



IV Työeläkelaitokset

Palaute lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskemista ja sijoitusten hajauttamista koskevaan määräys- ja ohjeluonnokseen

<i>Kooste lausunnoissa esitetystä kommentista</i>	<i>Finanssivalvonnan vastaus</i>
<i>Yleiset kommentit</i>	
Luottoriskirahastojen luottoluokituksen laskeminen yksittäisten sijoitusten luottoluokista on haastavaa.	Muutettu siten, että poistettu edellytys yksittäisten sijoitusten tiedoista. Ja muutettu muutenkin kokonaisuudessaan.
Valuuttariskin määräyslunnon mukaisesta laskentata- vasta on tuloksena kaksinkertainen pääomavaatimus.	Muutettu kokonaisuudessaan.
Vakavaraisuuslain 18 § mahdollistaa myös purkamisen vain riskiluokkatasolle, ei sijoituskohteisiin. Laki ei edellytä, että aina tulee ensisijaisesti selvittää välillisen sijoituksen yksittäiset sijoitukset, vaan niiden riskit.	Muutettu siten, että välilliseen sijoitukseen kohdistuvat riskit on mahdollista ottaa huomioon myös osakokonaisuuksittain.
Sijoittaminen hedge-rahastoihin, jotka eivät kuulu mihinkään rahastoindeksiin, ei olisi määräyslunnon mukaan mahdollista.	Muutettu siten, että ei edellytä hedge-rahaston kuulumista rahastoindeksiin.
Deltavasta-arvomenetelmän käytölle tulisi määritellä sellainen käyttöehto, jonka toteamiseen ei tarvita sekä full valuation- että deltavasta-arvoon perustuvalla menetelmällä tehtävää laskentaa.	Muutettu siten, että tietyissä rajatuissa tapauksissa on mahdollista käyttää deltavasta-arvoon perustuvaa menetelmää.
<i>Yksityiskohtaiset kommentit</i>	



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>Elo: Vakavaraisuussäätelyn uudistuksen alkuperäisenä tavoitteena oli riskien nykyistä parempi huomiointi kuitenkin siten, että sääntelykehikko säilyisi riittävän yksinkertaisena ja kaikki laskisivat pääomavaateen mahdollisimman samalla tavalla. MOK-luonnoksessa mainitut sisäiset laskentamallit sekä välillisten sijoitusten ja johdannaisten tarkennetut ohjeet/määräykset vievät sääntelykehikkoa kauemmaksi yksinkertaisuuden ja yhdenmukaisuuden tavoitteesta.</p>	<p>Muutettu ja täsmennetty.</p>
<p>MOK:n ohjeet ja määräykset eivät saa rajoittaa sijoitustoimintaa toisin kuin mitä vakavaraisuuslakia laadittaessa on ollut tavoitteena. Määräyksillä ei myöskään pidä säätää soveltamista tiukemmaksi, kuin mitä laki edellyttää. Määräysten ja ohjeiden ei pidä lisätä eläkelaitosten kustannuksia tai riippuvuutta ulkoisista palveluntarjoajista.</p>	<p>Muutettu useilta osin.</p>
<p>Kohta 5.1 (3) Tällä hetkellä vakavaraisuussäätelyssä kehityviksi maiksi määritellään OECD-valtiot. Tuota määritelmää voisi käyttää myös jatkossa.</p>	<p>Muutettu kokonaisuudessaan.</p>
<p>Kohta 5.2 (4)-(5): Luottoriskirahastojen luottoluokituksen laskeminen yksittäisten sijoitusten luottoluokista on haastavaa. Rahastoilla ei ole oikeutta instrumenttitasoisten luottoluokittajien toimittamiseen eläkelaitoksille johtuen luottoluokittajien lisenssiehdoista. Rahastot toimittavat keskimääräisen luottoluokituksen. Mikäli rahastojen alla olevien sijoituskohteiden luottoluokat eivät ole saatavilla, olisi eläkelaitoksella myös oltava mahdollisuus käyttää rahaston keskimääräistä luottoluokitusta. Kohta (5) edellyttää myös yksittäisten sijoitusten luottoluokkaa kuten kohta (4). Kohdat (4) ja (5) eivät ole toistensa vaihtoehtoja.</p>	<p>Poistettu edellytys yksittäisten sijoitusten tiedoista.</p>



IV Työeläkelaitokset

<p>Kohta 6.1 (2)-(3): Luonnoksessa olevaa ohjeistusta soveltamalla syntyy tuplapääomavaade. Lisäksi, näkisimme tärkeäksi lisäohjeet välillisten sijoitusten valuuttariskin käsittelylle.</p>	<p>Muutettu kokonaisuudessaan.</p>
<p>Kohta 8.1 (2): Vakavaraisuuslain 18 § mahdollistaa myös purkamisen vain riskiluokkatasolle, ei sijoituskohteisiin. Laki ei edellytä, että aina tulee ensisijaisesti selvittää välillisen sijoituksen yksittäiset sijoitukset, vaan niiden riskit, eli ehdotetaan poistettavaksi ”kaikki yksittäiset sijoitukset”.</p>	<p>Mahdollisuus riskien huomioon ottamiseen myös osakokonaisuuksittain.</p>
<p>Kohta 8.1 (6): Kohdan määräyksestä ei selviä, mitä tehdään siinä tapauksessa, jos tietoja ei ole saatavissa kuukausittain. Menettely pitäisi ohjeistaa.</p>	<p>Poistettu ajantasaisuuden määritelmä.</p>
<p>Kohta 8.1 (13): Pidämme ongelmallisena sitä, että Fiva ohjeistaa valvottavia yli lainsäädännön vaatimusten, jopa niin paljon, että se voi estää sijoitukset hedge-rahastoihin, jotka eivät kuulu mihinkään rahastoindeksiin. Kohta (13) on ristiriidassa kohtaan 8.1 (10) ja STM:n asetukseen. MOK-luonnoksessa käytetään termiä julkinen hedge-rahastoindeksi. STM:n asetuksessa puolestaan ulkopuolisen palveluntarjoajan ylläpitämä hedge-rahastoindeksi. Olisi hyvä, jos MOK:n termit ovat yhtenevät STM:n asetuksen kanssa.</p>	<p>Muutettu ja tekstiä selkeytetty.</p>
<p>Kohta 8.1 (14): Hedge-rahaston ulkoisesti vivutettu sijoitusrahasto ei liene yleisesti tunnettu termi. Ei ole selvää, mitä termillä tarkoitetaan.</p>	<p>Poistettu.</p>
<p>Lain perustelujen mukaan velkaosuutta ei huomioitaisi sellaisissa sijoitusrahastoissa, joihin kohdistuvat riskit otetaan huomioon sijoitustyylin mukaan.</p>	<p>OK.</p>
<p>Kohta 9.1 (2): Kaavassa on käteisen delta ja selityksessä johdannaisposition delta, lienee painovirhe ja myös kaavassa pitäisi olla johdannaisposition delta.</p>	<p>Korjattu.</p>
<p>Kohta 9.1 (6): Kaavasta puuttuu kaksi sulku-kiinni merkkiä.</p>	<p>Korjattu.</p>



IV Työeläkelaitokset

<p>Kohta 9.1 (8): Määräyksestä ei ilmene riittävän selvästi, mitä sopimuksia määräys koskee. Määräykseen olisi hyvä selventää kohdassa tarkoitettavan johdannaissopimuksia, joissa alla voi olla useita kohde-etuuksia. Tulkintamme mukaan johdannaisten osalta stressataan strategiaa. Tämä ei kuitenkaan aukottomasti selviä määräyksestä, vaan määräyksen voi tulkita myös niin, että stressit tehdään yhdelle sopimukselle. Yksittäisten sopimusten stressaus ja summaus voi johtaa aivan eri lopputulokseen kuin strategian stressaus. Mielestämme määräykseen tulisi tarkentaa, tarkoitetaanko kokonaisvakavaraisuusvaatimuksella koko taseen vakavaraisuusvaatimusta vai yksittäisen sopimuksen vakavaraisuusvaatimusta.</p>	<p>Täsmennetty.</p>
<p>Kohdan 10.1 (2) tarkoitus lienee on olla ohje, ei määräys ”on mahdollista laskea eläkelaitoksen omalla laskentamenetelmällä”. Sisäisen mallin käyttö volatilitietin määrittelyssä voi johtaa haasteisiin huomioida kehikossa esim. korrelaatio.</p>	<p>Muutettu ohjeeksi.</p>
<p>Taulukot VS01 – VS06, VS07b, Sijoitusten markkina-arvo yhteensä, ensimmäinen sarake Ohjeistukseen pitäisi mielestämme tarkentaa sisältykö johdannaiset myös yhteensä sarakkeeseen vai vain niihin sarakkeisiin, jotka on varattu johdannaistiedoille. Tulkitsemme, että yhteensä sarakkeen markkina-arvoon tulisi myös johdannaisten markkina-arvo.</p>	<p>Tarkennettu.</p>
<p>Taulukot VS01 Osakeriski, VS02 Korkoriski, VS03 Luottomarginaaliriski, VS04 Kiinteistöriski VS05 Valuuttariski, VS06 Hyödykeriski saraketunnukset</p>	<p>Poistettu ohjeesta. Ohjetta muutenkin tarkennettu.</p>



IV Työeläkelaitokset

<p>Ohjeessa on saraketunnus ”<i>Kohde-etuuden markkina-arvo</i>”, jota ei löydy varsinaisesta lomakkeesta minkään taulukon kohdalta tällä nimellä.</p> <p>Taulukoissa on saraketunnus ”<i>Johdannaissopimuksen markkina-arvo</i>”. Johdannaissopimuksen markkina-arvo ja kohde-etuuden markkina-arvo ovat eri asioita. Jos sarakkeessa halutaan ilmoitettavan muu kuin johdannaisen markkina-arvo, pitäisi se olla ohjeistettuna.</p>	
<p>Taulukot VS01-VS06, Johdannaissopimusten arvo tappio-oletta- man jälkeen, johdannaissosan toinen sarake</p> <p>Ohjeistuksessa olisi hyvä tarkentaa vielä menettely, jos eläkelaitoksella on sekä lineaarisia että ei-lineaarisia johdannaissopimuksia eli esimerkiksi osakefutuureita ja –optioita. Toisissa tappio-olettama on laskettu deltan avulla ja toisissa full valuationia käytetään. Tulkitsemme tämän hetkisen ohjeistuksen siten, että sarakkeeseen haluttaneen sekaisin eri menetelmillä laskettuja arvoja.</p>	<p>Tarkennettu.</p>
<p>Taulukot VS02-VS03, Korkoriskille altistuneiden sijoitusten keskimääräinen duraatio</p> <p>Ohjeen mukaan laskennassa käytetään painoina riskiluokan sijoitusten markkina-arvoja. Ohjeeseen olisi hyvä täsmentää johdannaisista käytetty paino.</p>	
<p>Taulukko VS07a Riskiluokat 15-16 ja 18</p> <p>Ohjeessa on saraketunnus ” <i>Muut olennaiset sijoitusriskit -riskiluokan suurimmat kohde-etuudet</i>”, jota ei löydy varsinaisesta lomakkeesta tällä nimellä.</p>	<p>Korjattu ja tarkennettu.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>Taulukossa on sarake ”Riskiluokan mukaiselle riskille altistuneiden sijoitusten markkina-arvo yhteensä”. Ohjeeseen olisi hyvä tarkentaa mitä vakuutus-, tuottovaatimus- ja muiden olennaisten riskien osalta markkina-arvolla tarkoitetaan. Vakuutusriskin ja tuottovaatimuksen vaateet lasketaan vastuuvälästä.</p>	
<p>Taulukko VS07b Riskiluokan 18 suurimmat kohde-etuudet Myös kohdassa VS07a on ilmoitettava riskiluokan 18 suurimmat kohde-etuudet, onko tämä tuplana ?</p>	<p>Korjattu.</p>
<p>Taulukko VS08 Sijoitustyylin mukaan luokitellut välilliset sijoitukset ja jäännösriski Olemme ymmärtäneet VS-taulukot niin, että vain keltaisiin soluihin on mahdollista syöttää lukuja. VS08 –taulukossa on keltaisella vain markkina-arvot tyyliittäin -solut. Onko tarkoitus, ettei tyyleistä pilkottaisi VS08-taulussa latauksia alla oleviin riskeihin vai lasketaanko hedge fundien riskiluokakohtaiset markkina-arvot, riskiarvot ja odotetut tuotot siihen omaisuuslajiin, joihin ne latausten perusteella osuvat eli taulukoihin VS01- VS06, VS07B.</p>	<p>Ohjetta täydennetty.</p>
<p><u>Eläkesäätiöyhdistys:</u> Ehdotamme vahvasti määräys- ja ohjekokoelmaan kirjattavaksi Prudent Person Rule –periaatteen sijoitustoimintaa ja varainhoitoa ohjaavaksi keskeiseksi periaatteeksi.</p>	<p>Finanssivalvonnalla ei määräyksenantovaltuuksia. Pitäisi olla sääntelyn mukaan selvä.</p>
<p>Pidämme koko uudistuksen kannalta tärkeänä sitä, että viranomaismääräykset ja ohjeet vakavaraisuusuudistuksesta antavat kaikille toimijoille samankaltaiset lähtökohdat sijoitus-</p>	<p>OK.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

toiminnan harjoittamiseen. Uudessa vakavaraisuuslaskennassa keskeistä on tunnistaa ja mitata oikein sijoituksiin liittyviä riskejä – tämä koskee erityisesti välillisiä sijoituksia.	
Vakuuden rajamäärä –kohdassa annetaan määräykset vakuuden rajamäärän laskemisesta, joka vähennetään lasketessa yhteen yhteisöön kohdistuvaa keskittymäriskiä. Vakuuden rajamäärän laskeminen aiheuttaa eläkelaitoksissa lisätyötä, mutta on toteutettavissa.	OK.
Välillisiin sijoituksiin liittyvien riskien tunnistaminen ja läpivalaisu on riskienhallinnassa välttämätöntä sijoituksiin liittyvän todellisen riskitason selvittämiseksi.	Ks. edellä.
Pidämme siis tarpeellisena ja välttämättömänä välillisiin sijoituksiin liittyvien riskien läpivalaisua. Tärkeää on myös varmistaa, että läpivalaisuun liittyvät kustannukset pysyvät kohtuullisella tasolla.	Ks. edellä.
Valuuttariskin laskennassa ehdotamme, että lyhyiden ja pitkien positioiden netottaminen sallittaisiin.	Muutettu kokonaisuudessaan.
Määräyksiä pitäisi tarkentaa siltä osin, että miten sellaisten välillisten sijoitusten riskit otetaan huomioon, joiden osalta ei ole saatavissa ajantasaisia tietoja. Ehdotamme, että kuukausittaisten tietojen sijasta edellytettäisiin neljännesvuosittaisia tietoja.	Ks. edellä.
Ohjeen kohta 8.1 (13) on kirjoitettu määräyksen muotoon, vaikka kohta on kuvattu ohjeeksi. Sekaannus korjaantuu viimeisen lauseen poistamisella.	Muutettu ohjeeksi.
Määräykset johdannaisten kohdalta ovat osin epäselviä ja pyydämme selkiyttämään niitä.	Muutettu.
<u>Tiedonkeruulomake VS03: VS03:n saraketunnukset –kohdassa ohje luottomarginaaliriskille altistuneiden sijoitusten</u>	Korjattu.



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p><u>keskimääräisen duraation ilmoittamisesta tulisi korjata niin, että pyydetään ilmoittamaan luottomarginaaliriskille altistuneiden sijoitusten keskimääräinen spread duraatio (ei modifioitu duraatio).</u></p>	
<p>Etera: Etera yhtyy Telan lausuntoon. Etera pitää erittäin tärkeänä sitä, että Telan lausunnossa esitetyt näkökohdat otetaan huomioon määräysten ja ohjeiden valmistelussa.</p>	<p>Ks. muiden eläkelaitosten kommentit.</p>
<p>Finanssialan Keskusliitto: FK pitää hyvänä asiana sitä, että Finanssivalvonnan määräyksillä ja ohjeilla on pyritty selkeyttämään ja tarkentamaan lainsäädännössä esitettyä laskentaa.</p>	
<p>Määräys- ja ohjeluonnos on kuitenkin kirjoitettu sellaiseen muotoon, joka päätty useammassa määräyskohdassa siihen tulkintaan, ettei tietyntyyppiseen sijoitusinstrumenttiin sijoittaminen olisi mahdollista. FK:n mielestä työeläkevakuutusyhtiöillä tulee olla mahdollisuus tuottavaan sijoitustoimintaan oman vakavaraisuutensa puitteissa myös tulevaisuudessa. Tämä on FK:n mielestä ollut tavoitteena myös v. 2017 alussa voimaan tulevassa uudessa vakavaraisuussäätelyssä.</p>	<p>Muutettu ja täsmennetty.</p>
<p>V. 2017 voimaantulevassa vakavaraisuussäätelyssä on tavoiteltu myös käytännöllistä, yhdenmukaista ja riittävän yksinkertaista sääntelykehikkoa. Määräys- ja ohjeluonnos ei saisi estää näiden tavoitteiden toteutumista.</p>	<p>Ks. edellä.</p>
<p>Muista osin FK yhtyy Telan lausuntoon.</p>	<p>OK.</p>



IV Työeläkelaitokset

<p>Ilmarinen: Välillisten sijoitusten osalta pidämme tärkeänä, että Finanssivalvonnan määräyksissä määriteltäisiin selkeästi, mitä termillä ”välillinen sijoitus” tarkoitetaan.</p>	<p>Määritelty.</p>
<p>Finanssivalvonnan määräyksissä olisi määriteltävä, miten pääomavaade lasketaan sellaisen rahaston, tai jos välillisellä sijoituksella tarkoitetaan muitakin sijoituksia, tällaisen tai muun välillisen sijoituksen kohdalla, josta ei saada määräyslunnonksen edellyttämiä tietoja. Määräysten tarkoituksena ei tulisi olla joidenkin uusien sijoitusten kieltäminen tai pakottaminen myymään jo tehtyjä sijoituksia. Tällaisia sijoituksia varten tulisi määritellä esim. jokin korotetun pääomavaateen menettely.</p>	<p>Muutettu.</p>
<p>Määräysluonnoksessa määritellyn keskimääräisen luottoluokituksen käytön mahdollisuus ei helpota pääomavaateen laskentaa, jos tämä edellyttää tietoa välilliseen sijoitukseen sisältyvistä yksittäisistä sijoituksista. Lisäksi määräysluonnoksen esittämällä tavalla laskettu keskimääräinen luottoluokitus (painotettu keskiarvo luottoluokkakohtaisista konkurssitodennäköisyyksistä) tuottaisi selvästi erilaisia tuloksia kuin pääomavaateiden laskenta suoraan välilliseen sijoitukseen sisältyville yksittäisille sijoituksille.</p>	<p>Ks. edellä. Muutettu.</p>
<p>Keskimääräisen luottoluokituksen laskennassa tulisi sallia määräysluonnoksessa esitetyn (konkurssitodennäköisyyksiin perustuvan ja luottomarginaaliriskiä yliarvioivan) menettelyn lisäksi myös lineaarinen luottoluokkien järjestysnumeroihin perustuva menettely.</p>	<p>Lisätty määräykseen.</p>
<p>Valuutariskille altistuvat positiot tulee ennen stressaamista laskea valuutoittain yhteen nettomääräisinä euroa vastaan ja tätä tarkoitusta varten tulee sallia eri valuuttapareissa tehtyjen pitkien ja lyhyiden positioden netottaminen.</p>	<p>Muutettu kokonaisuudessaan.</p>



IV Työeläkelaitokset

Eläkelaitoksella ei ole käytännössä muuta vaihtoehtoa kuin luottaa rahaston raportoimien tietojen oikeellisuuteen, sillä eläkelaitos ei pysty omilla toimillaan käytännössä varmistamaan rahaston raportoimien tietojen luotettavuutta, joten eläkelaitosta ei tulisi myöskään tällaiseen velvoittaa. Siksi määräsluonnoksen kohdan 8.1 (6) viimeinen lause tulisi poistaa.	Poistettu.
Kohdan 8.1 (13) viimeinen lause tulisi poistaa, sillä se on ristiriidassa kohdan 8.1 (10) määräyksen kanssa, jossa sanotaan, että eläkelaitos voi käyttää hedge-rahastojen sijoitustyylien mukaisessa luokittelussa myös muuta dokumentaatiota (kuin hedge-rahastoindeksitoimittajan sijoitustyyliuokitusta), mikäli sijoitustyylit ovat siitä selkeästi todettavissa.	Muutettu.
Kohdan 9.1 (6) kaavassa on ongelmia ensimmäisen neliöjuuri-merkin jälkeen olevissa suluissa.	Korjattu.
Kohtaan 9.1 (9) voisi täsmentää, että määräsluonnoksen mukaisesti tulee toimia nimenomaan luottomarginaaliriskin riskiarvon ja odotetun tuoton laskennassa.	Täsmennetty.
Kohdan 9.2 (10) vaatimus ei liity deltavasta-arvoon perustuvaan riskiarvojen laskentamenetelmän käyttämiseen, vaan koskee odotettujen tuottojen laskentaa yleisesti, joten tämä määräys tulisi siirtää kappaleen 9.1 alle.	Siirretty.
Laissa ei ole mainintaa turvaavuustasosta, jolla eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävien vakioiden arvoista annetun valtioneuvoston asetuksen stressiparametrit on määriteltä, joten käytettävän turvaavuustason tulisi käydä ilmi Finanssivalvonnan määräyksistä.	Muutettu.
Mela: Määräys- ja ohjeluonnoksessa kohdassa 1.1 (3) todetaan, että Melaan sovelletaan vain 4 luvussa olevia vakuuden	Tekstiä selkeytetty.



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>rajamäärän laskemista koskevia määräyksiä ja ohjeita. Toteamme, että Melaan sovelletaan lain 315/2015 4-7, 7a, 26 ja 27 §:ää. Lain 6 §:ää sijoituksista yhteen yhteisöön sovelletaan siis myös Melaan. Katsomme kuitenkin, että määräys- ja ohjeluonnoksen 4 luvun mukaisia, vakavaraisuusrajan kytettyjä stressejä Melan ei ole mahdollista käyttää, koska Melalle ei ko. lain mukaan lasketa vakavaraisuusrajaa.</p>	
<p>Sosiaali- ja terveysministeriö: Selkeyden vuoksi olisi hyvä käyttää samoja termejä kuin vakavaraisuuslaissa. Täten esim. termi "stressi" tulisi korvata termillä "tappio-olettama".</p>	<p>Muutettu.</p>
<p>Kohta 4.2 (2): Koska vakuutena on yksittäinen sijoitus, tulisi vakuutena olevaan sijoitukseen kohdistuva tappio-olettama olla suurempi kuin ko. riskiluokalle annettu tappio-olettama. Estimoinnissa tappio-olettama oli 1,5-kertainen riskiluokan tappio-olettamaan.</p>	<p>Otettu huomioon.</p>
<p>Kohta 5.1 (3): Linkki ei toimi. Internetistä löytyvässä ISI:n listauksessa Romania oli merkitty kehittyväksi maaksi, mutta toisaalta se on ETA-valtio. Tämä on ristiriidassa vakavaraisuuslain kanssa. Olisi hyvä täsmentää, tarkoitetaanko kehittyvien valtioiden listauksella jonakin tietynä ajankohtana voimassa ollutta listausta vai kulloinkin voimassa olevaa luetteloa.</p>	<p>Muutettu kokonaisuudessaan.</p>
<p>Kohta 7.1: Yhtenäisen soveltamisen kannalta olisi hyvä sisällyttää määräyksiin hedge-rahastojen käsittely ja niistä tulevien hyödykealtistumien jakaminen alaluokkiin.</p>	<p>Lisätty.</p>
<p>Kohta 8.1 (3): Ensimmäisen lauseen sanamuoto "ei ole kohtuullisin toimenpitein" ei vastaa vakavaraisuuslakia. Lain 8 §:n 1 momentin mukaan välillinen sijoitus voidaan käsitellä</p>	<p>Muutettu.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

yhtenä kokonaisuutena tai jakaa useampaan osakokonaisuuteen, jos menettely antaa oikean kuvan sijoituksen riskeistä.	
Kohta 9.2 (10): Vaikka myytyihin optioihin sisältyy merkittävä riskien aliarvioimisen vaara delta-menetelmällä, sanamuoto on melko rajoittava. Esim. myydyn option tappioriskiä voi rajoittaa toisella johdannaissopimuksella. Lisäksi jää epäselväksi suhde luonnoksen kohtaan 9.1 (5), jonka parempi sijoituspaikka voisi olla luvussa 9.2.	Muutettu.
Kohta 9.2 (13): Jää epäselväksi, koskeeko tämä kohta vain delta-menetelmää.	Määräyksen paikka muutettu.
Kohta 10.1 (4): Turvaavuustaso on määritelty lain perusteissa. Tässä voisi viitata samaan turvaavuustasoon, jolla valtioneuvoston asetuksen 447/2015 liitteen 1 vakiot on laskettu.	Muutettu.
Vakavaraisuusuudistukseen liittyviltä Excel-tiedonkeruulomakkeilta puuttuu johdannaisten deltavasta-arvo (esim. VS01).	Ei pyydetä raportoimaan, koska kyse on ryhmätietojen ilmoittamisesta. Keskimääräinen delta ei ole informatiivinen tieto.
Lausuntopyyntöön sisältyvä määräys- ja ohjekokoelma Dnro 9/101/2011 ei ole ko. määräys- ja ohjekokoelman 15.12.2014 päivitetty versio.	Muutettu MOKin päivämäärä vastaamaan voimassa olevaa versiota.
Työeläkevakuuttajat Tela: Ks. FK:n lausuntojen 3 ensimmäistä kohtaa.	
Määräysluonnoksessa määritellyn välillisen sijoituksen keskimääräisen luottoluokituksen laskenta ei ole helpompi tapa laskea pääomavaadetta, jos laskentaan tarvitaan tietoa välilliseen sijoitukseen sisältyvistä yksittäisistä sijoituksista. Uutta vakavaraisuuslakia valmisteltaessa keskimääräisen luottoluokituksen käytöllä tavoiteltiin jossain määrin karkeampaa	Ks. edellä.



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>menettelyä, jos yksittäisen sijoituksen tietoja ei olisi saatavissa. Lisäksi, jos kohdissa 5.2 (4) ja (5) kuvatuilla tavoilla välillistä sijoitusta ei ole mahdollista avata yksittäisen sijoituksen tasolle, tulkitsemme asiaa niin, että tämän tyyppiseen sijoituskohteeseen ei saa sijoittaa.</p>	
<p>Kohta 6.1 Valuuttariskin laskeminen: Ehdotamme, että valuuttariskille altistuvat positiot tulisi laskea valuutoittain yhteen nettomääräisinä euroa vastaan ennen stressaamista, ja tätä varten valuuttapareissa tehtyjen pitkien ja lyhyiden positioiden netottaminen tulisi sallia.</p>	<p>Ks. edellä.</p>
<p>Kohta 8.1 Välillisten sijoitusten riskien huomioon ottaminen: Ehdotamme, että kohdasta (6) poistetaan lause ”Tietojen luotettavuuden varmistamisen tulee perustua eläkelaitoksen tekemiin perusteltuihin selvityksiin ja analyysiin saatavissa olevan tiedon luotettavuudesta”. Lisäksi tulisi määritellä, mitä tehdään siinä tapauksessa, jossa tietojen ajantasaisuusvaatimus ei täyty.</p>	<p>Ks. edellä. Muutettu.</p>
<p>Jos kohdassa (13) kuvattua rahastoindeksiä ei ole käytettävissä, todetaan ohjeessa, että hedge-rahaston luokitteluun sijoitustyyliin mukaan ei ole mahdollista. Tämä on mielestämme ristiriidassa kohdan (10) sekä STM:n asetuksen eläkelaitoksen vakavaraisuuslaskennassa käytettävistä välillisten sijoitusten sijoitustyyleistä 2 § 1 mom. kanssa. Kohta (13) tarkoittaa tulkintamme mukaan sitä, että tämän tyyppiseen sijoituskohteeseen ei saa sijoittaa. Ehdotamme, että kohdan (13) viimeinen lause poistetaan.</p>	<p>Ks. edellä.</p>
<p>Kohta 9.1 Johdannaissopimuksen huomioon ottaminen riskiluokan odotetun tuoton ja riskiarvon laskennassa: Ehdotamme, että määräyslunnoksen kohtaa (5) muutetaan siten,</p>	<p>Ks. edellä.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>että deltavasta-arvomenetelmän käytölle määritellään sellainen käyttöehto, jonka toteamiseen ei tarvita sekä full valuation- että deltavasta-arvoon perustuvalla menetelmällä tehtävää laskentaa.</p>	
<p>Varma: V. 2017 voimaantulevassa vakavaraisuussäätelyssä on tavoiteltu käytännöllistä, yhdenmukaista ja riittävän yksinkertaista sääntelykehikkoa. Määräys- ja ohjeluonnos ei saisi estää näiden tavoitteiden toteutumista.</p>	
<p>Määräys- ja ohjeluonnos on kirjoitettu siten, että monen määräyskohdan osalta voidaan päätyä tulkintaan, että tietäntyyppiseen sijoitusinstrumenttiin sijoittaminen ei olisi mahdollista. Finanssivalvonta on käsityksemme mukaan tulkinnut lakia ja sen eläkelaitoksille mahdollistamia vaihtoehtoja liian rajoitusti ja joissain kohdissa pyrkinyt kieltämään toimintamallin, joka sallitaan laissa ja sen nojalla annetuissa asetuksissa.</p>	<p>Muutettu useilta osin.</p>
<p>Lakiteksti ja hallituksen esityksen perustelut mahdollistavat kaikkien sijoitusten käsittelyn vakavaraisuuskehikossa, saatavilla olevaan informaatioon perustuen. Määräys- ja ohjeluonnos voi muuttaa oleellisesti lain perusteluissa kuvattuja taloudellisia vaikutuksia.</p>	<p>Ks. edellä.</p>
<p>Kohta 5.1 Muihin kehittyneisiin ja kehittyviin valtioihin kuuluvat valtiot: ISI:n voimassaolevassa luettelossa on mainittu kaksi ETA-valtiota Bulgaria ja Romania, jotka kuitenkin lain 11 §:n 1 momentin 1)-kohdan mukaan kuuluvat riskiluokkaan 1. Käsityksemme mukaan eläkelaitokset voivat lain perusteella käyttää niiden osalta riskiluokkaa 1, koska lain säännös menee määräyksen kautta sovellettavan ISI:n luettelon edelle.</p>	<p>Muutettu kokonaisuudessaan.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>Kohta 5.2 Välillisten sijoitusten keskimääräisen luottoluokituksen laskeminen: Määräyslunnon kohdassa 5.2 (4) edellytetään, että välillisessä sijoituksessa luottoluokittukset ja herkkyys luottoriskille tulee saada luottoluokittain. Nykyinen rahastosääntely ei edellytä näiden tietojen julkistamista. Näin ollen eläkelaitoksen voi olla mahdotonta saada näin yksityiskohtaista tietoa rahastosta. Mikäli määräyksessä sallittaisiin välillisen sijoituksen luokittelu välillisen sijoituksen keskimääräisen luottoluokituksen mukaan (ei jakoa luottoluokittain), mahdollistaisi tämä jatkossakin korkorahastoihin sijoittamisen. Nykymuotoinen määräyslunnon voi johtaa siihen, että korkorahastot joudutaan myymään ja luopumaan niiden käytöstä myös tulevaisuudessa.</p>	<p>Poistettu edellytys yksittäisten sijoitusten tiedoista.</p>
<p>Kohdan 5.2 (5) mukainen välillisen sijoituksen keskimääräisen luottoluokituksen laskeminen edellyttäisi, että eläkelaitos saisi kaikki välillisen sijoituksen yksittäiset sijoitukset tietoonsa. Kuten edellä on todettu, sijoitusrahastot eivät voi välttämättä kertoa yksittäiselle osuudenomistajalle sijoitussalkustaan yksityiskohtaista tietoa. Näin ollen kohta (5) ei käytännössä olisi vaihtoehto kohdalle (4). Ehdotamme, että kohta 5.2 muutetaan seuraavasti: (4) Mikäli välilliseen sijoitukseen sisältyvien yksittäisten sijoitusten luottoluokittukset ja tiedot yksittäisten sijoitusten herkkyydestä luottomarginaaliriskille ovat luotettavasti saatavissa riskiluokittain, eläkelaitoksen on laskennassa käytettävä näitä. (5) Mikäli edellä kohdassa (4) mainitut tiedot eivät ole saatavissa, eläkelaitos voi käyttää välillisen sijoituksen ilmoittamaa keskimääräistä luottoluokitusta ja rahaston herkkyyttä luottomarkkinariskille. (6) poistetaan tarpeettomana. (7) poistetaan tarpeettomana.</p>	<p>Ks. edellä.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>Kohta 6.1 Valuuttariskin laskeminen: Määräysluonnosta tulisi selkeyttää siten, että valuuttariskiä käsitellään valuutoittain euroa vastaan, jotta välttyttäisiin moninkertaiselta pääoma-vaateelta.</p>	<p>Muutettu kokonaisuudessaan.</p>
<p>Kohdat 8.1 (2) ja (3): Ehdotamme, että kohta 8.1 (2) muutetaan kuulumaan seuraavasti: Eläkelaitoksen on kaikkien välillisten sijoitusten riskien huomioon ottamisessa noudatettava menettelyä, jossa selvitetään välilliseen sijoitukseen kohdistuvat riskit. Vastaavasti kohta 8.1 (3) tulisi muuttaa kuulumaan seuraavasti: Mikäli välilliseen sijoitukseen kohdistuu useampia riskejä, ne tulee jakaa osakokonaisuuksiin ja kohdistaa riskiluokkien 1-18 mukaisiin luokkiin.</p>	<p>Ks. edellä.</p>
<p>Kohta 8.1 (6): Ehdotamme, että kohdasta 8.1 (6) poistetaan lause ”Tietojen luotettavuuden varmistamisen tulee perustua eläkelaitoksen tekemiin perusteltuihin selvityksiin ja analyysiin saatavissa olevan tiedon luotettavuudesta”. Lisäksi kohtaa tulisi muuttaa siten, että eläkelaitos voi tukeutua ajantasaisina tietoina välillisen sijoituksen julkistamiin tietoihin, mikäli tiedot eivät ole saatavilla esim. kuukausittain.</p>	<p>Poistettu.</p>
<p>Kohta 8.1 (13) on ristiriidassa kohdan 8.1 (10) sekä asetuksen 452/2015 kanssa. Ehdotamme, että kohdan 8.1 (13) viimeinen lause poistetaan.</p>	<p>Muutettu.</p>
<p>Kohta 9.1 (5): Ehdotamme, että tämä kohta poistetaan. Eläkelaitokselta voisi edellyttää, että sen hallitus määritteli raja-arvot epälineaaristen johdannaisten käytölle siten, että näiden raja-arvojen puitteissa toimittaessa epälineaarisilla johdannaisilla ei olisi olennaista vaikutusta vakavaraisuusrajaan ja näin ollen eläkelaitoksella olisi mahdollista käyttää delta-menetelmää.</p>	<p>Ks. edellä.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

Kohdan 9.1 (6) kaava ei käsityksemme mukaan toimi järkevästi kaikille erityyppisille korko-optioille.	Kaava korjattu.
Kohta 9.1 (8) on epäselvä, ja sen tarkoitus jää myös epäselväksi. Ehdotamme sen poistamista tarpeettomana.	Määräystä selkeytetty.
Kohdassa 9.2 (10) estetään deltamenetelmän käyttö, mikäli sijoituksiin sisältyy yksikin myyty optio. Pidämme tätä tulkin- taa liian rajoittavana suhteessa lain määrittelyyn ja ehdo- tamme, että kohta poistetaan.	Ks. edellä.
Kohta 9.2 (11): Käsityksemme mukaan kohdassa mainittu velkaosuuteen liittyvä korkoriski ei ole olennainen riski. Lain yleissäännös ei edellytä muiden kuin olennaisten riskien huomioon ottamista. Ehdotamme, että kohta poistetaan tarpeet- tomana.	Poistettu.
Kohta 9.2 (12) Ohjeluonnoksen perusteella jää epäselväksi, miten kohdan mukaisesti duraation laskennassa olisi mahdol- lista ottaa huomioon kohde-etuuden korkoriskin lisäksi joh- dannaisopimuksen velkaosuuteen liittyvä korkoriski (rho-te- kijä). Käsityksemme mukaan nämä tekijät kohdistuvat eri asi- oihin. Ehdotamme kohdan poistamista.	Poistettu.
Kohdan 10.1 (2) viimeisen lauseen mukaan myös optioiden volatiliteettiriski on mahdollista laskea eläkelaitoksen omalla laskentamenetelmällä. Ehdotamme, että kohdan 10.1 (2) vii- meinen lause poistetaan, koska muuten optioiden volatiliteet- tiriski ja option riski tulevat huomioituiksi kahteen kertaan.	Ohje poistettu.
Kohta 10.1 (8) Ehdotamme, että kohta poistetaan tai muute- taan vähintäänkin muotoon "Eläkelaitoksen on arvioitava ..."	Muutettu "estimoitava".
Kohdan 10.1 (9) huomioiminen laskennassa on käsityk- semme mukaan mahdotonta ja ehdotamme, että kohta pois- tetaan. Kohdan alku on kuitenkin tarvittaessa yhdistettävissä	Muutettu.



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>edelliseen kohtaan 10.1 (8), jolloin se tulisi muotoon ”Eläkelaitoksen on arvioitava vakavaraisuuslaskennassa käytettävälle riskiluokalle 18 korrelaatiokerroin, joka tarkoittaa riskiluokan 18 korrelaatiokerrointa kaikkien muiden riskiluokkien 1-17 kanssa yhdessä. Arvioinnissa on otettava huomioon kaikki hajautusvaikutuksen kannalta oleelliset tekijät”.</p>	
<p>Kysymyksiä VS-lomakkeista yleisesti: Riskiluokkien odotetun tuoton ja pääomavaateen todentamista varten kaikkea tarvittavaa tietoa ei kysytä (esim. basis-riski). Onko tarkoitus, että eri sivuilla täytetään aina riskille alistuneet sijoitukset -kohtiin kaikki ko. riskiluokkaan kuuluvat sijoitukset sisältäen esim. hedge-rahastojen sijoitustyylien mukaiset osuudet? Onko tarkoitus, että lomakkeilla täytetään odotetut tuotot ja riskiarvot sellaisina kuin ne ovat siinä riskiluokassa? Tarkoitetaanko sarakkeessa Johdannaissopimusten markkina-arvo kohdeetuuden delta-arvoa vai johdannaissopimusten markkina-arvoa? Täytetäänkö sarake Johdannaissopimusten arvo tappio-olettaman jälkeen vain, jos käytössä on FV-laskenta ko. riskiluokassa?</p>	<p>Kyllä.</p> <p>Kyllä.</p> <p>Johdannaissopimusten markkina-arvoa.</p> <p>Ilmoitetaan johdannaissopimuksen markkina-arvo riskiluokan tappio-olettaman jälkeen laskettuna joko deltavasta-arvoon perustuvalla menetelmällä tai full valuation -menetelmällä. Lisätty ohjeeseen.</p>
<p>VS01 Osakeriski: Otetaanko riskiarvossa huomioon myös keskittymäriskistä tullut korotettu riskiarvo? Mitä sarakkeella Keskittymät tarkoitetaan? Tappio-olettama Sj-parametrin arvoa ei voi muuttaa lomakkeella. Mihin sarakkeeseen syötetään basis-riski?</p>	<p>Kyllä.</p> <p>315/2015 22 §:n mukaisia keskittymiä.</p> <p>Asetuksen 447/2015 parametri.</p> <p>Basis-riskiä ei raportoida erikseen.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

VS05 Valuuttariskiluokka: Onko tarkoitus syöttää jokainen valuutta erikseen? Tässä on päällekkäisyyttä VG-raportin tietojen kanssa.	Kyllä. VS-tiedonkeruussa ilmoitetaan vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävät tiedot, VG:ssä sijoitusten riskijakauma.
MOK Dnro 9/101/2011: Kohdan 10 otsikko tulee korjata kuulumaan "Työeläkelaitosten sijoitustoiminta".	Korjattu.
Tulee poistaa valtuutussäännös VYL 11 luku 28 §.	Poistettu.
Sijoitussuunnitelmaa koskevaan kohdasta 10.1 puuttuvat maininnat uuden vakavaraisuuslain 24 §:n edellyttämistä sijoitussuunnitelmaan liitettävistä hallituksen vahvistettavista perusteista.	Lisätty.
Kohdassa 10.1 on edelleen mainintoja nykyisen vakavaraisuuslain säännöksiin sekä siihen perustuvia määräyksiä, jotka tulee poistaa tai saattaa vastaamaan uutta vakavaraisuuslakia.	Korjattu.
Veritas Eläkevakuutus: Yhdymme Työeläkevakuuttajat TELA r.y.:n lausunnossaan esittämiin huomioihin ja huolenaiheisiin. On hyvä, että Finanssivalvonnan määräyksillä ja ohjeilla selkeytetään ja tarkennetaan lainsäädännössä esitettyä laskentaa, mutta olemme huolissamme siitä, että määräys- ja ohjeluonnoksen tietyiltä osiltaan voidaan tulkita tekevän tiettyihin välillisiin sijoituskohteisiin sijoittamisesta mahdotonta tai operatiivisesti erittäin vaikeaa ja työlästä. Tämä huoli koskee erityisesti erilaisia sijoitusrahastotyyppisiä sijoituskohteita, jotka kuitenkin ovat usein tarkoituksenmukaisin tapa sijoittaa sellaisiin allaoleviin sijoituskohteisiin, joihin erilaisista syistä (erityisosaamisen tarve, paikallistuntemuksen tarve, sääntelyyn/lainsäädäntöön liittyvät ja oikeudelliset riskit ym. tekijät) ei ole käytännössä mahdollista tai järkevää tehdä suorita sijoituk-	Ks. edellä.



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>sia. Uuden lainsäädännön tarkoitus ei kuitenkaan käsittääksemme ollut kieltää mitään sijoitusmuotoja tai sinänsä myöskään vaikeuttaa mihinkään sijoituskohdetyyppiin sijoittamista, vaan pyrkiä siihen että eri sijoitusten riskit heijastuisivat riittävän oikein vakavaraisuusrajan laskentaan. Tästä näkökulmasta toivoisimme, että Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet mahdollistaisivat eivätkä tarpeettomasti vaikeuttaisi käytännössä sijoitusrahastojen tai yleensä välillisten sijoitusten kautta sijoittamista.</p>	
<p>Kohta 5.2: Määräysluonnoksen mukainen keskimääräisen luottoluokituksen laskenta yksittäisten sijoitusten konkurssitodennäköisyyksien kautta edellyttää jokaisen välilliseen sijoitukseen sisältyvän yksittäisen sijoituksen tietoja. Kuitenkin olemme käsittäneet että uuden vakavaraisuuslain tarkoituksena oli mahdollistaa myös välillisen sijoituksen käsittely osissa tai kokonaisuutena ilman, että olisi välttämättä tarkasteltava kaikkia siihen sisältyviä yksittäisiä sijoituksia erikseen, kunhan riskeistä saadaan riittävän oikea kuva tällä karkeammallakin menettelyllä. Monien tavanomaisten sijoitusrahastojen osalta käsittely yksittäisten sijoituskohteiden tasolla ei tuo riskiarvioon mielestämme merkittävää lisäarvoa, sen sijaan kylläkin huomattavasti lisätyötä. Läheskään kaikissa tapauksessa tällaisia tietoja yksittäisistä sijoituksista ei myöskään ole saatavissa joko lainkaan tai ei ajantasaisina, jolloin määräyksessä edellytetty laskenta ei ole lainkaan toteutettavissa.</p>	<p>Ks. edellä.</p>
<p>Kohta 6.1: Valuutariskin osalta määräysluonnoksessa puhutaan pääomavaatimuksen laskennasta valuuttapareille. Ymmärryksemme mukaan tässä kuitenkin tulisi puhua valuutoista</p>	<p>Ks. edellä.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>eikä valuuttapareista, eli laskenta kaksisuuntaisen stressin avulla tapahtuisi valuutoittain euroa vastaan. Määräysluonnoksen mukainen laskenta valuuttapareittain johtaisi kaksinkertaiseen pääomavaatimukseen.</p>	
<p>Kohta 8.1: Välillisten sijoitusten tietoja koskeva ajantasaisuusvaatimus (kuukausittainen saatavuus) ja vaatimus tietojen luotettavuuden selvittämisestä ovat mielestämme siinä mielessä ongelmallisia, että käytännössä eläkelaitoksen on lähtökohtaisesti luotettava rahaston raportoimiin tietoihin (näiden tietojen täysin kattava ja jatkuva auditointi ei ole mahdollista, ja ennen rahastoon sijoittamista on kuitenkin tehty jonkinlainen due diligence -arvio, jossa on päädytty siihen että kyseinen rahasto on lähtökohtaisesti luotettava) eikä kaikista rahastoista ole mahdollista saada tietoa kuukausittain.</p> <p>Hedgerahastosijoitusten osalta STM:n asetus sijoitustyyleistä tulkintamme mukaan sallisi sijoitustyylin mukaisen luokittelun myös muilla perusteilla kuin palveluntarjoajan rahastoindeksin perusteella, mikäli tätä ei ole käytettävissä. Määräys- ja ohjeluonnoksen ohje, joka kieltää luokittelun sijoitustyylin mukaan, mikäli rahastoindeksiä ei ole käytettävissä, vaikuttaisi olevan ristiriidassa tämän kanssa.</p>	<p>Ks. edellä.</p> <p>Ks. edellä.</p>
<p>Kohta 9.1: Kun olemme ymmärtäneet, että deltavasta-arvomenetelmän käyttö oli aidosti tarkoitettu mahdolliseksi full valuation -menetelmän vaihtoehdoksi, niin määräys- ja ohjeluonnoksessa deltavasta-arvomenetelmän käytön ehtona edellytetty vertailu full valuation -menetelmään vaikuttaisi edellyttävän joka tapauksessa laskentaa molemmilla tavoilla. Tämä</p>	<p>Ks. edellä.</p>



11.10.2016

Julkinen

IV Työeläkelaitokset

<p>tuntuisi käytännössä tekevän deltavasta-arvomenetelmän käyttömahdollisuudesta ns. "kuolleen kirjaimen". Tuntuisi tarkoituksenmukaisemmalta, että deltavasta-arvomenetelmän käyttöehto ei edellyttäisi full valuation -laskennan suorittamista.</p>	
---	--