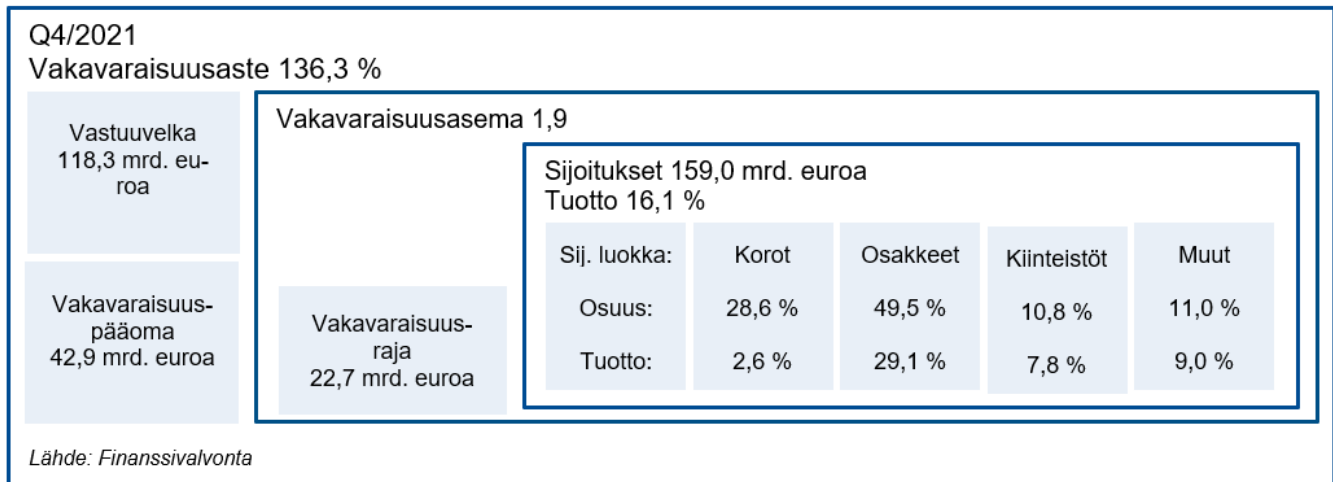


Työeläkelaitosten vakavaraisuus vahvistui



Sisällys

Ukrainan sodan vaikutus työeläkesektorin vakavaraisuuteen toistaiseksi maltillinen	1
Sijoitusvarallisuus kasvoi tuottojen ja maksutulon kehityksen myötä	2
Osakeallokaatio edelleen korkealla tasolla	4
Osakejohdannaisten käyttö on vähentynyt	5
Sijoitustuotto kehittyi positiivisesti	6
Vakavaraisuusvaade suhteessa sijoitusomaisuuteen korkea	7
Työeläkeyhtiöt eivät ole aina arvioineet oikein yrittäjän eläkkeen pohjana olevaa työtuloa vastaamaan yrittäjän työpanosta.	9

Kirjoittaja

Juhana Toiviainen, riskiasiantuntija

Ukrainan sodan vaikutus työeläkesektorin vakavaraisuuteen toistaiseksi maltillinen

Työeläkesektorin suorat sijoitukset Venäjälle ovat pienet suhteessa koko sijoitusvarallisuuteen. Välilliset vaikutukset finanssimarkkinoiden negatiivisen tuottokehityksen jatkuessa voivat olla merkittävät. Helsingin pörssin kehitys on ollut muita kehittyneitä markkinoita heikompi. Työeläkesektorin sijoitusvarallisuudessa suomalaisten osakkeiden kehitystä on tasapainottanut amerikkalaisten osakkeiden maltillisempi kehitys sekä dollarimääräisten sijoitusten arvonnousu dollarin kurssin vahvistuessa suhteessa euroon. Euroalueen osakkeet muodostavat 14,8 % sijoitusvarallisuudesta ja muiden kehittyneiden markkinoiden

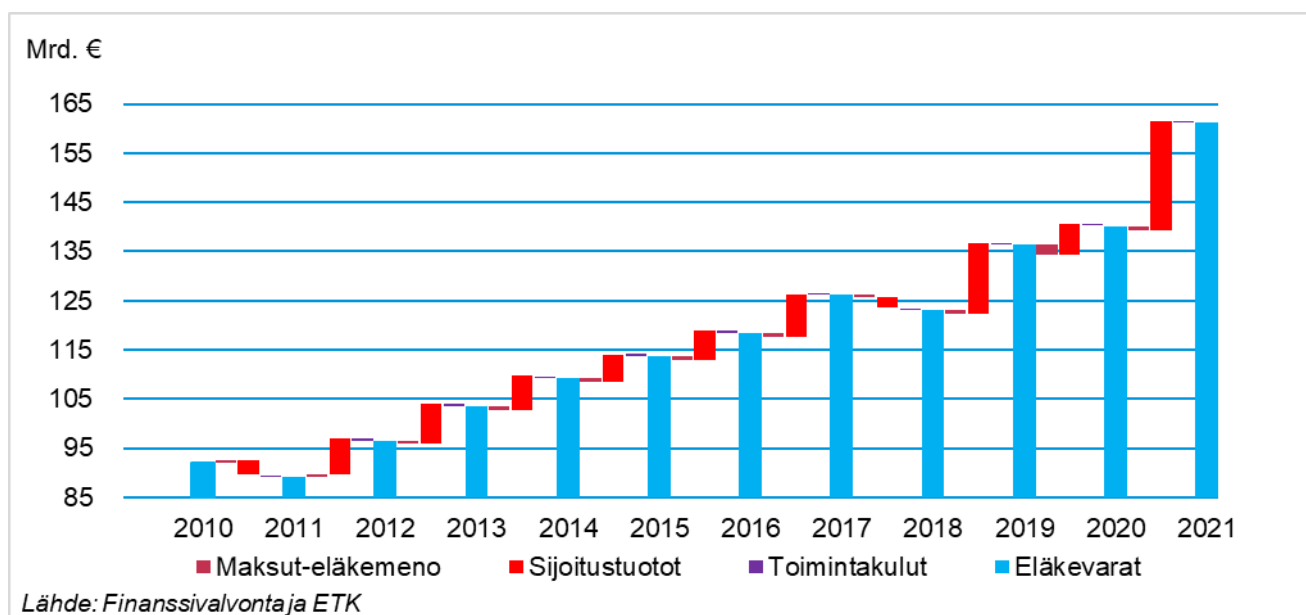
noteeratut osakesijoitukset 17,6 % sijoitusvarallisuudesta. Finanssivalvonnan arvion mukaan työeläkesektorin vakavaraisuuden vahva lähtötilanne sekä toteutuneet markkinamuutokset huomioiden keskimääräinen vakavaraisuustilanne on edelleen hyvällä tasolla.

Pidemmällä aikavälillä talouskasvun heikentyminen vaikuttaa maksutulon kehitykseen asettaen painetta työeläkejärjestelmän kestävyydelle.

Sijoitusvarallisuus kasvoi tuottojen ja maksutulon kehityksen myötä

Sijoitusvarallisuus kasvoi 159,0 miljardiin euroon (12/2020: 138,2 mrd. euroa) eläkelaitosten vakavaraisuutta vahvistaen siitä huolimatta, että vuoden lopulla nousseet inflaatioluvut sekä koronaan liittyvät epävarmuudet aiheuttivat alkuvuotta enemmän tuotonvaihtelua finanssimarkkinoilla. Sijoitusvarallisuuden kasvuun vaikutti myös maksutulon positiivinen kehitys palkkasumman kasvaessa sekä TyEL-maksun tilapäisen alennuksen poistuminen. Vuoden 2020 maksua alennettiin tilapäisesti 2,6 %-yks. 1.5.2020 alkaen koronakriisistä johtuen. Maksun alennus kompensoidaan korottamalla maksutasoa vuosina 2022–2025.

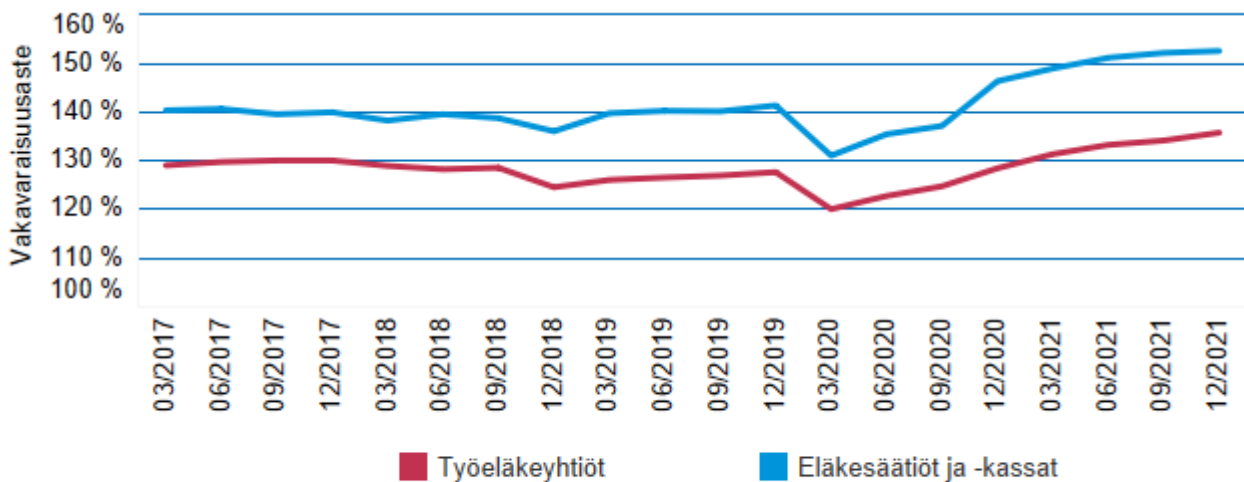
Kuvio 1. TyEL-varojen kehitys



Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste on jatkanut vahvistumistaan vuoden 2020 koronakevään notkahduksen jälkeen nousten 136,3 prosenttiin (12/2020: 129,1 %), joka on myös korkein vakavaraisuusaste viimeisen kymmenen vuoden ajanjaksolla. Työeläkeyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuusaste oli 135,8 % ja eläkesäätiöillä ja -kassoilla 152,6 %¹ (kuvio 1). Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste vaihtelivat 116 %–178 %:in välillä. Vuonna 2020 kaksi eläkesäätiötä siirsi vakuutus kantansa työeläkevakuutusyhtiöön, joten vuoden 2022 alussa työeläkelaitoksia² oli 16 kappaletta.

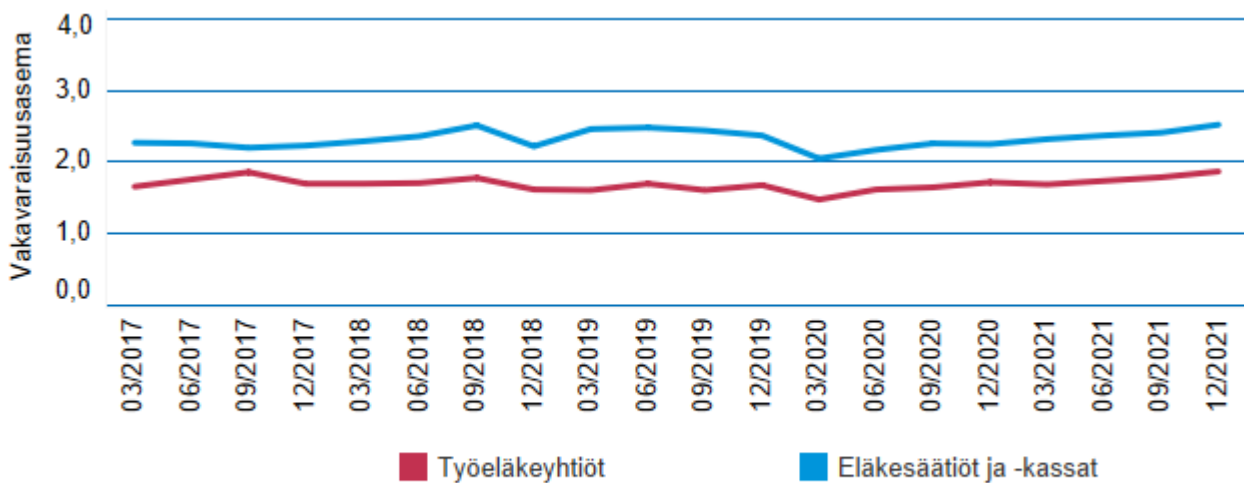
¹ Virkkeen vakavaraisuuslukuja on korjattu 17.3.2022.

² Työeläkevakuutusyhtiöt, lakisääteistä eläkevakuuttamista harjoittavat säätiöt ja kassat.

Kuvio 2. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys


Lähde: Finanssivalvonta

Myös vakavaraisuusasema parani tasolle 1,9 kasvaneesta riskinotosta huolimatta vakavaraisuuspääomien kasvaessa sijoitustuoton myötä (12/2020: 1,7). Kasvanut riskinotto nosti vakavaraisuusrajan suhteessa sijoitusomaisuuteen vuoden 2020 toisella neljänneksellä korkeimmalle tasolle (14,3 %) koskaan nykyisen vakavaraisuuskehikon voimassaolon aikana³. Vuoden lopussa kyseinen luku oli 14,1 % (12/2020: 12,8 %). Vakavaraisuusrajaa kasvatti erityisesti osakesijoitusten määrän kasvu.

Kuvio 3. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys


Lähde: Finanssivalvonta

³ Nykyinen vakavaraisuussääntely tuli voimaan 1.1.2017. Vakavaraisuusraja kasvaa sijoitusten riskillisyyden sekä sijoitusomaisuuden kasvun mukana. Mitä korkeampi on vakavaraisuusrajan ja sijoitusomaisuuden suhde, sitä korkeampi riskinotto sijoitustoiminnassa.

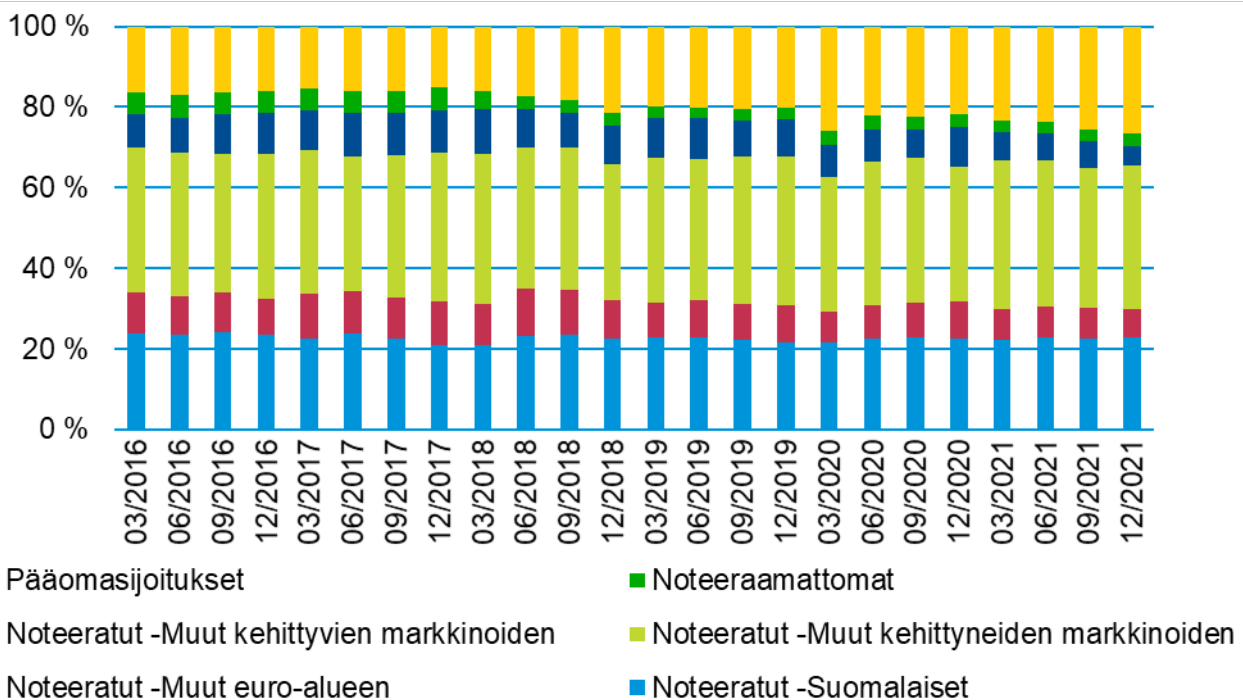
Osakeallokaatio edelleen korkealla tasolla

Työeläkelaitosten osakesijoitusten määrä oli korkeimmillaan toisen vuosineljänneksen lopussa (49,7 %), jonka jälkeen osakeallokaatio pysyi 49,5 prosentissa. Osakesijoitusten paino sijoitusallokaatioissa on ollut kasvussa koronakevään aiheuttaman notkahduksen jälkeen (kuvio 5), jolloin osakkeiden osuus sijoitusjakaumassa oli 42,3 prosenttia (03/2020).

Osakesijoitusjakauman sisällä on havaittavissa, että noteerattujen osakesijoitusten suhteellinen osuus pienenee. Tähän on syynä pääomasijoitusten lisääntynyt käyttö sijoituskohteena ja pääomasijoitusten erittäin vahva arvonnousu vuonna 2021. Pääomasijoitukset ovat tyypillisesti rahastomuotoisia sijoituksia, joissa sijoittajat esimerkiksi kommandiittiyhtiön kautta tekevät yritysostoja tai sijoituksia listaamattomiin yrityksiin.

Eläkesektorin pääomasijoitusten tuotto on ollut keskimäärin 16 % vuodessa viimeisen kymmenen vuoden ajanjaksolla. Samalla ajanjaksolla noteeraamattomien osakkeiden vuotuinen tuotto on ollut keskimäärin 19 % ja noteerattujen osakkeiden 11 %.

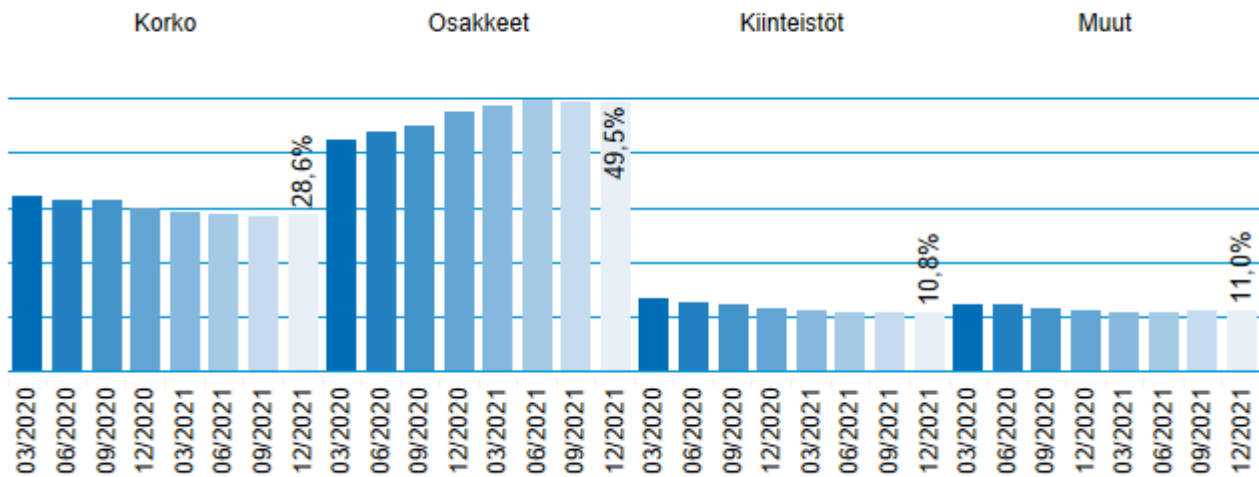
Kuvio 4. Työeläkelaitosten osakesijoitusten kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten stressikestävyys osakesijoitusten arvon alenemista kohtaan on lisääntyneestä osakeriskistä huolimatta parantunut vakavaraisuuspääomien kasvaessa. Finanssivalvonnan laskelmien perusteella työeläkelaitosten vakavaraisuuspääomat olisivat laskeneet vakavaraisuusrajal⁴, jos osakesijoitusten tuotto olisi painunut 53 % miinukselle vuoden lopun tilanteessa. Vuoden 2020 lopussa työeläkelaitokset olisivat kestäneet 48 prosentin osakekurssien laskun.

⁴ Jos työeläkelaitoksen vakavaraisuuspääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja (vakavaraisuusasema on alle 1), tulee työeläkelaitoksen viipymättä toimittaa taloudellisen aseman tervehtymissuunnitelma Finanssivalvontaan.

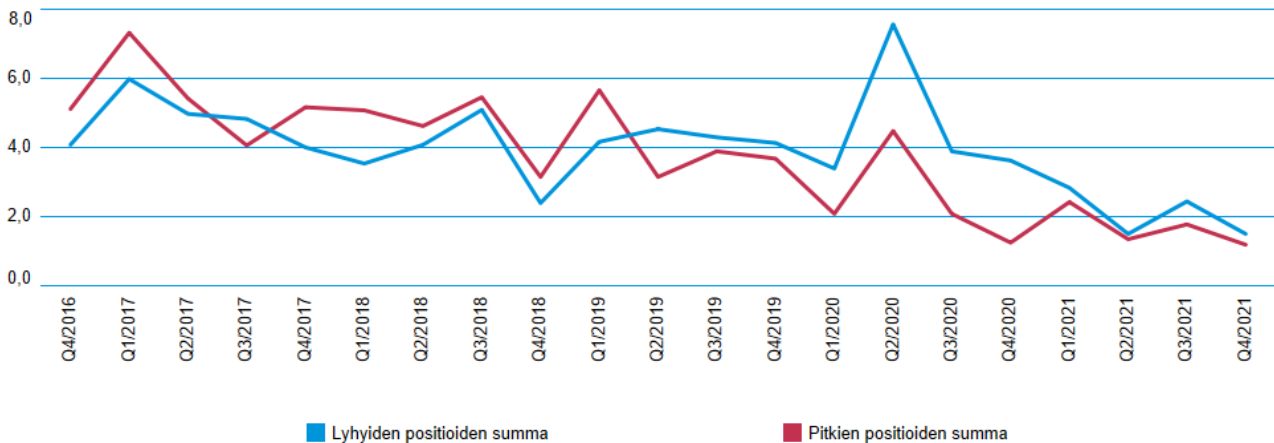
Kuvio 5. Työeläkelaitosten sijoitusjakauman (perusjakauman) kehitys


Lähde: Finanssivalvonta

Osakejohdannaisten käyttö on vähentynyt

Työeläkelaitokset käyttävät osakeriskin lisäämiseksi ja vähentämiseksi johdannaisia. Kuvio 6 esittää johdannaisten kohde-etuuksien deltakorjatun⁵ markkina-arvon jaoteltuna pitkiin ja lyhyisiin positioihin. Lyhyet positiot tarkoittavat johdannaisia, joiden arvo nousee, kun kohde-etuuden arvo laskee. Johdannaisten kohde-etuus tarkoittaa sitä sijoituskohdetta (osake, osakeindeksiä), jonka arvonmuutoksiin johdannaisen markkina-arvo perustuu. Kohde-etuuksien markkina-arvo ei siis kerro suoraan johdannaisten risistä (markkina-arvosta tai sen muutoksista), mutta antaa kuvan johdannaisten käytön määrästä sekä käyttötarkoituksesta. Kuvioista näkyy, että johdannaisia on käytetty viime vuosina osakeriskin vähentämiseen eli lyhyitä positioita on pitkiä positioita enemmän. Erityisesti vuoden 2020 keväällä finanssimarkkinoiden reagoidessa voimakkaasti vallinneeseen koronatilanteeseen, osakeriskiä vähennettiin osakejohdannaisia käyttäen (erityisesti johdannaisfutuureilla). Pitkien ja lyhyiden positioiden nimellisarvo yhteensä on sittemmin vähentynyt n. 2,5 miljardiin. Osakejohdannaissopimusten markkina-arvo oli vuoden lopussa 149,6 milj. euroa.

⁵ Deltakorjauksella pyritään ottamaan huomioon sellaiset johdannaiset, joiden arvonmuutos ei kulje käsi kädessä kohde-etuuksien arvonmuutosten kanssa.

Kuvio 6. Osakejohdannaisten lyhyiden ja pitkien positioiden summa


Lähde: Finanssivalvonta

Sijoitustuotto kehittyi positiivisesti

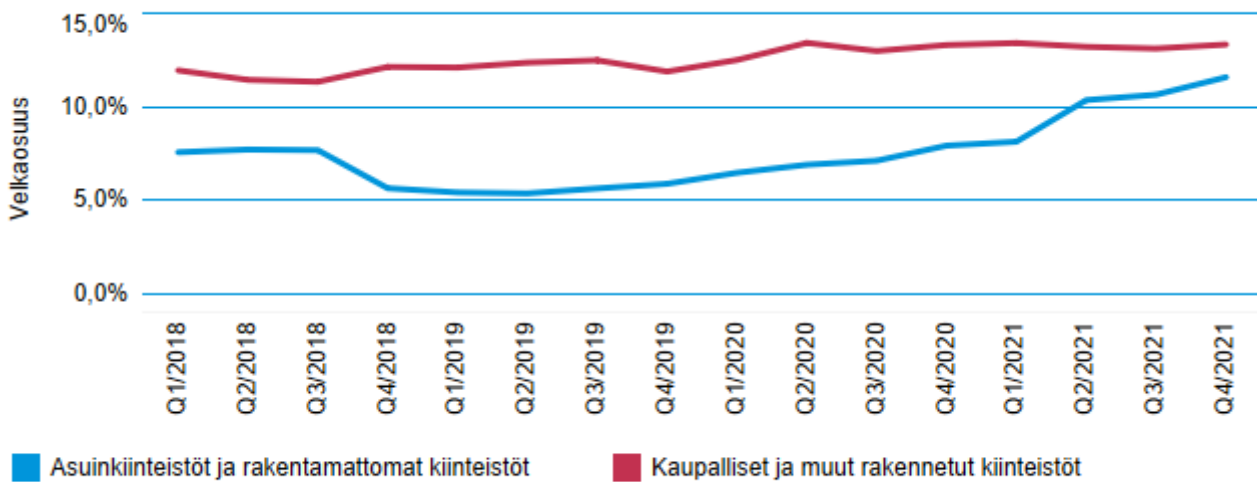
Sijoitustuotto oli positiivinen jokaisella vuosineljänneksellä vuonna 2021, vaikka tuotonvaihtelu lisääntyi voimakkaasti viimeisellä vuosineljänneksellä. Sektorin keskimääräinen tuotto 16,1 % ylitti vastuuvelan tuottovaatimuksen⁶ (9,7 %). Työeläkeyhtiöiden tuotto oli 16,2 % ja eläkesäätiöiden ja -kassojen 14,4 %. Työeläkelaitosten tuotto vaihteli 8,6–18,5 prosentin välillä. Tuottoeron työeläkeyhtiöiden ja eläkesäätiöiden ja -kassojen välillä selittää pääosin työeläkeyhtiöiden parempi osaketuotto (noteeratut ja noteeraamattomat) sekä isompi osakeallosaatio.

Yrityslainojen luottoriskimarginaalit olivat kohtuullisen vakaat vuoden aikana. Yleinen korkotason nousu aiheutti kuitenkin arvostustappioita ja korkosijoitusten tuotoksi muodostui 2,6 %. Pääosan tästä tuotosta muodosti high yield -korkosijoitusten tuotto. Korkotason nousun vaikutus sijoitusvarallisuuden tuottoon riippuu velkakirjojen korkoherkkyydestä eli duraatiosta sekä velkakirjojen sijoitusallokaatio-osuudesta. Duraatio oli vuoden lopussa 2,7 korkojohdannaisten vaikutus huomioon ottaen (Q4/2020: 3,1). Korkotason nousun tulisi olla huomattava, jotta sillä olisi merkittävä vaikutus eläkelaitosten vakavaraisuuteen.

Kiinteistöt tuottivat 7,8 %. Kiinteistösijoitusten tuotto on pysynyt vakaana viimeisen kahden vuoden aikana, vaikka korona on asettanut paineita erityisesti liikekiinteistöjen ja hotellien liiketoimintaan sekä toimistotilojen kysyntään. Kiinteistösijoitusten riskiin (ja tuottoon) vaikuttaa kiinteistöjen taustalla olevien liiketaloudellisten tekijöiden lisäksi kiinteistösijoitusyhtiöiden pääomarakenne. Työeläkelaitokset raportoivat osana vakavaraisuusraportointiaan kiinteistösijoituksiin liittyvän velkaosuuden, jotta myös kiinteistösijoituksiin liittyvä velkavipu tulee otettua huomioon vakavaraisuusrajan laskennassa. Asuinkiinteistöjen velkavivussa on havaittavissa maltillista nousua.

⁶ Vastuuvellalle tulee hyvittää sosiaali- ja terveysministeriön vahvistamien laskuperusteiden mukaan määräytyvä vuosittainen tuottovaatimus, jonka taso seuraa vastuuvelan täydennyskertoimesta, laskuperusteissa määritellystä diskonttokorosta (3 prosenttia) sekä osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun muutoksesta sekä muista pienemmistä eristä, joissa vastuuvelan korkona käytetään perustekorkoa.

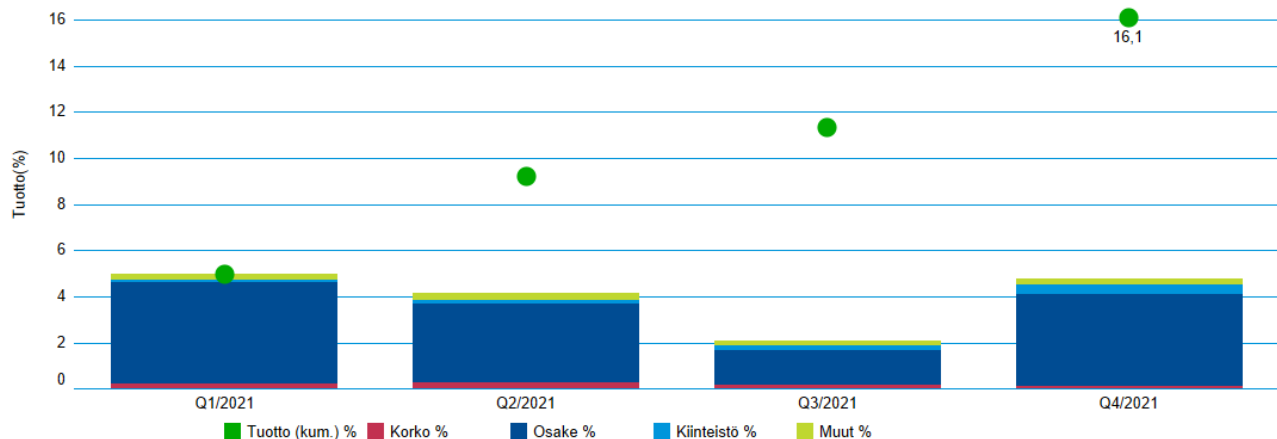
Kuvio 7. Kiinteistösijoitusten velkavipu



Lähde: Finanssivalvonta

Kuvio 8 kuvaa kumulatiivisen kokonaistuoton kehittymistä. Palkit kuvaavat jokaisen vuosineljänneksen tuottoa, joissa eri sijoitusluokkien kontribuutio kokonaistuottoon on kuvattu eri värein. Jokaisella vuosineljänneksellä osaketuoton vaikutus oli merkittävä.

Kuvio 8 Työeläkelaitosten kumulatiivisen kokonaistuoton kehittyminen sekä sijoitusluokkakohtainen vuosineljännestuotto



Lähde: Finanssivalvonta

Vakavaraisuusvaade suhteessa sijoitusomaisuuteen korkea

Vakavaraisuusraja kasvoi vuoden lopusta 26 % 22,7 mrd. euroon. Vakavaraisuusrajan nousu johtui 15 % kasvaneesta sijoitusomaisuudesta sekä lisääntyneestä osakeriskin oston. Kehittyvien maiden osakeriski on vähentynyt muiden osakeriskiluokkien vakavaraisuusrajan kasvaessa. Osakesidonnaisen

lisävakuutusvastuun vakavaraisuusrajaa pienentävä vaikutus väheni vastuuvelan kasvaessa vähemmän kuin sijoitusvarallisuus ja toisaalta täydennyskertoimen muutoksen vaikutuksesta. Vakavaraisuusraja suhteessa sijoitusomaisuuteen nousi vuoden aikana korkeimmilleen nykyisen vakavaraisuuskehikon voimassaolon aikana. Vuoden loppua kohden luku laski hieman ollen 14,1 prosenttia, joka on edelleen edellisiä vuosia korkeampi taso.

Taulukko 1. Vakavaraisuusraja riskiluokittain

Riskiluokka	2021/Q4	2020/Q4	Riskiluokan osuus %	
			2021/Q2	2020/Q4
1) Osakkeet - Eurooppa	8,6	7,8	22 %	23 %
2) Osakkeet - Pohjois-Amerikka	6,1	4,1	15 %	12 %
3) Osakkeet - Muut kehittyneet	2,0	1,7	5 %	5 %
4) Osakkeet - Kehittyvät	1,8	2,5	5 %	8 %
5) Osakkeet - Muut	7,1	5,0	18 %	15 %
6) Korkoriski	0,7	0,7	2 %	2 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,3	1,5	3 %	5 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	3,4	3,3	9 %	10 %
11) Asunnot	0,6	0,5	2 %	2 %
12) Liikekiinteistöt	2,4	2,3	6 %	7 %
13) Valuuttariski	4,9	4,1	12 %	12 %
14) Hyödykeriski	0,2	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-3,0	-3,4	-7 %	-10 %
16) Vakuutusriski	0,8	0,8	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,6	1,4	4 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,5	0,5	1 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	17,0	15,2		
Vakavaraisuusraja	22,7	18,1		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	14,1 %	12,8 %		

Työeläkeyhtiöt eivät ole aina arvioineet oikein yrittäjän eläkkeen pohjana olevaa työtuloa vastaamaan yrittäjän työpanosta.

Yrittäjän eläkevakuutuksen työtulon tulee vastata yrittäjän työpanosta. Työtulo on se palkka, joka kohtuudella olisi maksettava, jos yrittäjän YEL:ssä tarkoitettua yrittäjätoimintaa suorittamaan olisi palkattava vastaavan ammattitaidon omaava henkilö. Eläkelaitos vahvistaa yrittäjälle vakuutuksen alkaessa tämän yrittäjän työpanosta vastaavan vuotuisen työtulon.

Vuonna 2020 oli voimassa yli 200 000 yrittäjien eläkevakuutusta. Näistä voimassa olevista vakuutuksista kolmannes ja uusista vakuutuksista puolet perustui alle 10 000 euron vuosituloon.

Finanssivalvonnan vuoden 2021 alussa tekemä teema-arvio osoitti yrittäjien eläkelain mukaisen (YEL) työtulon määrittelyssä puutteita. Työtulon määräksi on valvojan havaintojen mukaan usein vahvistettu yrittäjän ilmoitus ilman eläkelaitoksen suorittamaa riittävää tapauskohtaista harkintaa. Yrittäjän työtulon määrittäminen liian matalaksi on ongelma sekä yrittäjälle että yhteiskunnalle. Muun muassa yrittäjän eläke ja eräät muut sosiaalietuudet jäävät kohtuuttoman mataliksi, ja yhteiskunta maksaa eläkkeen siltä osin kuin sitä ei ole YEL-maksuina katettu.

Työeläkeyhtiöt ovat teema-arvion jälkeen tehneet korjauksia oikean, sääntelyn vaatimuksia vastaavan työtulon varmistamiseksi. Mm. työtulon harkintavaiheen resursseja on kasvatettu ja harkinnan pohjaksi hankittavia tietoja on lisätty. Huomiota on kiinnitetty myös yrittäjille suunnatun tiedottamisen laatuun. Kaikki eläkeyhtiöt ovat tehneet muutoksia, joka puolestaan ennaltaehkäisee mahdollisia kilpailun vääristymiä.

Finanssivalvonta arvioi korjausten olleen oikeaan suuntaisia, mutta tosiasialliset vaikutukset näkyvät vasta pidemmällä viiveellä.