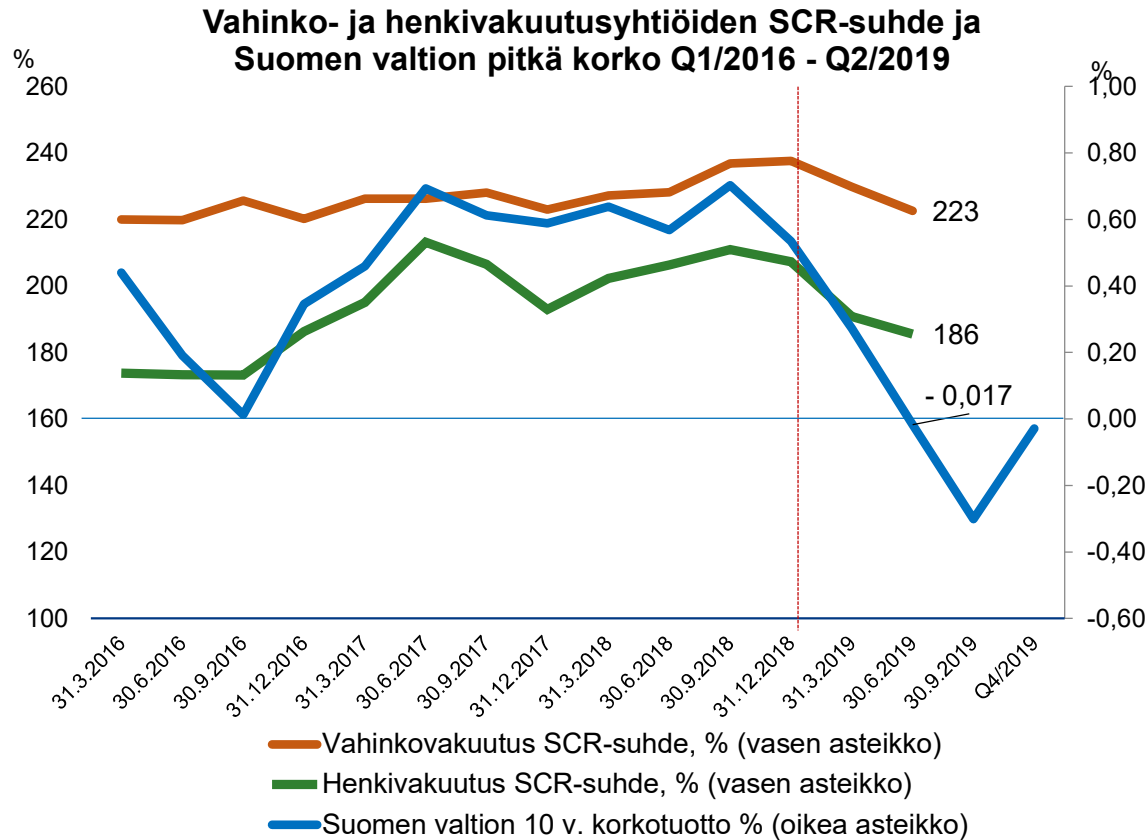
Suomi, 10 v. valtionlainan korko elokuu 1991 - marraskuu 2019



Lähde: Macrobond kuukausihavainnot, marraskuun 2019 havainto 11.11.2019

*: <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Reports/JC-2013-010-JC-RSC-Joint-Risk-Report.pdf#search=Joint%20committee%20Risk%20report%202014>

Lyhyt aikaväli ja hyvä kysymys: mikä on SCR-suhteen ja korkojen muutoksen välinen suhde?



Lähde: Finanssivalvonta ja Macrobond, Q4/2019 havainto korossa on 11.11.2019

Muutos H1/2019:
 Vahinkovakuutus SCR: -15 %-yks.
 Henkivakuutus SCR: -22 %-yks.
 Suomen 10 v. korko: -0,55 %-yks.

SCR-suhde %:
 SCR-oma varallisuus / SCR - vakavaraisuuspääomavaatimus

2. Valvojan keinovalikoima ja sääntely: ajankohtaista

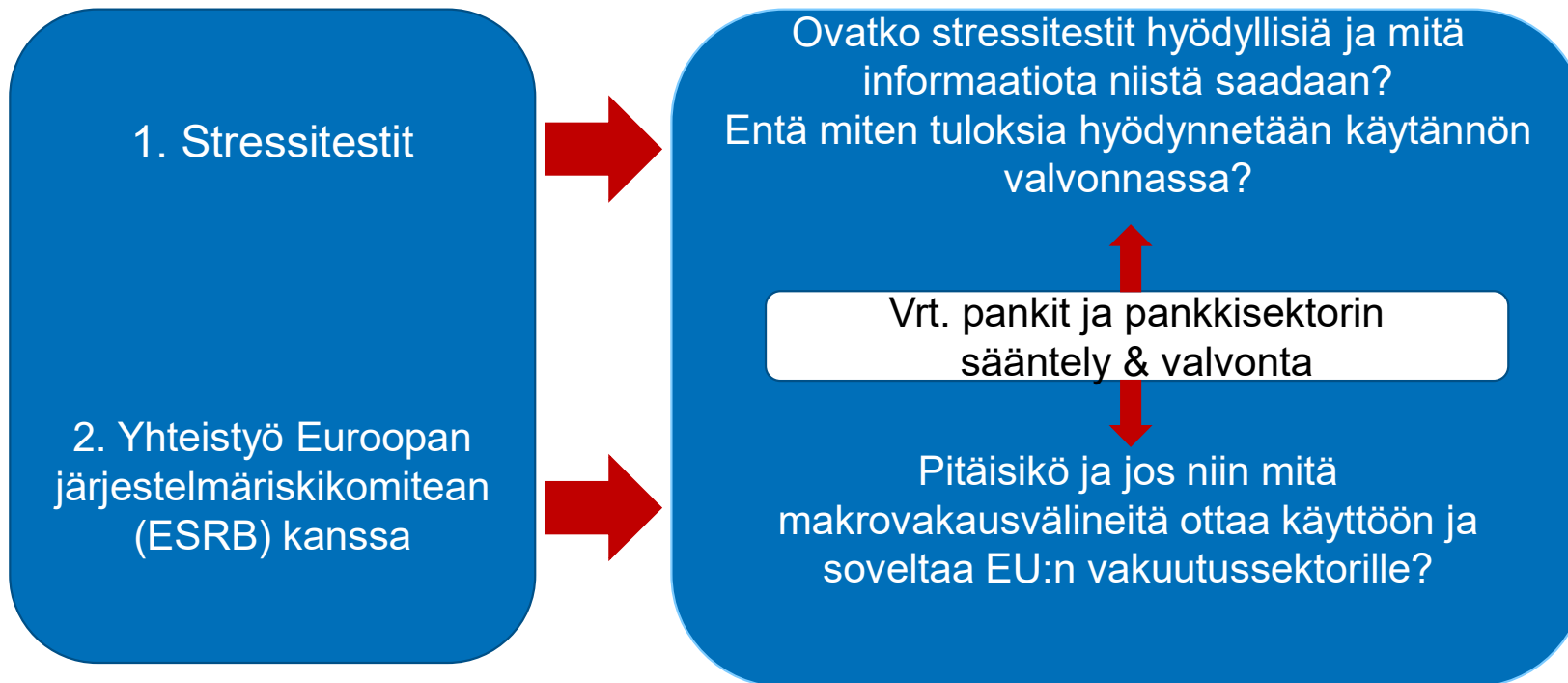


<https://eiopa.europa.eu/>

Valvojan keinovalikoimassa muun muassa stressitestit

EIOPA tuo esiin vakausanalyysin ja riskimittariston lisäksi keinoina :

Suomen finanssisektorin rakenteet!



Stressitestejä toteutettu vuodesta 2009 alkaen

- EIOPAn 2018 stressitestien jälkeen viisi suositusta
 1. Tehostettu seuranta niiden yhtiöiden osalta, joille markkinaskenaariot (korkokäyrän nousu ja korkokäyrän lasku) olivat epäsuotuisimpia ja joille SII:n siirtymäsäännösten vaikutus merkittävä
 2. Valvojien tulee arvioida ja tarvittaessa haastaa yhtiöiden pääoma- ja riskienhallintastrategiat ja *erityisesti: yhtiöiden pitää arvioida samanlaisia skenaarioita (korkokäyrän nousu ja korkokäyrän lasku) omassa riskienhallinnassaan, myös ORSAssa*
 3. Valvojien tulee arvioida mahdollisten johdon toimenpiteiden vaikutus kahden skenaarion toteutuessa
 4. Valvojien tulee tehostaa stressitestiprosesseja
 5. Valvojien tulee tehostaa yhteistyötä ja tiedonvaihtoa esim. EKP/SSM:n kanssa koskien finanssikonglomeraatteja

https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/EIOPA-BoS-19-144_%202018StressTestRecommendations.pdf

- Finanssivalvonta toteuttanut kansallisia laajennuksia (=otosta laajennettu) EIOPAn stressitesteihin

<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/lehdistotiedotteet/2018/suomalainen-vakuutussektori-sailyttaisi-vakavaraisuuden-myo-sijoitusmarkkinoiden-heiketessa2/>

Ajankohtaista sääntelyasiaa: Solvenssi II:n uudelleenarviointi

EIOPA pyytää lausuntoja vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus- ja valvontakehikon Solvenssi II:n uudelleenarvioinnista

Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen, EIOPA on julkaissut luonnoksen Euroopan komissiolle annettaviksi teknisiksi neuvoiksi vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus- ja valvontakehikon uudelleenarviointia varten (Solvenssi II 2020 Review).

Euroopan komissio pyysi 11.2.2019 EIOPAlta teknisiä neuvoja yhteensä 19 eri kysymyksestä. Nämä kysymykset voidaan jakaa kolmeen ryhmään.

1. Pitkäaikaisia vastuita koskevat toimenpiteet, kuten vastuuvelan laskennassa käytettävän korkokäyrän extrapolointi ja volatilititeettikorjaus
2. Mahdolliset uudet Solvenssi II -elementit, kuten makrovakausvälineet, takuujärjestelmät sekä elvytys- ja kriisinratkaisujärjestelmät
3. Voimassa olevan sääntelyn tarkennukset, kuten palvelujen vapaata tarjontaa, raportointia ja vakavaraisuuden laskentaa koskevan sääntelyn uudelleentarkastelu.

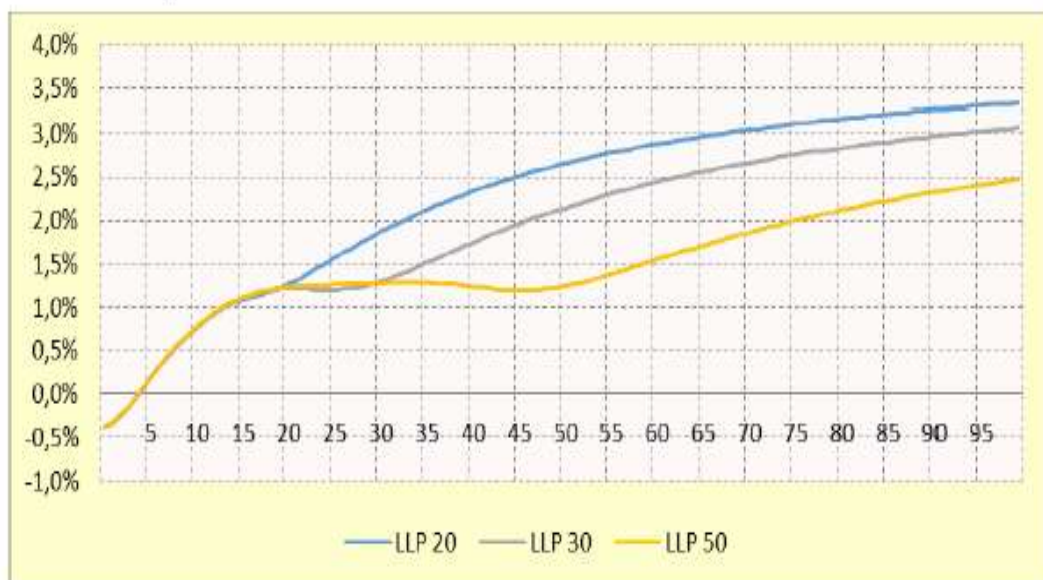
Samoin kuin EIOPAn, myös Finanssivalvonnan käsityksen mukaan Solvenssi II -sääntely on toiminut hyvin. Siten kyse on enemmänkin sääntelyn kehittämisestä kuin kokonaisuudistuksesta. Kuitenkin mm. nykyinen korkoympäristö ja valvojan tähänastiset kokemukset antavat aiheutta sääntelyn uudelleen arviointiin joiltain osin.

<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2019/eiopa-pyytaa-lausuntoja-vahinko-ja-henkivakuutusyhtioiden-vakavaraisuus-ja-valvontakehikon-solvenssi-ii-uudelleenarvioinnista/>

Solvenssi II:n uudelleenarviointi ja korkokäyrän ekstrapolointi

Mihin määritellään ”Last Liquidity Point”, LLP?

The following graph illustrates the difference in interest rate term structures as at year-end 2018 for the euro comparing the LLP of 20 years with an LLP of 30 or 50 years.



Kuvion lähde: https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-465_CP_Opinion_2020_review.pdf sivut 22 ja 51

EIOPA arvioi, että LLP 50 vuotta olisi perusteltu markkinoiden likviditeetin perusteella
-> alentaisi SCR-suhdetta reippaasti EIOPAn arvioissa
-> onko vaihtoehtoista hyvää menetelmää arvioida korko kuin ”Ultimate Forward Rate” UFR ja LLP?

Option 4: The LLP is increased to 50 years	
Pros	Cons
Would ensure market consistency of the risk-free interest rate term structure and avoid the underestimation of technical provisions.	Would increase volatility of own funds. There are concerns that the increased volatility could have procyclical effects where insurers are not closely matched.
In line with outcome of DLT assessment of euro swap market. One single DLT method for all currencies, no longer an exemption for the euro.	
Would remove wrong incentives for risk management.	

Solvenssi II:n uudelleenarviointi ja volatiliteettikorjaus (volatility adjustment)

- Volatiliteettikorjaus SII:n monimutkaisin asia!
- EIOPAlla ei selkeää kantaa siihen miten volatiliteettikorjausta tulisi muuttaa, mutta:
 - Seitsemän heikkoutta nykyisessä volatiliteettikorjausmallissa (esim. se, että melkein aina ilmenee vakavaraisuusvaatimuksen ylireagointia (overshooting) suhteessa edustavaan portfolioon), volatiliteettikorjaus on melkein aina ollut positiivinen suhteessa SCR-suhteeseen (pienentänyt vastuovelkaa)
 - Kaksi lähestymistapaa EIOPAlla miten volatiliteettikorjaus tulisi laskea riskittömälle korolle ja miten vakavaraisuusvaatimuksen ylireagointi tulisi käsitellä
 1. selkeämpi jako ”pysyvän osan” ja ”makrotaloudellisen osan” välillä
 2. paremmin (ja yksityiskohtaisemmin) esiin yhtiökohtainen sijoitusallokaatio
 - EIOPAlla kahdeksan optiota miten volatiliteettikorjaus voidaan tehdä
- Sekä hyviä että huonoja puolia kaikissa vaihtoehdoissa...

Solvenssi II:n uudelleenarviointi ja makrovakaussvälineet

- Eli kuinka vakuutussektorin järjestelmäriskit ja -vaikutukset otetaan paremmin huomioon
- EIOPAlla paljon ehdotuksia miten Solvenssi II:een liitetään makrovakaussvälineitä:
 - Kansalliset valvojat saisivat oikeuden asettaa ylimääräisiä vakavaraisuusvaatimuksia järjestelmäriskin hallitsemiseksi
 - Kansallisille valvojille oikeus määritellä ”pehmeitä” keskittymärajoja
 - Kansallisille valvojille oikeus väliaikaisesti jähdyttää vakuutusten takaisinostot
 - Vaatimus likviditeettiriskin hallintakehikosta kaikilla vakuutusyhtiöille (suhteellisuusperiaate huomioiden)
 - Vaatimus, että yhtiöt käsittelevät järjestelmäriskiä ORSAssa ja sijoitusstrategiassaan
- Ehdotetaan kansallista takuujärjestelmää ja kriisinratkaisumekanismia

Yhteenvetoa

- Reaalimaailman olosuhteet vaihtelevat koko ajan erittäin paljon; korko- ja finanssimarkkinakehitys kokonaisuudessaan ei ole ollut ”normaalia”
 - Valvoja turvaa vakautta olemalla proaktiivinen; monia keinoja (P1, P2, P3)
- Tulevaa korko- tai osakemarkkinakehitystä on mahdoton ennustaa luotettavasti, joten:
 - Yksittäisen vakuutusyhtiön tasolla on hallittava riskit hyvin ja huolehdittava siitä, että vakavaraisuustasot ovat riittäviä erittäin epätodennäköisiin tilanteisiin
 - Arvioitava muun muassa sijoitustoimintaa ja voitonjakoa
 - Miten SCR-suhde muuttuisi – ja mitä toimenpiteitä voidaan tehdä – jos pitkä korko laskee tasolle -1,0 %?
- EIOPAn Solvenssi II:n uudelleenarviointiehdotukset voivat muuttaa sääntelyä paljonkin:
 - ”Evoluutio, ei revoluutio” mutta silti vaikutukset todennäköisesti isoja
 - Ongelmana kokonaisuuden hallinta, miten hallita sääntelyä jossa liikkuvia osia paljon
 - Joissain suhteissa uudistusehdotukset ovat askel samaan suuntaan mitä pankkisektorilla on tapahtunut (makrovakaus sekä toipumissuunnitelmat ja kriisinratkaisumekanismi ehdotuksessa)
- Kun olosuhteet muuttuvat, muuttuu sääntelykin

Kiitos !