

Finanssikriisin opetukset sijoitustoiminnan riskienhallintaan sekä eläkelaitosten valvontaan

Eläkesäätiöyhdistyksen kevätseminaari
26.5.2010 Tallinna

Jukka Vesala, apulaisjohtaja



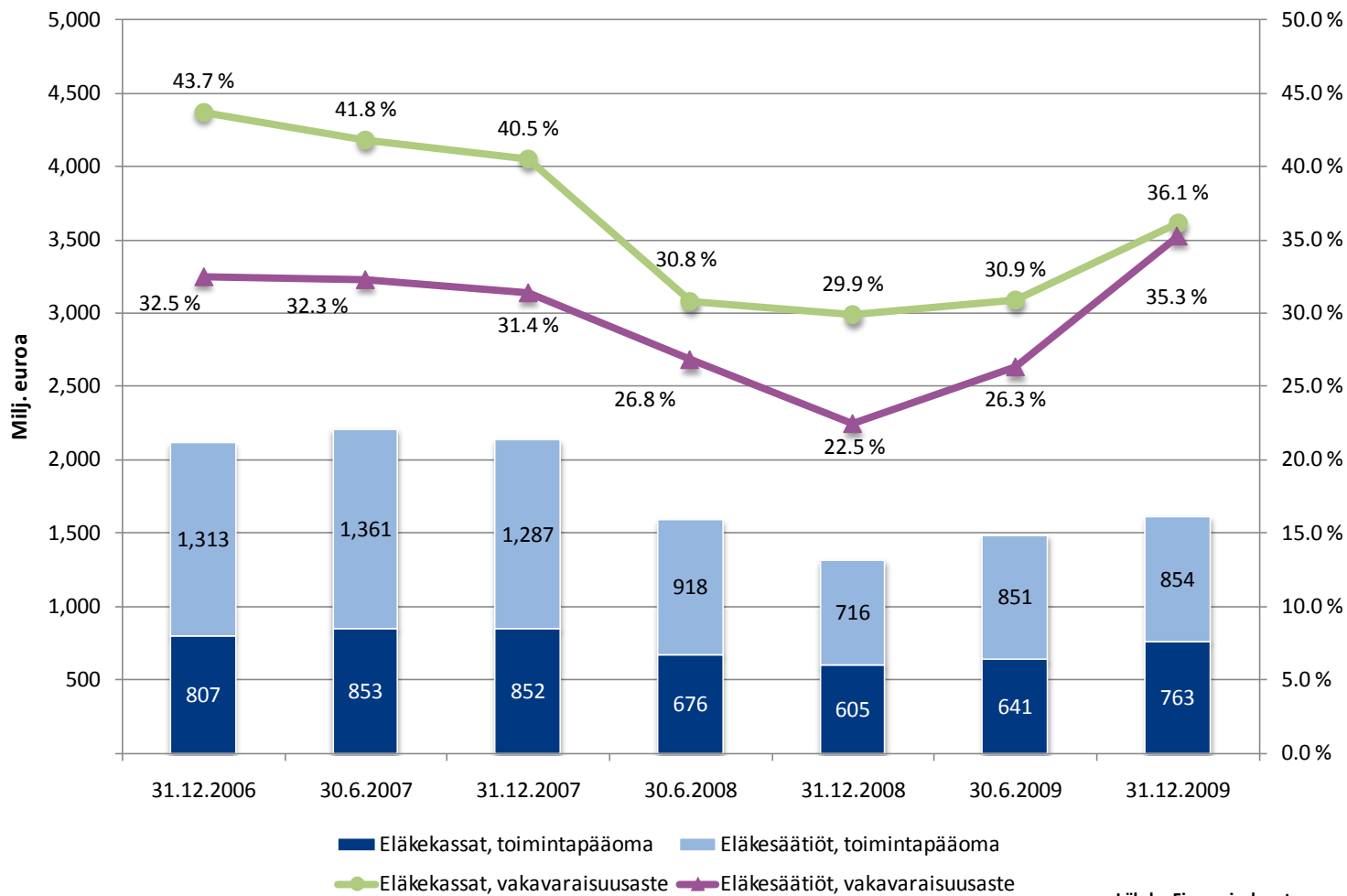
I. Finanssikriisi ja sen opetukset

- Kriisin vaikutukset eläkekassojen ja säätiöiden sijoitustoimintaan
- Kriisin taustatekijät
- Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet
- Sijoitusmarkkinoiden kehitys kriisin ”jälkeen”

II. Tulevaisuuden näkymät

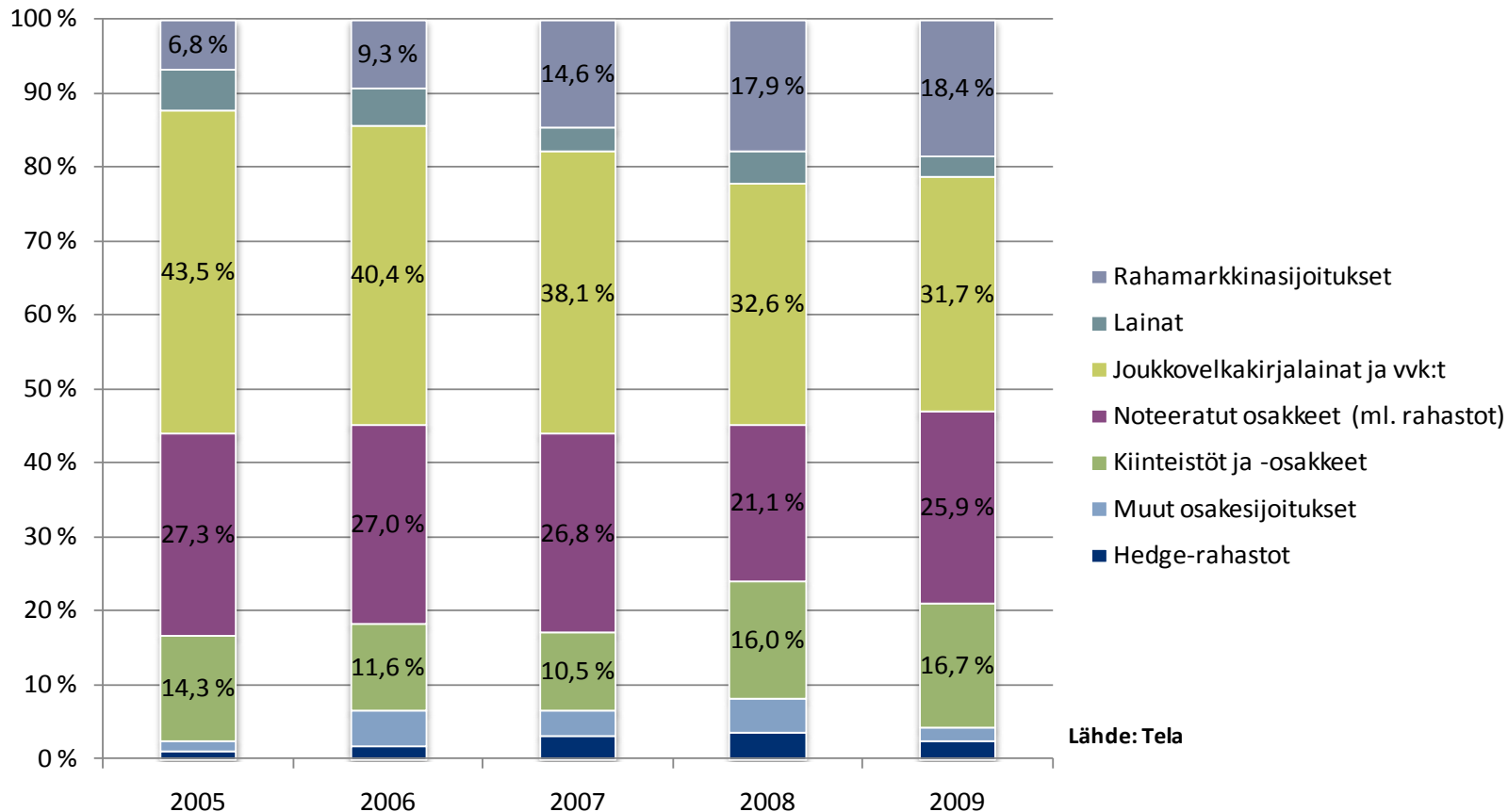
- Riskienhallinnan kehityskohteita
- Sääntelyn ja valvonnan kehitystarpeet ja kehityshankkeet (Solvenssi II-hankkeen hyödyntäminen soveltuvin osin)

Kriisin vaikutukset eläkekassojen ja säätiöiden vakavaraisuuteen



Lähde: Finanssivalvonta

Kriisin vaikutukset eläkekassojen ja säätiöiden sijoitusjakaumaan



Kriisin taustatekijät: Makrotalous ja finanssimarkkinat



- Löysähkö rahapolitiikka ja alhainen korkotaso.
- Luotonannon kasvu ja eri sektoreiden nopea velkaantuminen.
- USA:n subprime- luottomarkkinoiden nopea kasvu.
- Säätelämättömät johdannaismarkkinat; luottojohdannaisten nopea kasvu.
- Finanssijärjestelmän riskejä ei rajoitettu kokonaisuutena.

Kriisin taustatekijät: Tuotteet ja markkinarakenteet



- Alhainen korkotaso ja lähes olemattomiksi supistuneet riskilisät ajoivat tuottojen tavoitteluun:
 - rahoitusinstrumenttien monimutkaistuminen
 - riskien läpinäkyvyyden vähentyminen
 - systeemiriskien / finanssialan yritysten välisten riippuvuuksien hämärtyminen
- Riskien hallinnan ja sisäisen valvonnan puutteet:
 - riskien epäonnistunut hinnoittelu ja riskikeskittymät
 - palkkausjärjestelmät suosivat liiallista lyhyen tähtäyksen riskinottoa
 - moraalikato
- Heikko markkinakuri; luottoluokittajien intressikonfliktit.



- Valvonnassa ja sääntelyssä katvealueita (mm. ”varjopankit”).
- Vakavaraisuuden ja riskienhallinnan säännösten ja valvonnan puutteet:
 - riskien ottaminen suurella ”velkavivulla” säännösten estämättä
 - taseen ulkopuolisen toiminnan sääntely riittämätöntä
 - vakavaraisuus- ja tilinpäätössäännösten myötäsyklisyys
 - riskienhallinnan vaatimusten ”pehmeys”
- Cross-border valvonta- ja kriisinhallintayhteistyön puutteet.
- Valvojilla toisistaan poikkeavat valtuudet tehokkaaseen ennakoivaan valvontaan.

Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet: Yleistä (1)



- Ylimmällä johdolla ei aina tietoa koko konsernin riskeistä eikä selvää valintaa ”riskinottohalukkuudesta”.
- Toimintoja johdettiin erillisten tulosyksiköiden lähtökohdasta; ei koko konsernin taseen ja sen riskien näkökulmasta.
- Liiallinen luottamus tehokkaisiin rahoitusmarkkinoihin.
- Likviditeettiriskin hallinta puutteellista.
- Johdannaisriskien hallinnan epäonnistuminen:
 - monimutkaisten tuotteiden riskinmittaus ja hinnoittelu
 - vastapuoli- & sopimusriskit

Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet: Yleistä (2)



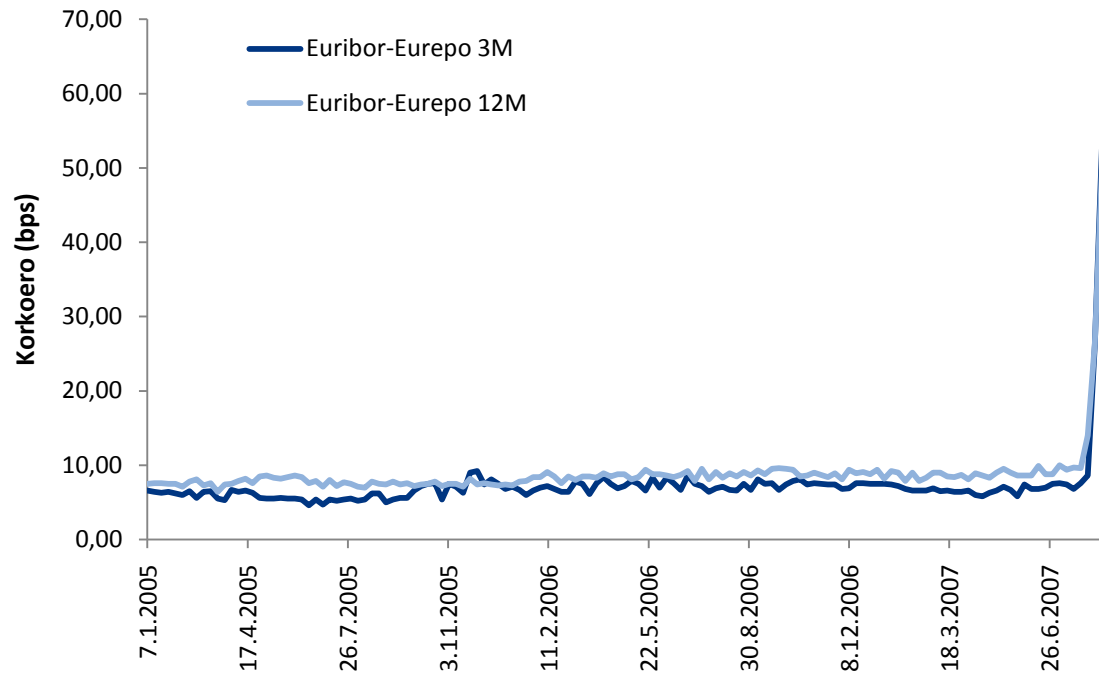
- Monimutkaisten instrumenttien todellisten riskien mittaus epäonnistui.
- Luottoriskienhallinnassa viiveitä voimakkaissa talouden muutostilanteissa.
- Arvonalentumiskirjauskäytännöt epäyhtenäisiä.
- Riskien hallinnalla oltava riittävän vahva ja riippumaton asema ja sille on oltava riittävät kannustimet.
 - Suomessa riskienhallinnan taso Fivan tarkastusten mukaan hyvä tai kohtuullinen, eikä kansainvälisissä pankeissa olleita laiminlyöntejä ole havaittu samassa määrin.

Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet: Mallien ”sudenkuopat”



- Historiadatan määräävä rooli (historiallinen simulointi) tulevaisuuden ennustamisessa.
- Oletus tehokkaista rahoitusmarkkinoista ohjaavana tekijänä:
 - ei huomioi markkinalikviditeetin epävarmuutta
 - ei huomioi riskien *endogeenisyyttä*
- Normaalisuusoletus: suuret riskit ennustettua todennäköisempiä (*”fat tails”*).
- Liiallinen luottamus yksittäisiin riskimittoihin (esim. VaR).
- Riskien aggregoinnin puutteet.
- Korrelaatioiden väärinarvioinnit.

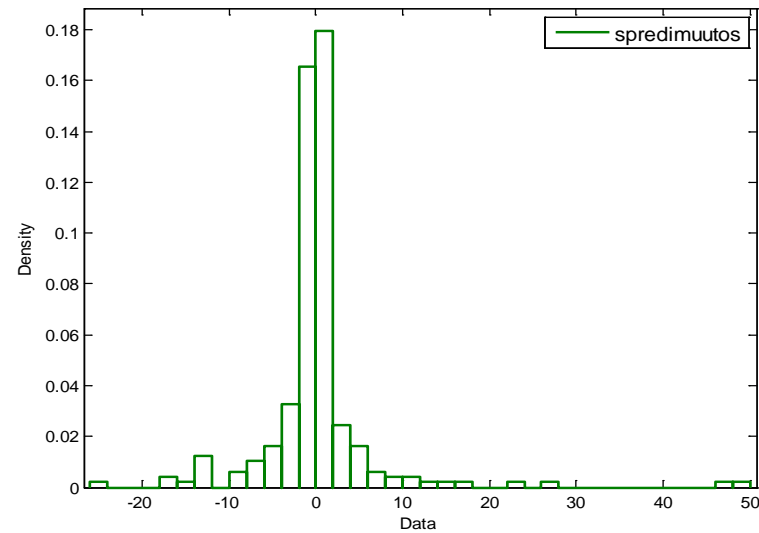
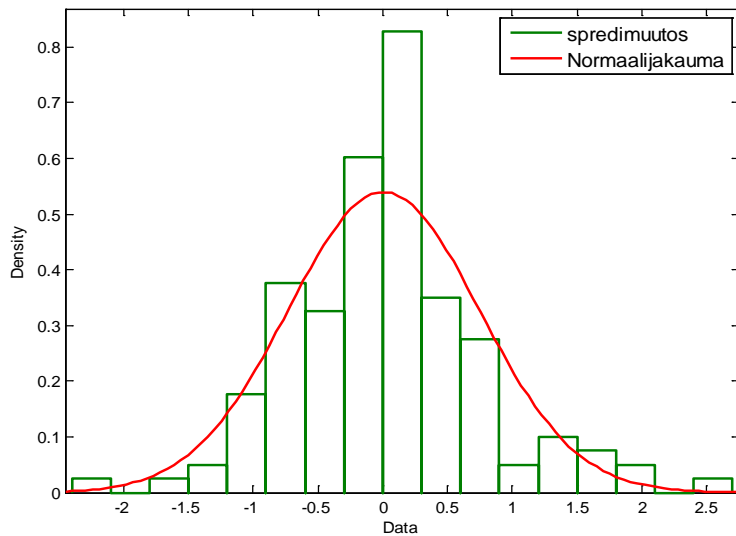
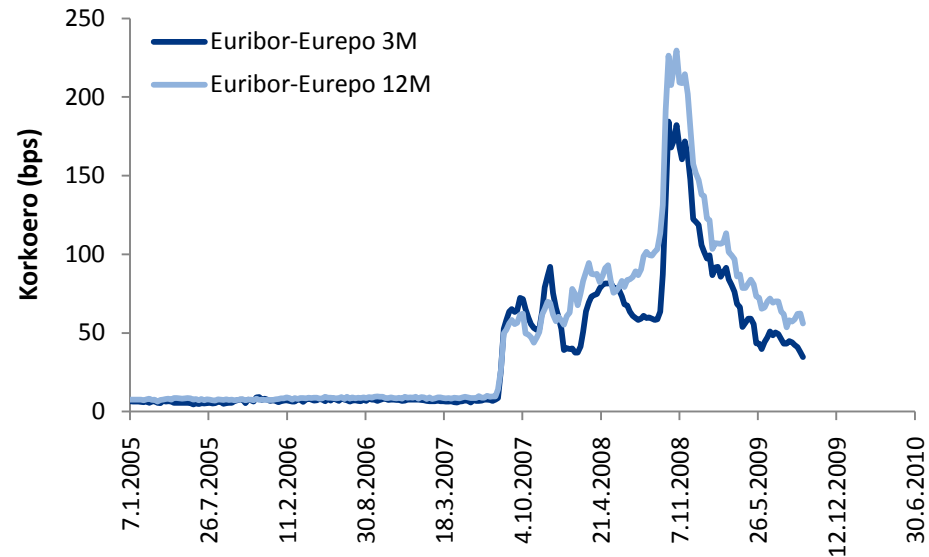
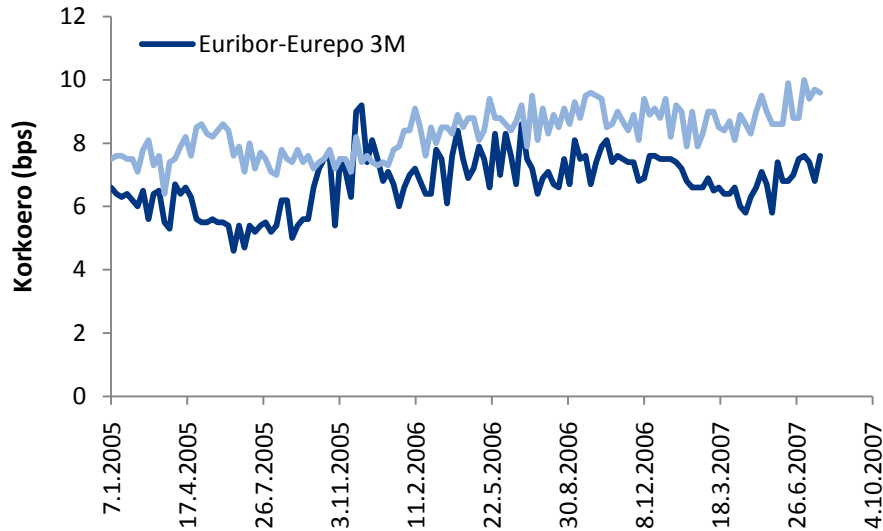
Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet: Mallien ”sudenkuopat” (2)



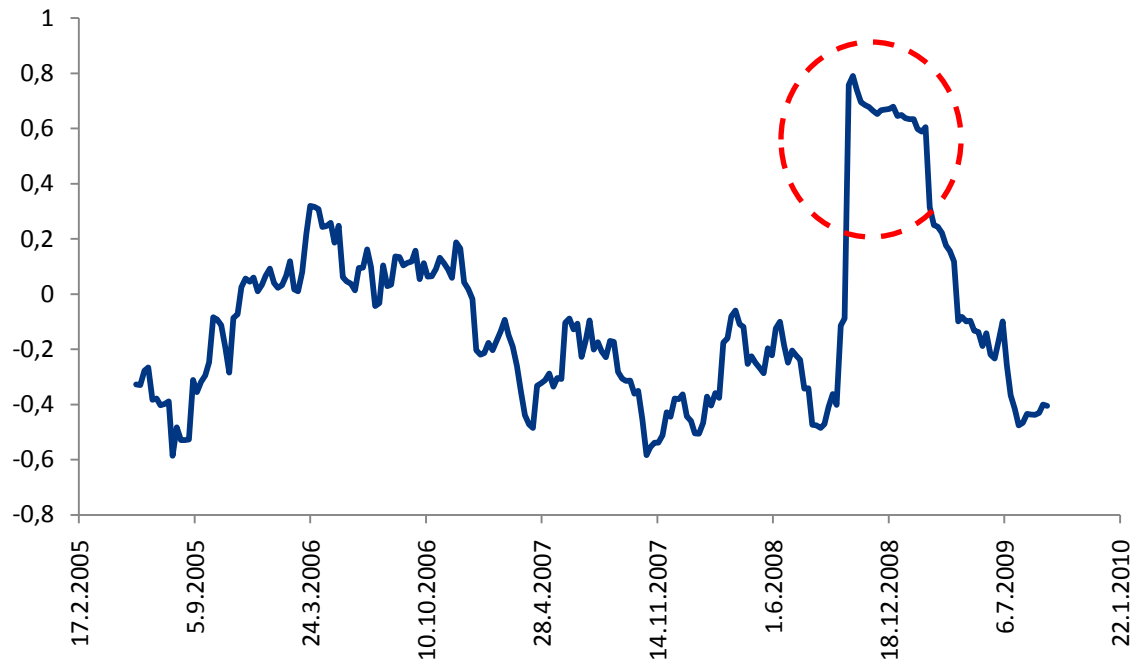
Vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen erotus 01/2005-08/2007

Menneisyys ei ole tae tulevasta!

Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet: Mallien ”sudenkuopat” (3)



Riskienhallinnan rooli ja havaitut puutteet: Mallien ”sudenkuopat” (4)



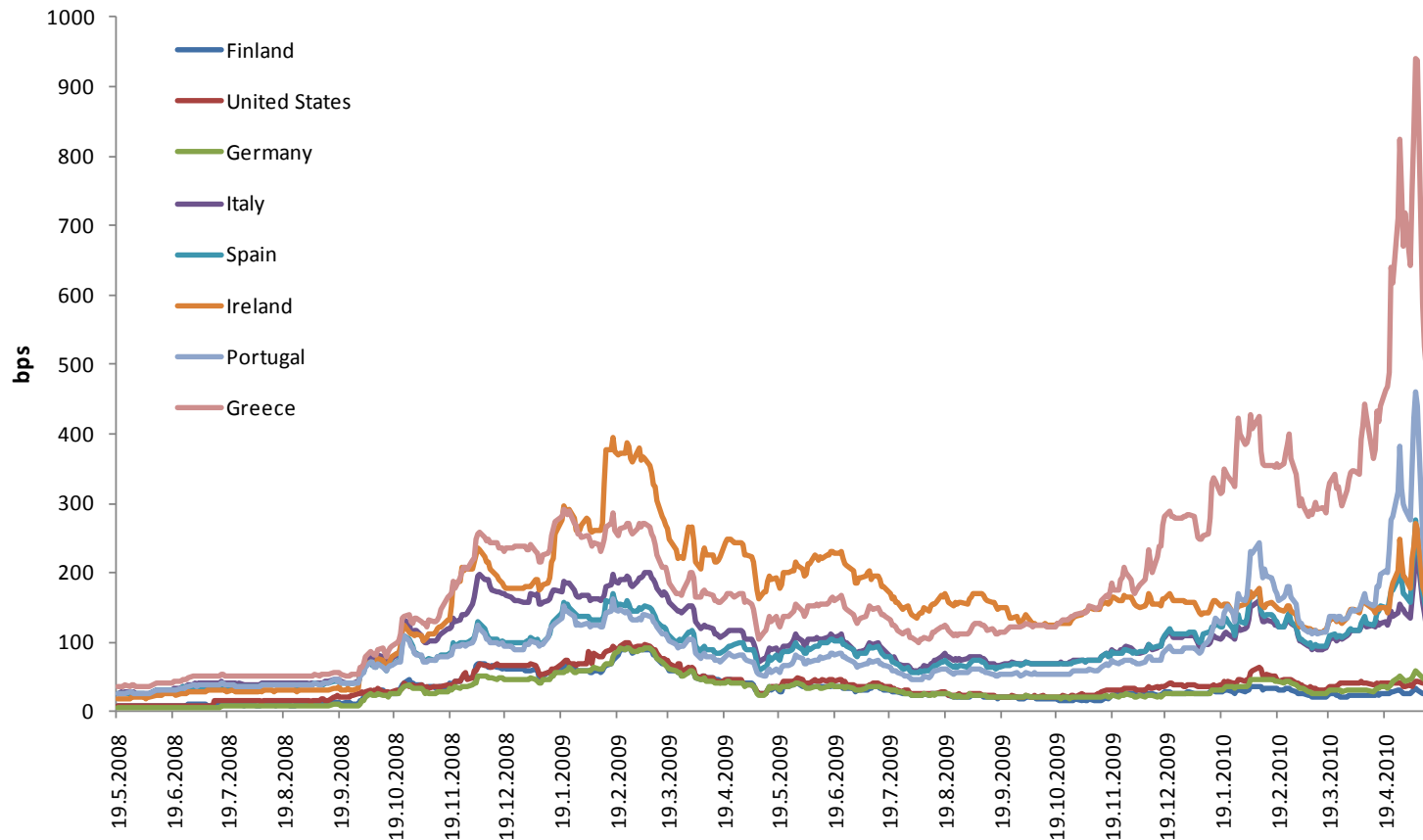
USA:n osakkeiden ja Investment Grade bondi-rahaston
välinen 20 viikon liukuva korrelaatio

**Kriisi sai aikaan voimakkaan ja samanaikaisen syöksyn
osake- ja bondimarkkinoilla**

Sijoitusmarkkinoiden epävarmuus jatkuu

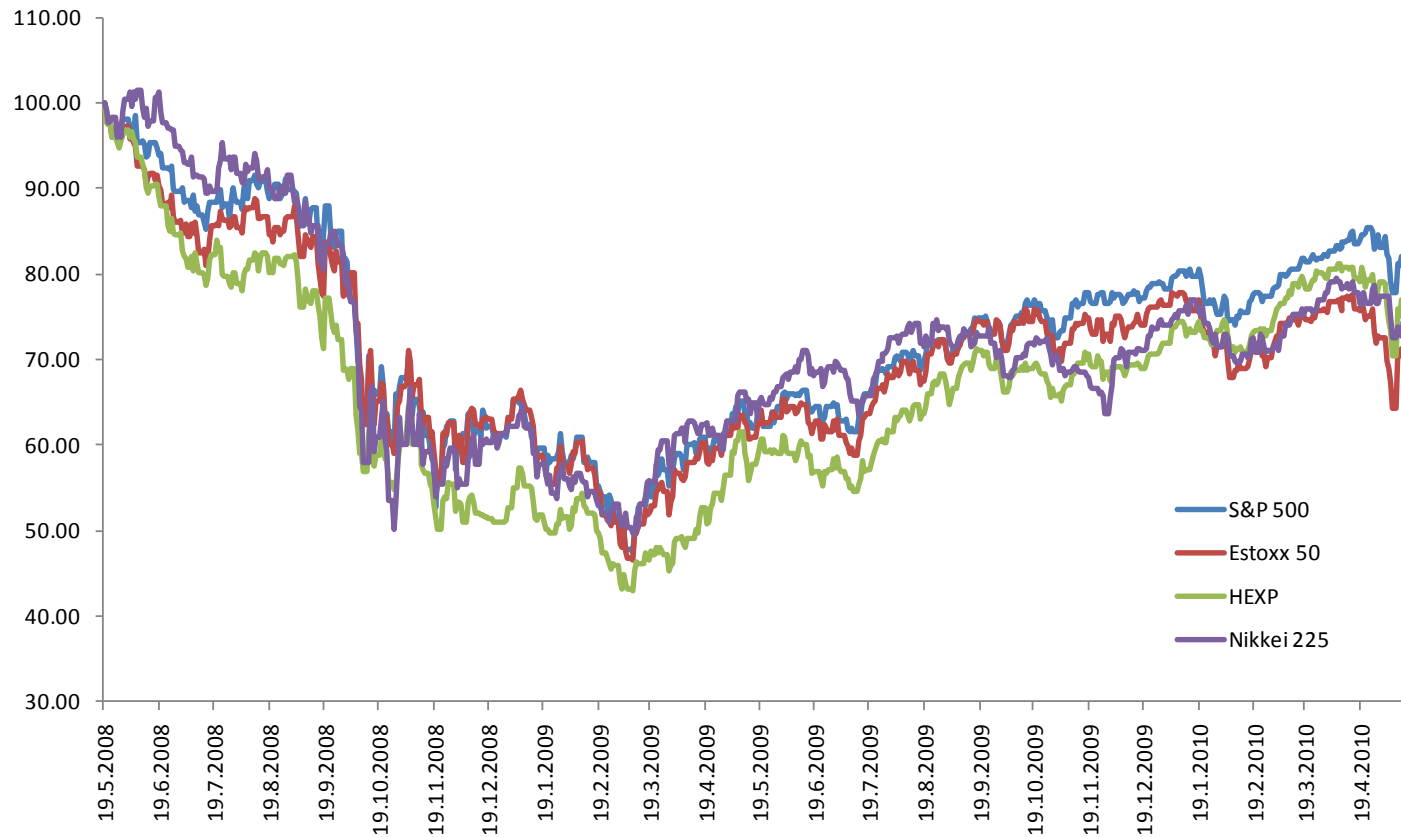


- Valtioiden luottoriskipreemioissa (CDS) merkittäviä eroja
 - voidaanko valtioiden bondeja pitää enää luottoriskittöminä?



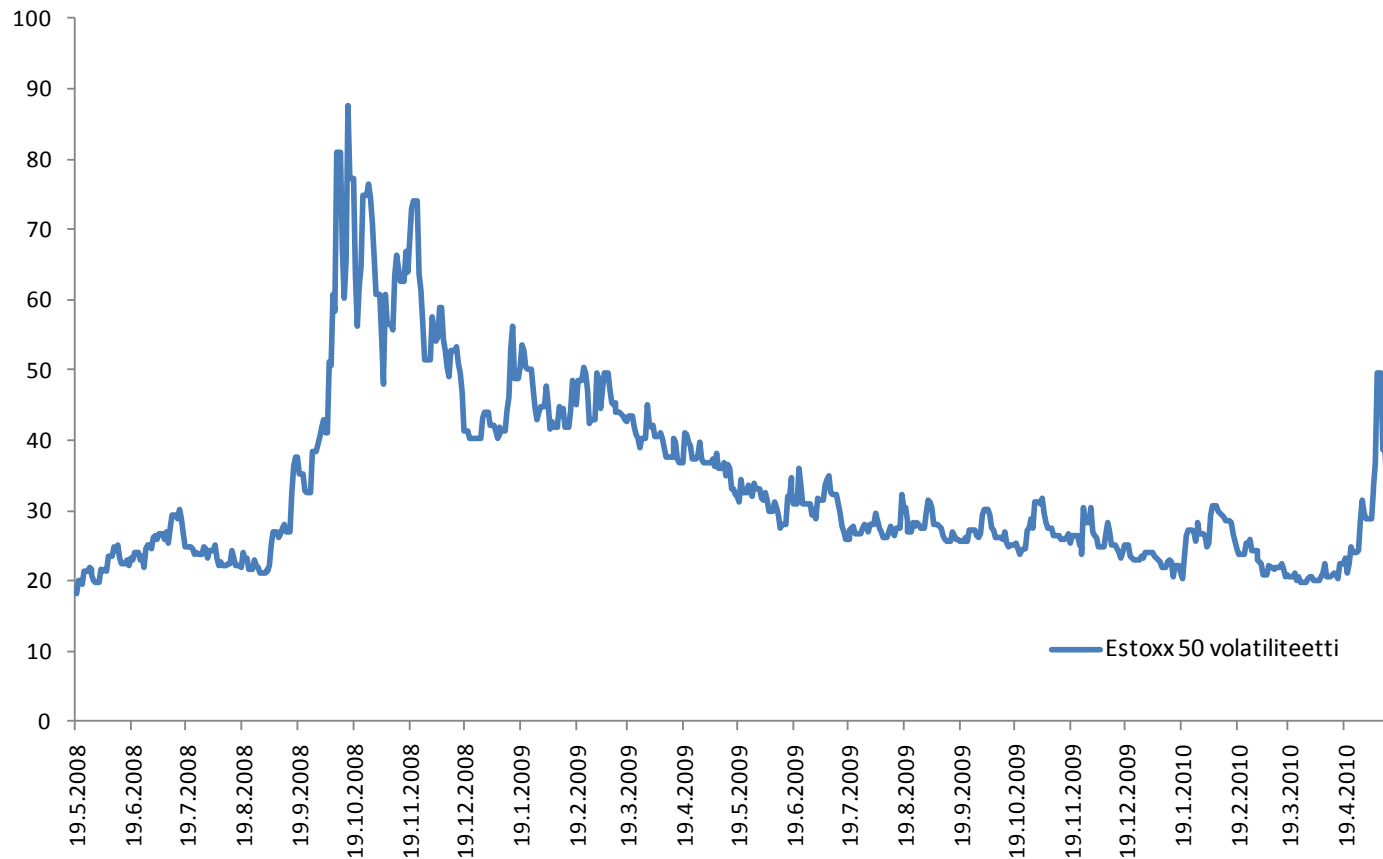


- Onko osakkeiden maantieteellisellä hajautuksella roolia?





■ Osakemarkkinoiden volatilitiitti jälleen kasvussa



Riskienhallinnan kehityskohteita: Mallien rooli



- Tärkein riskienmallinnuksen kysymys on se, kuinka hyödyllisiä mallit ovat puutteistaan huolimatta?
- Kaikki mallit ”lakaisevat roskia maton alle” ja ovat puutteellisia kuvauksia todellisuudesta; tulokset riippuvat tehdyistä oletuksista.
- Mallien oletukset ja tulokset pitää aina haastaa ja käyttää tervettä järkeä.
 - Tästä huolimatta, mallit ovat erittäin hyödyllisiä monimutkaisten rahoituksen riskienhallinnan ongelmien analysoinnissa ja mittauksessa!
 - Realistisemmat oletukset mallinnuksen lähtökohdaksi!?

Riskienhallinnan kehityskohteita: Stressitestaus, kokonaisvaltaisuus



- Puutteellisten oletusten mahdollisuus ja riittävä varautuminen ("tail events"):
 - Korostetaan malleista riippumattoman riskienhallinnan merkitystä: stressitestit (myös "reverse stress tests").
- Likviditeettiriskit ja markkinoiden epätäydellisyyden huomioivat riskinmittaus ja hinnoittelumenetelmät.
- Kokonaisvaltaisten taseriskien hallinnan menetelmien kehitys (ALM):
 - yhteneväiset riskin mittausmenetelmät läpi organisaation
 - keskitetty riskiraportointi ja järjestelmätuki
- Kaikki olennaiset riskit huomioitava ja luotava niiden kattamiseksi riittävät taloudelliset puskurit.



- Sääntelyllä paalutettava keskeiset hyvän riskien hallinnan ja sisäisen valvonnan periaatteet, joiden toteutumista valvotaan:
 - vahvat ja riippumattomat toiminnot, joilla riittävä status ja resurssit
 - palkkausjärjestelmät perustuvat pitkäaikaiseen onnistumiseen ja ottavat huomioon riskit (esim. bonusten rahastointi?)
 - kokonaisvaltainen riskien hallinta – kaikki olennaiset riskit
- Vaatii uutta sääntelyä ja ennen muuta valvontaa:
 - Valvojan rooli ei saa kuitenkaan mennä johdon tontille.
 - Katastrofeja tulee aina, mutta hyvällä, ennakoivalla riskienhallinnalla (ja sen valvonnalla) voidaan lieventää niiden vaikutuksia.



- Solvenssi II (henki- ja vahinkovakuutus):
 - Taseen molempien puolien arvostaminen käypään arvoon, ALM-näkökulma.
 - Sijoittaa voi vain sellaiseen omaisuuteen, joiden riskit yhtiö voi tunnistaa, mitata, seurata, hallita, valvoa ja raportoida asianmukaisesti.
 - Yhtiön tulee arvioida riskejä suhteessa käytettävissä oleviin pääomiin (= ORSA).
- Työeläkevakuutus:
 - Vakavaraisuusvaatimuksen laskemisen kehittäminen.
 - Riskienhallintaa ja sisäistä valvontaa koskevan sääntelyn ja ohjeistuksen kehittäminen.



- EU:n SII vakavaraisuusvaatimus kattaa vakuutustekniset riskit ja varoihin liittyvät sijoitusriskit sekä operatiiviset riskit.
- TyEL SII vakavaraisuusraja kattaisi sijoitusriskit.
- Sijoitukseen liittyvien riskien tarkastelu ja vakavaraisuusvaatimus riskitekijöittäin.
- Riskitekijöinä markkinariskit (korkoriski, osakeriski, kiinteistöriski, spread-riski, valuuttariski), keskittymäriskit ja vastapuoliriskit.
- Jokainen sijoitus osallisena kaikkia sijoitukseen liittyviä relevantteja riskitekijöitä vastaavissa vakavaraisuusvaatimuksissa (laitoksen vastuulla arvioida relevantit riskitekijät).

Solvenssi II vakavaraisuuslaskenta (2)



- Markkinariskejä vastaavat vakavaraisuusvaatimukset määrätään pääosin varojen arvonmuutoksena riskitekijöihin kohdistuvien annettujen stressien seurauksena.
- Stressit johdettu ao. arvonmuutosten todennäköisyysjakaumista; eivät perustu normaalijakaumaoletukseen.
- Eri riskitekijöitä vastaavat vakavaraisuusvaatimukset yhdistetään riskien välisten korrelaatioiden perusteella.



- Edellyttää eksplisiittisesti useimpien keskeisten riskityyppien arviointia pakottaessaan tunnistamaan kaikkien sijoitusinstrumenttien herkkyydet suhteessa stressiskenaarioiden riskitekijöiden muutoksiin.
 - Laitoksilla oltava riittävän tarkat menetelmät instrumenttien hinnoitteluun ja herkkyyyslaskelmien tekemiseen.
- Uusien riskitekijöiden lisääminen vakavaraisuuskehikkoon on suhteellisen yksinkertaista tarpeen vaatiessa.
- Skenaariopohjainen lähestymistapa on helposti ymmärrettävissä.
- Johdannaisten ja etenkin epälineaaristen johdannaisten käsittelyssä ei tarvitse turvautua karkeisiin approksimaatioihin (esim. linearisointi) vaan kaikkien johdannaisten arvonmuutokset stressiskenaarioissa voidaan arvioida tarkasti.
- Osakeriskimoduuliin liitetty antisyklinen vaimentaja (kurssien noustessa pääomavaatimus kasvaa ja kurssien laskiessa alenee).



- Työeläkelaitosten **hallintoa ja sisäistä valvontaa** koskien erityisesti seuraavat lain tasolla olevat säännökset olisivat perusteltuja:
 - velvoite laatia laitoksen *oma riski- ja vakavaraisuusarvio* (ORSA)
 - yleiset *kelpoisuusvaatimukset* myös työeläkelaitoksen *keskeisissä tehtävissä toimiville*, kuten riskienhallintatoiminnosta vastaava henkilö
 - operatiivisten tehtävien tai toimien *ulkoistamista* koskevat vaatimukset
- **Julkistettavan informaation laajentaminen:**
 - nykyistä enemmän informaatiota sijoituskannan riskeistä
 - riskit, joita ei huomioida vakavaraisuusrajan laskennassa
 - toimintapääoman hallinta
- **Viranomaisvalvonnan** tarpeita varten
 - ORSA sekä valvojan antamilla parametreilla toteutettavat *stressitestit*
 - *Valvojalle valtuus erityistilanteissa vakavaraisuuspääomavaatimuksen korottamiseen* työeläkelaitoksen laskeman vakavaraisuusvaatimuksen korjaamiseksi todellisia riskejä vastaavaksi.



KIITOS !

Jukka.Vesala@Finanssivalvonta.fi