

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan turvaavuudesta

**Yhtiöoikeudellinen tutkimus turvaavuudesta osana
työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan
vakavaraisuussäätelyä**

Erkki Rajaniemi

YLIOPISTOLLINEN VÄITÖSKIRJA

joka Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan suostumuksella
esitetään julkisesti tarkastettavaksi Porthanian PI -salissa
lauantaina 10. toukokuuta 2025 kello 11.00.
HELSINKI 2025

Vastaväittäjä professori Lasse Koskinen
Kustos professori Seppo Villa
Työnohjaajat professori Seppo Villa ja professori Ville Pönkä
Esitarkastajat professori Lasse Koskinen ja dosentti Jaakko Kiander

Julkaisija: Helsingin yliopisto
Sarja: Dissertationes Universitatis Helsingiensis 100/2025

ISBN 978-952-84-0792-8 (painettu)
ISBN 978-952-84-0791-1 (online)
ISSN 2954-2898 (pehmeäkantinen)
ISSN 2954-2952 (online)

PunaMusta, Joensuu 2025

TIIVISTELMÄ

Kyseessä on yhtiöoikeudellinen, oikeusdogmaattinen tutkimus turvaavuudesta osana työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan vakavaraisuussäätelyä. Tutkimus keskittyy tarkastelemaan turvaavuuden oikeudellista asemaa ja lainsäädännöllistä kehitystä työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäännöstössä. Samalla valotetaan eräitä pääpiirteittäisiä eroja työeläke-, luottolaitos- (Basel) sekä vahinkovakuutus- ja henkivakuutussektoria (Solvenssi) koskevien vakavaraisuussäännösten kehittämisen tavoitteissa ja oikeudellisissa kehittämistavoissa. Oikeusteoreettiselta viitekehykseltään tutkimus rakentuu sopimusverko- ja agenttiteorian ympärille.

Tutkimuksen eräs keskeisistä johtopäätöksistä on se, että tarve implementoida tuottavuutta ja turvaavuutta koskeva kysymyksenasettelu osaksi oikeusjärjestystä ja yhtiöoikeudellista kontekstia vaikuttaa olleen vaikea mieltää. Vakavaraisuussäännöksissä painottuu määrällisen vakavaraisuuden matemaattinen ratkaiseminen, mikä on johtanut yhtiöoikeudellisen näkökulman ohuuteen. Tästä on puolestaan seurannut joukko ratkaisemattomia oikeudellisia kysymyksiä.

Solvenssi-säännösten tavoitteena on vakuutusyritysten vakavaraisuuden sekä vakuutusten käsittämien etujen turvaaminen ja Basel-säännösten tavoitteena vakavaraisuuden kartuttaminen, pääomien lisääminen sekä julkisen tuen välttäminen. Työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäännösten tavoitteeseen vaikuttaa sen sijaan voimakas tarve turvata vakuutusturvan rahoitus työeläkevakuutusmaksua muuttamatta. Lisäksi työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäännösten lainsäädäntöteknisestä kehittämisestä puuttuu Basel- ja Solvenssi-säännösten määrämuotoinen, tekninen kehittämisrakenne.

Sopimusverkkoteorian soveltamista puoltavia elementtejä on työeläkevakuutusyhtiökontekstissa vähän, vaikka työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön taustalakina toimii osakeyhtiölaki (624/2006) ja työeläkejärjestelmä itsessään perustuu keskeisesti sopimiseen. Agenttiteorian soveltaminen paljastaa monisyisiä päämies-agenttisuhteita, jotka heijastuvat heikosti työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokouskäytäntöihin.

SUMMARY

This is a corporate law, legal dogmatic study of security as part of the solvency regulation of the investment activities of compulsory pension insurance companies. The study focuses on examining the legal status of security and the legislative development of the solvency regulations of the compulsory pension insurance system. At the same time, some main differences in the objectives of the development of solvency regulations concerning compulsory pension insurance companies, credit institutions (Basel) and the non-life insurance and life insurance sectors (Solvency) and legal development methods are highlighted. In terms of its legal theoretical framework, the study is built around contract network and agent theory.

One of the key conclusions of the study is that the need to implement the question of productivity and security as part of the legal order and corporate law context seems to have been difficult to perceive. The solvency regulations focus on the mathematical solution of quantitative solvency, which has led to the narrowness of the corporate law perspective. This has in turn resulted in several unresolved legal issues.

The objective of the solvency regulations is to secure the solvency of insurance companies and the benefits covered by insurance, and the objective of the Basel regulations is to increase solvency, increase capital and avoid public support. The objective of the solvency regulations for the compulsory pension insurance system, on the other hand, is influenced by the strong need to secure the financing of insurance coverage without changing the compulsory pension insurance fee contribution. In addition, the legislative development of the solvency regulations for the compulsory insurance pension system lacks the specific, technical development structure of the Basel and Solvency regulations.

There are few elements in favour of applying the contractual network theory in the context of an employment pension insurance company, even though the Companies Act (624/2006) serves as the background law for employment pension insurance company legislation and the employment pension system itself is based primarily on agreements. The application of the agent theory reveals complex principal-agent relationships, which are poorly reflected in the general meeting practices of an compulsory pension insurance company.

SISÄLLYSLUETTELO

TIIVISTELMÄ.....	3
SUMMARY	4
ESIPUHE	9
LYHENTEET	10
1 JOHDANTO	15
1.1 Tutkimuksen tausta	15
1.2 Tutkimuksen kohde	21
1.3 Tutkimuksen tarkoitus, tutkimuskysymykset sekä rajaukset.....	22
1.4 Tutkimusintressi	26
1.5 Tutkimuksen oikeudenala, normiperusta ja lähdemateriaali.....	30
1.6 Metodi, oikeusteoria sekä tutkimuksen rakenne.....	33
2 VAKUUTUSTOIMINNASTA	39
2.1 Vakuutustoiminta osana oikeusjärjestystä	39
2.2 Vakuutuslajeista	39
2.3 Vakuutustoiminta ja riski	41
2.4 Vakuutustoiminnan yleisistä opeista	43
2.5 Kokonaiseläkejärjestelmästä	48
2.6 Yksityisoikeudellisesta ja julkisesta työeläkejärjestelmästä sekä ”hajautetusta toimeenpanojärjestelmästä”	49
2.7 Vakavaraisuusmekanismeista	53
2.8 Työeläkevarojen määrä.....	57
2.9 Työeläkevarojen kiertokulku	62
2.10 Johtopäätökset	63
3 TUTKIMUKSEN OIKEUSTEORIA.....	65
3.1 Osakeyhtiöstä	65
3.2 Yleisesti osakeyhtiötä selittävistä malleista ja niiden keskinäissuhteista	69
3.3 Sopimusverkko teoria yhtiötä selittävänä mallina	76
3.3.1 Institutionaalinen ajattelu ja sopimusverkkonäkökulma.....	76
3.3.2 Yhtiö- ja sopimusoikeuden suhteesta	78
3.3.3 Sopimusvapauden rajoista	79
3.3.4 Sopijatahoista	81
3.3.5 Omistusrakenteen merkityksestä	82
3.3.6 Lopuksi.....	82
3.4 Agenttiteoria yhtiötä selittävänä mallina.....	84

3.5	Työeläkevakuutusyhtiöstä	86
3.5.1	Neuvottelujärjestelmästä	86
3.5.2	Yhtiöoikeudellisesta erityislainsäädännöstä	86
3.5.3	Korporaatiokeskeisyydestä	88
3.5.4	Vakuutuksenottajien ja vakuutettujen insentiiveistä	91
3.5.5	Sijoitustoiminnan järjestämisestä	92
3.5.6	Vakavaraisuuden järjestämisestä	93
3.5.7	Ansaintalogiikasta	94
3.5.8	Velanottokiellosta	95
3.5.9	Osakkuusaseman muodostumisesta	96
3.5.10	Työeläkevarat, niiden käytöstä, ”omistuksesta” sekä muista varallisuuspitoisista oikeuksista	99
3.5.11	Hallinnollispitoisista oikeuksista	104
3.5.12	Työeläkevakuutusyhtiön intressiryhmistä	108
3.5.13	Johtopäätökset	111
3.6	Sopimusverkkoteorian soveltumisesta	111
3.6.1	Sopimuksellisuus työeläkevakuutusyhtiötä perustettaessa	114
3.6.2	Sopimuksellisuus työeläkevakuutusyhtiön toiminnan aikana	115
3.6.3	Johtopäätökset	118
3.7	Agenttiteorian soveltumisesta	119
3.7.1	Päämiehet ja agentit	119
3.7.2	Johtopäätökset	124
4	VAKAVARAISUUDESTA	132
4.1	Sijoitustoiminnan kehittymisestä	132
4.2	Rahastoista	139
4.3	Tuotosta ja turvaavuudesta	143
4.4	Tuoton osatekijöistä	145
4.5	Vakavaraisuuden kertymisestä ja vakavaraisuusraja- sta	154
4.6	Vakavaraisuusvaatimusten suhteesta eläkelupauksen arvoon ja osakeriskin kattamiseen	165
4.7	Vakavaraisuusjärjestelmän suhteesta yhteisvastuuseen	168
4.8	Taloussuhdanteiden ja vakavaraisuuden keskinäisestä riippuvuudesta	173
4.8.1	Talouden indikaattorikehityksestä vuodesta 2007 vuoteen 2019	174
4.8.2	Kriisikehitys vuodesta 2020 loppuvuoteen 2022	180
4.8.3	Johtopäätökset	184
4.9	Vakavaraisuuslainsäädännön kehittymisestä vuosina 1997–2020	188
4.9.1	Vuoden 1997 vakavaraisuusuudistus	192
4.9.2	Vuoden 2007 vakavaraisuusuudistus	196
4.9.3	Vuoden 2008 kriisilainsäädäntö	202
4.9.4	Vuoden 2010 sijoitus selvitykset	205

4.9.5	Vuoden 2011 vakavaraisuusuudistus	209
4.9.6	Vuoden 2013 vakavaraisuusuudistus	210
4.9.7	Vuoden 2017 vakavaraisuusuudistus	214
4.9.8	Yhteenvedo	218
4.9.9	Vuoden 2020 kriisilainsäädäntö	221
4.10	Vuosien 2019–2022 selvityksistä	236
4.10.1	Rantala	236
4.10.2	Sokka – Vanne	238
4.10.3	Selvitysten toteuttamistavoista	238
4.11	Automaattisista vakauttajista	242
4.12	Johtopäätökset	244
5	SOLVENSSI II – VAHINKO- JA HENKIVAKUUTUSTOIMINNAN VAKAVARAISUUSJÄRJESTELMÄSTÄ	256
5.1	Luvun tarkoitus	256
5.2	Lainsäädännöllisestä kontekstista	256
5.3	Solvenssi II – sääntelyn teknisestä rakenteesta	257
5.4	Solvenssi II – sääntelyn harmonisaatiotasosta	259
5.5	Solvenssi II – sääntelyn tarkoituksesta ja rakenteesta	260
5.6	Pilarirakenteesta	262
5.6.1	Ensimmäinen pilari	262
5.6.2	Toinen pilari	270
5.6.3	Kolmas pilari	274
5.7	Makrovakauselementeistä	275
5.8	Solvenssi II – direktiivin kehittämisestä sekä kriisinratkaisusta	279
5.9	Johtopäätökset	280
6	BASEL – LUOTTOLAITOSTOIMINNAN VAKAVARAISUUSJÄRJESTELMÄSTÄ	281
6.1	Luvun tarkoitus	281
6.2	Luottolaitostoiminnasta	281
6.3	Finanssimarkkinoista sekä niiden normiperustasta	284
6.4	Basel-järjestelmä	287
6.4.1	Basel I	288
6.4.2	Basel II	289
6.4.3	Basel III	290
6.5	Vakavaraisuussääntelyn jatkokehittäminen	292
6.6	Vakavaraisuusvaatimuksista	294
6.6.1	Mikrotason vaatimuksista	296
6.6.2	Makrotason vaatimuksista	299
6.7	Johtopäätökset	303

7 TUTKIMUKSEN JOHTOPÄÄTÖKSISTÄ	304
YHTEENVETO	314
OVERVIEW	323
LÄHTEET	332

ESIPUHE

”Sillä viisas katsoo eteensä, ei taakseen, koska kaikenlaisia järjettömiä määräyksiä ja lakeja tulee lakkaamatta häiritsemään kauppiaan luvallista ammattia.” – Mika Waltari, Sinuhe egyptiläinen.

Tutkimustani ovat edistäneet useat eri henkilöt ja haluan tässä yhteydessä kiittää heistä seuraavia.

Yhteistyö työnohjaajaani professori Seppo Villan kanssa on ollut jatkuvaa, selkeää ja mutkatonta. Hänen laaja yhtiöoikeudellinen tietämyksensä sekä pitkä kokemuksensa väitöskirjojen ohjaajana on ollut korvaamatonta. Professori Veikko Vahtera Tampereen yliopistosta on opastanut erinäisten tutkimusteknisten asioiden osalta. Tutkimuksen vakuutusteknisten kysymysten osalta työelämäprofessori Mikko Kuusela Helsingin yliopistosta on tarjonnut merkittävää tukea ja opastusta, samoin johtaja Pasi Mustonen Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varmasta. Luvun viisi (Solvenssi) osalta neuvoja on tarjonnut toimistopääällikkö Teija Korpiaho Finanssivalvonnasta ja luvun kuusi (Basel) osalta erityisesti vanhempi neuvonantaja Jukka Vauhkonen Suomen Pankista. Johtava asiantuntija Mika Arala Finanssivalvonnasta on toimittanut erilaisia sijoitusanalyseja ja taulukoita. Lopputuloksesta vastaa kirjoittaja yksin.

Väitöskirjan tehtävänä on väittää edes jotakin. Olen vuodesta 1989 lähtien seurannut eri työnantajieni tarjoamista näkökulmista työeläkejärjestelmän, työeläkevakuutusyhtiöiden sekä näihin liitännäisten sidosryhmien toimintaa. Asetelma on tarjonnut näköalapaikan tehdä havaintoja työeläkejärjestelmästä sekä sen toimeenpanosta. Tämä on osaltaan tarjonnut mahdollisuuden yhdistää teorioita ja käytäntöä sekä ymmärtää, mitä kannattaa tutkia ja mitä tutkimuksen perusteella väittää. Mahdollisesti kaikki väitteet eivät osu maaleihinsa mutta todennäköisesti edellä todettu parantaa osumatarkkuutta.

Espoossa 29.8.2024

Erkki Rajaniemi

LYHENTEET

AKAVA	Akava r.y.
AML	Arvopaperimarkkinalaki (4.12.2012/746)
Ap1	Första AP-fonden
Ap3	Third Swedish National Pension Fund
AREK	Arek Oy
BCBS	The Basel Committee on Banking Supervision
BIS	Bank for International Settlements
BIS2014	Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements, Bank for International Settlements.
BRRD	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2014/59/EU, annettu 15.5.2014, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten elvytys- ja kriisinratkaisukehyksestä sekä neuvoston direktiivin 82/891/ETY, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2001/24/EY, 2002/47/EY, 2004/25/EY, 2005/56/EY, 2007/36/EY, 2011/35/EU, 2012/30/EU ja 2013/36/EU ja asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.
BRRD2	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI (EU) 2019/879, annettu 20.5.2019, direktiivin 2014/59/EU muuttamisesta luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten tappionkattamiskyvyn ja pääomapohjan vahvistamiskyvyn osalta direktiivin 98/26/EY muuttamisesta.
BTS	Binding Technical Standards
CG	corporate governance
CRD4	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2013/36/EU, annettu 26.6.2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta.
CRD5	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI (EU) 2019/878, annettu 20.5.2019, direktiivin 2013/36/EU muuttamisesta vapautettujen yhteisöjen, rahoitusalan holdingyhtiöiden, rahoitusalan sekaholdingyhtiöiden, palkitsemisen, valvontatoimenpiteiden ja -valtuuksien sekä pääoman ylläpitämistoimenpiteiden osalta.

CRR	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) N:o 575/2013, annettu 26.6.2013, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.
CRR2	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/876, annettu 20.5.2019, asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta vähimmäisomavaraisuusasteen, pysyvän varainhankinnan vaatimuksen, omien varojen ja hyväksyttävien velkojen vaatimusten, vastapuoliriskin, markkinariskin, keskusvastapuoliin liittyvien vastuiden, yhteistä sijoitustoimintaa harjoitaviin yrityksiin liittyvien vastuiden, suurten asiakasriskien ja raportointi- ja julkistamisvaatimusten osalta sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.
DL	Defensor Legis, Suomen Asianajajaliiton äänenkannattaja
EBA	European Banking Authority
ECB	European Central Bank
EFTA	European Free Trade Association
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EK	Elinkeinoelämän keskusliitto ry
EKP	Euroopan Keskuspankki
ESA	The European Supervisory Authorities
ESRB	European Systemic Risk Board
ETA	Euroopan talousalue
ETK	Eläketurvakeskus
EU	Euroopan Unioni
EVA	Elinkeinoelämän valtuuskunta
EVLUTL	Evangelis-luterilaisen kirkon eläkelaki (12.4.2008/261)
EY	Euroopan Yhteisö
FA	Finanssiala ry
FIVA	Finanssivalvonta
FSB	Financial Stability Board
HE	hallituksen esitys
HS	Helsingin Sanomat
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IGS	Insurance guarantee schemes
ILO	International Labour Organization
IRRD	Insurance recovery and resolution Directive
JAEL	Julkisten alojen eläkelain voimaannpanolaki (29.1.2016/82)
KEL	Kunnallinen eläkelaki (13.6.2003/549, kumottu)
KELAL	Laki Kansaneläkelaitoksesta (17.8.2001/731)
KER	Kirkon eläkerahasto
KevaL	Laki Kevasta (29.1.2016/66)

KHO	Korkein hallinto-oikeus
KKO	Korkein oikeus
KKV	Kilpailu- ja kuluttajavirasto
KL	Kilpailulaki (12.8.2011/948)
KM	Komiteanmietintö
KPL	Kirjanpitolaki (30.12.1997/1336)
LFV	Laki Finanssivalvonnasta (19.12.2008/878)
LH	Laki hypoteekkiyhdistyksistä (8.12.1978/936)
LKPT	Laki kiinnitysluottopankeista ja katetuista joukkolainoista (11.3.2022/151)
LLL	Laki luottolaitostoiminnasta (8.8.2014/610)
LM	Lakimies, Suomalaisen lakimiesyhdistyksen aikakauskirja
LOPM	Laki osuuspankeista ja muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista (14.6.2013/423)
LRPE	Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä (28.6.2017/444)
LV	Laki valtioneuvostosta (28.2.2003/175)
LVO	Valtioneuvoston ohjesääntö (3.4.2003/262)
MCR	Minimum Capital Requirement
MEL	Merimieseläkelaki (22.12.2006/1290)
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (Omien varojen ja hyväksyttävien velkojen vähimmäisvaatimus)
MYEL	Maatalousyrittäjän eläkelaki (22.12.2006/1280)
OKL	Osuuskuntalaki (14.6.2013/421)
OLVI	Osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu
OM	Oikeusministeriö
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
OYL	Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624)
PeVL	Perustuslakivaliokunnan lausunto
PL	Suomen perustuslaki (11.6.1999/731)
SAK	Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry
SCR	Solvency Capital Requirement
Solvenssi II-asetus	KOMISSION DELEGOITU ASETUS (EU) 2015/35, annettu 10.10.2014, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EU täydentämisestä.
Solvenssi II-direktiivi	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2009/138/EY, annettu 25. 11. 2009, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi

	II) (1) ETA:n kannalta merkityksellinen teksti, Euroopan Unionin virallinen lehti L 335, 17. joulukuuta 2009 vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnasta.
SP	Suomen Pankki
S&P	S&P Global Ratings
SPL	Säästöpankkilaki (28.12.2001/1502)
Spu	Government Pension Fund of Norway
SRMR	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) N:o 806/2014, annettu 15.7.2014, yhdenmukaisten sääntöjen ja yhdenmukaisen menettelyn vahvistamisesta luottolaitosten ja tiettyjen sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisua varten yhteisen kriisinratkaisumekanismin ja yhteisen kriisinratkaisurahaston puitteissa sekä asetuksen (EU) N:o 1093/2010 muuttamisesta.
SRMR2	EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2019/877, annettu 20.5.2019, asetuksen (EU) N:o 806/2014 muuttamisesta luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten tappionkattamiskyvyn ja pääomapohjan vahvistamiskyvyn osalta.
STM	Sosiaali- ja terveysministeriö
STM 2010A	Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäätelyn uudistamista selvittäneen asiantuntijatyöryhmän selvitys, sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2010:14.
STM 2010B	Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäätelyn uudistamista selvittäneen laaja-alaisen työryhmän selvitys, sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2010:12.
STTK	STTK ry
StV	Sosiaali- ja terveysvaliokunta
SVL	Sairausvakuutuslaki (21.12.2004/1224)
TaVM	Talousvaliokunnan mietintö
TELA	Työeläkevakuuttajat TELA ry
TLAC	Total loss-absorbing capacity
TRM	Työryhmämietintö
TTL	Työttömyysturvalaki (30.12.2002/1290)
TTR	Työryhmäraportti
TVYL	Laki työeläkevakuutusyhtiöistä (25.4.1997/357)
TyEL	Työntekijän eläkelaki (19.5.2006/395)
UVL	Laki ulkomaisista vakuutusyhtiöistä (17.3.1995/398)
VaR	Value-at-Risk (rahoitus- ja sijoitustoiminnassa käytetty riskimittari)

Lyhenteet

VEL	Valtion eläkelaki (20.2.1966/280)
VER	Valtion Eläkerahasto
VLL	Laki vakuutusluokista (18.7.2008/526)
VM	Valtiovarainministeriö
VN	Valtioneuvosto
vp	Valtiopäivät
VSL	Vakuutussopimuslaki (28.6.1994/543)
VVR	Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta (20.3.2015/315)
VVYL	Vakuutusyhtiölaki (28.12.1979/1061, kumottu)
VYL	Vakuutusyhtiölaki (18.7.2008/521)
YEL	Yrittäjän eläkelaki (22.12.2006/1272)

Muut tutkimuksessa käytetyt lyhenteet ovat vakiintuneita suomen kielen lyhenteitä.

sillä ehkäistään myös työeläkemaksun korottamiseen kohdistuvaa painetta (ns. ”maksupainetta”).⁷ Työeläkevakuutusyhtiön näkökulmasta osittainen rahastoivuus ilmenee siinä, että yhtiön saadessa työeläkemaksuna varoja, ohjautuu suurin osa maksusta eläkkeiden maksuun.⁸ Maksun tekniseen suorittamiseen liittyvät myös maksun tasausosa, tasauseläke- ja kustannustenjakojärjestelmä.⁹ Sen osan maksusta, jota yhtiö ei käytä maksussa olevien eläkkeiden hoitamiseen yhtiö rahastoi. Osittain rahastoivassa järjestelmässä siis vain osa vuosittain kerättävistä työeläkemaksuista rahastoidaan, muu osa käytetään työeläkkeiden maksamiseen.

Rahastoivuudella on kiinteä yhteys vastuuvetkään, joka muodostuu kahdesta komponentista: vastaisia vakuutustapahtumia varten määritetystä vakuutusmaksuvastuusta ja jo sattuneita vakuutustapahtumia varten tarkoitettu korvausvastuusta.¹⁰ Yhtiön tulee rahastoida omalla vastuulla oleva vastuuvetkansa täysimääräisesti, eikä yhtiöllä voi olla vastuuvajauksia.¹¹ Yhtiön ”kattaessa vastuuvetkäänsä” se kerää varallisuutta vastuuvetkansa vakuudeksi.¹² Vastuuvetkän määrän rahastointi on kryptinen ilmaisu.¹³ Tarkemmin ilmaistuna työeläkevakuutusyhtiö joutuu rahastoimaan myöntämistään TyEL-vakuutuksista vain vanhuus- ja työkyvyttömyyseläkkeitä koskevat osuudet. Näistäkin rahastoidaan vain osa.¹⁴ Mikäli vanhuuseläkkeen karttumisen ”nyrkkisääntönä” pidetään sitä, että eläkettä karttuu vuodessa 1,5 prosenttia¹⁵ ansiotuloista, on yhtiön vastuulla oleva osuus määrästä vain 0,4 prosenttia.¹⁶ Todetusta johtuu, että vain osa yhtiön myöntämien TyEL-vakuutusten vastuista on rahastoituina sen ”omalla vastuulla”. Loput, eli TyEL-vakuutuksen muut kuin yhtiön vastuulla olevat osat, jäävät ilman rahastointia ”työeläkejärjestelmän vastuulle”.

7 Ks. vuosien 2024–2040 välisestä maksupaineesta ETK:n verkkosivut ositteessa <https://www.etk.fi/ajan-kohtaista/aiempaa-kattavampi-laskelma-elakevaroista-kasvu-jatkuu-maltillisena/>. ETK arvioi maksupaineen korotuksen olevan tuolla aikavälillä noin yhden prosenttiyksikön luokkaa.

8 Pääosa eli noin 80 prosenttia maksussa olevista eläkkeistä rahoitetaan suoraa työeläkemaksuista, rahastojen kautta noin 20 prosenttia. Rahastoitu osa sijoitetaan, sijoitukset tuottavat ja osa tuotoista käytetään luvattujen työeläkkeiden maksamiseen.

9 Ks. tasausosasta ja tasauseläkejärjestelmästä Lehmuskero, Minna 2020, s. 4–5. Ks. työeläkkeiden kustannustenjakojärjestelmästä ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/tyoelakkeiden-kustannustenjako/>.

10 Ks. esim. Tilastokeskuksen verkkosivut osoitteessa https://www.stat.fi/meta/kas/tekn_vastvelka.html.

11 Ks. esim. Telan verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/tyoelakkeiden-rahoitus/vastuuvetka-ja-sen-laskenta/>.

12 Myöhemmin kerrotaan niin sanotusta OLV:sta, joka on luonteeltaan vastuuvajaus. Koska se on lainsäädännössä säännelty tapa hoitaa vastuuvajaus, on yllä esitetty pääsääntönä se, että yhtiöillä ei voi olla vastuuvajaus.

13 Kryptinen jo siitä syystä, että tosiasiaa yhtiöt rahastoivat niitäkin eläkkeitä varten, jotka maksetaan muista laitoksista, ns. ”vapaakirjaeläke”. Lähtökohta ja pääperiaate on kuitenkin se, että kukin rahastoi omat vastuunsa.

14 Vastuunjaosta on tarkemmat säännökset TyEL:n 12-luvussa. Luvun 174 §:ssä säädetään yhtiön vastuuosuus myönnettyistä vanhuuseläkkeistä. 175 §:ssä puolestaan työkyvyttömyyseläkkeistä.

15 Indeksoidaan.

16 Ei indeksoida.

Edellä sanottu tarkoittaa sitä, että osa vakuutusriskistä on siirretty yhtiön omalta vastuulta työeläkejärjestelmän vastuulle.¹⁷ Näin olleen työeläkejärjestelmän vastuulla on valtaosa diskontatusta eläkelupauksen arvosta. Näin tapahtuu osittain myös sijoitustoiminnan riskin osalta, koska osa osakeriskistä, ns. OLV-
osuus, on siirretty työeläkejärjestelmän vastuulle. Yhtiö- ja järjestelmätason vastuut kietoutuvat näin eri tavoin yhteen ja vastuita on siirretty määrällisesti järjestelmän kannettavaksi paljon. Työeläkejärjestelmän kokonaisvastuiden kannalta antaa siten harhaisen kuvan puhua yksinomaan yhtiöiden vastuista, tai yhtiöiden vastuiden yhteissummasta.

Kun rahastoa kertyy yhtiötasolla enemmän kuin yhtiöllä on vastuuvelkaa alkaa muodostua vakavaraisuuspääomaa,¹⁸ joka on siis kansanomaisesti ilmaistuna varojen ja velkojen erotus.¹⁹ Vakavaraisuuspääomaa muodostuu²⁰ muun muassa omasta pääomasta, sijoitusten arvostuseroista ja riskejä varten kerätystä puskurirahastoista.²¹ Vakavaraisuuspääoman tarkoitus on saada työeläkevakuutusyhtiö varautumaan sijoitus- ja vakuutustoimintansa riskeihin. Vakavaraisuutta arvioidaan vakavaraisuusrajan²² avulla. Vakavaraisuusraja on yhtiön sijoituskannan rakenteen perusteella laskettu arvo, johon vakavaraisuuspääomaa verrataan. Jotta yhtiö olisi vakavarainen, tulisi sen vakavaraisuuspääoman ylittää vakavaraisuusraja.²³ Edellä todetut elementit ovat osia työeläkevakuutusyhtiöitä koskevasta määrällisestä vakavaraisuusjärjestelmästä.

Finanssimarkkinoita²⁴ koskevat vakavaraisuusjärjestelmät voidaan karkeasti ottaen jakaa kahteen osaan: rahoitus- ja vakuutusmarkkinatoimijoita koskeviin vakavaraisuusjärjestelmiin. Rahoitusmarkkinatoimijoita koskevilla

17 Tosin voisi tietysti kysyä, mikä työeläkejärjestelmän vastuu oikeasti tarkoittaa, koska rahastointi puuttuu. Luotetaan siis siihen, että vakuutuksenottajat ja vakuutetut maksavat ja sijoitustoiminnan tuotot korvaavat puuttuvan osan.

18 Ks. vakavaraisuuspääomasäännöksistä TVYL 7-luku.

19 Poleemisena huomiona todettakoon, että aina silloin tällöin, erityisesti taloudellisissa laskusuhdanteissa, työeläkejärjestelmän ulkopuolelta esitetään työeläkevarojen käyttämistä esimerkiksi yhteiskunnan infrastruktuurihankkeisiin yms. Kerätyillä rahastoilla ja puskureilla on kuitenkin ratkaiseva merkitys eläketurvan rahoitukseen ja turvaavuuteen. Lisäksi eläkejärjestelmän kokonaisvastuiden näkökulmasta eläkelupaukset ovat jo nyt merkittävästi kattamatta.

20 Ks. TVYL 16 a §.

21 Vain yhdellä, pienimmällä työeläkevakuutusyhtiöllä on osakepääoma, koska muut yhtiöt ovat yhtiömuodoiltaan keskinäisiä. Keskinäiset yhtiöt ovat puolestaan kaikki maksaneet takuupääomansa pois. Vaikka pohjarahasto on luonteeltaan lähinnä lahjoitus, on se kuitenkin osa (sidottua) omaa pääomaa. Pohjarahastojen merkitys on kuitenkin sekin marginaalinen. Merkittävämät oman pääoman erät saattavat muodostua lähinnä yhtiöjärjestyksen mukaisista rahastoista ja tilikauden voitosta. Oman pääoman osuudet työeläkevakuutusyhtiöissä ovat kuitenkin esim. taseen loppusummiin verrattuna pieniä. Ks. yleisellä tasolla perustamispääomasta vakuutustoiminnasta VYL 2:1 a, jota säännöstä ei sellaisenaan kuitenkaan sovelleta työeläkevakuutusyhtiöihin.

22 Ks. VVR 23 §.

23 Ks. esim. Telan verkkosivut verkko-osoitteessa <https://www.tela.fi/teema/vakavaraisuus> sekä esim. Pokkinen 2015, s. 3. Ks. vakavaraisuusrajan ja vähimmäispääoman alittamisesta TVYL 20 §.

24 Ks. finanssimarkkinoista esim. FA:n verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssialalle.fi/opintomateriaalit/finanssialan-perusteet/finanssialalla-toimiminen/finanssimarkkinoiden-toimijat.html>

järjestelmillä tarkoitetaan tässä tutkimuksessa luottolaitoksia koskevaa vakavaraisuusjärjestelmää. Vakuutusmarkkinatoimijoita koskevalla järjestelmällä tarkoitetaan tässä tutkimuksessa vahinko-, henki- sekä työeläkevakuutusyhtiöitä koskevia vakavaraisuusjärjestelmiä.

Kategorisesti ilmaistuna finanssimarkkinoita koskevien vakavaraisuusjärjestelmien ensisijaisena, yhteisenä tarkoituksena on suojan tarjoaminen.²⁵ Vakavaraisuusjärjestelmien voi lisäksi nähdä heijastavan yhteiskunnan finanssimarkkinatoimijoiden opportunistiselle käytökselle asettamia ehdottomia rajoja, jotta yhteiskunnan finanssimarkkinoille tavoitteeksi asettama vakausturvattaisiin. Järjestelmiä ei kuitenkaan ole rakennettu yhtenevien syiden ja oppien mukaisesti. Vaikka finanssimarkkinoiden vakavaraisuusjärjestelmien teoreettisena, yhteisenä tarkoituksena on suojan tarjoaminen, ovat lähtökohdaiset suojeluobjektit vakuutus- ja rahoitusmarkkinajärjestelmissä erilaiset. Rahoitusmarkkinoilla suojellaan lähinnä tallettajia, luotonottajia ja järjestelmävakautta.²⁶ Vakuutusmarkkinoilla puolestaan lähinnä vakuutusten käsittämiä etuja, joiden oikeussuojaobjekteina taustalla ovat lähtökohtaisesti vakuutuksenottaja ja vakuutettu.²⁷ Voisi siis luonnehtia, että kummassakin järjestelmässä tavoitteena on järjestelmävakausta, mutta vakuutustoiminnassa se toteutetaan vakuutustoiminnalle ominaisten vakuutusten käsittämien etujen suojaamisella.

Vakuutus- ja rahoitusmarkkinatoiminta ja siksi myös niiden suojajärjestelmät eroavat toisistaan järjestelmien osatekijöiden sekä järjestelmien toimijoiden vuorovaikutussuhteiden, eli ns. ”tartuntavaaran” osalta.²⁸ Siksi suojan taso ja toteuttamistapa järjestelmissä vaihtelevat. Myös järjestelmien kehittämisajurit

25 Ks. luottolaitosten vakavaraisuussääntelyn yleistavoitteista esim. valtiovarainministeriön verkkosivut osoitteessa <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmius>: ”Luottolaitoksia koskevan sääntelyn tavoitteena on parantaa pankkien taloudellista asemaa vahvistamalla niiden vakavaraisuus- ja likviditeettiasemaa sekä riskienhallintaa. Samalla se parantaa tallettajien ja pankin muiden velkojien oikeuksien turvaamista rajoittamalla pankkien velkavipua sekä korottamalla oman pääoman vähimmäisvaatimuksia ja maksuvalmiuspuskureita.”

Ks. vahinko- ja henkivakuutusjärjestelmien yleistavoitteista esim. VYL 11:2.” Vakavaraisuuspääomavaatimuksen tarkoituksena on varmistaa, että vakuutusyhtiö pystyy suurella todennäköisyydellä täyttämään vakuutettuja etuja koskevat velvoitteensa. Vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskennassa on otettava huomioon kaikki vakuutusyhtiön kohdistuvat mitattavissa olevat riskit, olemassa olevan liiketoiminnan odottamattomat tappiot ja seuraavien 12 kuukauden aikana odotettavissa oleva uusi liiketoiminta.”

Ks. työeläkelaitosten vakavaraisuussääntelyn yleistavoitteista esim. Telan verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/ajankohtaista/qa-tietopaketti/vakavaraisuus/#mita-tarkoittaa>: ”Työeläkevakuuttajien vakavaraisuudella tarkoitetaan niiden kykyä selviytyä eläkevakuutustoiminnan kohtamista riskeistä. Työeläkevakuuttaja on vakavarainen, kun sillä on riittävästi varoja suhteessa sen vastuulla oleviin eläkevastuisiin.”

26 Ks. esim. Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakausta/makrovakaustalvontaa/>. ”Makrovakausta tarkoittaa koko rahoitusjärjestelmän sijoitustoiminnan kautta tapahtuvaa joka tilanteessa. Vakaa ja luotettava rahoitusjärjestelmä on hintavakauden ja vakaan talouskasvun perusedellytys.”

27 Ks. TVYL 2 §, ”vakuutusten käsittämät edut”.

28 Suojeluobjektien erilaisuus johtuu vakuutus- ja pankkijärjestelmien erilaisuudesta. Luottolaitosjärjestelmässä yhden pankin kaatuminen aiheuttaa helpommin ”dominoefektin” (so. korpustekstin ”tartuntavaaran”) ja siten järjestelmäriskin. Viime aikoina vakuutusjärjestelmän sijoitustoiminnan kautta tapahtuva yhteen kytkeytyminen ja siten myös haavoittuvuus on kuitenkin alettu tunnistaa yhä laajemmin. Toisaalta vakuutustoiminnassa efektiä vahvistaa tietyissä vakuutuslajeissa käytössä oleva yhteisvastuu.

ovat osin erilaiset. Rahoitusmarkkinoiden vakavaraisuuslainsäädännöllisen kehityksen katalyyttinä ovat keskeisesti olleet taloudelliset kriisit.²⁹ Sama ilmiö on ollut nähtävissä vakuutusjärjestelmien osalta mutta ei niin leimallisesti.

Termit ”työeläkejärjestelmän kestävyiden turvaaminen”, ”työeläkemaksun nousun ehkäiseminen” ja ”maksupaine” ovat tulleet yhteiskunnassamme yhä voimakkaammin esille.³⁰ Kysymyksenasetteluja on sivuttu myös eräissä ulkomaisissa tutkimuksissa, joissa on arvioitu suomalaista eläkejärjestelmää.³¹ Maksupaineen ehkäisemisen sijasta olisi ehkäpä täsmällisempää puhua työeläkejärjestelmän taloudellisen kestävyiden turvaamisesta. Siitä käytävän keskustelun yhteydessä on toistavasti ehdotettu esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöitä koskevan vakavaraisuusjärjestelmän muuttamista suuntaan, jossa työeläkevakuutusyhtiöt voisivat saada sijoitustoiminnalleen lisävapauksia. Käytännössä kyse on lähinnä mahdollisuuksista lisätä riskinottoa ja siten oletettuja tuottoja esim. osakesijoitusten määrää kasvattamalla.³²

Edellä todettu kertoo vakavaraisuusjärjestelmästä kaksi asiaa. Ensinnäkin vakavaraisuusjärjestelmää voidaan analysoida työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan riskinottoa rajoittavasta näkökulmasta (so. turvaavuusnäkökulmasta) sekä ”työeläkejärjestelmän kestävyiden” näkökulmasta (so. tuotto vs. etuudet näkökulmasta). Toiseksi se kertoo, että vakavaraisuusjärjestelmässä turvaavuus- ja tuottonäkökulma kytkeytyvät toisiinsa. Vaatimukset ”kestävyiden turvaamiseksi” tuottoja nostamalla ja samalla riskitasoja suurentamalla purkavat toteutuessaan vastaavasti työeläkevakuutusyhtiöiden riskinoton rajoitteita ja heikentävät turvaavuutta.³³

Yleisesti ottaen kysymyksenasettelu ”työeläkejärjestelmän kestävydestä” on siinä mielessä rajoittunutta, että sijoitustuottojen parantaminen ja sitä johtuva maksupaineen alentuminen ei sellaisenaan takaa ”työeläkejärjestelmän kestävyttä”. Se on vain kokonaisuuden eräs osatekijä. Sen sijaan työeläkejärjestelmän kestävyiden kohtalon ratkaisee viime kädessä Suomessa tehtävä työ. Siten esimerkiksi työpaikkojen ja työllisten määrä, työn tuottavuus, työvoiman saatavuus, työllistämisen helppous, verotukselliset ratkaisut sekä demografinen

29 Ks. kriisien vaikutuksesta sääntelyyn esim. Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2017/10-vuotta-siita-kun-rahoitusmarkkinoiden-turbulenssit-alkoivat-ne-johtivat-lopulta-suureen-finanssikriisiin/>.

30 ”Työeläkejärjestelmän kestävyys” on terminä samanlainen kuin monet muutkin termit työeläkejärjestelmässä. Se saa puhujasta ja ymmärrystasosta riippuen hyvinkin laajoja asiayhteyksiä. ”Työeläkejärjestelmän kestävyiden turvaamisella” tarkoitetaan todellisuudessa kuitenkin rahoituksellista kestävyttä. Tarkemmin ilmaistuna sitä, että maksut ja tuotot riittävät odotusarvoisesti menojen ja kulujen kattamiseen.

31 Ks. esim. Andersen 2021.

32 Työeläkejärjestelmä ei voi hankkia sijoitustuottoja itsenäisesti järjestelmätasolla, vaan tuotot kerätään työeläkevakuutusyhtiöiden ja muiden eläkelaitosten sijoitustoiminnan kautta. Mikäli työeläkejärjestelmän rahoituskestävyttä halutaan sijoitustuottojen kautta parantaa, tapahtuu se mahdollistamalla sääntelyssä työeläkevakuutusyhtiöille laajempi riskinotto.

33 Konkurssiyhteisvastuun kautta turvaavuus heikentyy myös työeläkejärjestelmätasolla.

kehitys (huoltosuhde) vaikuttavat monessa mielessä enemmän työeläkejärjestelmän kestävyys- ja näin myös vakavaraisuuslainsäädäntöön. Merkityksensä työeläkejärjestelmän kestävyydelle on myös sillä, että työeläkejärjestelmä ja sen toimeenpano nauttivat kansalaisten, erityisesti nuorten ikäluokkien luottamusta. Järjestelmä ja sen toimeenpano on koettava läpinäkyväksi ja oikeudenmukaiseksi.³⁴ Tätä tuskin on omiaan edistämään viime aikoina tapahtunut jatkuva tiedottaminen ”eläkejärjestelmän kestävydestä”, jossa otsikot: ”Nostetaanko maksua vai leikataanko eläkkeitä”, tai ”Vain yhden prosenttiyksikön muutos sijoitustuotoissa riittäisi pelastamaan suomalaisen eläkejärjestelmän”³⁵ antavat etenkin nuorille, ikänsä vuoksi harvoin eläkejärjestelmästä kiinnostuneille, jo sisäänrakennettuna mielikuvan jonkinlaisesta eläkejärjestelmän romahtamistilasta. Myös työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnassa julkisuudessa esiintyneet ongelmat rapauttavat yleistä luottamusta työeläkejärjestelmän kestävyys- ja kestävyys.³⁶

Oikeudellisesti maksupaine keskustelun kysymyksenasettelu liittyy keskeisesti TVYL 26 §:ssä ilmaistuun lähtökohtaan, jonka mukaan työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan tulee olla sekä tuottavaa että turvaavaa. Kumpikin mainittu osa-alue on TVYL:n näkökulmasta yhtä merkittävä, eikä TVYL 26 §:n viesti ole vuosien saatossa muuttunut.

TVYL:ssä on lisäksi muitakin työeläkevarojen turvaamiseen ja riskin käsittelyyn liittyviä hallinnollisia säännöksiä. Tässä tutkimuksessa näitä elementtejä nimitetään *laadullisiksi turvaavuuselementeiksi*. Kyse on pääpiirteissään siitä, mitä esimerkiksi vakavaraisuuden käsittelyltä sekä työeläkevakuutusyhtiön hallintojärjestelmän toimivuudelta edellytetään, jotta sijoitusriskejä käsiteltäisiin työeläkevakuutusyhtiön hallinnossa turvaavasti.³⁷ Eräässä mielessä voisi todeta, että TVYL ei ole muuta kuin lakisääteisen työeläketurvan (so. tässä työeläkevarojen) turvaamiseksi säädetty hallintosäännöskehikko. Määrällinen sijoitusriskinriskinotto saa puolestaan tarkemman sisältönsä VVR:n säännösten kautta. Normisto siis mahdollistaa vakavaraisuuskehikon puitteissa tapahtuvan tietyn määräisen sijoitusriskin ottamisen³⁸ ja sitä kautta mahdollisesti saatujen tuottojen myötä työeläkemaksun nousupaineen ehkäisemisen. Maksupainekeskustelun puheenvuorot vakavaraisuussäännösten muuttamiseksi liittyvät tähän elementtiin. Tässä tutkimuksessa edellä kuvattua elementtiä nimitetään

34 Mainitut seikat ovat viime kädessä poliittisen päätöksenteon varassa, eli oikeuspolitiikkaa.

35 Ks. Talouselämä 8.3.2023, verkkosivut osoitteessa <https://www.talouselama.fi/uutiset/kuva-naytaa-nain-pieni-muutos-voisi-pelastaa-suomalaisen-elakejarjestelman-ja-laskisi-elakemaksuja/bd173f95-7e43-472f-ac14-31e3c37dccc6>.

36 Ks. esim. HS 11.12.2020, verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000007677185.html>.

37 TVYL:n turvaavuuteen liittyviä säännöksiä ovat joko suoraan tai välillisesti esimerkiksi TVYL 12 § (johdon erityiset kelpoisuus vaatimukset), 12 b § (yleiset hallintovaatimukset), 12 c § (riskienhallinta), 12 d § (sisäisen valvonta), 12 e § (sisäinen tarkastus) ja 12 k § (riski- ja vakavaraisuusarvio). Yleisenä kontekstina ja linkkinä hallintosäännösten velvoitteiden toteuttamiselle toimii työeläkevakuutusyhtiön hallintojärjestelmä.

38 ”Mahdollisuuden ottaa riskiä” tarkoittaa käytännössä sitä, kuinka paljon eri omaisuuslajien vastapainoksi vaaditaan vakavaraisuuspääomaa.

määrälliseksi turvaavuuselementiksi. Samalla säännellään esimerkiksi nykyisin hyväksyttävän kolmen prosentin ”häntäriski” suuruutta,³⁹ sijoitusten hajauttamista sekä vakavaraisuusrajan laskemista.⁴⁰ VVR:n ja TVYL:n keskinäinen suhde tarkoittaa sitä, että VVR määrittää työeläkevakuutusyhtiön mahdollisuudet ottaa määrällistä riskiä ja TVYL sitä, miten vakavaraisuutta ja sijoitustoimintaa tulee työeläkevakuutusyhtiön päätöksenteossa käsitellä. Vakuutus-ten käsittämät edut, vakavaraisuus, turvaavuus ja tuotto sekoittuvat TVYL:n ja VVR:n säännöksissä toisiinsa sijoitustoiminnan kokonaisturvaavuutta määritteleväksi kokonaisuudeksi kuten kahvi ja kerma.

Maksupainekeskustelu vaikuttaa keskittyneen tuottokeskusteluun. Mikäli rahastojen tuotot kasvavat, vähenee tarve työeläkemaksujen korottamiseen eläketurvan tason leikkausten ehkäisemiseksi. Asia olisi tietysti mahdollista selittää toteamalla maksupaineen ehkäisyn liittyvän yhtiötasolla myös turvaavuuteen. Nimittäin siihen turvaavuuteen, joka liittyy maksupaineen nousun vakuutuksenottajalle ja vakuutetulle aiheuttaman maksuriskin ehkäisemiseen. Tällöin turvaavuus saisi yhtiötasolla kuitenkin hyvin laajan yleismerkityksen. Itse asiassa koko työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa ohjaava TVYL 26 §:n dualistinen lähtökohta olisi turha, koska aggressiivinen tuottohakuisuuskin voitaisiin aina pukea turvaavuuden kaapuun.

1.2 Tutkimuksen kohde

Tuotto ja turvaavuus saavat erilaiset ulottuvuudet riippuen siitä, tarkastellaanko niitä yhtiö- vai työeläkejärjestelmätasolla. Työeläkevakuutusyhtiötasolla vakavaraisuussäännösten turvaavuuden taso määrittää sallitun määrällisen riskinoton laajuuden ja muodostaa yhdessä sijoitustoimintaan ja vakavaraisuuteen liittyvien hallintovaatimusten kanssa sijoitustoiminnan turvaavuuden kokonaistason.⁴¹ Työeläkejärjestelmätasolla sallitun sijoitusriskinoton laajuus ilmenee rahoituskysymyksenä, maksupainekeskusteluna, ”järjestelmän kestävyyttenä”, eli kysymyksinä siitä, kuka maksaa ja millä hinnalla minkälaisen ja kuinka turvaavan eläketurvan. Työeläkejärjestelmätasolla tuotto ja turvaavuuks-käsitteet eivät vakavaraisuusmielessä kohtaa, koska työeläkejärjestelmätasolla ei ole vakavaraisuusjärjestelmää.

Tutkimuksen kohteena on työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan turvaavuutta koskeva vakavaraisuussäätely.

39 Ks. perusajatuksista TVYL 17 §.

40 Ks. auktoritaarisista oikeuslähteistä, argumentaatioaineistoista sekä laintulkintateorioista laajemmin Laakso 1990, s. 55–74, 77–129 ja 131–186.

41 Ks. esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tilastot/vakuutus/elakevakuutus/tunnuslukujen-maaritelmat--tyel-vakavaraisuus/>.

1.3 Tutkimuksen tarkoitus, tutkimuskysymykset sekä rajaukset

Työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva yhtiöoikeudellinen erillislainsäädäntö rakentuu TVYL:n varaan, joka puolestaan on säädetty tarpeesta turvata työeläkevarat ja siksi TVYL sisältää monia sijoitustoimintaan ja vakavaraisuuteen liittyviä säännöksiä. VVR määrittää puolestaan määrällisen riskinoton rajoista. Mainitut lait muodostavat rungon työeläkevakuutusyhtiön harjoittaman sijoitustoiminnan turvaavuuden sääntelylle. *Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, minkälaisen yhtiöoikeudellisen kokonaismerkityksen sijoitustoiminnan turvaavuus saa TVYL:n ja VVR:n sääntelyssä. Tarkemmin ilmaistuna tämä on yhtiöoikeudellinen tutkimus turvaavuuden merkityksestä osana työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan vakavaraisuussäätelyä.*

Tutkimuksen tarkoituksena on edelleen tarkastella sitä, miten jatkuvasti esillä ollut ”maksupaine” ja sitä kautta sijoitustoiminnan tuottavuuden korostaminen työeläkejärjestelmän kestävyys ja vakavaraisuuslainsäädännön ydinkysymyksenä suhteutuu työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön (so. TVYL:n ja VVR:n) säätämisen peruslähdekohtaan turvata vakuutusten käsittämät edut.⁴²

Tutkimuksessa kuvataan eri yhteyksissä työeläkevakuutusyhtiön ja TVYL:n olemusta, keskeisiä säännöksiä työeläkevarojen ja vakavaraisuuden turvaavasta käsittelystä sekä selvitetään tuotto- ja turvaavuusajattelun keskinäistä suhdetta VVR:n kehittämisen tavoitteina. Pääpaino on VVR:n tarkastelussa mutta TVYL:ä valotetaan niiltä kohdin kuin se on tarpeellista, jotta TVYL:n olemus erityisesti eläkevaroja turvaavana normikehikkona tulee sille. Tutkimus on tarkoitettu erilaiseksi tulokulmaksi vakavaraisuusjärjestelmää sekä tuottoa koskevaan maksupainekeskusteluun, työeläkemaksun nousun ehkäisemiskeskusteluun. Tulokulmalla ei tarkoiteta vastakkainasettelua vaan täydentävää näkökulmaa. Tarkoitus ei ole dilutoida maksupainekeskustelun merkitystä työeläkejärjestelmälle.

Riski- ja vakavaraisuusjärjestelmien organisoitumisten välillä finanssimarkkinoilla on havaittavissa tiettyjä eroja vakuutus- ja luottolaitostoiminnan välillä. Vakuutustoiminnan lähtökohtana on ottaa kannettavaksi ulkopuolista riskiä, luottolaitostoiminnassa erityisesti luottoriskiä. Luottolaitostoiminnan vakavaraisuussäätely kohdistuu lähinnä omien varojen määrään ja laatuun liittyviin edellytyksiin.⁴³ Toisin kuin vakuutusyhtiöillä, luottolaitosten vakavaraisuudessa

⁴² So. tässä eläkkeet.

⁴³ Ks. ”Riskilattiasta” tai oikeammin ”riskipainolattiasta” esim. verkkosivut osoitteessa ”Finalising Basel III - In Brief” tai Finanssivalvonnan makrovakauspäätös 28.3.2017, verkkosivut osoitteessa Makrovakauspäätös 28.3.2017 - Makrovakauspäätökset 2017 - www.finanssivalvonta.fi. Ks. edelleen https://www.esrb.europa.eu/national_policy/reciprocation/html/finland_mortgage.en.html#/search/risk%20weight%20floor/1.

Suomen Pankki, Vauhkonen: ”Riskipainolattioilla rajoitetaan sitä, kuinka matalia riskipainoja sisäisiä luottoluokitusmenetelmiä käyttävät pankit saavat alimmillaan käyttää vakavaraisuusvaatimustensa las-

on siten käytännössä kyse omien varojen vähimmäismäärän suhteessa luottolaitoksen riskilattioiden⁴⁴ laajuuteen. Ero on pääosin seurausta toiminnallisista lähtökohdista ja vakavaraisuustavoitteista.⁴⁵

Finanssimarkkinoita koskevien vakavaraisuusjärjestelmien oikeudellinen tarkastelu erillisinä on sinällään perusteltua, mutta järjestelmien hermeettinen eristäminen toisistaan voi työeläkejärjestelmää koskevan vakavaraisuuslainsäädännön kehittämisen näkökulmasta olla ongelmallista. Vielä ongelmallisempaa kehittämisen näkökulmasta olisi se, mikäli vakuutusmarkkinatoimijat (so. vahinko-, henki- ja työeläkevakuutusyhtiöt) ja niitä koskevien erilaisten vakavaraisuusjärjestelmien tarkastelu eristettäisiin tosistaan. Tapa voisi kerta toisensa jälkeen toistettuna johtaa työeläkejärjestelmässä samankaltaisiin tulokulmiin, kysymyksenasetteluihin ja kehittämisajatuksiin. On siis perusteltua tarkastella asiaa myös ”laatikon ulkopuolelta”, eli tarkastella finanssijärjestelmän eri vakavaraisuusjärjestelmien rakenteiden taustoja ja eroja rinnan.

Tutkimuksessa kuvataan vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sekä luottolaitosten vakavaraisuusnormistojen pääpiirteittäisiä kehityskaaria ja rakenteellisia ominaisuuksia sekä peilataan niitä työeläkejärjestelmää koskevaan vakavaraisuusjärjestelmään. Vaikka yksi yhteen vertailu on järjestelmien eroavuuksien vuoksi sellaisenaan vaikeaa, yhdistää työeläke-, henki- ja vahinkovakuutusta vakuutusperiaate. Vakuuttamista ja luottolaitostoimintaa yhdistää taas se, että kumpikin kuuluvat finanssialan toimijoita koskevan normiston piiriin. Tämä mahdollistaa tiettyyn rajaan asti vakavaraisuusmekanismien vertailun, vaikka joku voi ja varmasti tulee väittämään tällaisen vertailun jättävän ”työeläkejärjestelmän erityispiirteet”, mitä ikinä ne puhujan mielestä ovatkaan, huomiotta.

kennassa. Sisäisiä malleja käyttävät pankithan saavat käyttää omia mallejaan ja datojaan eri saamistensa riskipainojen laskennassa (valvojan luvalla ja sääntelyn asettamissa rajoissa). Pankeilla on luonnollisesti kannustin yrittää minimoida riskipainojaan ja siten vakavaraisuusvaatimuksiaan. Valvojan ei ole aina ihan helppo tunnistaa, johtuvatko pankkien sisäisten menetelmien tuottamat matalat riskipainot saamisten vähäisistä riskeistä vai riskipainomallien manipuloinnista. Siksi riskipainolatioilla on (vakauden turvaamiseksi) asetettu alarajoja (lattioita) sille, kuinka mataliksi riskipainot saavat alimmillaan mennä (vakavaraisuusvaatimusten laskennassa). Riskipainolattiat voivat koskea tiettyjä *saamisia*, vaikkapa asuntolainoja. Fivan johtokuntahan asetti yhdessä vaiheessa sisäisiä malleja käyttäville suomalaisille pankeille asuntoluottojen riskipainolattiaksi 15 %. Eli vakavaraisuusvaatimuksia laskettaessa pankkien tuli asettaa asuntoluottosalkkunsu keskimääräinen riskipaino vähintään 25 prosenttiin.”

44 Finanssivalvonta, Myller: ”Risk weight floor tai riskipainolattia on yleensä joko mikro tai makrovalvojan asettama lattia. Eli kun vakavaraisuusasetuksessa on riskipainot määritetty prosentteina eri vastuille esim. asuntovakuudelliset 35% tai kiinteistövakuudelliset (esim. 50%), joilla sitten kerrotaan se lainan vastuun määrä ja saadaan määrä kuinka paljon pankilla sitoutuu pääomaa tuohon lainaan/vastuuseen. Osa pankeista käyttää sisäisiä malleja näiden lainojen/vastuiden riskin mallintamiseen ja määrittelee mallien kautta riskipaino, joka voi olla suurempi tai pienempi kuin nuo standardimallin sitovat riskipainot eli esim. asuntoluotoille jollain pankilla voi vaikka 22% kun riskipaino on laskettu malleilla. Joskus ne mallit ei täysin tyydytä mikrovalvojaa (joka hyväksyy ne) ja siksi mikrovalvoja voi asettaa varmuusker-toimia, jolla tuo riskipaino nousee ja näitä välillä kutsutaan latioiksi. Nämä ovat pankkikohtaisia.”

45 Vakavaraisuuden turvaavasta omien varojen vähimmäismäärästä säädetään laissa ja se on suhteessa pankin toiminnan laajuuteen. Omilla varoilla on katettava luottolaitoksen luotto- ja operatiivinen riski, sekä esimerkiksi valuutta-, hyödyke- ja kaupankäyntiin liittyvät riskit. Luottolaitoksilla, kuten tosin myös vakuutusyhtiöillä korostuvat riskien tunnistamiseen ja mittaamiseen toimivuus. Puskureiden tarvetta ja määrää mitataan kuitenkin eri tavoin.

Päähuomio ei ole säädösvertailussa, vaan vakavaraisuusjärjestelmien kehittämistavoitteissa ja -tavoissa.

Tutkimuskysymykset:

1. Miten turvaavuuden asema osana työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan vakavaraisuussäätelyä on muuttunut.⁴⁶
2. Miten työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuussäätelyn valmistelutavat ja tavoitteet poikkeavat vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sekä luottolaitosten vakavaraisuussäätelyn valmistelutavoista ja tavoitteista.

Tutkimuskysymys numero yksi on ensisijainen tutkimuskysymys, kun taas tutkimuskysymys numero kaksi on toissijainen. Tutkimuskysymys numero kahden tarkoituksena on luoda lähinnä vertailevaa kuvaa siitä, miten oikeudelliset ja matemaattiset reunaehdot sovitetaan tuoton ja turvaavuuden välisessä suhteessa yhteen finanssialan muissa vakavaraisuusjärjestelmissä.

Tuoton ja turvaavuuden tarjoama keskinäinen asetelma jättää jäljelle lähtökohdiltaan ristiriitaiset elementit. Tuotto ja turvaavuus ovat ristiriitaisia siksi, että ne korreloivat keskenään negatiivisesti. Mitä tuottohakuisempaa yhtiön sijoituspolitiikka on, sitä riskillisempää se on, ja päinvastoin. Tuoton ja riskitason (so. turvaavuustason) välillä vallitsee siis se lainalaisuus, että tuotto-odotus on aina sidoksissa valittuun turvaavuus- so. riskitasoon. Riskitasoa on mahdollista nostaa ja laajentunut sijoitusmahdollisuus merkitsee mahdollisuutta korkeampaan tuottoon. Samalla se kuitenkin merkitsee myös suurempaa riskiä pääoman menettämiseen.

Teoriatasolla kasvanut riski edellyttäisi siis enemmän vakavaraisuuspääomaa, määrällistä vakavaraisuutta sekä vakavaraisuuden asianmukaisen käsittelyn yhtiössä turvaavia hallintovaatimuksia. Riittävä vakavaraisuuspääoma ja asianmukaiset hallintojärjestelmät mahdollistaisivat halutun riskitason ja siten mahdollisesti paremman tuoton. Se, mikä on ”riittävää”, ”asianmukaista” ja ”halluttua” on tietysti vaikea tarkoituksenmukaisuuskysymys. Lain ja vakuutusten käsittämien etujen näkökulmasta tuoton ja turvaavuuden välillä pitäisi kuitenkin vallita tasapaino. Muutoin vakavaraisuusjärjestelmä ei olisi turvajärjestelmä. Tämän teoreettisen näkökulman soveltaminen maksupainekeskustelussa esille nostettuun ehdotukseen mahdollisuuksista osakeriskin määrän kasvatamiseen muodostuu käytännön tasolla ongelmaksi, koska nykyisellä vakavaraisuuskehikolla mahdollisuus kasvattaa osakeriskiä johtaisi kasvavaan määrälliseen vakavaraisuusvaatimukseen. Logiikan ei maksupainekeskustelussa ole

46 Tarkastelujakso koskee siis aikaa vuodesta 1997 nykypäivään, eli työeläkevakuutusyhtiöitä koskevan ”oman” vakavaraisuussäätelyn voimassaoloaikaa. Tosin tutkimuksessa tullaan myös sivuamaan aikaa, jolloin työeläkevakuutusyhtiöillä ei ollut omaa vakavaraisuussäätelyä, ja jolloin niiden vakavaraisuussäätely johdettiin VYL:n säännöksistä.

katsottu edistävän tuottojen muodostumista. Mikäli logiikkaa ei taas noudata, muuttuu tuoton ja turvaavuuden välinen suhde.

Tämä tutkimus tunnistaa tuoton ja turvaavuuden yleisen yhteyden mutta rajautuu tutkimaan työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaa vakavaraisuusnormistoa lähinnä turvaavuuden näkökulmasta. Tässä tutkimuksessa tällä tarkoitetaan sitä, että tutkimuksessa ei siten käsitellä tuottoa tai sen optimointia suhteessa turvaavuuden eri tasoihin. Yleistä tuoton laajempaa käsittelyä koskevaa rajausta puoltaa osaltaan se, että osaketuottojen osalta on niiden merkitystä sivuttu ns. ”työeläkemaksun nousun ehkäisemistä” koskevassa keskustelussa sekä jokaisessa toteutetussa vakavaraisuusuudistuksessa.⁴⁷ Tässä tutkimuksessa ei vastaavasti myöskään käsitellä sitä, kuinka paljon erilaisia turvaavuuselementtejä voisi absoluuttisesti olla, vaan sitä, mitä mahdollisia oikeudellisiin näkökulmiin liittyviä kehittämiskohteita työeläkevakuutusnormiston kehittämisessä saattaa esiintyä. Syy rajauksiin on tutkimusekonominen.

Poikkeuksena ovat ne tutkimuksen jaksot, joissa osoitetaan maksupainekeskustelun osittain sivuuttavan sijoittamiseen käytettävissä olevien varojen enimmäismäärän (esimerkiksi sijoitustoiminnan kulurakenne) merkityksen kokonaistuotoille. Oma erillinen kysymyksensä, jota tässä tutkimuksessa ei voida laajemmin sivuta, olisi siten tutkia sitä, miksi sijoitustuottojen parantamista koskevaa keskustelua ei yhdistetä kysymykseen sijoitustoimintaan käytössä olevasta kokonaisvarallisuuden määrästä. Mitä enemmän sijoitettavaa työeläkevarallisuutta olisi, sen suurempi mahdollisuus tuottoihin olisi. Maksupainekeskustelu vaikuttaa ohjaavan keskustelemaan vain pitkän aikavälin osaketuotoista. Koska maksupainekeskustelu on nimenomaisesti työeläkejärjestelmäkeskustelua ja koska maksupainetta pidetään työeläkejärjestelmän tulevaisuuden suhteen ratkaisevassa asemassa, tulisi toimeenpanonäkökulman olla tässäkin suhteessa alisteista järjestelmän kestävyydelle. Pitäisikö siis toimeenpanon varallisuutta, vakuutus- ja korvaustuotantoa vaarantamatta, kohdentaa mahdollisimman laajasti sijoittamiseen. Jotta näin voitaisiin tehdä, pitäisikö kiinnittää kriittistä huomiota järjestelmää hyödyntämättömiin ja maksupainetta osaltaan aiheuttaviin kuluihin, kuten esimerkiksi markkinointi-, asiakasorganisaatio-, jakeluverkko- ja muihin asiakaskilpailuun käytettyihin uponneisiin kustannuksiin⁴⁸ ja kohdentaa ne varat järjestelmää hyödyttävään tuottavaan sijoitustoimintaan.

Tutkimusteema on joka tapauksessa tällaisenaankin hyvin laaja, joten tutkimukselle on pakko asettaa vielä muutamia lisärajauksia, joista ensimmäinen

47 Tietysti työeläkejärjestelmässä voisi todeta, että riskitasoa voidaan nostaa ilman yhtiökohtaisen turvaavuuden heikkenemistä siirtämällä yhtiön vastuulla olevaa riskiä järjestelmän kannettavaksi. Ja näinhän on itse asiassa tapahtunutkin. Tuoton ja turvaavuuden keskinäinen vaikutussuhde koskee siten sijoittamisen yleisiä perussääntöjä, ei sitä, miten työeläkejärjestelmässä on pyritty kiertämään tämä perussääntö.

48 ”Työeläkekilpailun” tehostamisvaikutuksen eurohyötyjen olemassaoloa ei tietojeni mukaan ole voitu missään tutkimuksessa todistaa. Sen aiheuttamat kulut ovat kuitenkin merkittävät suhteessa nyt sijoitusriskin vapauttamisella haettavaan tuottohyötyyn.

liittyy pääpiirteittäisyyteen. Erityisesti vahinko- ja henkivakuutustoiminnan (luku 5) sekä luottolaitostoiminnan (luku 6) vakavaraisuusjärjestelmien kuvaus on pääpiirteittäinen. Painopiste on tällöin luottolaitos-, vahinkovakuutus- ja henkivakuutussääntelylle tunnusomaisten kehitysperiaatteiden esille tuomisessa. Kolmas lisärajaus koskee riskin käsitteen sekä riskienhallintajärjestelmien ja muun sisäisen valvonnan rajaamista ulos tutkimuksen piiristä. Tämä tutkimus ei siten ole tutkimusta riskin teoreettisista määritelmistä ja olemuksesta, tai riskien matemaattisista laskentatavoista. Esimerkiksi käsite sijoitusriski oletetaan notoriseksi. Riskiä käsitellään toki silloin, kun sen selostaminen on vakavaraisuuselementtien ja turvaavuuden kuvaamisen yhteydessä, tai muista syistä tarpeen. Mainittujen teemojen laajempi käsittely voisi sinällään olla turvaavuuden hallintanäkökulmasta perusteltua. Rajauksen syyt ovat tässäkin tutkimusekonomisia.

1.4 Tutkimusintressi

Vakuutus oikeudellista tutkimusta harjoittaneita ammattitutkijoita ovat esimerkiksi Jaana Norio-Timonen, Esko Hoppu ja Mika Hemmo. Tutkimuksen kohteena voi tällöin kuvailla olleen lähinnä vakuutussopimuslaki, tai sen vaikutukset.⁴⁹ Kauppaoikeudellista, vakuutustoiminnan harjoittamiseen kohdistuvaa tutkimusta on vähemmän mutta esimerkiksi Petri Mäntysaari on jossakin määrin sivunnut tätä näkökulmaa.⁵⁰ Työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöoikeudellista tutkimusta on harjoitettu vielä suppeammin. Uraauurtavassa roolissa on ollut Seppo Villa, jonka lisäksi Veikko Vahtera on laatinut työeläkevakuutusyhtiöiden vaikeita käytännön ongelmatilanteita koskevia lausuntoja.⁵¹ Ammattitutkimuksen ulkopuolelta löytyy toki myös vakuutustoimintaa käsitteleviä teoksia. Ne ovat kuitenkin lähinnä vakuutuslaji- tai vakuutusturvautkimusta,⁵² taikka yleisesityksiä vakuutustoiminnan harjoittamisesta.⁵³

Osin oikeudellisen tutkimuksen aukkokohtien takia on tutkimuksen kohteeksi valikoitunut työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan turvaavuutta koskeva sääntely. Tutkimus on myös jatkumo aikaisempiin teemoihini, jotka koskivat työeläkevakuutusyhtiöiden oikeudellisia erityispiirteitä⁵⁴ sekä työeläkevakuutusyhtiöiden kilpailuoikeudellista asemaa sosiaaliturvakontekstissa.⁵⁵

49 Ks. esim. Hoppu – Hemmo 2006 ja Norio-Timonen 2010.

50 Ks. esim. Mäntysaari 2001, s. 286–314, Mäntysaari 2001 II, s. 537–552 ja Mäntysaari 2002.

51 Ks. esim. Rajaniemi – Villa 2004, s. 157–191.

52 Ks. esim. Rantala – Kivisaari 2004, Korpiluoma et al. 2006 sekä Korpiluoma et al. 2011.

53 Ks. esim. Mäntyniemi et al. 2004 ja Mäntyniemi et al. 2010.

54 Ks. Rajaniemi 2004.

55 Ks. Rajaniemi 2015.

Koska oikeustiede ei elä tyhjiössä vaan jatkuvassa vuorovaikutussuhteessa yhteiskuntaan, vaikuttavat yhteiskunnalliset tiedonintressit myös siihen, mitä kysymyksiä oikeustieteelliseltä tutkimukselta edellytetään selvitettäväksi. Työeläkejärjestelmissä oli tammikuun alussa vuonna 2024 yhteensä noin 251 miljardia euroa sijoitusvarallisuutta. Tästä yksityisen sektorin työeläkevaroja oli noin 158 miljardia euroa ja julkisen sektorin työeläkevaroja noin 93 miljardia euroa. Yksityisen sektorin työeläkevarojen määrästä noin 97 prosenttia oli työeläkevakuutusyhtiöissä.⁵⁶ Varojen määrä on absoluuttisina lukuina ja suhteessa Suomen bruttokansantuotteen kokoon nähden valtava. Lisäksi sijoituskohteet ovat nykyisin pääosin ulkomaisia. Työeläkevakuutusyhtiöt ja työeläkejärjestelmä osana suomalaista yhteiskuntaa ovat siis jo yleiseltä taloudelliselta tutkimusintressiltään merkittäviä. Koska työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan perustarkoituksena on toimeenpanna sosiaaliturvaa ja hallinnoida vakuuttamisen yhteydessä haltuun saatuja työeläkevaroja tuottavasti ja turvaavasti, liittävät taloudellinen ja sosiaalinen funktio työeläkevakuutusyhtiöt keskeiseksi osaksi hyvinvointiyhteiskuntaa. Työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen liittyy laaja, erilaisten tutkimusintressien kirjo.

Työeläkevakuutusyhtiöiden on huolehdittava toimintansa tehokkuudesta. Tätä sekä riskien hajauttamista edistämään luotiin hajautettu toimeenpanojärjestelmä. Käytännössä tavaksi on muodostunut ”kilpailla” jollakin sosiaaliturvan toimeenpanoon sopivalla tavalla keskenään. Tapoja ei lainsäädännössä ole tarkemmin määritelty lähinnä siksi, että työeläkejärjestelmä on osa sosiaaliturvajärjestelmää, johon ei sovelleta kilpailuoikeuden tarkoittamaa kilpailua.⁵⁷ Huomattavasti oikeampaa olisikin puhua ”toiminnan tehostamiseen liittyvistä elementeistä”, jotka hakevat sisältöään ja muotoaan sosiaaliturvan rajapinnalla. Käytännössä ”kilpaillaan” asiakashyvityksillä, joita kertyy yhtiön sijoitustoiminnan tuloksesta ja jotka perustuvat vakavaraisuusasemaan. Todetun valossa on selvää, että työeläkeyhtiöiden toiminnassa ja siten myös niiden tutkimuksessa on sisäänrakennettuna erilaisia taloudellisia ja sosiaalisia jännitteitä sekä ristiriitaisuuksia.⁵⁸

Iso, niin yhteiskunnallinen kuin oikeudellinen kysymys on, minkälaisen ja kuinka riskillisen toiminnan lainsäädäntö työeläkevakuutusyhtiöille todettujen jännitteiden keskellä sallii. Tuottaako lainsäädäntöraamin toimeenpano kokonaisuuden, jossa tuottoon liittyvien tarkoituksien lisäksi varmistetaan

56 Ks. lukujen osalta esim. Telan verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/varojen-kehittyminen/>.

57 Ks. esim. KKV:n lausunto, Dnro KKV/1504/03.02/2021, sosiaali- ja terveysministeriölle 21.1.2022. ”Lakisääteisen, ns. solidaarisuuden periaatteelle rakentuvan työeläkejärjestelmän toimeenpanon, voidaan katsoa olevan luonteeltaan ei-taloudellista toimintaa ja jäävän siten sekä kansallisen että EU:n kilpailulainsäädännön soveltamisalan ulkopuolelle”. Ks. samoin myös KKV:n lausunto, Dnro KKV/327/03.03/2022. Ks. edelleen KKV:n lausunto, Dnro KKV/1010/03.02/2019.

58 Ks. esim. Rajaniemi 2015, s. 154–158.

vakuutustoiminnan alkuperäinen ajatus turvata vakuutusten käsittämät edut, so. eläkkeet. Tiedonintressi vaikuttaa olevan jopa laajempi, kuin mitä perinteinen lainopillinen tiedonintressi on, ja muodostuvan jo työeläkevakuutusyhtiöiden yhteiskunnallisesta merkityksestä sen monilla eri osalohkoilla.⁵⁹ Kysymys eläkkeiden turvaamisesta on tutkimusintressimielessä työeläkejärjestelmän olemassaolon ja toimeenpanon ytimessä. Työeläkevakuutusyhtiöitä koskevan erillislainsäädännön säätämisen juurisyy oli vakuutusten käsittämien etujen turvaaminen työeläkevarat turvaamalla ja samalla pyrkimys taata muista tarkoituseristä vapaa työeläkevarojen hoito.⁶⁰ Tuon lainsäädännön eräs keskeisistä säännöksistä on TVYL 26 §, jonka mukaan varat on sijoitettava niin tuotto- kuin turvaavuusmielessä parhaalla mahdollisella tavalla ottaen samalla huomioon työeläkevakuutuksen pitkäaikaiset vastuut. Tavoitteesta saa lainvalmisteluasiakirjoista selvän kuvan: ”...työeläkeyhtiön kaikki, myös vastuuvelan katteen ylittävät varat, on sijoitettava toisaalta niin tuottavasti kuin on mahdollista *ryhtymättä yhtiön varojen menettämiseen mahdollisesti johtaviin liian riskipitoisiin sijoituksiin*. Työeläkevakuutusyhtiön varoja olisi hoidettava riittävää huolellisuutta noudattaen.”⁶¹

TVYL 26 §:n tausta liittyy tietoon siitä, että työeläketurvaa ei käytännössä sen kustannusvaikutuksen vuoksi voida rahoittaa kokonaan työeläkemaksulla.⁶² Siksi eläketurvaa täytyy rahoittaa myös rahastojen tuotoilla. Mikäli eläkkeiden määrä ylittää sovitun työeläkemaksun tason eikä sijoitustuottoja kerry riittävästi, on joko eläkkeiden tasoa leikattava, työeläkemaksua korotettava tai rahastoja purettava. Mikäli taas työeläketurvaa ja maksussa olevia eläkkeitä yritetään rahoittaa maksun korottamisen sijaan liiallisella sijoitusriskillä ilman tarvittavia turvaavuuselementtejä, vaarantuu koko järjestelmä. Pahimmassa tapauksessa osa rahastoista menetettäisiin kokonaan ja osittain rahastoiva järjestelmä jouduttaisiin rahoittamaan niiltä osin uudelleen.

Työeläketurvassa on keskeisesti kyse maksun ja eläke-etuuden tason välisestä suhteesta. Perinteisesti työnantajat ovat painottaneet työeläkemaksujen hillitsemistä ja palkansaajat etuuksien tason säilyttämistä. Siksi sekä eläketason leikkaus että eläkemaksujen nostaminen ovat kumpikin osoittautuneet työeläkepoliittisesti yhtä vaikeiksi.⁶³ Aikaisemman eläketurvan laajuutta ja tasoa on

59 Ks. lainopillisesta tiedonintressistä esim. Aarnio 2011, s. 1–2.

60 Ks. esim. STM:n Työryhmämuistioita 1995:6 sekä STM:n Muistioita 1996:15.

61 Ks. HE 255/1996 vp, s. 15. *Kursivointi tässä.*

62 Itse asiassa oikeampaa lienee todeta, että työeläketurvaa ei enää nykyisin voida rahoittaa kokonaan työeläkemaksulla. Jälkiviisaana todeten tämä johtuu työeläkejärjestelmän 60-vuotisesta historiasta, eli kyseisenä aikana tapahtuneista rahastointimuutoksista sekä alun perin asetetusta liian alhaisesta maksutasosta ja liian kattavasta eläkelupauksesta.

63 Järjestelmän ja siihen liittyvän lainsäädännön muuttamisen vaikeus on siis ilmeistä. Oikeusteoriassa ilmiötä on kuvattu termeillä ”konvergenssipaine” ja sen vastavoimana ”oikeuden lokaalisuus”. Tosin tällöin on tarkoitettu kansainvälisen muutospaineen vaikutusta kansalliseen yhtiöoikeuteen. Joka tapauksessa teorian soveltamisen näkökulmasta keskeistä on, että elementtien katsotaan aiheuttavan ns. ”polkuriip-

kuitenkin tosiasiallisesti jo leikattu, vaikka tätä työeläkehistoriaa ei juurikaan ole haluttu mainostaa. Juuri tästä syystä työeläkepoliittinen keskustelu on viime vuosikymmeninä keskittynyt lähinnä sijoitettujen varojen tuoton nostamista koskeviin mahdollisuuksiin.

Viime vuosikymmenellä tuoton ja turvaavuuden suhteen arviointi vaikuttaa ainakin julkisesta keskustelusta päätellen painottuneen tuoton parantamisen merkitykseen järjestelmän kestävyydelle. Tutkimuksellinen kysymys on se, onko turvaavuus jäänyt elementiksi, josta voidaan joustaa tuoton saamiseksi, vaikka vakavaraisuusjärjestelmä on oikeudelliselta luonteeltaan nimenomaisesti turvaavuus-, ei tuottojärjestelmä.⁶⁴ Elementtien tasapainon merkitystä korostaa viimeisen kymmenen vuoden aikana tapahtunut maailmanpoliittinen kehitys sekä pandemia.⁶⁵

Tuottotavoitekeskustelu sekä turvaavuustavoitekeskustelu ovat ristiriitaisia, mutta ne eivät ole toisiaan poissulkevia elementtejä, päinvastoin. Ne ovat tavoitteita, jotka muodostavat tai ainakin niiden pitäisi muodostaa työeläkejärjestelmän, yhteiskunnan ja voimassa olevien lakien näkökulmasta tasapainoisen, tarkassa vuorovaikutussuhteessa olevan tavoitehybridin. Kumpikin osa-alue vaikuttaa toisiinsa. Mikäli toista muuttaa, pitäisi muuttaa myös toista. Tuoton lisäämistä koskevan keskustelun yhteydessä pitäisi arvioida miten muutokset vaikuttaa sekä pitkällä että lyhyellä aikavälillä järjestelmän turvaavuuteen. Vaikutusarvioiden jälkeen voitaisiin perustellusti päättää, mihin suuntaan työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan turvaavuutta voidaan mahdollisesti liikuttaa. Pelkkä tuotoista puhuminen on oikeudellisesta näkökulmasta yhtä yksipuolista kuin pelkkä turvaavuuden painottaminen.

puvuuden” kautta paineen kulloinkin olevassa olevan järjestelmän ylläpitämiseen. Ks. polkuriippuvuudesta esim. Vahtera 2011, s. 116–119. Vahtera tiivistää asian toteamalla: ”Polkuriippuvuus aiemmasta institutionaalisesta toimintaympäristöstä koskee kaikkea lainsäädäntöä, jolloin sääntelyvaihtoehdot ovat edelleen enemmän tai vähemmän aiemman sääntely- ja toimintakulttuurin rajaamia”. Ks. Vahtera 2011, s. 124. *Tiivistys vaikuttaa erittäin oikeaan osuneelta tämänkin tutkimuksen näkökulmasta, koska ilmiö on hyvin voimakas työeläkejärjestelmälainsäädännössä ja sen toimeenpanossa.*

64 Työeläkejärjestelmän asiantuntijoiden piirissä kuulee joskus matemaattisavyyisesti todettavan, että kumppaakin ei voi painottaa samaan aikaan. Kyse ei olekaan tästä, vaan elementtien oikeasuhteisesta, tasapainoisesta käsittelystä. Kokonaiskuvan muuttumisesta. Ei siis voi painottaa toista elementtiä (esim. tuottoa) ja sulkea silmiänsä siltä, mitä toiselle elementille (esim. turvaavuudelle) tämän takia tapahtuu.

65 Vuoden 2019 joulukuussa ilmaantuivat ensimmäiset selittämättömät hengitystiekuolemantapaukset Kiinassa. Koronapandemia teki tuloaan ja sijoitusmarkkinat joutuivat hetkelliseen turbulenssiin. Helmikuun lopussa vuonna 2022 tapahtunut Venäjän hyökkäys Ukrainaan ei ainakaan rauhoittanut taloudellista tilannetta Euroopassa. Vuoden 2022 alun pörssikurssikehitys oli jotakin aivan muuta kuin vuoden 2021 lopun kehitys. Lokakuussa 2023 terroristijärjestö Hamas hyökkäsi Israeliin tappamalla raketein 1400 israelilaista ja ottamalla satoja siviilejä panttivangeiksi. Israel kosti hyökkäämällä Gazaan ja hävitti ainakin osia siitä totaalisesti ja iski vähän muuallekin. Huhtikuussa 2024 Iran puuttui asiaan ampumalla 5 tuntia ohjuksia Israeliin. Israel päätti tämän jälkeen vastavuoroisesti tervehtiä ilmaitse Iranin Isfahanin lentotukikohtaa. Tätä kirjoitettaessa Iranin vastaus eräiden Hamas-johdajien surmaan on edelleen näkemättä, mutta elokuun alun rajut pörssinotkahdukset ennakoinevat tilannetta. *Riskinotto, riskinoton seuraukset ja pörssikurssien kehitys eivät aina toteudu rauhallisessa, stabiilissa ja ennakoitavassa maailmapoliittisessa tilanteessa.*

Maksupainekeskustelu kytkeytyy työeläketaloudellisesti eläketurvan rahoituksen riittävyyteen. Sijoitustoiminnan asianmukaisella turvaavuudella voidaan puolestaan yrittää ehkäistä sijoitustoiminnan markkina-arvovaihteluiden aiheuttamia arvonmenetyksiä sekä yhä kasvavan tuottotavoittelun riskejä ja riskien toteutumisesta aiheutuvia mahdollisia haittoja. Turvaavuudella voidaan lisäksi yhteisvastuujärjestelmässä torjua työeläketoimijoiden mahdollisen egoistisen käytöksen ja liiallisen riskioton aiheuttamia työeläkevarojen menetyksiä ja siten ehkäistä työeläkemaximin nousun ehkäisemisen ikäviä sivuvaikutuksia sekä auttaa samalla pitämään etuudet luvutulla tasolla.

Tutkimusintressissä on pitkälle kyse siitä, että yksityissektorin työntekijöille voitaisiin kaikissa taloudellisissa olosuhteissa taata turvaltaan kestävä lakisääteinen työeläketurva. Kansantaloudellisesti kyse on myös siitä, miten kertyneiden varojen säilyminen osana finanssijärjestelmää voidaan turvata, jotta ne myös tulevaisuudessa hyödyntävät yrityksiä sekä koko yhteiskuntaa. Lisäksi työnantajille ja palkansaajilla on oikeudellisesti perusteltu oikeus vaatia sitä, että työeläkevarat myös olisivat käytössä siihen tarkoitukseen, jonka varjolla ne on heiltä pakkovallalla peritty. Turvaavuuden keskeistä ydintä on siis se, että varat myös pysyisivät osana vakuutuskantaa.⁶⁶

Kaikki edellä todettu osoittaa, että tutkimusintressi ei kohdistu tutkimukseen tutkimuksen vuoksi. Tutkimuksella on kiinteä yhteys hyvinvointiyhteiskuntaan, talouteen sekä sosiaaliturvaan eläkevarojen hoitamisen ja vakuutusten käsittämien etujen kautta. Tiedontarve vakuutusten käsittämiä etuja koskevan vakavaraisuussäännösten tasapainoiseen kehittämiseen turbulentissa kansainvälisessä ympäristössä on ilmeinen. Tutkimuskysymysten ymmärtämiseen liittyvä tiedonintressi on merkittävä, laaja ja monikirjoinen.

1.5 Tutkimuksen oikeudenala, normiperusta ja lähdemateriaali

Yksityis- ja julkisoikeuden osin vaikeasti tulkittava suhde työeläkevakuuttamisessa katalysoi tarkastelemaan tarkemmin tutkimuksen oikeudenalaa. Työeläkevakuutusyhtiön toimintaan liittyy julkisen hallintotehtävän ja julkisen vallan käyttöä sivuavia elementtejä. Työeläkeyhtiöiden toiminnan tarkoitusta, toimintaa sekä varojen omistusta ja käyttöä koskevat säännökset heijastavat julkisoikeudellista tehtävää.⁶⁷ TyEL sisältää eläkelaitosten yhteisvastuuta määrittävän

66 Tutkimusintressin tarkempi läpikäynti johtaa tämän tutkimuksen ulkopuolisiin oheiskysymyksiin. Tutkimustarpeeseen siitä, aiheutuuko vakavaraisuussäännösten ulkopuolella olevasta puskurirahastomallista (Keva, VER, Kirkon eläkerahasto) mahdollisia tehokkuus- tai yhteiskunnallisia hyötytappioita. Vai onko asia juuri päinvastoin? Onko puskurirahastomalli tehokkaampi tapa generoida tuottoja kuin yksityisen sektorin hajautettu järjestelmä.

67 ”Työeläkevakuutusyhtiön tehtävänä on harjoittaa sosiaaliturvaan kuuluvaa ...”

säännöksen.⁶⁸ Yksityisoikeus sisältää kuitenkin ne oikeudelliset normit, jolla vakavaraisuutta, työeläkevakuutusyhtiön toiminnan tarkoitusta, tai vaikkapa governance-kysymyksiä säännellään. Tämän ”kuoren” sisällä yhteiskunnan työeläkevakuutusyhtiöille delegoiman toiminnan muodot sekä sisältö saavat ilmenemismuotonsa.⁶⁹ Todetun vuoksi tutkimus sijoittuu yksityisoikeuden alaan, tarkemmin todettuna erityiseen yksityisoikeuteen ja yhtiöoikeuteen.⁷⁰

Suomen ja Euroopan Unionin välisen liittämäsopimuksen sanamuodoista johtuen on Solvenssi II -direktiiviin kirjattu niin sanottu ”EU-poikkeus”,⁷¹ joka saa aikaan työeläkevakuutusyhtiöiden erityisaseman. EU-normien vaikutus työeläkeyhtiöiden yhtiöoikeudelliseen asemaan sekä siten työeläkevaroja koskevaan lainsäädäntöön on mukautuksesta johtuen vähäistä.⁷² Työeläkevakuutusyhtiöitä ja niiden vakavaraisuutta koskeva normisto on riippuvainen kansallisista lainsäädäntöratkaisuista, ei EU-lainsäädännön pakottavasta vaikutuksesta.⁷³ Vahinko- ja henkivakuutusyhtiöillä asia ei ole näin. Tämä ilmenee selkeästi erosta, joka aiheutuu Solvenssi II-direktiivin vaikutuksesta niiden toimintaan.⁷⁴

68 Ks. esim. TVYL 2 § (työeläkevakuutusyhtiön toiminnan tarkoitus), 3 § (työeläkevakuutusyhtiön toiminta), 21 § (työeläkevakuutusyhtiön varat). Ks. samasta tarkemmin HE 89/1997 vp. Vrt. esim. TyEL 181 §. Yksityis- ja julkisoikeuden välisen rajan häilyvyydestä antaa toisaalta kuvaa esim. työeläkevakuutusyhtiöiden toimilupien myöntäminen ja peruminen. Kyseessä on yksityisoikeudellisen yhteisön perustavaa laatua oleva julkisoikeudellinen suhde.

69 Ks. myös arvopaperioikeudellisesta lähestymiskulmasta esim. Häyrynen – Kurenmaa 2006, s. 5. ”Arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan tavoitteena on turvata yritysten mahdollisuus hankkia investointeihinsa kustannustehokasta oman ja vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sääntelyllä on pyrittävä edistämään rahoitusta tarjoavien eli niin institutionaalisten sijoittajien kuin kotitalouksien investointihalukkuutta.” Hieman kulmikkaasti ilmaisten arvopaperimarkkinasääntely siis luo alustan markkinoiden vakaudelle ja kaupankäynnille. Se ei kuitenkaan itsessään sääntelee yhtiöiden pääomarakennetta.

70 Kauppaoikeuden on todettu olevan laaja ja heterogeeninen. Kauppaoikeuden ydin muodostuu yrityksen oikeussuhteista ja sitä opetetaan esimerkiksi neljänä alueena. Näitä ovat yhteisö-, immateriaali-, markkina- ja kuluttajaoikeus. ”Yhteisöoikeuden keskeisiä kysymyksiä ovat oikeus harjoittaa elinkeinotoimintaa ja yritystoiminnan harjoittaminen. Markkinaoikeuteen sisältyy sekä arvopaperimarkkina- että kilpailuoikeus.” Ks. tästä esim. Helsingin yliopiston verkkosivut osoitteessa <http://www.helsinki.fi/oikeustiede/oppiaineet/kauppaoikeus/>.

71 Ks. poikkeuksesta, joka oikeudelliselta luonteeltaan on mukautus esim. Solvenssi II-direktiivi, 9 artiklan 3) -kohta.

72 ”EU-poikkeus” rajaa työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan. Jos Suomi haluaa pitää poikkeuksen voimassa, eli sallia nykymuotisten työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan, on työeläkejärjestelmän toimeenpanon myös toimittava poikkeuksen rajoissa. Toiminnan on rajauduttava sosiaaliturvan toimeenpanoon. Poikkeuksen rajaamista ehdoista ei voida toisin säätää. Mikäli näin toimitaan, Suomen ei tarvitse implementoida esimerkiksi Solvenssi II:n vakavaraisuutta koskevia sääntöjä työeläkevakuutusyhtiöitä koskeviksi. Siksi Solvenssi II:sta on implementoitu vain eräitä periaatteita työeläkevakuutusyhtiöitä koskeviksi. Pakkoa siihenkään ei olisi ollut. Esimerkiksi ns. Dora-asetuksen soveltaminen työeläkejärjestelmään ei ole pakollista. Ks. esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2023/asetus-finanssialan-digitaalisesta-hairionsietokyvyydesta/>. Voisi päinvastoin todeta, että tällaisten hankkeiden implementoiminen EU-normistoon viittaamalla rapauttaisi Suomen EU-poikkeuksen asemaa entisestään.

73 Ks. työeläkejärjestelmän erityispiirteistä esim. Kari et al. 2004, s. 47–51. Ks. Suomen ja EU:n liittämäsopimuksen merkityksestä työeläkevakuutusyhtiöille ja liittämäsopimuksen kritiikistä Rajaniemi 2004, s. 77–86.

74 Työeläkejärjestelmän lainsäädännölliseen kehittämiseen liittyy eräs keskeinen tunnusmerkki. Sitä voi pitää myös sääntelyllisenä tekijänä, koska siitä poikkeaminen johtaa poikkeuksesta lakiehdotusten käsittelyn pysähtymiseen. Kyse on työmarkkinakeskusjärjestöjen vaikutuksesta. Työeläkejärjestelmässä

Työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöoikeudellisen sääntelyn perusrakenne noudattaa lakiteknisesti niin sanottua viittaustekniikkaa. TVYL on työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva erityislaki ja VYL työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva yleislaki. VYL on keskeisin yleistä vakuutustoimintaa sääntelevä säädös. Se sisältää keskeiset vakuutustoiminnan periaatteet. VYL:n taustalla olevana yleislakina toimii puolestaan OYL. Tarkemmin ilmaistuna lainsäädäntöteknisesti systematiikka toimii siten, että TVYL:ssä säädetään erikseen niistä VYL:n säännöksistä, joita työeläkevakuutusyhtiöihin ei sovelleta. VYL:ssä säädetään puolestaan erikseen niistä OYL:n säännöksistä, joita vakuutusyhtiöihin sovelletaan. Tosin TVYL:ssä on myös suoria viittauksia OYL:iin. Lähtökohtainen yhtiöoikeudellinen sääntelykehikko muodostuu siten kolmiyhteydestä TVYL-VYL-OYL.⁷⁵ Vakavaraisuusnäkökulmasta TVYL:iin liittyy aiemmin todetuin tavoin kiinteästi VVR.

Vakavaraisuuslainsäädäntö ja työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuudet ovat kytköksissä myös yhtiöiden välisiin suhteisiin, asiakashankintaan, ”työeläkekilpailun” kautta. Ne vaikuttavat muun muassa yhtiöiden mahdollisuuteen jakaa ns. asiakashyvityksiä.⁷⁶ Työeläkevakuutusyhtiöiden väliseen kilpailuun liittyvä yleislaki ei ole KL. Kilpailu- ja kuluttajavirastolla (KKV) on sekä pääjohtaja Jokisen että pääjohtaja Leivon aikana ollut lähtökohtana, että kilpailuoikeutta ei sovelleta työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaan muutoin kuin niiden harjoittaman taloudellisen toiminnan osalta (so. sijoitustoiminta). ”Työeläkekilpailu” ei siten ole kilpailuoikeuden piirissä olevaa toimintaa, vaan eräistä kilpailullisia reunapiirteitä sisältävää sosiaaliturvatoimintaa. Keskeisin ”kilpailuoikeudellinen” säädös on siten TVYL. Tosin kilpailuun vaikuttavia seikkoja tulee myös

puhutaankin ”kolmikantaisesta kehittämisestä”, jolla tarkoitetaan työnantajien ja palkansaajien käymiä keskusteluja sekä neuvotteluiden lopputulosta, jonka valtio tarvittaessa lainsäädännöllä vahvistaa. Halitusohjelmassa kolmikantainen kehittäminen mainitaan yleensä aina. Kolmikantaisen kehittämisen perusilmentymä on perinteisesti esiintynyt sosiaalioikeudellisissa lainsäädäntöhankkeissa mutta esimerkiksi erityisesti Eduskunnalle annetuissa TVYL -muutoksissa. Kyse on tosiasiallisesta työeläkelainsäädäntöön liittyvästä sääntelyllisestä reunaehdosta. Ks. kriittisestä suhtautumisesta kolmikantaan ja sen tulevaisuuteen Vihriälä, Vesa, Konsensuksen kuolema? – Perinteinen kolmikanta ei enää toimi, miksi ja mitä tilalle. EVA analyysi, No 31, 21.8.2013, EVA:n verkkosivut osoitteessa <https://www.eva.fi/wp-content/uploads/2013/08/Konsensuksen-kuolema.pdf>.

75 Ks. tarkemmin Rajaniemi 2015, s. 59–63.

76 Todettuun nähden onkin mielenkiintoista, että vakavaraisuussääntelyn ominaisuuksien vuoksi turvallista yksittäiselle eläkelaitokselle on tehdä sijoitustoiminnassa niin kuin muut keskimäärin tekevät, sillä tällöin ei putoa vakavaraisuuskehityksessä muiden taakse. Tämä puolestaan sotii vastoin sitä hajautetun järjestelmän puolesta puhunutta argumenttia, jonka mukaan hajautus toisi hyötyä laitosten erilaisten sijoitusstrategioiden myötä. Johtopäätös tästä on, että sijoitustoiminnalla pitäisi kilpailla, mutta se ei kuitenkaan ole yksittäisen eläkelaitoksen kannalta järkevää. Paitsi jos on jo jäänyt muista jälkeen vakavaraisuudessa, jolloin heikommassa vakavaraisuustilanteessa olevalla työeläkevakuutusyhtiöllä on olemassa merkittävä lisäkannustin riskinottoon, jos haluaa saada muita kiinni. Riskinotto näissä olosuhteissa tapahtuu siis tosiasiallisesti ja korostetusti yhteisvastuuseen luottaen. Joku voisi pitää tilannetta hyvinkin heikosti suunniteltuna.

TyEL:n ja VVR:n kautta.⁷⁷ ”Työeläkekilpailun” valvoja on Finanssivalvonta, ei KKV. Tästä on TVYL:ssä oma säännöksensä.⁷⁸

Lähdemateriaaliin kuuluu jo mainittujen normien lisäksi soveltuvin osin muu positiivinen oikeus sekä lainvalmisteluasikirjat. Teemaa koskeva sääntelykokonaisuus kattaa myös alemman tasoista normistoa. Kyse on lähinnä Finanssivalvonnan määräyksistä ja ohjeista. Luottolaitos- sekä vahinko- ja henkivakuutustoimintaa koskeva normiaineisto koostuu EU-oikeudesta ja sen kansallisista implementoinneista sekä eurooppalaisesta toisen asteen ESA-sääntelystä.⁷⁹ Lainvalmistelu- ja muun virallisaineiston merkitys lähdemateriaalina on korostunut. Säännösten soveltumisen vaikuttavuuden osalta nojaututaan Finanssivalvonnan, FA:n ja Telan sijoitusanalyysimateriaaleihin.

Tutkimuksen kirjallisuuslähteet koostuvat finanssialan, lähinnä kauppaoikeuden alaa koskevasta oikeuskirjallisuudesta. *Keskeisin lähdemateriaaliin liittyvä tutkimuksellinen ongelma on kuitenkin se, että työeläkejärjestelmästä tai sen toimeenpanosta ei juurikaan ole julkaistu oikeuskirjallisuutta tai artikkeleita. Oikeuskirjallisuuden ja artikkelien lisäksi tämä tosiseikka koskee erityisesti myös työeläkejärjestelmän ja sen toimeenpanon päätöksentekoa ja valmistelua.* Läheskään kaikesta tapahtuneesta ei ole olemassa julkisesti käytettävissä olevaa dokumentaatiota. Käytännössä tämä johtaa siihen, että lähdemateriaalia joudutaan etsimään hyvin laajalta alueelta ja lähteistä, joista osalla on vain välillinen liittymä oikeustieteeseen. Tarvittaessa lähdemateriaalia täydennetään rajoitetussa määrin esimerkiksi taloustieteellisellä aineistolla vakavaraisuusmekanismien merkityksestä. Merkittävä määrä lähdeaineistosta perustuu eri yhteisöjen verkossa julkaisemiin aineistoihin.

1.6 Metodi, oikeusteoria sekä tutkimuksen rakenne

Oikeustiede kuuluu yhteiskuntatieteisiin ja oikeustieteen metodeilla on laajasti ymmärrettyä tarkoitettu tutkimusmenetelmiä. Kauppaoikeuden professori Seppo Villa on kuvannut asiaa osuvasti tapana käsitellä tutkimusongelmaa. Oikeustieteen metodeja ovat oikeusdogmatiikka (lainoppi), vertaileva oikeustiede, oikeushistoria ja oikeussosiologia. Mainituista oikeusdogmatiikka tutkii keskeisimmin normien tulkintaa ja systematisointia.⁸⁰ Suomessa on edelleen perinteisesti nähty ero voimassa olevan ja vaihtoehtoisia lainsäädännöllisiä ratkaisuja pohtivan oikeuspoliittisen tutkimuksen ja lainopin välillä.

⁷⁷ Ks. yleisistä sijoittamiseen liittyvistä perusajatuksista esim. Nikkinen et al. 2002.

⁷⁸ TVYL 28 b §.

⁷⁹ Ks. ESA-sääntelystä Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/en/regulation/guidelines-of-the-european-supervisory-authorities/>.

⁸⁰ Ks. metodiajattelusta esim. Aarnio 1986, Aarnio 1989 ja Aarnio 2006.

Oikeuspoliittisessa tutkimuksessa on kyse de lege ferenda -näkökulmasta, siitä, miten asioiden pitäisi olla. Justifioivassa oikeuspoliittisessa tutkimuksessa päähuomio on hahmoteltavan normin perustelemissa.⁸¹

Oikeustieteen metodi ei ole matematiikkaa, laskusääntöjä tai yksiselitteisiä kaavoja, vaan metodioppia leimaa ”irrallisuus”, harkinta. Kysymys on siis lähinnä siitä, mistä näkökulmasta kokonaisuutta ja ongelmaa lähestytään. Oikeustiede ei selitä tai todista kuten matematiikka, se tulkitsee.⁸² Metodin valinta ja käytettävissä olevat metodologiset keinot liittyvät vahvasti tutkittavaan oikeudenalaan. Oikeustieteen metodologista tietotaitoa ei omaksuta yhdestä kirjasta tai luennosta. Se on pitkälle lakimiesten itseymmärrystä siitä peruskysymyksestä, millä keinoin tehdään hyvää, tutkittavaan oikeusalaan kohdistuvaa tutkimusta.⁸³

Tutkimuksen teema, tutkimuskysymykset sekä tutkimusintresseihin liittyvät lähestymiskulmat puoltavat voimassa olevien säännösten tulkintaa oikeusdogmatiikan keinoin sekä vaihtoehtoisten sääntelyratkaisuiden etsimistä oikeuspoliittista metodologiaa hyväksi käyttäen. Tutkimuksen metodi rakentuu siksi oikeusdogmaattiseen perusotteeseen, jota tarvittaessa täydennetään justifioivalla oikeuspoliittisella otteella. Metodologisesti mainitut keinot ovat tutkimuksellisesti perusteltavissa sekä käytännössä yhteen liitettävissä. Ne eivät myöskään muodosta sellaista metodiopillista moninaisuutta, joka olisi tutkimuksellisesti vaikeasti hallittava, tai aiheuttaisi tutkimuksen sirpaloitumista. Metodologinen yhdistelmä terävöittää tutkimusta ja saattaa keskeiset ydinkysymykset tarkastelun piiriin.

Nykyinen yhtiöteoria, yhtiötä selittävät mallit, on keskittynyt painottamaan osakkeenomistajan asemaa. Tilaa ovat saaneet mallisopimusajattelu, sopimussuhteet sekä niiden taustalla vaikuttavat sopimusvapaus ja itsesääntely. Sopimussuhteita ja sopimusvapautta on pyritty selittämään sopimusverkkoteorialla. Sopimusverkkoteoria tarkastelee yrityksen suhteita sopimusnäkökulmasta: minkälaisia sopimussuhteita yrityksen eri tahojen välille muodostuu, miten sitovia ne ovat ja mikä on niiden suhde pakottavaan lainsäädäntöön. Samanlaisesti on korostuneesti ollut esillä kysymys siitä, mikä on osakkeenomistajan kontrolliasema ja miten se turvataan.⁸⁴

Tutkimuksessa kiinnitetään huomiota sopimusverkkoteorian mahdolliseen soveltumiseen työeläkevakuutusyhtiötä selittävänä mallina ja siten merkitykseen työeläkevakuutusyhtiötutkimuksen näkökulmasta. Teoriaa lähestytään tarkemmin tutkimuksessa kuvatuin rajoittein sekä työeläkevakuutusyhtiön ja

81 Ks. de lege ferenda-näkökulmasta laaja analyysi esim. Linna 1987.

82 Ks. esim. Aarnio 1997, s. 35–37.

83 Ks. esim. Hirvonen 2011, s. 7–11 ja s. 62–63. Ks. Rajaniemi 2015, s. 42.

84 Ks. teorioiden vaikutuksesta esim. esim. Vahtera 2011, Vahtera 2012, Mähönen – Villa 2015, Lautjärvi 2015, Kraakman et al. 2017 ja Airaksinen 2023.

työeläkejärjestelmän erilaisten sidosryhmien näkökulmasta. *Sopimusverkko-teoriaa pyritään soveltamaan työeläkevakuutusyhtiötä selittävänä mallina ja sen kautta pyritään tarkastelemaan paitsi työeläkevakuutusyhtiön olemusta, myös yhtiön sidosryhmiä.* Tutkimuksessa teoriaan suhtaudutaan kriittisesti sekä suppeasti. Sopimusverkkoteoria otetaan tutkimuksessa annettuna, eikä mallin edelleen tutkimiseen tutkimuksessa keskitytä. Tutkimuksellisesti teorian tarkastelu on perusteltua jo siitä syystä, että työeläkejärjestelmää voinee pitää suomalaisen sopimusyhteiskunnan malliesimerkkinä.

Teorian soveltamisen perusasetelma on tutkimuksellisesti haastava. Työeläkevakuutusyhtiö on perusluonteeltaan sosiaaliturvan jakamiseen ja hoitamiseen tarkoitettu yhteisö. Tätä lähtökohtaa kuvaa jo se, että työeläkevakuutusyhtiöistä, kuten muistakin hajautetun järjestelmän yhteisöistä ei työeläkejärjestelmässä käytetä yhteistermiä ”yritys”, vaan ”laitos”. Tämän kattokäsitteen alle kuuluvat sitten erilaiset toiminnan organisoitumismuodot, kuten yhtiöt, säätiöt, kassat ja erityiseläkelaitokset.⁸⁵ Sovellettu organisoitumismuoto (so. nimitys ”työeläkevakuutusyhtiö”) ei siten sinällään ratkaise sitä, ovatko esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöt muulla toimialalla toimivien yhtiöiden tapaan yrityksiä, vaikka työeläkevakuutusyhtiöitä koskevassa lainsäädännössä puhutaankin ”yhtiöistä”. Työeläkevakuutusyhtiö ei harjoita voittoa osakkaille tavoittelevaa liiketoimintaa, vaan on pikemminkin lähellä osuustoiminta-ajatusta, jossa tarkoituksena on jäsenistön palveluiden mahdollisimman tehokas ja tarkoituksenmukainen aikaansaaminen. Työeläkevakuutusyhtiön yksinomaisena ”osuuskunnallisena” toiminnan tarkoituksena on harjoittaa sosiaaliturvaan kuuluvaa lakisääteistä eläkevakuutusliikettä hoitamalla TyEL:n ja YEL:n mukaista eläketurvan toimeenpanoa ja yhtiölle tätä varten kertyviä varoja vakuutusten käsittämät edut turvaavalla tavalla.⁸⁶ Todettu työeläkevakuutusyhtiön toiminnan tarkoitus on laissa säädetty ja siinä raamissa pysyminen toimiluvan ehto. On siis hyvin tulokinnanvaraista, voiko työeläkevakuutusyhtiön sanoa harjoittavan liiketoimintaa. Jos voi, liiketoiminnan määritelmä ei sellaisenaan vastaa muun toimialan osakeyhtiön liiketoimintaa.

Myöskään kilpailuoikeudellisesti työeläkevakuutusyhtiöitä ei ole pidetty yrityksinä.⁸⁷ Kyse on vain yhteiskunnan tavasta organisoida ”Kelan kaltainen” sosiaaliturvajakotoiminta.⁸⁸ Tosin kilpailuoikeudellisesti kysymys ”yritys vai

85 Ks. tarkemmin työeläkevakuutusyhtiön luonteesta Rajaniemi 2004.

86 Ks. TVYL 2 § sekä osuustoiminnan lähtökohdista esim. Pöyhönen 2001, s. 5–6.

87 Ks. esim. Rajaniemi 2015, s. 98–109, sekä yhteisöjen tuomioistuimen tuomio 16.3.2004, yhdistetyt asiat C-264/01, C-306/01 ja C-355/01, AOK Bundesverband ym. vastaan Ichthyol-Gesellschaft Cordes, Hermani&Co. ym., kappaleet 45–66. Yrityksen käsitettä ei ole sovellettu. Tämä aiheuttaisi esimerkiksi yhteisvastuun toteuttamisen ja siten nykymuotoisen hajautetun järjestelmän toiminnan mahdolltomaksi. Ratkaisevaa ei kuitenkaan oikeastaan ole yritystoiminnan käsite, vaan taloudellisen toiminnan käsite. Ks. tästä jäljempänä esim. Alkio 2019.

88 Vrt. esim. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tyoelake.fi/mika-tyoelake-on/>

ei”, tai ”liiketoimintaa vai ei” on väärin aseteltu, eikä sellaisenaan ratkaise kilpailuoikeuden työeläkevakuutusyhtiöihin soveltamisen problematiikkaa. Lie-neekin oikeudellisesti täsmällisempää todeta työeläkevakuutusyhtiön voivan harjoittavaa sekä ei-taloudellista (lakisääteinen eläkevakuutus) että taloudellista toimintaa (sijoitustoiminta).⁸⁹

Toiminnan luonteen, yhteiskunnallisen merkityksen sekä laajan pakottavan lainsäädännön takia toimiluvan voi antaa ainoastaan valtioneuvosto. Sääntelyn tarjoaman oikeudellisen raamin laajentaminen on lain ja toimiluvan rikkomista. Laajentaminen uhkaksi myös työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanon olemassaoloa. Suomen sallittiin pitää EU:hun liittymistilanteessa voimassa ol-lut työeläkejärjestelmän hajautettu toimeenpanomuoto vain ehdolla, että ”EU-poikkeukseen” tai ”EU-mukautukseen” kirjattuja ehtoja noudatetaan. Mainittu julkituo osaltaan sen tosiasian, kuinka kaukana työeläkevakuutusyhtiö on ”yri-tyksestä” ja sen mahdollisuudesta omin toimin muuttaa esim. toimialaansa ja toiminnan tarkoitustaan.

Tutkimuksessa on työeläkevakuutusyhtiötä lähestytty myös toisen oikeus-teorian näkökulmasta. Neoklassisessa yritysteoria-ajattelussa yritys on voitto-ja maksimoiva kokonaisuus, jossa omistajat ja johto, tai ainakin mainittujen tahojen intressit, ovat yhteneväiset. Epäitsekäs johto tekee kaikkensa omista-jien hyvän eteen. Yritystä on teoriassa tarkasteltu mustana laatikkona, jonka sisältöä ole avattu. Teorian eräänä keskeisenä ongelmana on vain se, että eri-tyisesti omistuksen ja johdon eriytyessä se ei pidä paikkaansa.⁹⁰ Tämän takia mustan laatikon relaatioiden ja oikeussuhteiden ongelmakokonaisuuden avaa-miseen on kehitetty neoinstitutionaalinen teoria ja edelleen esimerkiksi pää-mies-agenttiteoria.⁹¹ Agenttiteoria tarkastelee yrityksen omistuksen ja johdon välistä suhdetta eräänlaisena toimeksiantosuhteena, jossa agentti eli yrityk-sen johto tekee päämiehen puolesta toimenpiteitä. Informaatioepäsuhdan

työeläkelaitokset-myöntävät-elakkeet/.

89 Ks. tästä tarkemmin Alkio 2019, s. 30. Hyvin kuvaava asiasta on AA Mikko Alkion julkaisema kirjoitus, jossa todetaan muun muassa, että ”säädöshierarkiassa saman tasoisten säädösten keskinäisen hierarkian osalta on huomioitava, että erityislaki syrjäyttää yleislain. Tästä periaatteesta seuraa, että kansallisessa lainsäädännössä työeläkevakuutusjärjestelmää koskeva erityislainsäädäntö syrjäyttää kilpailulain yleiset säännökset. Niin kauan kuin toimialan yritysten toiminta seuraa suoraan sovellettavasta erityislainsäädännöstä tai viranomaisten vaatimuksista, ei toimintaan liity kilpailuoikeudellista ongelmaa. Johtopäätös onkin, että laissa tai asetuksissa säädetty tai ministeriön johdolla tapahtuva lakisääteisen työeläkeva-kuuttamiseen ei ole taloudellista toimintaa, jolloin siihen liittyvä yhtiöiden välinen yhteistoiminta ei ole kilpailuoikeudellisesti kiellettyä. Samalla on tosin huomioitava, että EU:n kilpailusääntöjä voidaan soveltaa taloudellista toimintaa harjoittaviin yrityksiin, jotka tuottavat yleisiin taloudellisiin tarkoituksiin liittyviä palveluita, siltä osin kuin kilpailusäännöt eivät oikeudellisesti tai tosiasiallisesti estä yrityksiä hoitamasta niille uskottuja erityistehtäviä. Lisäjohtopäätös tältä osin onkin, että työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitus-toiminta on lähtökohtaisesti taloudellista toimintaa, johon kilpailuoikeudellinen sääntely soveltuu ja jonka osalta yhtiöt eivät näin ollen saa omaksua esim. kilpailua rajoittavia menettelytapoja.”

90 Ks. neoklassisesta teoriasta esim. Timonen 1997, s. 44–47.

91 Tarkemmin todettuna siirtyminen neoinstitutionalismiin, corporate governance-ajatteluun ja päämies-agentti-ongelmaan sekä sen ratkaisuun. Ks. tästä esim. Timonen 2000, s. 48–51.

tasoittamiseksi ja päämiehen intressien suojelemiseksi laiminlyönneiltä, opportunistiselta ja egoistiselta käytökseltä tilannetta lähestytään teoriassa esimerkiksi yrityksen omistuksen tavoitteita korostavalla kannustin- ja palkkiopolitiikalla. Päämies-agenttiteoria hahmottaa intressiryhmien välisiä toimeksiantosuhteita ja niiden toteutumista.⁹²

Tutkimuksessa päämies-agenttiteorian soveltaminen tarkoittaa työeläkevakuutusyhtiössä tilannetta, jossa erittäin laajasti hajautuneessa osakastilanteessa lähtökohtaisena päämiehenä toimii vakuutusten käsittämät edut ja agenttina työeläkevakuutusyhtiön johto, eli tutkimuksessa hallintoneuvosto, hallitus, toimitusjohtaja ja muu johtajisto. Johtoa nimitetään tutkimuksessa agentuuriksi ja agentuurin tehtävänä on hoitaa työeläkevaroja lain määrittämin tavoin tuotavasti, samalla päämiesten edut turvaten. *Teorian valossa voidaan saada viitteitä siitä, kuinka lähellä agenttuuri on hajautunutta osakaskuntaa, päämiestä ja vakuutusten käsittämiä etuja, kuka itseasiassa on työeläkevakuutusyhtiön päämies ja kuinka fundamentaalinen merkitys turvaavuudella on päämiehen ja siten työeläkevakuutusyhtiöinstituution näkökulmasta.* Päämies-agenttiteorian, sen soveltaminen työeläkevakuutusyhtiöön tai soveltamisen lopputulokset eivät ole tämän tutkimuksen varsinainen tarkoitus.

Tutkimus sisältää seitsemän lukua. Ensimmäinen luku sisältää tämän tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen. Luku kaksi taustoittaa tutkimuksen näkökulmasta merkittäviä vakuutustoimintaan ja työeläkejärjestelmään keskeisesti liittyviä perusasioita, peruskäsitteitä sekä erilaisia periaatteita.

Luku kolme kattaa tutkimuksen oikeusteoriaosuuden. Luku käy läpi osakeyhtiön ja työeläkevakuutusyhtiön yhtiöoikeudellisia olemuksia sekä osakeyhtiötä selittäviä teorioita, erityisesti sopimusverkko- ja agenttiteorioita. Luvussa testataan sopimusverkko- ja agenttiteorian soveltuvuutta työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen.

Luvussa neljä käydään läpi työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusjärjestelmän yhteiskuntapoliittista kehystä, erilaisia vakavaraisuusjärjestelmän elementtejä, hajautettua järjestelmää, työeläkevakuutusyhtiöiden keskinäistä yhteisvastuuta sekä yhteisvastuuseen liittyvä moraalikatoa. Luku avaa VVR:n materiaalisen kehityksen vuosina 1997–2020 ja luvussa esitetään eräitä huomioita kehityksen lopputuloksesta sekä eräitä oikeuspoliittisia näkökulmia.

Luvussa viisi avataan vahinko- ja henkivakuutustoiminnan vakavaraisuusjärjestelmän kehityslähtökohtia (Solvenssi II) ja verrataan erityisesti oikeudellissystemaattisen kehitystyön painoarvoa työeläkejärjestelmän vakavaraisuusjärjestelmän kehittämiseen. Luvussa kuusi sivutaan luottolaitosten vakavaraisuusjärjestelmän kehityskohtia ja verrataan erityisesti

92 Ks. päämies-agenttiteoriasta esim. Hirvonen et al. 2003, s. 29–30, La Porta et al. 1999, s. 51, Jensen – Meckling 1976, s. 312–330 ja s. 333–343 sekä Mähönen – Villa 2015, s. 162–164.

oikeudellissystemaattisen kehitystyön painoarvoa työeläkejärjestelmän vakavaraisuusjärjestelmän kehittämiseen.

Luku seitsemän sisältää tutkimuksen johtopäätösten yhteenvedon ja tutkimuskysymyksiin saadut vastaukset. Lisäksi esitetään eräitä oikeuspoliittisia johtopäätöksiä.

Tämä tutkimus on tutkimusta työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa koskevasta turvaavuussääntelystä. Tutkimusteknisesti tutkimuksen kohdetta lähestytään luvuissa eri näkökulmista sipulimaisesti kuorien. Keskeisiä työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen liittyviä perusasioita, kuten esim. OLV:a, rahastoivuutta jne. on siksi joskus pakko käsitellä toistuvasti, aina erikseen siitä lähestymiskulmasta, joka kulloisessakin luvussa on esillä.⁹³

Tutkimuksessa esitetyt kuvat on numeroitu lukukohtaisesti. Siten jokaisessa luvussa esitettävien kuvien numerointi lähtee numerosta 1. Numeroinnin yhteydessä esitetään tiivistetysti kuvan sisältö.

93 Vaikka asia on mainittu jo lyhenneluettelossa, totean mahdollisen jälkipolemiikin vuoksi uudelleen, että käytän tässä tutkimuksessa osaketuottosidonnaisesta lisävakutusvastuusta poikkeuksellisesti lyhennettä OLV, en OLV, kuten asia on ollut tapana työeläkealalla yleisesti lyhentää. Tämä johtuu siitä, että olen jo aikaisemmissa julkaisuissani käyttänyt samaa terminologista lyhennettä.

2 VAKUUTUSTOIMINNASTA

Tämän luvun tarkoituksena on kuvailla vakuutusjärjestelmää sekä työeläkevakuuttamista osana vakuutusjärjestelmää.

2.1 Vakuutustoiminta osana oikeusjärjestystä

Vakuuttamiseen liittyvät oikeudelliset kysymykset mielletään usein vakuutus-sopimuksen solmimiseen tai sen ehtoihin liittyväksi oikeudeksi. Kyse on tällöin vakuutussopimusoikeudesta, joka muodostaa ne oikeusjärjestyksen säännökset, jotka säätelevät vakuutusta ja vakuuttamista. Vakuutussopimusoikeuden ydin muodostuu vakuutussopimuslaista,⁹⁴ joka toimii vakuutussopimusten ja vakuutussopimussuhteiden sääntelyn välineenä.⁹⁵ Vakuutussopimusoikeus perustuu vahvasti velvoiteoikeuden yleisiin säännöksiin ja on tulkinnanvaraista, voidaan-ko se erottaa omaksi erilliseksi velvoiteoikeuden osakseen.⁹⁶ Toisaalta kaikkien vakuutustoimintaan liittyvien oikeudellisten kysymysten luokittelu vakuutus-sopimusoikeudeksi olisi harhaista, koska vakuutustoimintaan liittyy paljon muitakin kuin varsinaista toimiluvallista toimintaa, eli ”perusvakuuttamista” koskevia kysymyksiä.⁹⁷ Esimerkiksi vakuutusyhtiön johtoon, hallintojärjestelmään ja varojen hoitoon liittyvät kysymykset säännellään yhtiöoikeudellisilla normeilla. Vakuutusta koskevan tutkimuksen määrittäminen velvoiteoikeudelliseksi, vakuutussopimusoikeudelliseksi tai vaikkapa vakuutusyhtiöoikeudelliseksi määräytyy siten lähinnä sen seurauksena, mitä osaa vakuutustoiminnasta tutkitaan.⁹⁸

2.2 Vakuutuslajeista

Vakuutuslajeja on oikeusteoriassa ryhmitelty sen mukaan, liittyvätkö ne yksityis-oikeuteen vai julkisoikeuteen.⁹⁹ Ryhmittely on noudattanut samoja periaatteita

94 Vakuutussopimuslaki 543/1994.

95 Ks. esim. Hoppu – Hemmo 2006, s. 3–4 sekä Norio-Timonen 2010, s. 3. Laki ei perustu kansainväliseen harmonisointiin, nykyisin enää vain osittaiseen pohjoismaiseen yhteistyöhön.

96 Ks. esim. <http://www.helsinki.fi/oikeustiede/oppiaineet/velvoiteoikeus/index.htm>.

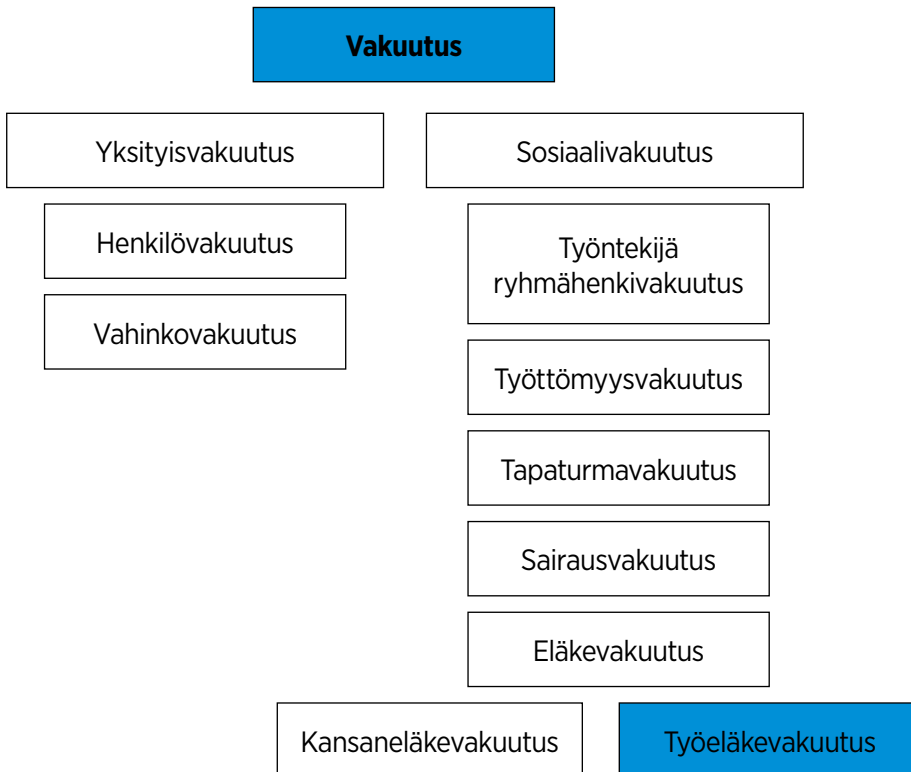
97 Ks. esim. Hoppu – Hemmo 2006, s. 5.

98 Ks. esim. <http://www.helsinki.fi/oikeustiede/oppiaineet/kauppaoikeus/index.htm>.

99 Vakuutusten ryhmittely voidaan osin johtaa myös direktiiveihin. Ks. esim. Solvenssi II.

kuin oikeusjärjestyksen normien jaottelu. Yksityisoikeuteen kuuluvana normina on esimerkiksi pidetty VSL:a¹⁰⁰ ja julkisoikeuteen kuuluvana normina esimerkiksi SVL:a.¹⁰¹ Käytännössä tutumpi tapa ryhmitellä vakuutuslajeja perustuu vakuutusten ”luonteeseen”. Toisin sanoen siihen, velvoittaako lainsäädäntö solmimaan vakuutussopimuksen ja/tai määrittääkö lainsäädäntö vakuutettavan etuuden sisältöä. Mikäli laki velvoittaa ottamaan vakuutuksen tai mikäli laki määrittelee etuudet, puhutaan sosiaalivakuuttamisesta ja tämän vuoksi sosiaalivakuutusta nimitetään usein myös lakisääteiseksi vakuuttamiseksi. Mikäli taas vakuuttamistapahtuma ja vakuutusten sisältö perustuvat vakuutuksenantajan ja vakuutusten ottajan välisiin vapaaehtoiisiin sopimuksiin, puhutaan yksityisvakuutuksesta. Vakuutuslajien ryhmittely perustuu siis tässä jaottelussa ajatukseen siitä, onko kyseessä lainsäädäntöön perustuva pakko ja pakolla ohjattu vakuutustoiminta.

Kuvassa 1. esimerkki tavasta ryhmitellä vakuutuslajeja. Kuva 1.¹⁰²



¹⁰⁰ Vakuutussopimuslaki 543/1994.

¹⁰¹ Sairausvakuutuslaki 1224/2004.

¹⁰² Ks. esim. Pentikäinen – Rantala 2005, s. 80–82.

2.3 Vakuutustoiminta ja riski

Suku ja sukulaisuus olivat pitkään ainoa tae mahdollisesta avun saamisesta hädän hetkellä. Yhteiskunnan jäsenydessä alkoi myös erilaisten kollegiaalisten menettelyiden kehittyminen. Muodostettiin erilaisia liittymiä avun saamisen varmistamiseksi. Tyypillisesti ne jäsenyivät ammattikuntaan perustuvaan keskinäiseen avustustoimintaan. Haluttiin esimerkiksi kollektiivisesti torjua elinkeinotoimintaan liittyvien aavikko- ja merikuljetusten kohtaamia riskejä. Kun kaupankäynti yleistyi ja yhteiskunta kaupungistui, alkoi vakuutustoiminta esimerkiksi asumiseen liittyvän tulipalovaaran vuoksi kehittyä.¹⁰³

Vakuutustoimintaan liittyviä eri riskilajeja ja niiden luokitteluja on hyvin erilaisia.¹⁰⁴ Omaisuusvakuuttamisessa kannettavia riskejä ovat omaisuuteen liittyvät riskit kuten tulipalo-, myrsky-, ryöstö- tai vaikkapa vesivahinko ja henkilövakuuttamisessa kannettavia riskejä ovat henkiloriskit, kuten kuolema, sairaus, työkyvyttömyys ja vanhuus yms. seikat. Yritysvakuuttamisessa kannettavien riskien luokittelulle on omia lajittelutapojaan.¹⁰⁵ Kaikki palautuu kuitenkin riskin käsitteeseen.¹⁰⁶

Riski, ”vaaratekijä”, on vakuutustoiminnan kannalta keskeinen käsite.¹⁰⁷ Riskillä tarkoitetaan vakuutustoiminnassa yleisesti jollakin todennäköisyydellä toteutuvaa vahinkoa tai menetystä. Vakuutustoiminta perustuu keskeisesti riskiin sekä riskin kantamiseen, joten vakuutustoiminnan taustalla tulee aina olla ymmärrys riskistä.¹⁰⁸ Riskin kantaminen ei tarkoita holtitonta vaan laskennallisesti hallitun riskin kantamista. Samalla vakuutustoimintaan kuuluu oleellisesti myös riskin tasaaminen.¹⁰⁹ Riskinkantokyky parantuu silloin, kun riskinkantoa tarvitsevat tahot yhdessä sopivat vastuun jakautumisesta.¹¹⁰ Riski siirretään vakuutusmaksua vastaan niin suuren joukon kannettavaksi, että sen mahdollinen toteutuminen ei vaaranna yhdenkään etua tai toimintaa. Vakuutustoiminta perustuu lisäksi oletukseen, jonka mukaan riskit toteutuvat riittävän eriaikaisesti.¹¹¹ Vakuutustoiminta siis edellyttää, että riski on jollakin tavoin laskettavissa ja että vakuutustoiminnan kautta riskistä voidaan muodostaa

103 Ks. esim. Pentikäinen – Rantala 2005, s. 17 ss. Ks. myös Rajaniemi 2015, s. 44–45.

104 Ks. myös VYL 1:3 a §:n momentit 2–6. Niissä säädetään myös muista vakuutustoiminnan riskikäsitteistä.

105 Ks. esim. Rantala – Kivisaari 2014, s. 62 ss.

106 Ks. vakuutusoikeudellisesta riskistä VYL 3 a §.

107 Vrt. tutkimuksen rajaukset luvussa 1. Riskin käsitettä ei ole tutkimusekonomisten syitten takia ole voitu lähteä tässä tutkimuksessa laajemmin avaamaan.

108 Ks. tämän kappaleen osalta Rajaniemi 2015, s. 44–45.

109 Ks. esim. Hoppu – Hemmo 2006, s. 1 ss.

110 Ks. esim. Norio-Timonen 2010, s. 1–3. Hän käy läpi vakuutuksen sopimusluonnetta ja vakuutuksen sekä vakuutus sopimuksen määritelmää, itse asiassa määrittelemättömyyttä.

111 Ks. esim. Albert 2004, s. 23.

kollektiivinen. Oleellista vakuutustoiminnan kannalta pitkässä juoksussa on myös se, että vakuutettava riski ja vakuutusmaksu ovat oikeassa suhteessa keskenään. Vakuutuksenottajan maksamien vakuutusmaksujen sekä siitä saatavien korvauksien on oltava tasapainossa, jotta vakuutusten käsittämät edut voidaan turvata. Esimerkiksi mainittujen riskiin liittyvien vaatimusten vuoksi vakuutusmatematiikka on merkittävä osa vakuutustoimintaa. Edellä kuvattu ajattelumalli vakuutusriskistä on monella tapaa ollut keskeinen osa vakuutustoiminnan kehitystä.¹¹²

Vakuutusyhtiössä kannettavaksi otettujen riskien hallitsemiseminen on vakuutustoiminnan keskeisiä peruselementtejä. Velvollisuus riskien hallitsemisesta voidaan johtaa paitsi toiminnan perusluonteesta myös hallintovaatimuksista. Yhtiön johto vastaa hallintojärjestelmän organisoinnista ja valvomisesta sekä riskien kantamisen asianmukaisuudesta. Jotta johto kykenisi ymmärtämään vastuunsa ja toteuttamaan veloitteensa tulee sen koostua luotettavista ja sopivista, kelpoisuusvaatimukset täyttävistä henkilöistä, jotka hoitavat asioita terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti. Johdon sekä hallintojärjestelmän keskeisistä toiminnoista, kuten vakuutus-, sijoitus-, aktuaari- ja lakiasiaintoiminnoista sekä taloushallinnosta vastaavien tulee samalla olla riittävän valistuneita arvioimaan myös erilaisia riskejä ja niiden vaikutuksia sekä kyettävä nopeisiinkin päätöksiin ja omaehtoiseen tilanteen arviointiin. Todettu on juurisyy siihen, että vakuutustoiminnan viranomaisvalvonta keskittyy luotettavan hallinnon tarkastamiseen, fit&proper -vaatimusten noudattamiseen sekä sisäisen valvonnan ja sitä myötä raportointijärjestelmien sekä riskienhallinnan toimivuuteen.¹¹³

112 Ks. vakuutuksen ominaisuuksista Pentikäinen – Rantala 2005, s. 70 ss.

113 Ks. esim. TVYL 12 b §, 12 c § ja 12 d §. Ks. esim. TVYL 12 c § (riskienhallinta) sekä 12 d § (sisäinen valvonta). Ks. vahinko- ja henkivakuutuksen osalta VYL6-luku.

Ks. vahinko- ja henkivakuuttamisesta esim. Finanssivalvonnan ohjeet vahinko- ja henkivakuutustoiminnan riskienhallinnasta, Hallintojärjestelmää koskevat ohjeet, EIOPA-BoS-14/253 FI, s. 11–14, verkkosivut osoitteessa http://wayback.archive-it.org/org-1495/20191229200043/https://eiopa.europa.eu/GuidelinesSII/EIOPA_Guidelines_on_System_of_Governance_FI.pdf.

Ks. työeläkevakuuttamisesta esim. Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, Työeläkevakuutusyhtiöiden hallinto, määräykset ja ohjeet 2/2017, riskienhallinta, s. 19–20. Ks. riskistä yleisesti Ahteensivu et al. 2018, sekä erityisesti Koskinen 2018, s. 11–27.

2.4 Vakuutustoiminnan yleisistä opeista

Eräs oikeustieteen tehtävistä on systematisoida ja luoda koherenssia. Muodollisen oikeudenalajaotuksen¹¹⁴ on perinteisesti katsottu olevan osa tätä toimintaa.¹¹⁵ Systematisointiin kuuluu se, että oikeudenalajaottelujen perusteella muodostettuihin oikeusaloihin kehitetään yleisiä oppeja, eli periaatteita ja käsitteitä.¹¹⁶

Oikeudenalakohtaisesta systematisoinnista saa peruskuvan tarkastelemalla esimerkiksi osakeyhtiöoikeuteen kehitettyjä yleisiä oppeja. OYL:n ensimmäisessä osassa säädetään osakeyhtiön toimintaa ohjaavista yleisistä periaatteista. Lain ensimmäisessä luvussa puhutaan ”keskeisistä periaatteista”. Ne antavat käsityksen siitä, mihin periaatteisiin ja välillisesti myös siihen, mihin osakeyhtiötä selittäviin teorioihin laki perustuu ja mitä oikeushyviä lailla suojellaan. Tämä auttaa ymmärtämään lain yksittäisten säännösten tarkoitusta, sisältöä ja keskinäistä koherenssia. Keskeisten periaatteiden esittäminen lain ensimmäisessä luvussa korostaa niiden merkitystä tulkintaa ohjaavina oikeusperiaatteina.¹¹⁷ Yhtiöoikeudellisen toiminnan monimutkaistuessa ja toimintamahdollisuuksien lisääntyessä OYL:ssä katsottiin tärkeäksi tuoda esille niitä periaatteita, joiden avulla ongelmalliset tilanteet viime kädessä ratkaistaan. Osalla periaatteista, kuten toiminnan tarkoituksella, yhdenvertaisuudella ja johdon huolellisuusvelvoitteilla on myös suora aineellisoikeudellinen merkitys.¹¹⁸

Lienee tulkinnanvaraista, voidaanko vakuutusyhtiöoikeutta pitää omana oikeudenalanaan, vaikka sille onkin kehitetty jonkinlaisia yleisiä oppeja.¹¹⁹ Näitä oppeja ja vakuutusyhtiöoikeudellista koherenssia vakuutustoiminnan harjoittamista keskeisesti ohjaavassa vakuutusyhtiölaissa edustavat ”keskeiset vakuutusyhtiöoikeudelliset periaatteet”.¹²⁰ Vakuutusyhtiöoikeudellisten periaatteiden säätämiseen on vaikuttanut OYL:n vuonna 2006 toteutettu uudistus¹²¹ sekä vakuutustoimintaideologiaan liittyvät fundamentit, eli vakuutustoiminnan yleiset periaatteet.¹²² Vakuutusyhtiöoikeudellisen lainsäädännön tulkintaan ja

114 Ks. oikeudenalajärjestelmästä esim. Tieteen termipankki, verkkosivut osoitteessa https://tieteentermipankki.fi/wiki/Oikeustiede:oikeudenala/laajempi_kuvaus.

115 Ks. esim. Tuori 2007, s. 119.

116 Ks. esim. Airaksinen 2023, s. 32.

117 Ks. tarkemmin esim. Vahtera 2011, s. 103–106.

118 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 45 ss.

119 Ks. yleisten oppien asemasta oikeuskulttuurissa Tuori 2000, s. 187–192. Vakuutusyhtiöoikeus on todettuna käsitteeni mukaan pikemminkin tutkimus- kuin oikeudenala.

120 Ks. VYL 12–22 §.

121 Selvyyden vuoksi todettakoon, että vakuutusyhtiöihin ei VYL 1:2.3 sisältämän rajoituksen vuoksi OYL:n 1-luvun ”keskeisiä periaatteita”.

122 Ks. esim. HE 13/2008 vp, s. 18. *”Lähtökohtana lain valmistelussa on ollut lain rakenteen ja kirjoittamistavan selkeyttäminen osakeyhtiölain tapaan. Laki on jaettu osiin siten, että yleisistä periaatteista ja perustamisesta, hallinnosta ja tilinpäätöksestä, vakavaraisuudesta, henkivakuutuksesta, rahoituksesta, varojen jakamisesta, yhtiörakenteen muuttamisesta, valvonnasta, seuraamuksista ja oikeussuojasta sekä erinäisistä säännöksistä säädetään omina kokonaisuuksinaan.” Kursivointi tässä.*

harjoittamiseen vaikuttaa siten *kahdenlaisia periaatteita. Kirjoittamattomat vakuutustoiminnan yleiset periaatteet sekä niiden perusteella VYL:iin säädetty keskeiset vakuutusyhtiöoikeudelliset periaatteet.*¹²³

Työeläkevakuutusyhtiöiden oikeudellinen luonne ja TVYL:n materiaaliset säännökset poikkeavat monilta osin merkittävästi OYL:n ja VYL:n säännöksistä. Osaa keskeisistä vakuutusyhtiöoikeudellisista periaatteista ei siksi sovelleta työeläkevakuutusyhtiöihin.¹²⁴ TVYL:iin ei kuitenkaan ole säädetty työeläkevakuutusyhtiöitä koskevia yleisiä oppeja, kuten korvaavia keskeisiä työeläkevakuutusyhtiöoikeudellisia periaatteita, eikä vain työeläkevakuutusyhtiötä selittäviä teorioita ole olemassa.¹²⁵ Asiantila haittaa ymmärrystä siitä, mitkä *yhtiöoikeudelliset periaatteet ja yhtiötä selittävät teoriat* lopulta koskevat työeläkevakuutusyhtiötoimintaa. Esitetty selittää osaltaan tämän tutkimuksen tarkoitusta tarkastella sopimusverkko- ja agenttiteorian soveltuvuutta työeläkevakuutusyhtiötä selittävinä malleina. Samantyyppinen ilmiö on tosin havaittavissa vakuutustoiminnassa muutoinkin, muun muassa ”hyvä vakuutustapa”-periaatteen teoreettisessa taustassa ja soveltamisessa.¹²⁶

Säädännäisen oikeuden näkökulmasta *vakuutustoiminnan yleiset periaatteet näyttäytyvät utuisina. Osaltaan tämä johtunee siitä, että ne ovat taustaltaan vakuutusmatemaattisia käytänteitä, joista on aikojen saatossa muodostunut sellaisia periaatteita, jotka ovat vaikuttaneet vakuutuslainsäädännön kehittymiseen. Laissa ja oikeuskirjallisuudessa niitä ei juuri määritellä ja siksi niiden tarkat määrittelyt poikkeavat puhuja- ja kirjoittajakohtaisesti.* Kojoavasti voi todeta, että vakuutustoiminnan yleisiin periaatteisiin kuitenkin viitataan niin arjen toiminnassa, vakuutuskirjallisuudessa kuin lakiesityksissäkin. Periaatteiden sisältämät vaatimukset limittyvät osin toistensa kanssa päällekkäin.

Keskeisimpänä mainituista periaatteista voi pitää vakuutusperiaatetta.¹²⁷ Se sisältää vakuutustoiminnan ytimen. Työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan

123 Ks. Rajaniemi 2020, s. 93–116 sekä VYL 1:12–25.

124 Ks. TVYL 1:3. Soveltamisalan ulkopuolelle työeläkevakuutusyhtiöissä jäävät 13,1 §, 14–16 §, 16 a §, 17 §, 19 §, 24 a–24 c § ja 25 §.

125 Työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaan lainsäädännön kehitykseen vaikuttaa siis vain muutama VYL:stä löytyvä keskeinen vakuutusyhtiöoikeudellinen säännös mutta runsaasti vakuutustoiminnan yleisiä periaatteita.

126 Periaate oli jossakin määrin esillä myös TVYL 12 e §:n säätämisen yhteydessä. Ks. työeläkelaitosten vakavaraisuussäätelyä kehittävän ryhmän asettamispäätös 18.3.2011, STM010:00/2011.

127 Ks. Pentikäinen – Rantala 2005, s. 49. ”Vakuutuksessa sen sijaan pelkkä vakuutustapahtuma sinänsä, ts. sairaus, vanhuus, työttömyys tms. oikeuttaa vakuutuskorvaukseen. Korvaus annetaan yhtä hyvin köyhille kuin rikkaillekin vakuutetuille. Sosiaalihuolto sen sijaan antaa avustusta vain sellaisille, joilla ei ole varoja. Toisaalta sosiaalivakuutusetujen vastapainona vakuutetuilla on useimmiten velvollisuus suorittaa vakuutusmaksuja. Kuitenkin on tavallista, että maksuun osallistuvat myös työnantajat sekä mahdollisesti lisäksi valtio ja kunta. Huoltoavut maksetaan julkisista varoista”. Rantala liittää turvaavuus- ja kohtuusperiaatteet alkuperäisessä muodossaan henkivakuutustoimintaan, joka on hyvinkin pitkäkestoista. Maksut ja vastuuvetka lasketaan turvaavasti niin, että ne suurella todennäköisyydellä riittävät ja kun tästä normaalitilanteesta muodostuu ylijäämää, se on kohtuullisessa määrässä palautettava. Vaikuttaa myös siltä,

näkökulmasta periaatteen noudattaminen on merkittävää, jotta työeläkevakuutusyhtiöitä yleensä voidaan pitää vakuutusyhtiöinä eikä sijoitusrahastoina. Vakuutusperiaatteella tarkoitetaan tosiasiallisesti sitä, että ”riski tasoitetaan yli joukon”, eli riski tasoittuu, kun kantajana on suurempi joukko. Vakuuttamisella riski siirretään maksua vastaan vakuutusyhtiölle. Periaatteella tarkoitetaan myös sitä, että vakuutusmaksulla ”katetaan vakuutetulle tulevat etuudet ja että vakuutusmaksu on suhteessa saatuun etuuteen ja siitä aiheutuvaan riskiin.”¹²⁸ Periaatteelle annettujen sisältöjen perimmäisinä tarkoituksina on suojata vakuutusten käsittämiä etuja.¹²⁹ Periaatteen sitova vaikutus vakuutusjärjestelmälle ja sen organisoinnille on merkittävä. Tästä esimerkkeinä toimivat lakisääteinen tapaturma- ja ryhmähenkivakuutus.¹³⁰ Vakuutusperiaate yhdistää valtaosaa vakuutuslajeista ja sillä on keskeinen vaikutus niiden sisältöön, kokonaisriskin hallitsemiseen ja lainsäädäntökehitykseen. ”Periaate on hyvin kategorinen ja vakuutusmarkkinoilla on olemassa vain muutama lähinnä kapitalisaatiovakuutustuotteisiin liittyvä poikkeus, joka ei toteuta tätä perusperiaatetta.”¹³¹

Toinen vakuutustoiminnan yleinen periaate on turvaavuusperiaate.¹³² Periaate johdetaan ja liittyy olennaisesti vakuutusten käsittämiin etuihin, joka puolestaan on lähinnä ”ikiaikainen” vakuutusmatemaattinen aksiooma.¹³³ Kansanomaisesti ilmaistuna vakuutusten käsittämällä eduilla ja niiden turvaamisella ollaan koko vakuutustoiminnan vakauden, luotettavuuden ja jatkuvuuden ytimessä.¹³⁴ Vakuutustoiminnassa sen sisältöä on pidetty loukkaamattomuuden suojaa nauttivana. Siinä ”yleisenä tavoitteena on pidetty sitä, että

että Rantala yhtyy käsitykseen, jossa vakuutusperiaatteelle on mahdotonta antaa täysin yksiselitteistä sisältöä tai määritelmää. Vrt. Hoppu – Hemmo 2006, s. 1–2 ja Norio-Timonen 2003, s. 26–50.

Vrt. vakuutusperiaatteesta ja sen merkityksestä esim. Tuomikoski 2011, s. 669–677 sekä Tuomikoski 2007, s. 22–26. Tuomikosken mukaan yhteinen tekijä löytyy siten, että ”...vakuutusperiaatteessa yksilötason riskit kootaan yhteen ja niitä kantamaan muodostetaan oma oikeushenkilönsä. Työeläkemaksua maksava vakuutuksenottaja siirtää riskin vakuutusyhtiölle ja vapautuu maksua vastaan omasta riskistään” Ks. tämän alaviitteen osalta kokonaisuudessaan tarkemmin Rajaniemi 2015, s. 46–48, erityisesti alaviite 27. Vrt. toisin Bergström 2007, s. 10–12.

128 Ks. Rajaniemi 2015, s. 46.

129 On tietysti erikoista, että vakuutusperiaatetta käytetään perusteluna itse asiassa koko vakuutusjärjestelmän toiminnalle, vaikka selkeää oikeusteoreettista tai lainsäädännöllisiä perustaa sille on kovin hankala löytää. Ks. vakuutusperiaatteesta esim. HE 138/2007 vp, tai TTL. Ks. Rajaniemi 2015, s. 46.

130 Ks. lakisääteisen vakuuttamisen lajeista esim. Lehtipuro et al. 2010, s. 115 ja Rajaniemi 2015, s. 46.

131 Ks. Rajaniemi 2015, s. 46.

132 Ks. turvaavuusperiaatteesta VYL 1:16 § sekä HE 13/2008 vp, s. 39–40. Ks. periaatteesta myös Rajaniemi 2020, s. 104.

133 Ks. Rajaniemi 2015, s. 147.

134 Ks. HE 13/2008 vp, 19:10 sekä Rajaniemi 2015, s. 147–148, jossa todetaan mm.: ”TVYL:n alkuperäinen terminologia ”...loukkaa vakuutuksen käsittämiä etuja...” muuttui muotoon ”...loukkaa vakuutettuja etuja...” vakuutusyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä vuonna 2008. Terminologiamuutosta ei lainvalmisteluasiakirjoissa kuitenkaan perustella. Esimerkiksi lakiehdotuksen yksityiskohtaiset perustelut vaikenavat kokonaan siitä, mikä käsitteellinen ero on sillä, että jokin toimenpide ”loukkaa vakuutuksen käsittämiä etuja” tai sillä, että jokin toimenpide ”loukkaa vakuutettuja etuja”. Ainakin teoriassa voisi siten olettaa, että lainsäätäjä on katsonut käsittemuutokset lähinnä semanttisiksi ja että käsitteet on tarkoitettu vastaaviksi.”

vakuutuksenottajille, edunsaajille ja vakuutetuille turvataan ne edut, joita vakuutuksella on alun perin tarkoitettukin. Turvaavuus on otettava huomioon yhtiötä johdettaessa, vakuutusten laskuperusteissa, toimintapääoma- ja vakavaraisuusvaatimuksissa, sijoitusten turvaavuudessa sekä selvitystilanteissa. Vakuutusyhtiön toimintapääoma, jälleenvakuutus ja muut yhtiön vakavaraisuuteen vaikuttavat seikat on järjestettävä vakuutusten käsittämät edut turvaavalla tavalla ottaen huomioon tuottojen ja kulujen todennäköinen vaihtelu sekä arvioitavissa olevat muut epävarmuustekijät.¹³⁵ Vakuutusten käsittämiä etuja on mahdollista tarkastella niin ikään yhtiöoikeudellisesti, koska vakuutuksenottajien ja vakuutettujen oikeudellinen asema on lakiperustainen. ”Laki sisältää ne rajat, joiden perusteella toimiluvassa ja edelleen yhtiöjärjestyksessä osakkaiden asema määräytyy.”¹³⁶

Turvaavuusperiaatteen oikeudellinen jatkumo ovat hallintovaatimukset siitä, että vakuutusyhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan on johdettava yhtiötä ammattitaitoisesti sekä terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti.¹³⁷ Johdon on huolehdittava, että yhtiöllä on asianmukaiset hallintojärjestelmät ja riittävä sisäinen valvonta- ja riittävät riskienhallintajärjestelmät.¹³⁸ Turvaavuusperiaatteeseen voitaisiin näin ajateltuna katsoa kuuluvan osaltaan myös se, että yhtiön johdon tehtävänä on huolellisesti toimien edistää vakuutusyhtiön etua.¹³⁹ Edellä todettu oikeudellinen tulkinta olisi vakiintuessaan laajennus turvaavuusperiaatteen alkuperäiseen, ahtaampaan vakuutustekniseen tulkintaan.

Turvaavuusperiaatteeseen liittyy tai näkökulman mukaan se sisältää jatkuvuusperiaatteen. Tällä tarkoitetaan turvaavuudella aikaansaattua taetta toiminnan jatkuvuudesta.¹⁴⁰ ”Turvaavuusperiaatteen mukaan vakuutukset tulee

Käsitteiden keskinäisestä suhteesta voisi kokoavasti todeta, että sanamuoto ”vakuutuksen käsittämiä etuja” on työeläkevakuutusyhtiöiden osalta ensimmäinen käytetty käsite ja kytkeytyy TVYL:n syntyhistoriaan oleellisesti liittyvän 29 §:n säännöksen (27.6.1997/640). Lainsäädännössä on sen jälkeen käytetty suhteellisen vapaasti ilmaisuja ”vakuutettujen edut”, ”vakuutetut edut” ja ”vakuutuksen/vakuutusten käsittämät edut”. Koska käsitteiden sisältöä ei poissulkevasti täsmennetä, voinee niiden käyttötavoista päätellä karkean eroavuuden. ”Vakuutusten käsittämät edut” on laajin sisältäen mm. vakuutuksenottajan aseman esim. keskinäisen yhtiön omistajana ja myös vakuutuksenottajan oikeudet muutoin silloin, kun vakuutuksenottaja ja vakuutettu ovat eri subjekteja. ”Vakuutetut edut” ja ”vakuutettujen edut” lienevät sen sijaan lähes toistensa synonyymejä. Käsitteiden käytännön käytöstä päätellen ”vakuutetut edut” ja ”vakuutuksen/vakuutusten käsittämät edut” mielletään yhdeksi ja esim. TVYL 28 d §:n ja 29 §:n ”turvata” ilmaisun yhteydessä tästä muodostuu yhdessä ”vakuutettujen etujen turvaaminen”. Termistön eroavuudella lienee siis käytännössä lähinnä akateemista mielenkiintoa. Tässä tutkimuksessa käsitteiden eroavuus tulkitaan siten, että tässä käytetään alkuperäistä ja laajinta käsitettä ”vakuutusten käsittämät edut”.

135 Ks. Rajaniemi 2015, s. 147. Ks. myös esim. Rantala – Pentikäinen 2003, s. 217–221.

136 Ks. Rajaniemi 2015, s. 148.

137 Ks. vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden osalta VYL 6:2,1, jota ei sovelleta kuitenkaan työeläkevakuutusyhtiöihin. Työeläkevakuutusyhtiöihin sovelletaan TVYL 9 a, 1 §:n säännöstä, joka kuitenkin on identtinen po. VYL:n säännöksen kanssa.

138 Ks. tästä VYL 6:8, jota ei sitäkään sovelleta sellaisenaan työeläkevakuutusyhtiöihin, vaan niiden osalta asiasta on säädetty TVYL 12 b §.

139 Ks. HE 13/2008 vp, s. 39–40.

140 Ks. tästä tarkemmin esim. Rantala – Pentikäinen 2003, s. 217–221.

hinnoitella siten, että vakuutusmaksut ja sijoitustuotot riittävät odotettavissa oleviin sitoumuksiin.”¹⁴¹ Periaate johtaa siihen, että vakuutusmaksusta kehittyy ylijäämää. Jatkuvuusperiaate sisältää ajatuksen myös siitä, että ”lisäetuja” ei ole mahdollista jakaa liikaa, koska muutoin jaettavaa ei heikkoina vuosina olisi, eli ”periaate rajoittaa myös osinkojen jakamista vakuutusosakeyhtiöistä.”¹⁴² Periaatteen vaikutuksen takia myös esimerkiksi työeläkevakuutuksessa yhden vuoden toimintamenestyksestä aiheutuneilla isoilla hyvityksillä ei voida luoda vakuutuksenottajille vaikkapa markkinointitarkoituksessa vääriä odotuksia.

Neljäs periaate, kohtuusperiaate, on lähtökohtaisesti henkivakuutukseen liittyvä käsite. ”Päätettäessä lisäetujen antamisesta vakuutuksille, joille on vakuutus sopimuksessa annettu oikeus vakuutusten tuottaman ylijäämän perusteella mahdollisesti annettaviin lisäetuihin, on kohtuullisessa määrin otettava huomioon sekä näille vakuutuksille annettavien lisäetujen kokonaismäärän että niiden jakautumisen osalta näiden vakuutusten tuottaman ylijäämän määrä ja muodostamistapa.”¹⁴³ Käytännössä periaate tarkoittaa sitä, että vakuutusmaksun tulee heijastaa ja olla asianmukainen vakuutuksen tarjoamiin etuihin nähden.¹⁴⁴ Periaatetta voinee sen laaja-alaisuuden vuoksi luonnehtia myös turvaavuus-, jatkuvuus- ja kohtuusperiaatteen muodostamaksi kokonaisuudeksi.¹⁴⁵ Vaikka periaate liittyy erityisesti henkivakuutustoimintaan, on heijastusvaiikutuksia myös työeläkevakuutukseen.¹⁴⁶ Summaarisesti se tarkoittaa sitä, että kohtuullinen osa ylijäämästä on palautettava asiakkaille. Aktuaarit tiivistävät periaatteen toteamalla sarkastisesti: ”Kohtuullinen osa ylijäämästä on palautettava kohtuullisen oikein.”¹⁴⁷

”Eurooppalaiseen vakuutustoimintaan on sen yksityisoikeudellisten yhteisöjen kautta tapahtuvasta toteuttamistavasta huolimatta kuulunut myös vakuutusperiaatetta täydentävä vakuutuslaitosten yhteisvastuun periaate.”¹⁴⁸ Sel-

141 Ks. Rajaniemi 2015, s. 47.

142 Ks. Rajaniemi 2015, s. 47. Viittaa siis lähinnä henkivakuutustoimintaan.

143 Ks. Rajaniemi 2015, s. 47.

144 Ks. kohtuusperiaatteen soveltamisesta esim. OP:n verkkosivut osoitteessa <https://www.op.fi/henkilöasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/vakuutussäästäminen/kohtuusperiaate-ja-lisaedut>. ”...ylijäämän jaossa huomioidaan kohtuullisessa määrin kyseisten vakuutusten tuottaman ylijäämän määrä ja muodostumistapa.”

145 Ks. VYL 13:2,1 sekä esimerkiksi Finanssivalvonnan julkaisemat kohtuuperiaateselvitykset. Ks. myös Ruohonen 2002, s. 341–345.

146 Ks. turvaavuusperiaatteen ja kohtuusperiaatteen suhteesta esim. Vesterinen 2005. Huomionarvoista tämän tutkimuksen näkökulmasta on kokonaisuuden kannalta mieltää, että turvaavuusperiaate liittyy ydinasi-oihin kuten vakavaraisuus sekä maksujen turvaavuus (joka toki on välillisesti itseen vakavaraisuuden eräs perusta).

147 Mustonen, Pasi, Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma. Aktuaarijohtaja Mustosen mukaan turvaavuusperiaate ja kohtuusperiaate ovat kokonaisuus, jossa vakuutettujen etujen turvaamiseksi kaikissa olosuhteissa vakuutusmaksu on määritettävä turvaavasti, eli ”vähän yläkanttiin” riskiin nähden, vakuutusmaksu tuottaa odotusarvoisesti vakuutusyhtiölle ylijäämää ja tästä ylijäämästä kohtuullinen osa on palautettava kohtuullisen oikein, eli niille vakuutuksille, joilta ylijäämää on syntynyt, ja loppu jää vakuutusyhtiölle.

148 Ks. Rajaniemi 2015, s. 47.

vyyden vuoksi todettakoon, että periaatteen ei voi katsoa kuuluvan samaan ”yleisperiaatesarjaan” kuin vakuutus-, turvaavuus-, (jatkuvuus-) ja kohtuusperiaatteet, jotka itsessään ovat vakuutustoiminnan harjoittamisen ytimessä.¹⁴⁹ Yhteisvastuu(periaate) tarkoittaa lyhyesti ilmaistuna sitä, että ”yksityisoikeudelliset vakuutusyhteisöt ovat eri vakuutuslajeista erikseen säädetyllä tavalla velvoitettuja osallistumaan maksukyvyttömän yhteisön vakuutuskorvausten maksamiseen.”¹⁵⁰ Yhteisvastuu toteutetaan niin sanotulla jälkitaksoituksella.¹⁵¹

2.5 Kokonaiseläkejärjestelmästä

Lakisääteinen eläke muodostuu Suomessa kansan-, takuu- sekä työeläkkeestä.¹⁵² Osat muodostavat yhdessä kokonaiseläkejärjestelmän.¹⁵³ Sen osat eivät ole täysin erillisiä, koska käytännössä työ- ja kansaneläke yhteensovitetaan. Tämä tarkoittaa sitä, että työeläkkeen määrän kasvaessa kansaneläkkeen määrä pienenee tai sitä ei makseta lainkaan. Menetelmä ilmentää ajattelua minimitoimeentulon turvaamisesta työtulon määrästä riippumatta. Kansan- ja takuueläkkeen tarkoituksena onkin vähimmäistoimeentulotason turvaaminen.¹⁵⁴ Työeläkkeen tarkoituksena on puolestaan ansioperusteisesti turvata kohtuullinen toimeentulotaso tilanteissa, joissa palkka tai yrittäjän työtulo esimerkiksi sairauden tai vanhuuden vuoksi menetetään.¹⁵⁵

Sitä, pidetäänkö työssäolon perusteella muodostuvaa työeläkettä kansainvälisesti tarkasteltuna osana sosiaaliturvaa, vaihtelee, koska modernien sosiaaliturvajärjestelmien sisältö eri maissa poikkeaa toisistaan. Yhteistä järjestelmille on se, että ne ovat tyypillisesti hyvinvointivaltioiden järjestelmiä. Yhteistä on myös se, että järjestelmät ovat usein sekavahkoja ja eri tavoin, usein paikallisten olosuhteiden perusteella, kehittyneitä kokonaisuuksia. Järjestelmät muodostuvat hyvin monista kokonaisuuksista ja niiden oikeudellinen sääntely perustuu milloin lakeihin, milloin asetuksiin, soveltamisohjeisiin tai kansainvälisiin sopimuksiin.¹⁵⁶ Pohjoismaissa työeläkkeiden rakenteissa on eroavuutta lähinnä

149 Ks. vakuutusyhtiöiden keskinäisestä yhteisvastuusta esim. Lehtipuro et al. 2004, s. 61.

150 Ks. Rajaniemi 2015, s. 48.

151 Jälkitaksoitus tarkoittaa sitä, että mahdollinen puuttuva määrä lasketaan ja peritään myöhemmin. Vakuutusyhtiön on tällöin maksettava erikseen määrätty jako-osuus toisen yhtiön saatavista.

152 Tosin lisäksi on olemassa tiettyjä erityiseläkejärjestelmiä, kuten liikennevakuutus- ja sotilaseläkejärjestelmät.

153 Ks. Byman 2017, s. 15.

154 Ks. esim. takuueläkkeestä Kelan verkkosivut osoitteessa <https://www.kela.fi/takuuelake>. Ks. esim. kansaneläkkeestä Kelan verkkosivut osoitteessa <https://www.kela.fi/kansanelake>.

155 Ks. kansaneläkejärjestelmän rakenteesta ja yhteensovittamisesta työeläkkeeseen periaatteena jo 1990-luvulla esim. Pentikäinen et al. 1996, s. 18–20. Ks. nykytilanteesta esim. Rantala – Kivisaari 2014, s. 364–368.

156 Ks. sosiaaliturvajärjestelmistä Euroopassa esim. verkkosivut osoitteessa https://europa.eu/youreurope/citizens/work/social-security-and-benefits/social-security/index_fi.htm.

”työmarkkinapohjaisten” eläkkeiden osalta. Suomen työeläke on hybridi. Se perustuu myös osaksi työmarkkinakeskusjärjestöjen sopimusten vahvistamiseen lainsäädännöksellä.¹⁵⁷

EU-alueen ulkopuolella työeläkevakuuttamista luetaan harvoin osaksi sosiaaliturvaa, koska sosiaaliturvalla ymmärretään tuolloin lähinnä yksityisen ihmisen toimeentulon turvaamista julkisen vallan toimesta. EU:ssa tilanne on toinen ja etenkin pohjoismaissa työeläkevakuuttaminen on selkeästi osa sosiaaliturvaa. Mainittu johtuu muun muassa siitä, että sosiaaliturvamääritelmä, eli ”social security”-määritelmä on pohjoismaissa ymmärretty laajempaan ”social protection”-määritelmänä.¹⁵⁸ Sitä, ovatko työeläkkeet osa sosiaaliturvaa ei tarvitse Suomessa arvailla, koska työeläkevakuutusyhtiöiden toimeenpaneman työeläkevakuuttamisen sosiaaliturvastatus todetaan laissa.¹⁵⁹

2.6 Yksityisoikeudellisesta ja julkisesta työeläkejärjestelmästä sekä ”hajautetusta toimeenpanojärjestelmästä”

Työeläkejärjestelmällä tarkoitetaan puhekielessä yleensä homogeenista kokonaisuutta. Näin on, mikäli lähtökohtana käytetään sitä, että Suomessa vallitsee lakiperustainen pakollisen työeläketurvan järjestämisvelvoite. Suomessa työntekijälle on järjestettävä työeläketurva.¹⁶⁰ Lähemmin tarkasteltuna työeläkejärjestelmän osat kuitenkin poikkeavat toisistaan. Pääosin poikkeama johtuu siitä, puhutaanko yksityisen vai julkisen sektorin työntekijän lakisääteisen työeläketurvan järjestämisestä. Tässä mielessä työeläkejärjestelmä ei ole yksi yhtenäinen järjestelmä vaan järjestelmä, joka käsittää kaksi osaa, yksityisen ja julkisen sektorin työeläkejärjestelmän.¹⁶¹

157 Ks. Ahtokari 1988, s. 173. Ks. myös Rajaniemi 2004, s. 1–4 sekä Rajaniemi 2015, s. 57–59.

158 Ks. Korpiluoma et al. 2006, s. 13.

159 Ks. TVYL 2§. ”Työeläkevakuutusyhtiön tehtävänä on harjoittaa sosiaaliturvaan kuuluvaa lakisääteistä eläkevakuutusliikettä...”

160 Toisaalta työeläkejärjestelmällä tarkoitetaan tapauksesta ja puhujasta riippuen hyvinkin erilaisia osakokonaisuuksia. Käsitteellä voidaan tällöin tarkoittaa etuuksien kattamaa kokonaisuutta, toimeenpanoa, kolmikantaista yhteistyötä, joskus jotakin muuta. ETK:n entinen toimitusjohtaja Jukka Rantala on joskus sattuvasti todennut ko. käsitteen toimivan hyvänä esimerkkinä ”käsitteiden kontekstisidonnaisuudesta”. Rantalan ajatusta voisi jatkaa toteamalla, että todetun vuoksi puhujan olisi siksi tarkoituksenmukaista ainakin tieteellisessä kontekstissa määritellä se, mitä hän käsitteellä katsoo tarkoitettavan.

Ks. oikeustieteellisen kirjallisuuden määritelmistä esim. Rajaniemi 2009, s. 55. ”Työeläkejärjestelmällä tarkoitetaan vakiintuneesti säännösten, niitä valmistelevien ja toimeenpanevien toimielinten sekä eläkelaitosten kokonaisuutta, jossa lakisääteinen eläketurva toteutetaan.”

161 Tarkasteluperustana voi pitää työeläketurvan järjestämiseen velvoittavia säädöksiä. Keskeisimmät eläketurvan sisältöä koskevat lait jakautuvat yksityisen sektorin eläketurvan sisältöä koskeviin lakeihin ja ne ovat TYEL sekä YEL. Julkisen sektorin eläkelait muodostuvat KEL:stä, EVLUTEL:stä, VEL:stä ja KELAL:sta, joihin kaikkiin tehtiin muutoksia 1.1.2017 voimaan tulleella julkisten alojen eläkelain voimaantulolailla

Yksityisen ja julkisen sektorin työeläkejärjestelmillä on erilliset toimeenpanojärjestelmät. Julkisen sektorin työeläkejärjestelmän toimeenpano tapahtuu Kevan (vuoden 2010 loppuun saakka nimenä oli Kuntien eläkevakuutus) toimesta.¹⁶² Keva hoitaa kuntien, valtion ja kirkon eläkkeiden toimeenpanon. Tämä tarkoittaa sitä, että VER¹⁶³ ja KER¹⁶⁴ eivät toimeenpane järjestelmää siinä mielessä, että maksaisivat eläkkeitä. Lisäksi Keva, VER ja KER ovat kaikki oikeudelliselta luonteeltaan puskurirahastoja, eivät työeläkevakuutusyhtiöitä. Puskurirahastoluonne tarkoittaa pääpiirteissään sitä fundamentaalista eroa työeläkevakuutusyhtiöihin, jossa puskurirahastoja kokoavilla yhteisöillä ei ole omalla vastuulla olevaa vastuuvelkaa, kuten yksityisen sektorin toimeenpanoa osaltaan hoitavissa työeläkevakuutusyhtiöissä. Lisäksi Kevassa ei ole vakuutuksia tai vakuutusluetteloita, vaan Kevan tulee suoraan lain perusteella hoitaa jäsenyhteisöjensä palveluksessa olevan henkilöstön eläketurva.¹⁶⁵ Jäsenyhteisöksi liitytään.¹⁶⁶ Jäsenyhteisöt ilmoittavat tiedot tulorekisteriin, jota kautta Keva saa tiedot eläketurvan piiriin kuuluvista henkilöistä. Puskurirahastojen perimien maksujen määrää ei myöskään johdeta laista vaan ko. laitosten hallinnollisista päätöksistä. Puskurirahastojen päätarkoituksena on varautua tulevien aikojen eläkkeiden rahoitukseen ja eläkemenojen tasaamiseen. Vakavaraisuussäännökset eivät koske puskurirahastoja. Tämä tosin johtunee osin myös siitä, että verotusoikeudella on katsottu voitavan korvata niin perinteiset turvaavuuselementit kuin maksupaineen ehkäisemisen vaatima turvaavuus. Tässä mielessä julkisen alan työeläkejärjestelmä on valtion- ja kuntatalouden jatke.¹⁶⁷

(82/2016). Siinä työeläkelakeihin liittyviä voimaannanolakeja, eräitä muita sosiaaliturvaetuksia koskevia lakeja, lakia Kevasta, lakia valtion eläketurvan rahoituksesta sekä rikoslakia muutettiin. Lakeihin tehtiin eräitä muutoksia, jotka liittyivät vuoden 2017 alusta voimaan tulleeseen työeläkeuudistukseen sekä erinäisiä muita muutoksia.

162 Ks. https://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/Sivut/Default.aspx. Kevan vastuulla ovat kunta-alan, valtion, kirkon, Kelan ja nykyisin myös Suomen Pankin henkilöstön eläkeasioiden hoito, eli se hoitaa noin 1,3 miljoonan julkisen sektorin työntekijän ja eläkkeensaajan työeläkepalvelut. Keva myös vastaa kunta-alan henkilöstön eläkkeiden rahoituksesta ja eläkevarojen sijoittamisesta. Eläkkeet rahoitetaan kunta-alan työnantajilta ja työntekijöiltä perittävillä maksuilla. Vuonna 2024 Kevan maksutulo oli noin 6,1 miljardia euroa ja sijoitusomaisuus noin 65,7 miljardia euroa.

163 Ks. http://www.ver.fi/fi-FI/VER_toimijana/Paatehtava. "Valtion Eläkerahasto saa varansa eläkemaksuista ja eräistä niihin liittyvistä maksuista sekä sijoitustoimintansa tuotoista. Eläkemaksuja maksavat valtion eläkejärjestelmään kuuluvat työnantajat ja työntekijät. VER ei kuitenkaan toimi eläkkeiden maksajana, vaan ainoastaan rahastoi eläkevaroja." "Tämän vuoksi VER:llä ei ole vakavaraisuutta koskevia määräyksiä. Valtion eläkkeiden maksaminen ja täytäntöönpano siirtyi vuonna 2011 Valtiokonttorilta Kevalle, joka on siitä lähtien toiminut myös valtion eläkelaitoksena. Vuoden 2013 alusta lukien myös eläkkeisiin liittyvät työnantajapalvelut siirtyivät Kevaan. VER maksaa eläketehtävien hoidosta Kevalle hoitokulua."

164 Ks. <http://sakasti.evl.fi/sakasti.nsf/sp3?open&cid=Content3C8BB9>. Ks. myös eläkkeiden turvaamisesta <http://sakasti.evl.fi/sakasti.nsf/sp?open&cid=ContentAAA2C>. "Kirkon eläkerahaston (KER) tarkoitus on turvata kirkon työntekijöiden eläkkeiden maksaminen sekä tasata seurakuntien eläkemaksun kehitystä. KER on sijoitusorganisaatio, joka saa varansa kirkon työntekijöiden eläkemaksuista ja sijoitustoiminnan tuotoista."

165 Ks. KevaL:n 2 §.

166 Ks. KevaL:n 3 §.

167 Ks. Kevan puskurirahastoluonteesta esim. Pia-Noora Kauppi FA:n verkkosivuilla osoitteessa <https://www.finanssiala.fi/kolumni/tyoelakejarjestelma-hyotyy-kilpailusta/>.

Yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän toimeenpano tapahtuu niin sanotun ”hajautetun toimeenpanojärjestelmän” kautta.¹⁶⁸ Hajautettu järjestelmä tarkoittaa tosiasiallisesti sitä, että valtio on lailla antanut yksityisen alan työeläkevakuuttamisen yksityisoikeudellisten eläkelaitosten hoidettaviksi. Tämä tarkoittaa työeläkevakuutusyhtiöitä, eläkesäätiöitä, eläkekassoja ja niin sanottuja erityiseläkelaitoksia. Erityiseläkelaitoksia ovat Maatalousyrittäjien eläkelaitos ja Merimieseläkekassa. Niiden tulee toimeenpanna laissa erikseen mainittuja eläkelakeja. Oikeudellisesti ilmaistuna ne ja niiden toiminnan tarkoitus ovat sui generis.¹⁶⁹ Työeläkevakuutusyhtiöt hoitavat rahamäärällä mitattuna lähes kaikki hajautetun järjestelmän rahavirrat. Yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän toimeenpanijoille on säädetty vakavaraisuusvaatimukset ja näin pyritty turvaamaan vakuutusten käsittämät edut. Tämä johtuu pääosin järjestelmän toimeenpanijoilla olevasta vastuuvelasta, hajautetun järjestelmän luonteesta sekä niiden keskinäisestä yhteisvastuusta.

Yksityisen työeläkejärjestelmän hajautettu toimeenpano tarkoitti vuoden 2024 alussa kahta erityiseläkelaitosta, neljää työeläkevakuutusyhtiötä, kuutta TyEL -eläkesäätiötä, kahta YEL-eläketurvakassaa sekä neljää TyEL -eläkekassaa. Vuonna 2024 hajautettu toimeenpanojärjestelmä tarkoitti siis yhteensä kahdeksaatoista laitosta.¹⁷⁰ Vuonna 2014 laitosten yhteismäärä oli 28 kappaletta ja vuonna 2007 se oli 44 kappaletta.¹⁷¹ Yhdistymis- ja keskittymistapauksien yleisimpänä perusteena Finanssivalvonnalle esitellään vakiintuneesti erilaisia kattavia laskelmia keskittymisellä saatavasta toimeenpanotoiminnan tehostumisesta. Mikäli laitosten määrän kehitystahti säilyy samana, lienee ensi vuosikymmenen alkupuolella jäljellä enää alle kymmen laitosta.¹⁷²

168 Ks. http://www.tela.fi/alan_toimijat, jossa todetaan, että julkisella sektorilla työeläketurvan toimeenpanija on siten niin kuntien, valtion kuin seurakuntien osalta Keva. Lisäksi Keva vastaa Kelan toimihenkilöiden eläketurvan toimeenpanosta. Valtiokonttori ja Kirkon keskusrahasto vastaavat kuitenkin valtion ja kirkon eläkkeiden rahoituksesta ja sijoitustoiminnasta. Suomen Pankin työntekijöiden eläkeasioista huolehti aikaisemmin Innova Henkilöstörahasto- ja Eläkepalvelut Oy. Tarkemmin todettuna Suomen Pankin eläkerahasto on toimeenpanija, joka oli ulkoistanut eläkkeiden hoidon, vaan ei sijoitustoimintaa Innova Oy:lle. Vuoden 2020 lopussa Suomen Pankin eläkeasioiden hoito siirtyi Kevälle.

169 Ks. MYEL ja MEL. Lait poikkeavat lainsäädäntötekniseltä rakenteeltaan muusta yksityisen sektorin eläkejärjestelmän lainsäädännöstä. Kun yhtiöoikeutta koskevat säännökset on työeläkevakuutusyhtiöiden osalta erotettu eläkelaeista (”substanssilaeista”) säätämällä TVYL sekä viittaamalla VYL:iin ja OYL:iin ei mainitun kahden eläkelain osalta ole näin asianlaita. Kummankin säädökset sisältävät sekä eläketurvaa että yhtiöoikeutta koskevia säännöksiä.

170 ESY:n verkkosivuilla 26.2.2024 osoitteessa <https://esy.fi/esy-ry/elakesaatiot-ja-elakekassat> ilmoitettu tilanne.

171 ”Ks. tarkemmin määristä <http://www.elakesaatioidyhdistys.fi/esy-ry/linkkejä>. Kehitys on jatkunut eläkekassoille epäsuotuisana. Esimerkiksi Kesko Oyj purki eläkekassansa Ilmariseen ja Yrittäjien eläkekassa Oma, Viabek ja Säteri ovat joutuneet selvitystilaan.

172 Ks. esim. Rajaniemi 2015, s. 72–78. Työeläkejärjestelmän hajautuksen ongelmana on se, että tosiasiaa kyseessä on luonnollinen monopoli, joka muista syistä on puettu hajautetun järjestelmän kaapuun. Toisin päin ilmaistuna voisi siis sanoa, että mikäli työeläkejärjestelmän hajautus olisi kilpailuoikeussäännösten piirissä käsiteltäisiin sitä lähinnä luonnollisena monopolina.

Hajautuksen supistuminen luo ongelman hajautetun järjestelmän olemassaolon puolustamiselle. Suomi esitteli ja perusteli EU:lle aivan erilaista hajautusta kuin mikä nyt on voimassa. Lisää pulmia perustella

Hajautettu järjestelmä ei siis enää ole samassa mielessä hajautettu, kuin mitä termillä tarkoitettiin järjestelmää luotaessa, tahi mitä sillä tarkoitettiin, kun Suomi liittyi EU:iin. Samalla voi todeta, että EU-liittymäsopimuksen mukautuksen eräänä tarkoituksena oli taata hajautetun järjestelmän olemassaolo.¹⁷³ Mukautus on siinä mielessä toiminut, että laitosten määrän vähentyminen ei johdu EU:n toimista tai vaikutuksesta, vaan toimijoiden halusta voimakkaasti keskittää alun perin hyvin hajautetuksi suunniteltua toimeenpanoa.¹⁷⁴

TyEL velvoittaa hajautetun järjestelmän laitokset yhteisvastuuseen ja yhteistyöhön. Yhteistyöhön siksi, että sosiaaliturvan toimeenpanoa ja sen tavoitteita ei saa vaarantaa tai hankaloittaa ja sosiaaliturvan sisällön tulee olla kaikille samanlaista. Yhteisvastuuseen siksi, että kyseessä on sosiaaliturvan toimeenpano ja kaikki laitokset yhdessä toteuttavat omalta osaltaan yhtä yhteistä sosiaaliturvapäämäärää.¹⁷⁵

Hajautuksen tarkoituksena oli tehostaa toimeenpanoa ja tarjota työnantajalle vaihtoehtoja pakollisen työeläketurvan järjestämisvelvoitteessa. Laitostasolla tehostaminen tarkoittaa sitä, että laitosten toiminta hoidetaan mahdollisimman laadukkaasti ja edullisesti. Hajautetun järjestelmän tasolla tehostaminen puolestaan tarkoittaa sitä, että itse hajautuksen malli on mahdollisimman kustannustehokas samalla kuitenkin työnantajan valinnanmahdollisuus säilyttäen. Näin säästetään työeläkejärjestelmän varoja. Hajautus ei siis itsessään oikeuteta tai velvoita laitoksia kilpailemaan. Eikä se tarkoita, että järjestelmä olisi muutoin kuin harjoittamansa taloudellisen toiminnan osalta kilpailuoikeudellisten sääntöjen alainen. Hajautus tarkoittaa toimeenpanon tehostamista, mitä se sitten sosiaaliturvakontekstissa onkaan. Tehostamisen tulee olla sellaista, ettei se

Suomen erivapautta tuo myös osaltaan viimeisen laitoksen periaate. Keskittymiskehityksen taloudellisia etuja ajatellen myös yhteisiä tietojärjestelmiä toimittava AREK Oy. Työeläkevakuutusyhtiöiden yritystä laajentaa kilpailua ja pohtia toimialarajoja on myös perusteltu aivan päinvastaisista kuin sosiaaliturvan toimeenpanoon liittyvistä lähtökohdista. Tosiasia on, että työeläkejärjestelmän hajautettua toimeenpanoa ei Suomessa ole katsottu aiheelliseksi ylläpitää suunnitelmallisesti. Tavoite ja suunta puuttuvat ja poikkeuksen näkökulmasta tämä valitettavasti näkyy. Mikäli asiaa tarkastelee työeläkejärjestelmän kulukuorman näkökulmasta, kehitys on puolestaan täsmälleen oikea. Toimeenpanossa säästetyt eurot lisäävät työeläkejärjestelmän varallisuuden määrää, keventävät maksupainetta ja suurempi sijoitusvarallisuus ainakin oletusarvoisesti tuottaa paremmin. Ks. hajautuksen kehittämisestä Rajaniemi 2015, s. 154.

Oikeustaloustieteellisessä lähestymiskulmassa pohditaan toimintaenteettien perustamisen ja toiminnan aiheuttamien kustannusten suhdetta sääntelyn tehokkuuteen. Olisi mielenkiintoista, mikäli hajautettua järjestelmää tutkittaisiin tästä näkökulmasta. Päätelmä kustannustehokkaasta sääntelystä korreloisi hajautukselta vaadittavaan optimirakenteeseen ja olisi osaltaan auttamasta maksupaineen hillitsemisessä ja eläkevarallisuuden oikein kohdistamisessa. Tosin tämä olisi hajautuksen tarkastelua markkina-toimijan näkökulmasta, osin siis päinvastaista kuin EU-poikkeuksen sosiaaliturvaperusteinen lähtökohta oli.

173 Ks. Liittymäsopimuksen fundamentaalisesta merkityksestä työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanon olemassaololle Rajaniemi 2015, s. 63–68.

174 Ks. keskittymiskehityksestä esim. Rajaniemi 2015, s. 79. Ks. hajautuksesta myös Rajaniemi, Kauppalehti 2018, verkkosivut osoitteessa <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/debatti-keskeisin-peruste-tyoeläkevakuutusmarkkinoiden-keskittymiselle-nayttää-olevan-tehokkuuden-lisaantyminen/05cd93ad-28e5-3860-a3bf-eb4e8e55aee6>.

175 Ks. esim. TyEL 172 § (yhteistyö) ja TyEL 181 § (konkurssiyhteisvastuu).

vaaranna yhteistyöllä tavoiteltavaa ja laitosten yhteisvastuulla taattua yhdenmukaista sosiaaliturvaa. Tehostamisen synonyymi ei siis ole kilpailu muodossa, jossa kilpailuoikeussäännösten alaiset yhteisöt sitä harjoittavat. Tämä olisi myös mahdotonta, koska kilpailuoikeuden soveltaminen lopettaisi koko nykymuotoisen tapaisen sosiaaliturvan toimeenpanon hajautuksineen.

2.7 Vakavaraisuusmekanismeista

Jotta vakuutusyhtiöllä olisi riskinkantokykyä, on sen selvittävä korvaus- ja vakuutusmaksuvastuustaan. Kun vakuutusyhtiö alkaa sijoittaa vakuutusmaksuna saamiaan varoja tulee mukaan sijoittamiseen liittyvä riski, jota tulee myös hallita. Vakuutusyhtiön on oltava ”solventti”, eli sillä on oltava riittävä vakavaraisuus, riskinkantokyky¹⁷⁶ sekä likviditeetti. Jotta mahdollisesti toteutuvien riskien varalta olisi jonkinlainen puskuri, tulee kerätä ylimääräistä varallisuutta. Puskurin tulee olla niin suuri, että vakuutusmatemaattisesti laskettuna se ennalta päätettyyn määrään saakka kestää vakuutusliikkeen satunnaisvaihtelut sekä sijoitustoimintaan liittyvät arvonmuutos- ja tuottovaihtelut. Tätä puskuria sanotaan vakavaraisuuspuskuriksi.¹⁷⁷

Vakavaraisuudella varmistetaan siis vakuutustoiminnan kyky selviytyä toimintaansa liittyvistä riskeistä. Vakuutusliikkeen harjoittamisen säännöt ja vakavaraisuusnormit määrittävät harjoitettavan vakuutusliikkeen perusteella. Esimerkiksi ero omalla vastuulla olevasta vakuutusliikkeestä merkitsee periaatteellista eroa vastuuvelan käsittelyssä. Siksi vahinko- ja henkivakuutustoiminnassa on erilainen vastuuvetäjä, vakavaraisuustarve, -logiikka ja -sääntely kuin työeläkevakuuttamisessa. Toki eroja muodostuu muistakin yksityisvakuuttamisen ja lakisääteisen vakuuttamisen eroihin liittyvistä syistä sekä yhteisvastuusta.¹⁷⁸

176 Todettu ”vakavaraisuus ja riskikantokyky” on sekä oikein ja väärin. Väärin siksi, että vakavaraisuus merkitsee riskinkantokykyä. Tässä on kuitenkin haluttu painottaa vakuutusyhtiön toiminnan stabiiliteettia.

177 Ks. vakavaraisuuspuskurista esim. Ilmarisen verkkosivut osoitteessa <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/taloudellisia-tietoja/vakavaraisuus/>.

178 Vakuutustoiminnassa varautuminen riskiin vaihtelee sen mukaan, onko kyseessä vahinko-, henki- tai työeläkevakuuttaminen. Vahinko- ja henkivakuutustoiminnassa kannettavaksi otettu riski on ko. yhtiön omalla vastuulla. Vahinko- ja henkivakuutustoiminnan vakavaraisuutta säätelevä yleiseurooppalainen sääntely perustuu siksi riskien tunnistamiseen ja niiden vaatiman vakavaraisuuden täsmälliseen mitoittamiseen. Yksityisten alojen työeläkejärjestelmässä näin ei ole, koska osa työeläkevakuutusyhtiön ottamista riskeistä on aiemmin todetuin tavoin yhteisellä vastuulla (ns. ”työeläkejärjestelmän vastuulla”) ja vain tietyt riskit työeläkevakuutusyhtiöt kantavat itse. Työeläkevakuutusyhtiöiden on maksettava ja rahoitettava vastuullaan olevat eläkkeet, eli vanhuus- ja työkyvyttömyyseläkkeiden rahastoidut osat ja vastattava niistä aiheutuneista vastuista (ja riskeistä) kaikissa tilanteissa. Samoin vastattava omasta sijoitustoiminnastaan aiheutuneista riskeistä (pl. OLVI).

Ks. myös esim. VVL 3-luku, (riskiluokat ja vakavaraisuusrajan laskeminen).

Vakuutustoiminnan vakavaraisuusjärjestelmien eurooppalainen kehitys yhdistyy niin sanotun Solvenssi II-järjestelmän kehitykseen. Vakavaraisuus on vakuutustoiminnalle asetettu keskeinen vaatimus ja vakavaraisuusjärjestelmien kategorisena oikeussuojatarkoituksena on varmistaa ”korvauksensaajien ja vakuutuksenottajien heille kuuluvat suoritukset”. Sen todetaan kehitetyn varmistamaan vakuutustoiminnan turvallisuutta.¹⁷⁹ Vakavaraisuusmekanismilla ymmärretään eurooppalaisessa ajattelussa laajaa kokonaisuutta, joka muodostuu paitsi määrällisistä, myös laadullisista vaatimuksista. Määrälliset eurovaatimukset ovat nimenomaisesti riskeihin suhteutettuja vakavaraisuusvaatimuksia. Määrällinen mittaaminen on yleensä liitetty vakuutusyhtiön kirjanpitolain mukaiseen tilinpäätökseen. Eurooppalainen kehitys on kuitenkin johtamassa erilliseen käyvän markkina-arvon mukaiseen taseeseen. Laadulliset vaatimukset koostuvat puolestaan ”puolustuslinjoista”, kuten johdon huolellisesta toiminnasta sekä keskeisten hallinnollisten valvontatoimintojen olemassaolosta (esim. riskienhallinta, aktuaari ja compliance).¹⁸⁰ Itse vakavaraisuusjärjestelmien kattavuus on myös eurooppalaisessa kontekstissa laajentumassa. Riskin käsite on nykyisin aikaisempaa huomattavasti laajempi ja hienosyisempi.¹⁸¹

Työeläkejärjestelmän ei Suomen EU-liittymäsopimusehdon takia tarvitse noudattaa yleiseurooppalaista, Solvenssi II -direktiiviin liittyvää normikehitystä. Seuraaminen on kansallisesti valinnainen asia. Solvenssi II heijastuu kuitenkin joltakin osin myös työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusjärjestelmien lainsäädännölliseen kehitykseen. Työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuussääntely ei siten ole eurooppalaiseen normistoon verrattuna yhdenmukaista.¹⁸²

179 Ks. Rantala – Kivisaari 2014, s. 188 ss. Tosin määrittelystä voi jossakin määrin huomata sen huojunnan, jota vakavaraisuusjärjestelmän oikeussuojaobjekteja (ei oikeudellisessa) kirjallisuudessa leimaa. Aina-kin koko vakuutusjärjestelmää tarkasteltaessa voinee siis kysyä, miksi vakuutuksenottajat mainittaisiin oikeussuojaobjekteina erikseen. Vakuutuksenottajille ei makseta erillistä korvausta korvauksensaajien lisäksi. Suojatarve muodostuukin lähinnä siitä, että he ovat maksaneet jostakin, josta ei vielä ole maksettu korvausta. Asian ymmärtää, mikäli sitä ajattelee vastuuvetäjäkökulmasta. Voisi tietysti myös sanoa, että YEL-vakuutuksissa vakuutettu ja korvauksensaaja ovat yksi ja sama.

Vakuutuksenottajien maksamat ennakosuoritukset kuuluvat työeläkevakuutusyhtiön vakuutusmaksuvastuuseen. Määritelmä ”korvauksensaaja” irtoaa myös VYL:n käsitteestä ”vakuutettu” ja ”vakuutusten käsittämät edut”. Termi ”vakuutuksenottajat” voinee olla perusteltu lähinnä siinä mielessä, jossa työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusjärjestelmä käsitetään vakuutusmarkkinoiden vakauden suojaana.

180 Puolustuslinjakäsite on kuvaava mutta sisäisen valvonnan käsitteenä vanhentunut jo vuonna 2019. Ks. Kolmesta puolustuslinjasta Ratsula 2016, s. 64. Ks. sen korvanneesta uudesta COSO-ERM-mallista esim. Riskiblogi-verkkosivut osoitteessa <https://riskiblogi.fi/?p=429>.

181 Ks. Rantala – Kivisaari 2014, s. 189 ss.

182 Itse asiassa Solvenssi II-sääntelyn implementointia uuteen VYL:iin harkittaessa käytiin lainvalmiste-lutyön ”sivutuotteena” lukuisia keskusteluja työmarkkinakeskusjärjestöjen kanssa. Näiden keskustelujen tarkoituksena oli vuosina 2010-2012 selvittää, mitkä Solvenssi II-periaatteista olisi adoptoitavissa osaksi TVYL:ä. Kyse oli tosin paremminkin peilauksesta hallintosääntelyn keskeisiin eroavuuksiin, kuin vakavaraisuussääntelyyn liittyviin seikkoihin. Keskustelujen seurauksena TVYL:iin kirjattiin myöhemmin esimerkiksi säännös työeläkevakuutusyhtiöiden riskienhallinnan terävöittämisestä sekä esimerkiksi compliance-järjestelmän painottamisesta. Itse asiassa kyse oli, ainakin välillisesti, laadullisten arvioiden, puolustuslinjojen, asemien parantamisesta.

Työeläkevakuutusyhtiöitä koskevassa vakavaraisuuslainsäädännössä ei *expressis verbis* säädetä tarkkarajaisesti vakavaraisuuden tarkoitusta. Lainvalmisteluaineiston mukaan vakavaraisuudella tarkoitetaan työeläkevakuutusyhtiön kykyä selviytyä sijoitus- ja eläkevakuutustoimintaa uhkaavista erilaisista riskeistään.¹⁸³ Laajasti käsittäen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäännösten tarkoituksena on turvata vakuutusten käsittämät edut ja toimia kehikkona, jonka avulla hajautetussa ja yhteisvastuuseen perustuvassa työeläkejärjestelmässä rajoitetaan liiallista riskinottoa ja puututaan tarvittaessa ajoissa valvonnan keinoin liialliseen riskinottoon. Vakavaraisuussääntelyn perimmäisenä tarkoituksena ei kuitenkaan ole työeläkevakuutusyhtiön osakkaiden suojaaminen. Edellä todettu on tietysti käytännön tasolla jossakin määrin semanttinen kysymys, koska esimerkiksi keskinäisessä työeläkevakuutusyhtiössä vakuutuksenottajat yksin ja vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä ovat osakkaita.¹⁸⁴

Vakavaraisuutta mitataan työeläkevakuutusyhtiössäkin vakavaraisuuspääomalla, joka mitoitetaan vakavaraisuusrajan avulla. Vakavaraisuuspääoma ei ole luonteeltaan oman pääoman instrumentti, vaan muodostuu lähinnä sijoitustoiminnan tuloksien kumuloinneista.¹⁸⁵ Vakavaraisuuspääomalla tarkoitetaan määrää, jolla työeläkevakuutusyhtiön varat ylittävät velat ja muut näihin rinnastettavat sitoumukset.¹⁸⁶ Työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuusraja määritellään riskiteoreettisesti vastaamaan yhden vuoden vakavaraisuuspääoman tarvetta ottaen huomioon sijoitus- ja vakuutustoiminnan yhteenlasketut riskit.¹⁸⁷ Mitä riskillisempi sijoitusjakauma on, sitä suurempi on pääomavaatimus. Mitä riskillisempää vakuutustoiminta on, sitä suurempi on pääomavaatimus. Vakavaraisuusrajan mitoituksella on tähdätty siihen, että 97 prosentin todennäköisyydellä¹⁸⁸ vakavaraisuuspääomaa olisi jäljellä vuoden kuluttua.¹⁸⁹

Vakavaraisuuspääoman yläraja on kolminkertainen vakavaraisuusrajaan verrattuna. Jos vakavaraisuuspääoma ylittää ylärajan kahtena peräkkäisenä

183 Ks. tästä laajemmin myöhemmin vakavaraisuusuudistusten yhteydessä todettu.

184 Jonkinlaisena poleemisena huomiona vakavaraisuuslainsäädännön kehittämisen vakuutusmatematiikkopainotteisuudesta voi todeta, että nykyisin kiistanalainen ja kehitysehdotusten kohteena oleva vakavaraisuussäännöstö määrää kyllä yhtiöitä sitomaan varojaan vakavaraisuuspääomaksi vakavaraisuuksiensa turvaamiseksi mutta säännös lain ja siten myös velvoitteen tarkoituksesta puuttuvat.

185 Ks. TVYL 16 a–e §.

186 Ks. TVYL 16 §.

187 Ks. TVYL 17 §.

188 Ei-matematiikko saattaa saada vaikutelman siitä, että 97 on lähes 100 ja siten täysin turvaava vaatimus. Tätä se ei kuitenkaan ole. Koska taustalla olevat luvut ovat valtavia, merkitsee 0,5 prosentin muutos prosenttivaatimuksessa merkittävää muutosta myös määrällisissä vakavaraisuusvaatimuksissa (so. turvaavuudessa). Todetun vaikutelman ja piiloon jäävän todellisen vaikutuksen vuoksi todennäköisyyteen koskeminen, kuten myöhemmin nähdään, on osoittautunut käyttökelpoiseksi tavaksi liudentaa määrällisiä vakavaraisuusvaatimuksia, jolloin on saattanut muodostua mielikuva siitä, että turvaavuutta ei oikeastaan ole heikennetty.

189 Ks. esim. HE 279/2014 vp, s. 4–5.

vuotena, eläkelaitoksen täytyy purkaa vakavaraisuuttaan maksunalennuksin.¹⁹⁰ Jos työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuuspääoma laskee alle vakavaraisuusrajan, eläkelaitoksen on toimitettava viipymättä Finanssivalvonnalle taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma. Vakavaraisuuspääoman vähimmäispääomavaatimus on yksi kolmasosa vakavaraisuusrajasta. Työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuuspääoman alittaessa vähimmäispääomavaatimuksen on työeläkevakuutusyhtiön viipymättä toimitettava Finanssivalvonnalle lyhyen aikavälin rahoitussuunnitelma.¹⁹¹ Vakavaraisuusrajan alittaminen on osoitus kysymyksiä herättävästä tilanteesta, vähimmäispääoman alitus jo kriittisestä tilanteesta.

Vakavaraisuuslainsäädännön soveltaminen ei ole työeläkevakuutusyhtiöille valinnainen tai sopimuksenvarainen asia. Ne eivät voi missään olosuhteissa poiketa laissa asetetuista vakavaraisuusvelvoitteista taikka esimerkiksi vakavaraisuuden laskentatavoista. Työeläkevakuutusyhtiön hallituksen eräs merkittävimmistä tehtävistä onkin järjestää toiminta sellaiseksi, että yhtiön vakavaraisuus ja sitä kautta vakuutusten käsittämät edut ovat turvatut.¹⁹²

190 Ks. TVYL 18 §.

191 Ks. TVYL 20 §.

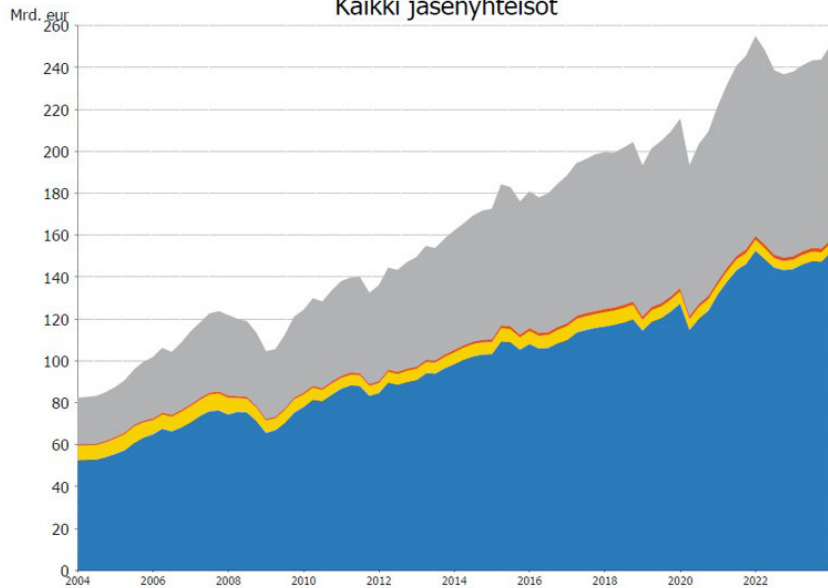
192 Ks. esim. HE 279/2014 vp, s. 4–5.

2.8 Työeläkevarojen määrä

Työeläkevarojen määrää suhteessa Suomen kansantalouden lukuihin on valtava. Samalla vastuuta varojen hoidosta korostaa se, että kyse on varoista, jotka yhteiskunta on uskonut osin yksityisten toimijoiden hoidettaviksi. Tämän vuoksi toimintaa säätelee laaja pakottava sääntely.

Kuvassa 2 on esitetty kaikkien työeläkevarojen yhteismäärän kehitys, eli sijoituskanta ajalla 2004–2023. Vuonna 2023 varallisuuden määrä oli yhteensä noin 251 miljardia euroa¹⁹³ Kuva 2.

Sijoituskanta 2004 - 2023
Kaikki jäsenyhteisöt

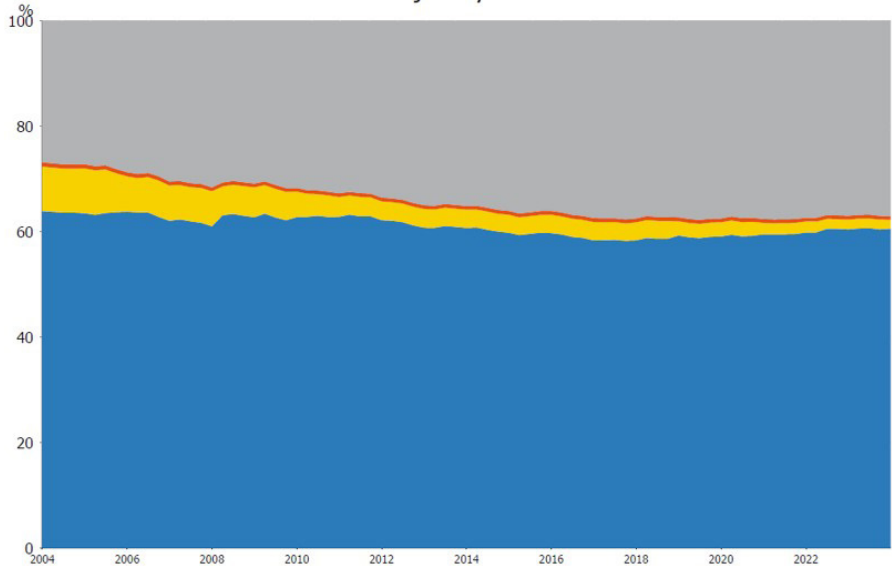


	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Käsiteltyjen eläkevakuuttajien	23,8	29,2	34,8	38,5	32,3	39,4	45,1	45,6	52,3	56,9	62,2	65,2	70,6	74,8	72,0	80,8	83,3	95,2	88,0	92,8
HEK ja MEKA	0,7	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,8	1,7	1,7
Eläkevakuutus y. -kassat	7,4	6,9	7,6	8,1	6,0	6,0	5,2	4,9	5,4	5,6	5,9	6,3	6,6	6,9	5,2	5,8	4,8	5,3	4,5	4,2
Työeläkevakuutus	55,6	65,0	70,8	74,4	65,6	78,0	86,7	84,7	90,9	98,5	103,2	108,1	110,1	116,4	114,5	127,4	131,9	152,6	143,9	151,9
Vhteensä	87,5	101,8	114,0	121,8	104,6	124,3	138,0	136,1	149,6	162,2	172,5	180,9	188,6	199,5	193,1	215,5	221,6	254,9	238,0	250,6

193 Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n laatimat luvut ja kuviot. Ks. verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen.

Kuvassa 3 on esitetty yksityisen ja julkisen sektorin toimijoiden hallussa olevien työeläkevarojen väliset suhteelliset osuudet työeläkevarojen määrästä ajalla 2004–2023. Kuvasta ilmenee, että yksityisen sektorin työeläkevakuutusyhtiöiden hallussa on ollut trendinomaisesti noin 60 prosenttia kaikista työeläkevarojen määrästä.¹⁹⁴ Kuva 3.

Sijoituskanta 2004 - 2023
Kaikki jäsenyhteisöt

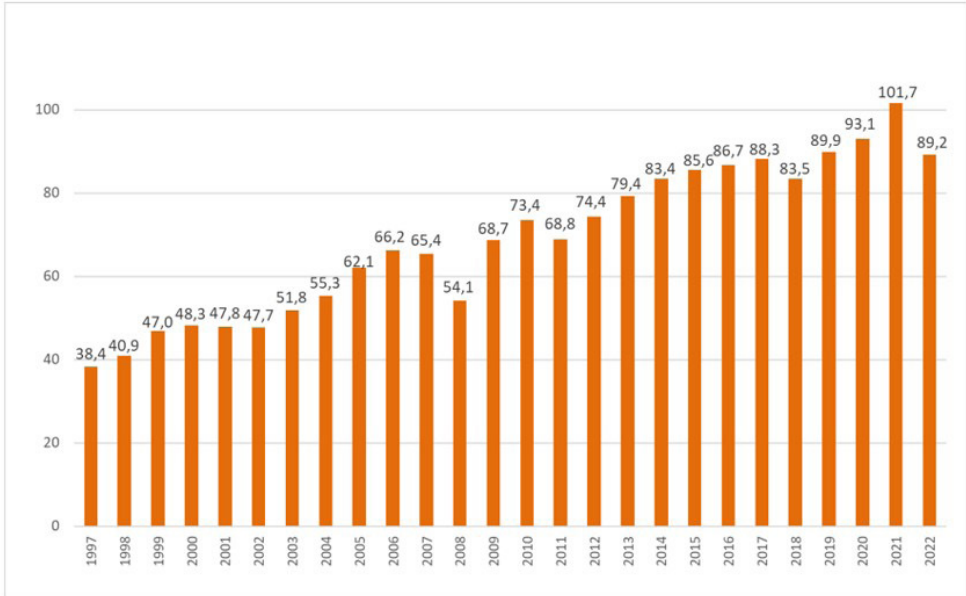


	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Julkisalojen eläkevakuuttajat	27,2	28,7	30,5	31,6	30,9	31,7	32,7	33,5	35,0	35,1	36,1	36,1	37,4	37,5	37,3	37,5	37,6	37,3	37,0	37,0
MEK ja MELA	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Elokeuhut ja -kassat	8,5	8,7	8,7	8,7	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Elokeuhut	63,5	63,0	62,1	61,1	62,7	62,8	62,8	62,2	60,8	60,7	59,8	59,8	58,4	58,4	59,3	59,1	59,5	59,9	60,4	60,6
Yhteensä	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

194 Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n laatimat luvut ja kuviot. Ks. verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen.

Kuvassa 4 on esitetty yksityisen ja julkisen sektorin työeläkejärjestelmien työeläkevarojen yhteismäärän suhde Suomen bruttokansantuotteeseen vuosina 1997–2022. Kuvasta ilmenee, että työeläkejärjestelmien varallisuuden määrä suhteessa Suomen bruttokansantuotteeseen oli vuoden 2022 lopussa noin 90 prosenttia.¹⁹⁵ Kuva 4.

Yksityisten ja julkisten alojen työeläkevarat 1997-2022, prosenttia BKT:sta



15.3.2023

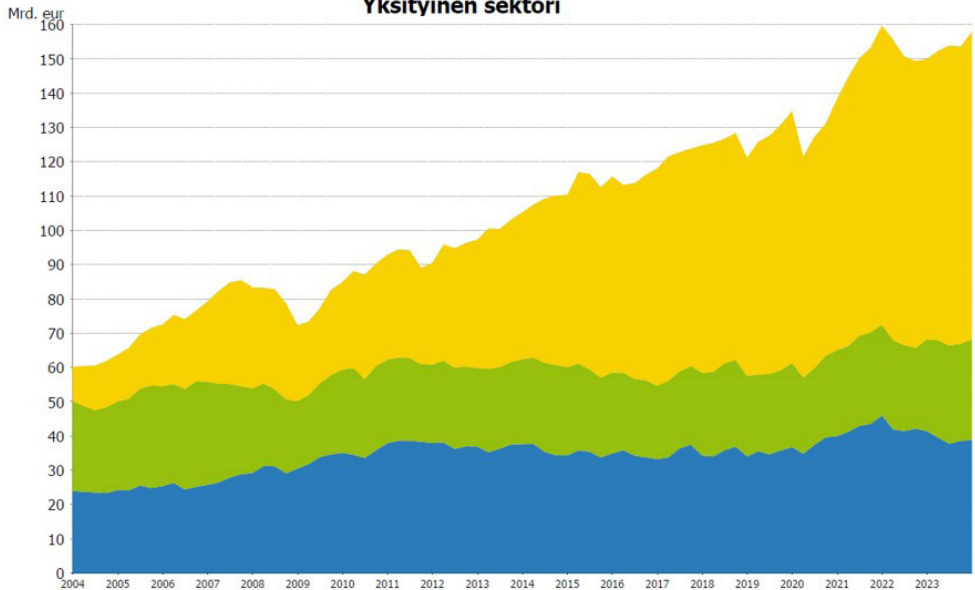
Lähde: Tilastokeskus, TELA



¹⁹⁵ Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n laatimat luvut ja kuviot. Ks. verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen.

Kuvassa 5 on esitetty eri yksityisen työeläkejärjestelmän hallussa olevien varojen sijoituksellinen kohdentuminen eri maantieteellisille alueille vuoden 2023 lopussa.¹⁹⁶ Kuvasta ilmenee, että Suomeen työeläkevarojen määrästä oli sijoitettuna reilu neljännes¹⁹⁷ Kuva 5.

Sijoituskanta alueittain 2004 - 2023
Yksityinen sektori



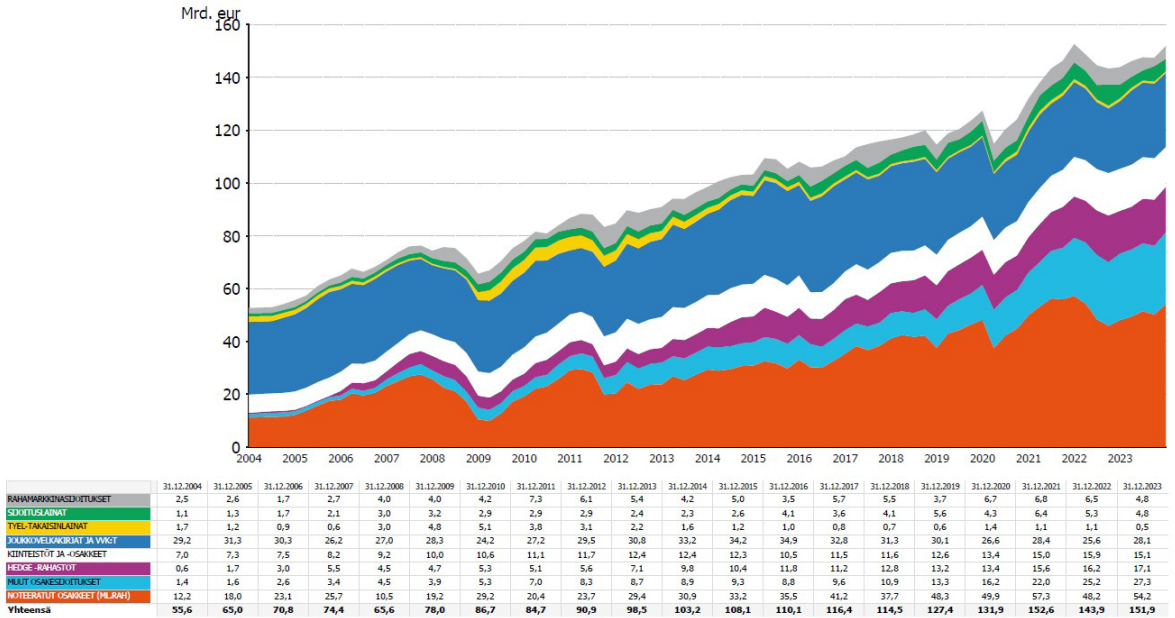
	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Euroalueen ulkopuoliset maat	13,6	16,0	22,5	29,4	22,1	25,5	30,6	29,6	37,4	42,8	50,2	57,1	63,4	66,3	63,7	73,5	73,2	87,2	81,8	89,7
Muut euroalueen maat	25,9	29,2	30,1	24,7	19,7	24,3	24,3	22,9	23,0	24,8	25,7	23,6	21,3	24,1	23,5	24,5	25,1	26,5	26,9	29,4
Suomi	24,2	25,4	25,7	29,2	30,5	35,1	37,9	38,0	36,9	37,6	34,4	34,9	33,3	34,3	34,0	36,8	40,0	46,0	41,4	38,9
Yhteensä	63,7	72,6	79,3	83,3	72,3	84,9	92,9	90,5	97,3	105,2	110,3	115,7	118,0	124,7	121,1	134,8	138,3	159,7	150,0	157,9

196 Suomeen sijoittamisen määrän taustasyyt peräytyvä työeläkejärjestelmän syntyhistoriaan (työeläkemark-
sut palautuvat kotimaisten työnantajayritysten rahoitushuoltoon). Ajatuksen varjopuoli on kuitenkin ns.
”Suomi-riskin” muodostuminen. Suomi riski voi olla suhdannetilanteiden muodostamassa heikommassa
tuotto-odotuksessa mutta äärimmäisissä kriiseissä (sotilaallinen uhka) myös pääoman menettämisessä.

197 Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n laatimat luvut ja kuviot. Ks. verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen.

Kuvassa 6 on esitetty työeläkevakuutusyhtiöiden hallussa oleva sijoituskanta sijoituslajeittain. Kuvasta ilmenee, että sekä noteerattuihin että noteeraamattomiin osakkeisiin on sijoitettu vuoden 2023 lopussa yhteensä noin 81,5 miljardia euroa, eli noin 54 prosenttia kaikista yksityisen sektorin sijoitusvaroista.¹⁹⁸ Kuva 6.

Sijoituskanta 2004 - 2023
Eläkevakuutusyhtiöt
(Elo, Veritas, Ilmarinen, Varma)

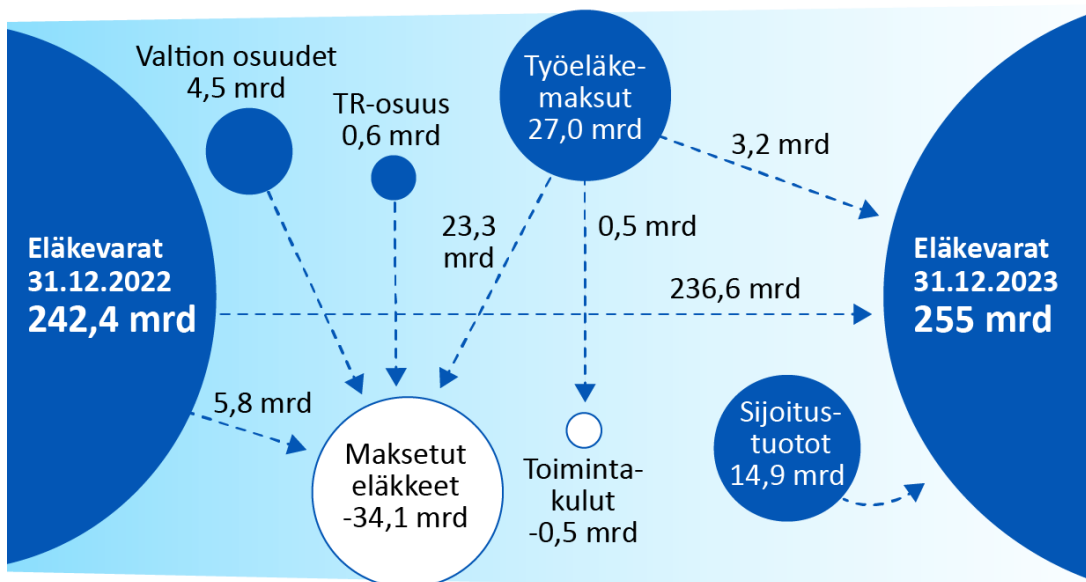


198 Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n laatimat luvut ja kuviot. Ks. verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen.

2.9 Työeläkevarojen kiertokulku

Työeläkejärjestelmän toiminta voidaan esittää rahavirtoina. Puhuttaessa työeläkejärjestelmästä yleisesti rahan lähteet muodostuvat palkansaajilta ja vakuutusnottajilta perityistä vakuutusmaksuista, sijoitustoiminnan tuotoista ja valtionosuuksista. Rahaa käytetään esimerkiksi eläkkeisiin, sijoituksiin, vakuutusmaksun palautuksiin eli hyvityksiin, sekä toimintakuluihin, eli hajautetun järjestelmän ylläpidosta aiheutuviin hallintokuluihin.¹⁹⁹ Työeläkealalla sijoitustoiminnan hoitamisesta aiheutuvat kulut jätetään yleensä ilmoittamatta ja asia ilmaistaan sijoitustoiminnan nettotuottoina.²⁰⁰ Kuvan 7 luvuissa esitetään kuvana eläkejärjestelmien yhteiset rahavirrat vuonna 2023. Kuva 7.²⁰¹

Alustava työeläkerahavirta 2023 mrd. €



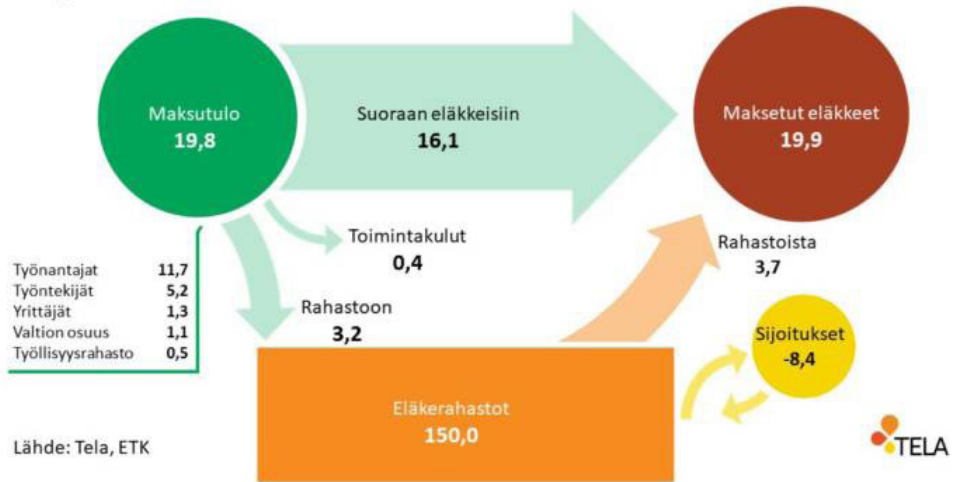
Lähde: Eläketurvakeskus, Tela

199 Voinee tietysti perustellusti kysyä, onko sijoittaminen samalla tavoin rahan käyttöä, kuin esimerkiksi eläkekulu yms. Joka tapauksessa työeläkerahan kiertokulussa se merkitsee "käyttöä" kohteeseen, jonka arvon odotetaan kasvavan ja josta olisi saatava tuottoa.

200 Kyse on siis työeläkealan sisäisestä käytännöstä ja rahavirtakuvauksesta. Työeläkevakuutusyhtiön tilinpäätöksen tuloslaskelmassa sijoitustoiminnan kulut on esitetty vähennyseränä.

201 Ks. Telan verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/tyoelakerahan_kiertokulku#yksityisalat.

Kuvan 8 luvuissa esitetään kuvana yksityisen sektorin rahavirrat vuonna 2023.
Kuva 8.²⁰²



2.10 Johtopäätökset

Vakuutustoiminnan luonteeseen kuuluu vakuutetun riskin kantaminen. Vakuutustoiminnalle keskeistä on ymmärtää, mitä riskillä tarkoitetaan ja miten sitä hallitaan. Riskin kantaminen ei tarkoita ylisuurta, saati holtitonta riskin kantamista, vaan hallittuja riskejä. Vakuutuksenottajan ja vakuutettujen maksamien suoritusten sekä tulevien korvauksien on oltava turvattuja.

Vakuutustoimintaan liittyy yleisiä periaatteita. Periaatteista osa on muodostunut kansainvälisen, osa kansallisen kehityksen myötä. Vakuuttamisen ideologialle keskeisimpiä kansallisia yleisiä periaatteita ovat vakuutus-, turvaavuus- (ja jatkuvuus-) sekä kohtuusperiaate. Ne toimivat vakuutustoimintaa ja sen lainsäädäntöä koskevana ”yleisinä oppeina” sekoittuen keskenään ja lainsäädäntöön. Yhtä periaatetta ei voi ymmärtää ymmärtämättä toista. Periaatteiden keskeinen sanoma on se, että vakuutusyhtiön toiminnan tulee perustua vakuuttamiseen, olla oikeasuhtaista, turvaavaa, taata yhtiöiden toiminnan jatkuvuus ja turvata vakuutusten käsittämät edut. Yleiset periaatteet muodostavat todetulla tavoin monessa mielessä koko vakuutustoiminnan selkärangan. Niiden tarkoituksena voi katsoa olevan sellaisen kokonaisuuden muodostaminen, joka yhdistää vakuutustoimintaa, täydentää sääntelyn aukkoja ja toimii

²⁰² Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n laatimat luvut ja kuviot. Ks. verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen.

vakuutuslainsäädännön tulkinnan sekä kehittämisen pitkäjänteisenä perustana. Periaatteiden yhteisenä nimittäjänä voi pitää erilaisten turvaavuusnäkökulmien korostamista. Periaatteet ovat heijastuneet lainsäädäntöön siinä, että VYL:iin on säädetty vakuutusyhtiöoikeudellisia periaatteita. Periaatteiden olettaisi tradition perusteella siis myös ohjaavan vakavaraisuuslainsäädännön kehittämistä ja sen turvaavuusajattelua.

Työeläkejärjestelmässä ei Suomen EU-liittymäsopimusehdon takia tarvitse noudattaa yleiseurooppalaista, Solvenssi II-direktiiviin liittyvää vakavaraisuusnormikehitystä, vaan seuraaminen on kansallisesti valinnainen asia. Työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuussäätely ei siten ole eurooppalaiseen normistoon verrattuna samanlaista. Vakavaraisuuslainsäädännön soveltaminen ei ole työeläkevakuutusyhtiöille valinnainen tai sopimuksenvarainen asia. Työeläkevakuutusyhtiön hallituksen eräs merkittävimmistä tehtävistä on järjestää toiminta sellaiseksi, että yhtiön vakavaraisuus ja sitä kautta vakuutusten käsittämät edut ovat turvatut. Toiminnan järjestämisen peruselementit ovat osaaminen, organisoituminen sekä määrällisten ja laadullisten vakavaraisuuselementtien (keskinäisen) merkityksen ymmärtäminen.

Vakavaraisuudella varmistetaan vakuutustoiminnan kyky selviytyä toimintaansa liittyvistä riskeistä. Vakavaraisuutta varten kerätyn vakavaraisuuspuskurin tulee olla niin suuri, että vakuutusmatemaattisesti laskettuna se ennalta päätettyyn määrään saakka kestää vakuutusliikkeen satunnaisvaihtelut sekä sijoitustoimintaan liittyvät arvonmuutos- ja tuottovaihtelut.

Työeläkejärjestelmä koostuu yksityisen sekä julkisen alan työeläkejärjestelmistä. Yksityisen alan työeläkejärjestelmä on osista suurempi. Vain yksityisen alan työeläkejärjestelmä on vakavaraisuussäännösten piirissä. Varoilla mitattuna osien keskinäinen suhde on noin 60/40. Yksityisen alan työeläkejärjestelmä on toimeenpantu hajauttamalla toimeenpano yksityisoikeudellisille toimijoille. Hajautuksen piirissä olevien laitosten määrä on laskenut jyrkästi, eli toimeenpano on keskittynyt, jolloin yksikkökokoo on kasvanut ja työeläkejärjestelmän yhteisvastuuta kantaa yhä harveneva joukko yhä suurempia laitoksia. Työeläkevakuutusyhtiöt hallinnoivat noin 97 prosenttia kaikista yksityisen alan työeläkejärjestelmän rahavirroista. Yhtiöiden keräämä vakuutusmaksutulo ei yksin riitä maksettuihin eläkkeisiin. Asia on omiaan korostamaan sekä sijoitustuottojen että turvaavuuden merkitystä. Tuottoja tarvitaan, mutta menetettyjä varoja on vaikeaa, tai menetyksen suuruuden mukaan jopa mahdotonta korvata. Ison laitoksen ajautuminen vakavaraisuusongelmiin saattaisi vastuuvajauksen suuruuden mukaan merkitä sitä, että jäljelle jääneiden laitosten keskinäisellä yhteisvastuulla ei menetystä enää paikattaisi.

3 TUTKIMUKSEN OIKEUSTEORIA

Tämän luvun tarkoituksena on tarkastella sopimusverkko- ja agenttiteoriaa työeläkevakuutusyhtiötä selittävinä malleina. Teorioita käsitellään luvussa annettuina, eikä tarkoituksena ole tutkia tai kehittää niitä.

Luvussa on tarpeellisin osin käytetty ilmaisua ”muun toimialan osakeyhtiö” ja ”osakeyhtiö” erotukseksi työeläkevakuutustoimintaa harjoittavasta työeläkevakuutusyhtiöstä. Ilmaisulla tarkoitetaan sellaista voittoa tavoittelevaa osakeyhtiötä, johon ei sovelleta työeläkevakuutusyhtiötoimintaa koskevaa sääntelyä.

3.1 Osakeyhtiöstä

Oikeushenkilöllisyys on eräs liikeyritysten²⁰³ keskeisimmistä yhtiöoikeudellisista tunnuspiirteistä kuuluen samaan ryhmään rajoitetun vastuun, osakkeiden vapaan siirrettävyyden, johdon ja johtamisrakenteen erillisyyden sekä sijoitajaomistuksen kanssa.²⁰⁴ Myös osakeyhtiöteoria perustuu keskeisesti periaatteeseen itsenäisestä, oikeustoimikelpoisesta oikeushenkilöstä.²⁰⁵ Tällainen oikeussubjekti kantaa ja vastaa itsenäisesti.

Oikeushenkilöllisyyteen liittyy kiinteästi osakkeenomistajan rajoitetun vastuun periaate.²⁰⁶ OYL 1:2.1:ssä rajoitettu vastuu tiivistetään ilmaukseen ”osakkeenomistajistaan erillisestä oikeushenkilöstä”. Yhtiön velkoja tms. ei voi yhtiöoikeudellisin perustein vaatia yhtiön osakkaalta yhtiön velvoitteen tai sitoumuksen täyttämistä.²⁰⁷ Osakkaan rajoitettu vastuu merkitsee siten yhtiön ja sen osakkaiden vastuiden erillisyyttä. OYL 1:2.1 ja OYL 2:9.1 mukaan sekä osakeyhtiö että oikeushenkilöllisyys syntyvät rekisteröinnillä. Vaikka osakkeenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti yhtiön velvoitteista voidaan OYL 1:2.2 mukaan yhtiöjärjestyksessä kuitenkin määrätä osakkeenomistajan velvollisuudesta suorittaa ”erityisiä maksuja” yhtiölle.

203 Ks. taloustieteellisestä yrityskäsitteestä Kaisanlahti 1999, s. 53–67.

204 Ks. esim. Kraakman et al. 2017, s. 5–15, joka puhuu ”liikeyritysten” tunnuspiirteistä osakeyhtiön ollessa vain eräs yritysmuoto muiden (liike)yritysmuotojen joukossa.

205 Ks. keskeisistä yhtiöoikeudellisista piirteistä osakeyhtiöoikeuden osalta Mähönen – Villa 2015, s. 51–56. Ks. myös s. 265–318, jotka käsittelevät ”osakeyhtiön keskeisistä institutionaalisista piirteistä”. Jakso tiivistää piirteet oikeushenkilöllisyyteen, osakkeenomistajan rajoitettuun vastuuseen, pääoman pysyvyyteen sekä osakkeen luovutettavuuteen.

206 Ks. Vahtera 2011, s. 139. ”Rajoitettu vastuu siis määrittää osakkeenomistajan tuoton ja riskin (riskiposition) muodostumisen ja sen hallitsemisen ytimen rajaamalla tappion enimmäismäärän sijoitettuun pääomaan.”

207 Ks. esim. Airaksinen et al. 2018, s. 16–17.

Laajasti käsittäen osakeyhtiö on instituutio, jonka tarkoituksena on koko yhteiskunnan intressien palveleminen.²⁰⁸ Yhteiskunnan intressien palveleminen ymmärretään tässä tutkimuksessa yhteiskunnan tavaksi tarjota liiketoiminnan harjoittamiseen organisoitumismuotoa ja, kuten Vahtera huomauttaa, ”markkinoiden näkökulmasta” niiden intressitahojen palvelemisena.²⁰⁹ Organisoitumismuodon osakeyhtiöoikeudellisen sääntelyn keskeinen tavoite on järjestää toimintaperiaatteet, jotka auttavat yhtiötä sen pääoman hankinnassa, toiminnassa sekä riittävien oikeussuojamekanismien varmistamisessa.²¹⁰ OYL on siis ymmärretty ”apuvälineeksi” mainittujen tavoitteiden saavuttamisessa²¹¹ ja rakentuu OYL 1:9 mukaisesti sopimuksellisuuden periaatteelle, jota eräät institutionaaliset pakottavat säännökset rajoittavat.²¹² Nuo säännökset liittyvä lähinnä rajoitettuun vastuuseen, oikeushenkilöllisyyden muodostumiseen ja kolmannen suojaan. Rajoitettua vastuuta ja oikeushenkilöllisyyttä koskevat periaatteet ovat niin kantavia, ettei niitä pidetä vain periaatteina, vaan julkisen vallan interventiona osakeyhtiön sidosryhmien välisiin oikeussuhteisiin. Ilman näitä osakeyhtiötä koskevaa sääntelyä olisi mahdotonta toteuttaa.²¹³

OYL:n antamiin institutionaalisiin ”apuvälineisiin” kuuluvat organisoitumISRakenteelle ja päätöksentekojärjestelmälle annetut raamit. Organisoitumiseen ja päätöksentekojärjestelmään liittyvät sekä valitun muodollisen organisaation rakenne sekä sen päätöksentekotavat. Muodollisen organisaatorakenteen lähtökohtana on se, että OYL 5:1 mukaan osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. OYL 5:26–31 säännökset määräävät yhtiökokouksen päätöksentekotavoista, eli siitä, tehdäänkö päätökset enemmistö- vai määräenemmistöpäätöksinä tai tarvitaanko päätökseen kaikkien osakkeenomistajien suostumus. OYL 6:1 mukaan jokaisessa yhtiössä on oltava myös hallitus ja yhtiöllä voi olla myös hallintoneuvosto ja toimitusjohtaja. Hallituksella voi

208 Vrt. Kraakman et al. 2017, s. 22–24. Kraakman puhuu tässä yhteydessä *yhtiölainsäädännön tavoitteista* ja mainitsee tavoitteiksi hyvinvoinnin lisäämisen niiden piirissä, jotka ovat (...wellfare of all who are affected by a firm’s activities...) yhtiön vaikutuspiirissä.

”Yhteiskunnan intressien palveleminen” on sinällään ongelmallinen ilmaistu, koska sen voi myös ymmärtää kannanotoksi aika ajoin kiivaastikin käytyyn rajapintakeskusteluun shareholder- ja stakeholdermallien keskinäisestä paremmuudesta. Ks. esim. Toiviainen 2002, s. 82, jossa hän mm. toteaa, että ”Pelkille taloudellisille arvoille perustuva oikeudellinen ajattelu lakeja säädettäessä ja/tai niitä tulkittaessa johtaa oikeusvaltiosta luopumiseen...”

209 Ks. esim. Vahtera 2011, s. 79. Ks. myös Airaksinen 2023, s. 11. Airaksinen puhuu tässä yhteydessä ”yhteiskunnan taloudellisesta kokonaisuudesta”.

210 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 278.

211 Ibid.

212 ”Osakkeenomistajat voivat yhtiöjärjestyksessä määrätä yhtiön toiminnasta. Yhtiöjärjestykseen ei voida ottaa määräystä, joka on tämän lain tai muun lain pakottavan säännöksen taikka hyvän tavan vastainen.”

213 Ks. esim. Villa 2006, s. 193–197 sekä Kyläkallio et al. 2017, s. 9 ss. Ks. Vahtera 2011, s. 77. Pohtiessaan osakeomistuksen riskiä ja sääntelyä osakeyhtiökontekstissa Vahtera toteaa: ”Osakeyhtiötä riskiottamisen ja sen hallinnan välineenä on mahdollista lähestyä esimerkiksi instituutionaalisen tai sopimusoikeudellisen organisoitumisen lähtökohdista.”

OYL 6:16 mukaan olla tarkastusvaliokunta. OYL 6:3:ssa määrätään hallituksen päätöksenteosta.²¹⁴

Vaikka osakeyhtiöteoriaa on pidetty osakkeenomistajakeskeisenä²¹⁵ ei osakeyhtiössä mikään sidosryhmä käytä päätösvaltaa.²¹⁶ ”Omistajakeskeisyys” ei siten tarkoita sitä, että osakeyhtiön tehtävä olisi palvella erityisesti osakkeenomistajien etuja. Airaksinen toteaaakin, että vaikka osakkeenomistaja on sääntelyn keskipisteessä, ei osakkeenomistajan asema yhteiskunnassa ja suhteessa muihin etutahoihin ole poikkeava.²¹⁷

Yhtiöt eivät ole esineitä, eikä niitä voida omistaa esineen tavoin. Kansanomaisesti ilmaistuna yhtiöitä ei voi omistaa suoraan vaan välillisesti.²¹⁸ Myös yhtiöön kohdistuvat oikeudet hahmottuvat tämän välillisyyden kautta. Siksi osakeyhtiön omistamisen käsitteeseen liittyy osake ja sen myötä osakkuus. Osakkeenomistaja on pääomapanoksen antaja, mistä muodostuva osakkuus muodostaa osakkeenomistajan ja yhtiön välille yhtiösuhteen.²¹⁹ Kyläkallio et al. 2017 täsmentää asiaa toteamalla, että osake ei muodosta velkasuhdetta yhtiön ja osakkeenomistajan välille vaan yhtiösuhteen, jonka osapuolia ovat yhtiön kaikki osakkaat.²²⁰ Osake voi olla traditionaalisen omistusoikeuskäsityksen kohteena ja tämän käsitteen kautta muodostuvan osakasaseman oikeudet piirtyvät ja ovat ymmärrettävissä. Osake on osuus, joka sisältää osakkeenomistajan oikeudet ja velvollisuudet. ”Osakkeen omistusoikeus saa aineellisen sisältönsä osakkeen tuottamista oikeuksista ja velvollisuuksista”.²²¹

OYL:n 1:5 säännöksen mukaan on osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena tuottaa voittoa, mikäli yhtiöjärjestyksessä ei ole muuta säädetty.²²² Vahtera toteaa, että toiminnan tarkoitus on osakeyhtiössä käsitettävä laajasti, jolloin se rinnastuu niin sanottuun yhtiön etuun tai kaikkien osakkeenomistajien etuun.²²³

214 Ks. Villa 2003, s. 23. Villa toteaa: ”Osakeyhtiömuoto on hyvä esimerkki yritystoiminnan institutionaalista järjestämisestä. Osakeyhtiö instituutiona on ymmärrettävissä varsin laaja-alaisen yritystoiminnan hallintajärjestelmänä. Siinä yritystoiminnan organisoimiseksi sekä yrityksen ja sen intressitahojen välisten relaatioiden hallitsemiseksi luodaan valtion intervention avulla yhteiset pelisäännöt, jotka ohjaavat henkilöiden käyttäytymistä organisaatioissa ja jotka antavat yrityksen etutahoille oikeuden ja mahdollisuuden olettaa osakeyhtiön noudattavan liiketoiminnassaan osakeyhtiön institutionaalisen viitekehyksen mukaisia yhteisiä pelisääntöjä. Pelisäännöt mallintavat organisaatiota ja vähentävät liiketoiminnan transaktiokustannuksia.”

215 Ks. Airaksinen 2023, joka väitöskirja rakentuu osin osakkeenomistajakeskeisyyskäsitteen läpikäymiselle.

216 Tällä tarkoitetaan oikeushenkilöllisyyteen viitaten sitä, että yhtiöllä on toimielimensä, jonka puitteissa päätöksenteko tapahtuu. On tietysti selvää, että osakas voi kontrollioikeuksiensa kautta vaikuttaa päätöksentekoon.

217 Ks. Airaksinen 2023, s. 5. Ks. laajemmin esim. Vahtera 2011,

218 Ks. osakeyhtiön omistajuudesta käydyistä keskustelusta esim. Airaksinen 2023, s. 143–159.

219 Ks. osakkuuden saamisen tavoista esim. Kyläkallio et al. 2017, s. 184. Ks. yhtiösuhteesta Mähönen – Villa 2015, s. 122.

220 Ks. Kyläkallio et al. 2017, s. 144.

221 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 210.

222 Ks. voitontuottamistarkoituksesta esim. Kyläkallio et al. 2017, s. 11 ss.

223 Ks. Vahtera 2011, s. 140.

Voiton tuottaminen on lainvalmisteluasiakirjoissa liitetty lähinnä voiton tuottamiseen pitkällä aikavälillä.²²⁴ Tätä voi myös pitää yhtiön johdon toiminnan keskeisenä päämääränä.²²⁵ On tarkoitus tuottaa voittoa ja kerryttää ylijäämää. Tällä on suora yhteys residuaalijatteluun, jossa oikeuksia voittoon, purkamistilanteissa jäljelle jääneeseen varallisuuteen ja kontrolliin kutsutaan residuaalioikeuksiksi. Oikeus on niin vakiintunut, että Airaksinen toteaa: ”Oikeus osakeyhtiön viimekätiseen määräysvaltaan ja oikeus taloudelliseen ylijäämään, jota kutsutaan residuaalioikeudeksi, kulkevat käytännössä kaikissa liberaaleissa demokratioissa käsi kädessä.”²²⁶ Timonen määrittelee residuaalisen määräysvalan toteamalla, että omistajalla on residuaalinen päätösvalta, eli valta päättää kaikesta sellaisesta käytöstä, joka ei ole ristiriidassa lainsäädännön taikka omistajaa velvoittavien sopimusten tai muiden sopimusten kanssa.²²⁷ Oikeuksien lähtökohtana on ajatus siitä, että mikäli osakas pääomapanoksen sijoittajana kantaa vastuun muodostuneesta mahdollisesta tappiosta on hänellä myös oltava oikeus mahdolliseen voittoon ja yhtiön toimintaan vaikuttamiseen. Koska osakkaat eivät ole vastuussa yhtiön veloista, ovat myös oikeus ylijäämään vastaavasti viimesijainen.²²⁸ Yhtiön purkautuessa osakkeenomistajat saavat osuuden nettovarallisuuteen vasta, kun kaikki muut suoritukset on tehty, on merkittävä esimerkiksi velkojien ja muiden oikeudenhaltijoiden oikeuksien suojaamiseksi.²²⁹ Yleisten yhtiöoikeudellisten periaatteiden mukaisesti oikeushenkilöllisyydestä seuraa, että yhtiö omistaa itse varansa aina purkuhetken saakka.²³⁰

224 Ks. HE 109/2005, s. 38–39.

225 Ks. esim. Salo 2015, s. 40–44. Salo puhuu tässä yhteydessä ”velvollisuuksien tulkintamateriaalista” ja käsittelee teemaa otsikon ”johdon asema agenttina” yhteydessä.

226 Ks. Airaksinen 2023, s. 169.

227 Ks. Timonen 1997, s. 146.

228 Yhtiön omistajuuden tunnusmerkkinä on pidetty sitä, että omistamiseen oikeutettu taho saa päätös- ja kontrollivallan yhtiöön. Samalla yhtiön residuaali kuuluu omistajalle. Ks. tästä esim. Hansmann, s. 11–12 sekä Villa 2003, s. 40–53. Toiminnan aikaisen voiton saamiseen ei osakeyhtiön osakkaalla ole absoluuttista oikeutta. Voittoa jaetaan, mikäli yhtiön tilinpäätös sen mahdollistaa ja yhtiökokous on tehnyt tilinpäätöksen vahvistamisen yhteydessä voitonjakoa koskevan päätöksen. Yhtiötä purettaessa velkojen maksusta ja yhtiön varojen jaosta omistajille säädetään laissa. Jokainen osakas on kuitenkin oikeutettu saamaan osakkeidensa lukumäärää vastaavan osuuden yhtiön nettovarallisuudesta yhtiötä purettaessa. Ks. esim. Kyläkallio et al. 2017, s. 860–865.

229 Osakas voi saada varallisuutta yhtiöstä vasta, kun yhtiön velkojen oikeudet (velkojainsuoja) on varmistettu. Yhtiön jakokeloista varallisuutta voivat tuottaa esimerkiksi kertynyt ylijäämä ja siitä seuraava voitonjako, osakepääoman alentaminen, omien osakkeiden hankkiminen sekä yhtiön purkautuminen. Konstruktiot perustaa sidosryhmien suhteet merkittävässä määrin institutionaaliseen kehikkoon. Muilta osin sopimusvapaus on kuitenkin kantava periaate. Ks. institutionaalisesta järjestelystä esim. Mähönen – Villa 2015, s. 278–280.

230 Ks. hallinnollispitoisista oikeuksista ja niiden käyttämisen perusteista esim. äänivallan osalta Airaksinen et al. 2018, s. 136–141. Toki hallinnollispitoisiin oikeuksiin kuuluu muutakin kuin äänivalta. Esimerkiksi läsnäolo- ja puheoikeus yhtiökokouksessa. Ks. esim. OYL 25:2.

Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 329 ss. Residuaalissa kyse on lähtökohtaisesti maksuunsaantijärjestyksestä. Se ratkaisee, missä järjestyksessä yhtiöön tehdyille sijoituksille voidaan maksaa tuottoa, palauttaa yhtiöön sijoitettua pääomaa tai jakaa voittoa oli kyseessä sitten yhtiön toiminnan tai toiminnan jälkeinen kausi.

Yhtiön voiton tavoittelun luonteeseen kuuluu se, että yhtiö voittoa tavoitellessaan ottaa ainakin jonkinlaista riskiä. Logiikka on sama, kuin mitä tämän tutkimuksen johdanto-osassa on todettu tuoton ja turvaavuuden suhteesta. Mitä suurempi tuottohakuisuus, sen suurempi riski. ”Yhtiön voitollisen tuloksen saavuttaminen ja siitä seuraava voiton jakaminen osakkeenomistajille edellyttää aina jonkinlaisen liiketoiminnallisen riskin ottamista.”²³¹ Otetut riskit ovat liitännäisiä tapaan toteuttaa yhtiön toiminnan tarkoitusta, joka ilmenee yhtiöjärjestyksestä.²³² Yhtiöjärjestyksestä ilmenee myös toimialasäännös, joka ilmentää sitä toimialaa, jolla yhtiö aikoo toiminnan tarkoitustaan toteuttaa.²³³ Vahtera liittää voiton tavoittelun, toiminnan tarkoituksen ja toimialamääräyksen elementit yhteen ja puhuu näin muodostuvasta yhtiön ”ansaintalogiikasta”.²³⁴

Osakeyhtiöllä voi kyllä olla muitakin toiminnan päämääriä, mutta tällöin ne on kirjattava yhtiöjärjestykseen. Tämä ei kuitenkaan sinällään riitä, koska mikäli edellä todetuin tavoin kirjatut tavoitteet poikkeavat oletetusta voiton tuottamisen tarkoituksesta, on myös voiton käytöstä ja residuaalimaisuuden jakautumisesta määrättävä yhtiöjärjestyksessä. Edellä todettu merkitsee karrikoiden ilmaistuna sitä, että osakkaan oikeudet voittoon ja nettovarallisuuteen eivät välttämättä ole kiveen hakattu oikeustila, vaan oikeuksien sisältö vaihtelee valitun toiminnan tavoitteen, voiton tuottamisen aikajänteen ja riskiprofiilin, mahdollisen muun toiminnan tarkoituksen ja toimialan muodostaman yhtiön päätöksentekojärjestelmässä muodostuvan kokonaissisällön mukaisesti.²³⁵ ”Osakeyhtiön orgaanien on liiketoiminnallisissa päätöksissään pysyttävä mainittujen raamien sisällä.”²³⁶

3.2 Yleisesti osakeyhtiötä selittävistä malleista ja niiden keskinäissuhteista

Suomalaisen yhtiöoikeuskirjallisuuden eräs käytetyimpiä viitteitä on ollut Kraakman et al. Koska teoksen kaikilla kolmella painoksella (2004, 2009 ja 2017) on ollut merkittävä vaikutus suomalaiseen yhtiöoikeusteoriaan ja sen tapaan käsitellä yhtiötä selittäviä malleja läpikäyn tässä yhteydessä teoksen

231 Ks. Vahtera 2011, s. 179.

232 Ks. yhtiön operatiivisen tarkoituksen ja voiton tuottamisen välisistä eroista esim. Airaksinen 2023, s. 279.

233 Ks. toimialasäännöksen sitovuudesta esim. Airaksinen et al. 2018, s. 586.

234 Ks. Vahtera 2011, s. 180. Vrt. vakuutusyritysten ansaintalogiikasta Rajaniemi 2020, s. 101.

235 Ks. päätöksen muodostumisessa huomioon otettavista eri tekijöistä esim. Salo 2015, s. 177–212. Ks. yritysjohton toiminnan huolellisuusvelvoitteesta ja ”spekulaation” paheksuttavuudesta Kaisanlahti 1999, s. 101–109.

236 Ks. Vahtera 2011, s. 210.

liittymää suomalaiseen yhtiöoikeusteoriaan. Teos on puhtaasta lainopista poikkeava, selvästi talous²³⁷ ja oikeustaloustieteellinen ja ottaa huomioon näihin näkökulmiin liittyviä, erilaisia yhtiötä selittäviä teorioita. Pintapuolisesti tarkasteltuna lähestymiskulma perustuu agenttiteoriaan²³⁸, mutta tosiasiaassa teksti on sekoitus myös yhtiötä selittävistä muista malleista, eli sopimusverkko- sekä transaktioanalyysiteorioista.²³⁹ Kraakman et al. nojaa lähtökohdiltaan vahvasti sopimusverkkoteorian perustalta tapahtuvaan yhtiötä selittävään analyysiin. Teos tarjoaa siten alustan tarkastella erilaisia yhtiötä selittäviä malleja ja luoda perusta tämän tutkimuksen teoreettisena viitekehyksenä toimivien sopimusverkko- ja agenttiteorian tarkasteluun.

Oikeusteoreettisesta näkökulmasta tarkasteltuna yhtiötä selittävät teoriat eivät muodosta loogista kokonaisuutta. Ne ovat erilaisia näkökulmia yritykseen. ”Lähtökohtaisesti tämäkin selitysmalli on tuomittu ainakin jossain määrin epäonnistumaan, kuten kaikki muutkin osakeyhtiötä selittävät teoriat, koska osakeyhtiötä ei voida selittää tyhjentävästi minkään yksittäisen mallin tai teorian avulla.”²⁴⁰ Sama tulkinta on löydettävissä muusta oikeuskirjallisuudessa: ”Yksikään osakeyhtiötä selittävä teoria tai malli ei kuitenkaan yksin anna tyhjentävää vastausta osakeyhtiön (instituution) oikeudellisesta sisällöstä tai toiminnasta.”²⁴¹ Teorioilla ei myöskään vaikuta olevan selkeää keskinäistä etusijajärjestystä mutta kylläkin jonkinlainen löyhä keskinäinen yhteytensä.²⁴² Kraakman kytkee sopimusverkkoteorian yhtiöoikeuden keskeiseen oikeudelliseen piirteeseen²⁴³, oikeushenkilöllisyyteen²⁴⁴ ja tässä mielessä tulkittuna sopimusverkkoteoria perustaa agentti- ja transaktioteoriat.

Yhtiöoikeudellinen organisoitumismalli on tapa, jolla ”yhteiskunta antaa yleisen viitekehyksen vaihdannan ja tuotannon harjoittamiselle. Organisoitumismallit painottavat erilaisia seikkoja.”²⁴⁵ Yhtiöoikeuden kautta voidaan siis

237 Ks. Kraakman et al. 2017, s. 3–4, jossa kirjan yleistä lähestymiskulmaa ”functional” tarkennetaan termillä ”economic”.

238 Ks. liiketoiminnan järjestämiseen liittyvien koordinaatiokustannusten ja agentti-päämiesosapuolien välisen opportunistin vähentämisestä sekä yrityksen arvoa vähentävästä toiminnasta, muista agenttisuhteista sekä teoksen voimakkaasta taloudellisesta lähestymiskulmasta Kraakman et al. 2017, s. 7 ja s. 9.

239 Ks. Kraakman et al. 2017, s. 29–32.

240 Ks. sopimusverkkoteoriasta Vahtera 2012, s. 1049,

241 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 146. Ks. ”moderneista yritysteorioista” Lautjärvi 2017, s. 10.

242 Ks. Timonen, 1997, s. 166. ”Päämies – agenttinäkökulma edellyttää taustakseen ajatuksen yhtiöstä sopimusverkkona.” Saman tyyppisesti Airaksinen 2023, s. 231.

243 Oikeudellisiin piirteisiin liittyvä tarkastelunäkökulma yhtiöoikeudessa ei ole sinällään uusi ja vastaavan tyyppisiä on käytetty jo ennen Kraakman et al. ensimmäisen painoksen ilmestymistä vuonna 2004. Ks. esim. Pettet 2001, jota on käytetty yhtiöoikeusopetuksessa esim. Lontoon yliopistossa. Se, samoin kuin Kraakman et al. 2017, painottaa lisäksi esim. yhtiöoikeuden ja arvopaperimarkkinaoikeuden keskinäistä yhteyttä.

244 Ks. Kraakman et al. 2017, s. 5.

245 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 145. Ks. erilaisista yhtiötarkoituksista esim. Alchian – Demsetz 1972, s. 785–790.

säännellä erilaisia yhtiön toimintaan vaikuttavia ratkaisuja, mutta yhtiöoikeus ei välttämättä yksin institutionaalisessa mielessä selitä kattavasti vaihdannan ja tuotannon prosessissa muodostuneiden kysymyksien juurisyitä. Siksi sääntelylistien yhtiöoikeusmallien ratkaisuja on nykyisin etsitty institutionaalisten, taloustieteellisten ja oikeustaloustieteellisten näkökulmien sekoituksin.²⁴⁶ Taloustieteen käyttö yhtiöoikeuden apuna on siten ollut eräs keino selittää vaihdannan ja tuotannon prosessia, jolloin yhtiöoikeuden tehtäväksi on oikeustaloustieteellisen metodin mukaisesti muodostunut oikeusmallien kautta vastata lainsäädännöllä myös niihin ongelmiin, jotka taloustieteen keinoin on ensin hahmoteltu.²⁴⁷

Yritystä, eli vaihdanta- ja tuotantoprosessia, on taloustieteessä kuvattu eri aikoina eri tavoin. Neoklassisen yrityksen mallissa yritystä pyrittiin selittämään rationaalisuudella. Rationaalinen yksilö teki täydellisen tiedon varassa täydellisillä markkinoilla rationaalisia ratkaisuja. Ideaalinen järjestelmä ei sietänyt eikä tarvinnut sääntelyä, koska markkinat hoitivat tasapainotilan.²⁴⁸ Malli ei vastannut reaalielämää jo siitä syystä, että ihmiset eivät aina ole rationaalisia, jokaisella ihmisellä ei aina ole hallussaan kaikkea oleellista tietoa eivätkä markkinat ole täydellisiä.²⁴⁹ Neoinstitutionalistisessa yritysmallissa oletuksia muutettiin ja malli tunnusti toimijoiden rajoitetun rationaalisuuden, oman edun tavoittelun sekä muun opportunistisen käytöksen mahdollisuuden. Epätäydellinen informaatio ja informaation hankkimiseen liittyvät kustannukset myönnettiin ja markkinoiden toimivuutta peilattiin toimiviin, ei täydellisiin markkinoihin. Erilaiset transaktiokustannukset ja sääntelyn yhteys transaktiokustannuksiin korostuivat sekä yhteiskunnan oikeudellinen väliintulo ongelma-kohtiin hyväksyttiin.²⁵⁰

Kraakman korostaa yritystä taloudellisen hyvän tuottajana. Tausta-ajatuksena on, että hyvää voidaan tuottaa enemmän, mikäli transaktiokustannukset voidaan minimoida. Analyysi poikkeaa kuitenkin siitä perinteisestä

246 Institutionaalinen lähestyminen tarkoittaa tapaa, jolla organisoitumismuoto lähestyy esim. organisoitumismuodon oikeudellisia piirteitä, kuten oikeushenkilöllisyyttä. Taloustieteellinen lähestyminen tarkoittaa tapaa, jossa yritysmuoto lähestyy organisoitumismuodon tehokkuutta. Oikeustaloustiede antaa metodina institutionaaliselle lähestymiskulmalle taloustieteellisiä apuvälineitä. Ks. taloustieteen lähestymiskulmasta Timonen 2000, s. 44. Ks. institutionaalisesta lähestymiskulmasta Villa 2003, s. 7–8. Ks. taloustieteen yritysikäsiteestä ja oikeustaloustieteestä Lautjärvi 2017, s. 5. Ks. yritysikäsiteestä myös Kaisanlahti 1997, s. 44.

247 Ks. esim. Vahtera 2011, s. 36. ”Erityisesti osakeyhtiöoikeudellisen lainsäädännön analyysissa oikeustaloustiede on ollut jo pitkään sovellettu metodi.” Ks. oikeustaloustieteestä esim. Airaksinen 2023, s. 62 ss. Ks. lainopin tiedekäsityksestä ja taloustieteellisestä tarkastelusta Timonen 1997, s. 41–43. Ks. kilpailuoikeuden ja taloustieteen poikkeuksen läheisestä kytköksestä esim. Kuoppamäki 2001, s. 21–23 sekä kilpailuoikeuden ja markkinoiden suhteesta esim. Kuoppamäki 2006, s. 157 ss. Vrt. toisin Toivaiainen 2002, esim. s. 70. ”Taloudellisten argumenttien siirtäminen osaksi oikeudellista ajattelua on ainakin voimassa olevan oikeuden sisällön analysoimisessa keinotekoista, virheellistä ja oikeusvaltion ajatukseen sopimatonta.”

248 Ks. Timonen 1997, s. 44. Ks. tarkempi analyysi North 1993, s. 59 ss. Yritystä kuvataan laatikkona, pelkkänä tuotantoprosessina, joka ei huomioi esim. organisaatiokuluja.

249 Ks. neoklassisen mallin kritiikistä esim. Hart 1995, s. 17. ”...serious weaknesses.”

250 Ks. neoinstitutionalismista esim. Timonen 2000, s. 22–24.

osakeyhtiöoikeudellisesta tulkinnasta, jossa hyvinvoinnin lisääminen sidotaan pelkästään osakkeenomistajan hyvinvoinnin maksimoimiseen.²⁵¹ Analyysi painottaakin kaikkien niiden osapuolien hyvinvointia, jotka ovat yhtiön vaikutuspiirissä, mutta vaikuttaa välttävän suurempaa kannanottoa share- ja stakeholder näkökulmien välisestä suhteesta.²⁵²

Transaktiokustannuksilla ei ole olemassa vakiintunutta määritelmää, mutta niillä on tarkoitettu lähinnä kustannuksia, jotka perustuvat varallisuusoi-keuksien siirtoon tai ylläpitoon.²⁵³ Niitä voisi luonnehtia sopimisesta johtuviksi kustannuksiksi.²⁵⁴ Sääntelyllisten yhtiöoikeusmallien näkökulmasta kyse on lähinnä kustannusten merkityksestä markkinaehtoisen toiminnan organisoitumiseen.²⁵⁵ Tällöin yhtiöoikeussääntelyn sisällön muotoa ja tarpeellisuutta on verrattu siihen, laskeeko sääntely transaktiokustannuksia, vai nostaako se niitä.²⁵⁶ Oikeustaloustieteellisessä lähestymiskulmassa yritystoimintaan pohditaan siis yrityksen perustamisesta ja liiketoiminnan harjoittamisesta aiheutuvien kustannuksien ja sääntelyn tehokkuuden välistä suhdetta, jolloin valituilla normiratkaisuilla voidaan sopimisen olosuhteet ja kustannusvaikutukset ottaa parhaiten huomioon.²⁵⁷ Tosin transaktiokustannusanalyysin²⁵⁸ on todettu soveltuvan yhtiön selittämistä koskevaksi teoriaksi myös institutionaalisessa ajattelussa. Kun oikeushenkilöllisyys yms. piirteet on laissa sitovasti määritelty, ei näiden usein sopimusosapuolille vaikeiden tilanteiden määrittelyyn kulu resursseja.²⁵⁹ Osapuolten välinen transaktiokustannusanalyysi kytkeytyy edellä kuvatun mukaisesti sopimuksellisuuteen ja sopimusten tekemiseen. Tahdonvaltaisuutta ja

251 Ks. laajemmasta tulkinnasta Kraakman et al. 2017, s. 22. "...wellfare of all who are affected by firm's activities...". Vrt. "Stakeholder value"-näkökulmasta Jensen et al. 2010, s. 36–38.

252 Ks. perinteisestä osakkeenomistajakeskeisestä "Shareholder value"-näkökulma-ajattelusta esim. Kyläkallio et al. 2017, s. 11–12. Ks. Salo 1995, s. 96, joka viittaa periaatteen tulkinnassa kuuluisaan ennakkotapaukseen USA:ssa, Dodge v. Ford Motor Company Co., 170 N.W.668 (Mich. 1919).

253 Ks. Timonen 2000, s. 25. Ks. transaktiokustannusten jaottelusta esim. Kanninen et al. 1996, s. 27.

254 Ks. Villa 2003, s. 14. Tällä teksti kytkee samalla transaktiokustannukset ja sopimusajattelun (sopimusverkko) yhtiötä selittävinä malleina toisiinsa.

255 Ks. Timonen 2000, s. 28.

256 Ks. Vahtera 2011, s. 48–49 sekä s. 89. Ks. myös Airaksinen 2023, s. 402. Airaksinen toteaa: "Osakkeenomistajakeskeinen yhtiöoikeus perustuu sopimusvapaudelle, josta on johdettu mallisopimusajattelu sekä pyrkimys transaktiokustannusten minimoimiseen." Sopimusvapaus ei tosin vaikuta kuitenkaan korostuvan yhtä voimakkaasti OYL:n kokonaisuudistusta valmistelleen työryhmän muistiossa. Ks. esim. Oikeusministeriön Työryhmämietintö 2003:4, s. 90, jossa kerrotaan tahdonvaltaisuuden merkityksestä lain yleisenä periaatteena. Ks. myös HE 109/2005 vp, 2.1 Esityksen tavoitteet: "Esitystä valmisteltaessa on arvioitu, että yhtiöiden toimintamahdollisuuksien hallittu lisääminen on yritystoiminnan tehokkuuden ja yhtiöiden kilpailukyvyyn kannalta keskeinen toimenpide. Tämä on esityksessä toteutettu ensinnäkin keventämällä erilaisia rajoituksia ja muotomääräyksiä tai poistamalla niitä. Edelleen sääntelyn tahdonvaltaisuutta ehdotetaan jonkin verran laajennettavaksi." *Kursivointi tässä.*

257 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 151. Kirjoittajat viittaavat Ronald Coasen 1937 ja 1960 julkaisuihin ja toteavat, että: "Teoreeman mukaan resurssit kohdentuvat sitä tehokkaampaan käyttöön, mitä vähemmän transaktiokustannuksia niiden käyttämiseen liittyy. Jos transaktiokustannuksia ei ole lainkaan, resurssit kohdentuvat tehokkaimmalla tavalla, ellei kohdentumista häiritä."

258 Ks. Hart 1995, s. 21–28. "The distinction between comprehensive and incomplete contracts."

259 Ks. Vahtera 2011, s. 89.

sopimusvaltaa yrityksessä on pyritty hahmottamaan oikeusteoreettisesti kuvaamalla yritystä ”sopimusverkoksi”.²⁶⁰

Todettu logiikka esiintyy myös Kraakmanin tulkinnassa, jossa yritys selitetään lähinnä erilaisina sopimussuhteina, jotka puretaan päämies-agentti-suhteiden relaatioilla ja joiden kuluvaikutuksen minimoimisen lainsäädännöllä tulisi pyrkiä. Kraakman kuitenkin luonnehtii sopimusverkon tarkoittavan myös sitä, että yritys palvelee yleisiä sidosryhmiään, kuten työntekijöitä, tavarantoimittajiin yms. sopimusoikeudellisten oikeuksien kautta. Siksi sopimuksellisuus ja sopimusverkkomalli selitetään tekstissä klassisen sopimusverkkomallin ”nexus of contracts”-käsitteen sijasta siten ”nexus for contracts”-käsitteen kautta.²⁶¹

Lainsäädännön rooli sopimusverkkomallissa jää lähinnä ”mallisopimusajatteluksi”.²⁶² Ajatuksena on ollut, että osapuolien runsauden takia ei ole taloudellisesti järkevää tai aina edes osapuolien lukumäärän vuoksi mahdollista, pyrkiä laatimaan erillisiä sopimuksia. Näin olleen yhtiöoikeuden tarjoamien lainsäädäntöratkaisujen, mallisopimusten käyttämisen, on ajateltu tietyissä tilanteissa madaltavan osapuolien sopimuskustannuksia.²⁶³ Transaktiokustannusanalyysin vaikutus ilmenee suomalaisessa materiaalisessa yhtiöoikeuslainsäädännössä esimerkiksi OYL 1:9 tahdonvaltaisuutta koskevasta yleisperiaatteesta.²⁶⁴ Tahdonvaltaisuuden laajentumisen voi käsittää seurauksena sopimuksellisuusajattelusta, jossa puolestaan huomioidaan transaktioanalyysin periaatteet.

Puhtaimmillaan sopimusverkkoon liittyvällä sopimisella ei tarkoiteta kaikkea mahdollista intressiryhmien välistä sopimista, vaan esimerkiksi yhtiön ”perusdokumentaatiosta”, perustamis- ja osakassopimuksesta sekä yhtiöjärjestyksestä sopimista.²⁶⁵ Sopimusoikeuden ei sopimusverkkokontekstissa ole myöskään tulkittu olevan rajoittamatonta. Sopimisen alaa rajoittaa pakottava

260 Ks. Jensen – Meckling 1976, s. 305 ss. Ks. myös Timonen 2000, s. 40. ”Yritystä sopimusverkkona hahmottava kuvio on yrityksen teorian kannalta havainnollinen juuri siksi, että siinä yrityksen ja sen toimintaympäristön eli välillä ei ole selkeää rajaa. Yritys on sisäisten ja ulkoisten sopimusten verkko, jollaiseksi Reeve sen kuvaa.” Ks. Bergström – Samuelsson 2001, s. 20 ss. ”Aktiebolaget som ett nätverk av kontrakt”.

261 Ks. tematiikasta Kraakman et al. 2017, s. 5 sekä s. 192–194.

262 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 178. Kirjoittajat käyttävät termiä ”vakiosopimus”.

263 Ks. edellä alaviite 52.

264 Ks. HE 109/2005 vp, 1:9 Tahdonvaltaisuus. ”Lain yksityiskohtaisten säännösten pakottavuus ilmenee säännösten sanamuodosta tai on tulkittava säännöksen tarkoituksen perustella. Pakottavat säännökset liittyvät pääasiassa velkojen suojaan, osakkeenomistajien vähemmistön suojaan sekä erilaisiin viranomaisiin suuntautuviin toimiin.” Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 186. Otsikkona on ”Sopimusvapaus johtavana periaatteena” jossa viitataan OYL 1:9 §:ään. Vrt. OYL 1:9 tulkinnasta toisin Airaksinen et al. 2018, s. 56. ”Vaikuttaa siltä, että kysymys ei ole yhtä painavasta yleisestä periaatteesta kuin esimerkiksi 1:7.” Ks. OYL 1:9 mukaisen sopimusvapauden tulkinnasta yhtiön hallintoon ja ”sisäisiin sääntöihin” Salo 2015, s. 88. ”Päätöksentekijällä olisi yleensä oikeus luottaa ohjeeseen, joka ei ole lain pakottavan säännöksen tai hyvän tavan vastainen.”

265 Ks. Vahtera 2012, s. 1052. Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 180, jossa todetaan ”Osakkeenomistajien välinen yhtiön perustamista koskeva sopimus (perustamissopimus), yhtiöjärjestys ja osakeyhtiölaki yhteen kytkettyinä ja ymmärrettyinä vakio- ja mallisopimuksena toimivat osakkeenomistajien yhtiötä koskevana perustamissopimuksena”.

sääntely. Yhtiöteoriat nojaavat pakottavaan sääntelyyn. ”Niiden avulla määritetään osakeyhtiön keskeiset mekanismit ja osakeyhtiöinstituution ytimen sisältö.”²⁶⁶ Sopimuksellisuudella on siten institutionaaliset rajansa.²⁶⁷ Vastaa-
vasti voi argumentoida ”puhtaan” sopimusoikeuden rajojen laajuutta. Institu-
tionaalisuuden keskeiseksi tehtäväksi lienee siten nähty sellaisen toiminnan
estäminen, jossa ilman oikeusperustetta siirretään riskiä jonkun toisen kan-
nettavaksi, kuten Vahtera on väitöskirjassaan huomauttanut.

Sopimusajattelun soveltaminen riippuu osaltaan yrityksen koosta ja osa-
kas pohjan laajuudesta. Pieni, osakaspohjaltaan suppea yritys on helpommin
miellettävissä sopimuksiin perustuvaksi.²⁶⁸ Sopimusajattelua rajaa myös ongel-
ma siitä, miten sopimus määritellään. Kritiikin voi osaltaan katsoa tiivistyvän
kysymykseen siitä, onko olemassa jokin sopimustyyppi, joka voisi sitoa kaikki
osapuolet toisiinsa.²⁶⁹

Päämies-agentti-teoria on vanha, taloustieteellistä alkuperää oleva teoria,²⁷⁰
joka painottaa pääomapanoksen antamisen ja yrityksen johtoon tarvittavan
ammattitaidon eriytymistä²⁷¹ sekä kuvaa osakeyhtiön toimijoiden välistä epä-
tasainoista informaationsuhdetta. Koska osakkeenomistaja ei välttämättä tunne
johdon toimintaa ja motiiveja, kasvaa omistuksen ja johdon eriytyessä myös
tarve johdon kontrolliin. Teoria viittaakin useissa kohdin lainkäyttöalueiden
erilaisten omistusrakenteiden merkitykseen esimerkiksi kontrollisuhteen oi-
keudellisia strategioita säädettäessä.²⁷² Tosin tulkinnan eri kohdissa painottu-
vat yleisesti myös yhtiöoikeuden sekä markkina- ja omistusrakenteiden väliset
vuorovaikutussuhteet.

Kontrollivallasta muodostuu entistä vaikeampaa omistuksen hajautuessa.²⁷³
Kontrollisuhteet muodostaa samalla agenttiteorian intressisuhteiden perustan

266 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 132.

267 Ks. Vahtera 2011, s. 92.

268 Ks. Vahtera 2012, s. 1051. Vahteran kirjoituksesta on luettavissa ongelmat, joita sopijapuolten, esimerkiksi osakkaiden, jatkuva vaihtuminen sekä vaikkapa työläinsäädännön ja työntekijöiden aseman soveltami-
sen hankaluus suhteessa sopimusajatteluun aiheuttaisi. Lisäksi yhtiöllä on sellaisia intressiryhmiä kuten
vahingonkorvausvelkojat, jotka eivät lähtökohtaisesti ole yhtiön kanssa sopimussuhteessa.

269 Ks. Vahtera 2012, s. 1052. Kattavan sopimustyyppien puutteen syyn voi kytkeä myös Vahteran painottamaan
ajatteluun kolmannen pakottavasta suojasta. Ks. edellä alaviite 31. Ks. myös Vahtera 2012, s. 1048–1052
sekä s. 1066–1067, jossa summataan sopimusajattelun merkitystä: ”...osakeyhtiötä on mielekkäintä käsitellä
markkinaistuneessa yhteiskunnassa vakiintuneena sopimuksesta selvästi erillisenä instituutiona”.

270 Ks. Airaksinen 2023, s. 220.

271 Ks. Villa 2003, s. 19.

272 Ks. esim. Kraakman et al. 2017, s. 72–77.

273 Pohdinta yrityksen johdon ja omistuksen eriytyneisiin näkemyksiin ei ole aivan uutta. Vuonna 1932 Berle
– Means ottivat aiheen esille teoksessaan ”The Modern Corporation and Private Property”. Omistuksen
ja kontrollin (vastuun) eriytymisestä. Ks. Berle – Means 1968, s. 64 omistajan aktiivisen roolin muuttu-
misesta passiiviseksi agentiksi. Ajatusta voinee seurata kauemmaksikin lukemalla esim. Adam Smithin
teosta ”An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations”, jonka ensimmäinen painovuosi
oli jo 1776. Ks. Smith 2015, s. 728–729. Vrt. toisin Porta et al 1999, s. 511 ss. Keskeinen kritiikki kohdistuu
siihen, että laajasti omistettu (”...widely held corporation...”) ei ole Yhdysvaltojen ulkopuolella kovinkaan
yleinen omistusmalli, eikä kontrollista luopumista voi siksi pitää yleispätevänä ilmiönä. Ks. eriytyneisyy-
destä myös Hirvonen et al. 2003, s. 29–30.

ja osapuolet.²⁷⁴ Valvonnasta aiheutuvia erilaisia kustannuksia on nimetty esimerkiksi osakkeenomistajien valvontakustannuksiksi, johdon sitouttamiskustannuksiksi sekä jäännöshävikiksi.²⁷⁵

Kontrollivallan keskittämistä osakkeenomistajille on perusteltu osakkeenomistajien viimesijaisella maksunsaantioikeudella. Muut intressitahot ovat saaneet suorituksensa ennen osakkeenomistajia.²⁷⁶ Koska osakkeenomistajat kantavat viimekätisen taloudellisen vastuun, on heillä myös suurin intressi kontrolloida toimintaa. Koska kontrollivalta on keskitetty pääomapanoksen antajille, voidaan yhtiöön myös palkata ammattijohto.²⁷⁷ Samalla päämiehen ongelmana on se, että agentin intresseissä voi olettaa olevan pääasiassa omien etujensa varmistaminen (opportunistinen²⁷⁸ käytös).²⁷⁹

Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa agenttisuhteet on purettu kolmenlaisiin agenttisuhteisiin, eli osakkeenomistajien ja yhtiön johdon, osakkeenomistajien ja yhtiön velkojen sekä osakkeenomistajien enemmistön ja osakkeenomistajien vähemmistön välisiin agenttisuhteisiin.²⁸⁰ Mähönen ja Villa painottavat osakkeenomistajan ja johdon välisen suhteen merkitystä ja kytkevät mallin ”omistajakeskeiseen” ajatteluun.²⁸¹ Analyysi käsittää osakkeenomistajan ja velkojain välisen agenttisuhteen laajemmin, nostaen tarkasteluun velkojen lisäksi myös työntekijät ja asiakkaat.²⁸²

274 Ks. omistus- ja johtamismalleista esim. Lekvall et al. 2014, s. 58–65.

275 Ks. Airaksinen 2023, s. 165. Ks. tarkemmin esim. Jensen – Meckling 1976, s. 312–330 (”The agency costs of outside equity”) sekä s. 333–343 (”The agency costs of debt”). Osin vaikeatajuinen, hyvin matemaattinen argumentaatio.

276 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 162–164.

277 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 319–333.

278 Ks. esim. Easterbrook – Fischel, s. 217–218.

279 Käsitys agentin halusta toimia vastoin päämiestään ei tietenkään aina ole oikea. Käytöksestä on esitetty myös päinvastainen, niin sanottu ”Stewardship -teoria”, jossa johtajat ovat moraaliltaan korkeita ja luotettavia. Ks. esim. Donaldson et al. 1991, s. 53.

280 Ks. Vahtera 2021, s. 54–55. Vrt. toisin Toiviainen 2002, s. 134–139. Toiviainen ei hyväksy teoriaa ja nimeää päämies-agenttiteorian ”Ian Fleming – James Bond -oireyhtymäksi.” ”Oletus on myös ristiriidassa osakeyhtiön oikeudellisen konstruktion kanssa, jonka mukaan yhtiöllä on omistajistaan erillinen OYL 12:1,2:n mukaisesti laissa tai yhtiöjärjestyksessä mainittu päämäärä.” (So. VOYL). Myös Timonen suhtautuu malliin tietyllä varauksella, kritiikin perustan ollessa se, että Suomesta puuttuu teorian institutionaalisen taustana oleva ns. Trust -instituutio. Ks. Timonen 1997, s. 165–166. Ks. myös Ellsworth 2002, s. 221–225. ”What Do Shareholders Really Own?” Hän puolestaan viittaa kyseessä olevan lähinnä ideologian.

281 Ks. Mähönen – Villa 2016, s. 329. ”...lähtökohta on, että päätöksenteosta osakeyhtiössä vastaa johto, ei osakkeenomistajat. Osakkeen omistajat ovat sijoittaneet yhtiöön varallisuuttaan, johto ei välttämättä lainkaan.” ”...johdolla on kontrolli, mutta ei sitä vastaavaa residuaaliriskiä, joten sillä ei myöskään ole kannustinta maksimoida viime kätistä jäännöstä, residuaalia.” Ks. edelleen Mähönen – Villa 2016, s. 321. Malli liittyy edellä selostettuun ajatukseen sopimussuhteista, jotka sääntelevät yrityksen panos- ja tuotosvirtoja.

282 Ks. Kraakman et al 2017, s. 30. ”...and the other parties with whom the firm contracts, such as creditors, employees and customers.”

3.3 Sopimusverkkoteoria yhtiötä selittävänä mallina

3.3.1 Institutionaalinen ajattelu ja sopimusverkkonäkökulma

Yrityksen tarkastelutapana on aikoinaan pidetty niin sanottua ”musta laatikko”-ajattelua. Siinä yritys miellettiin läpinäkymättömäksi mustaksi laatikoksi, jonka toimintaa voitiin tarkastella vain syöttö- ja/tai tulovirtojen muodossa. Toisaalta yritystä on pidetty esimerkiksi eri rahoitustavoin tapahtuvien tuotantopanosten summana.²⁸³ Mainitut näkökulmat ovat liittyneet kysymykseen siitä, mitä tai mikä yritys on, ja miten se toimii.²⁸⁴

Muodollisjuridisesti yrityksen toiminnan ja intressisuhteiden selittäjänä on yhtiölainsäädäntö, jonka perusteella pelkästään markkinoiden hintamekanismiin nojautuminen toisi itse asiassa suurempia kustannuksia, jotka ilmenisivät esimerkiksi informaatiokustannusten muodossa.²⁸⁵ Myös toiminta ilman yrittysrakenteen tarjoamaa perustaa aiheuttaisi mittavan, osapuolten välisen sopimistarpeen.²⁸⁶ Samalla kuitenkin tiedetään, että yrityksen toimintaan liittyvät markkinat ja että yhtiörakenteen ulkopuolisia, markkinoiden ja yrittysrakenteen väliin jääviä vaikeammin sijoitettavia etutahoja on olemassa.²⁸⁷ Timonen huomauttaakin, että yhtiölainsäädäntö tunnistaa vain osan yrityksen toimintaan liittyvistä etutahoista.²⁸⁸ ”Osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeudellisen tarkastelun kohteena on nimenomaa *sisäinen näkökulma*.”²⁸⁹ Vastaus siihen, mikä yritys on, kytkeytyy siis osaltaan käsitykseen sidosryhmien tunnistamisesta ja transaktioiden tapahtumapaikasta.

Sopimusverkkoajattelun taustalla vaikuttaa idea siitä, että yrityksen ja sen toimintaympäristön välistä rajaa ei oikeastaan olisi olemassa. Teoria tukeutuu ajatukselle, jonka mukaan sidosryhmien ja yhtiön välillä ei ole olemassa mitään tiettyä yhtä oikeaa suhdetta. Kysymys on siten itse asiassa siitä, nähdäänkö yritys yhtiölainsäädännön sidosryhmien välisenä yrityksen sisäisenä (yhtiölainsäädäntö)kokonaisuutena, jolla on liityntä arvopaperioikeuteen, vai yrityksen ja markkinoiden välisenä sopimussuhteisiin perustuvana liukuvana jatkumona. Verkkoajattelun tarkastelu nojautuu erillisiin sopimussuhteisiin,

283 Teoria pohjautuu muun muassa siihen kritisoituun lähtökohtaan, jossa yrityksen puolesta toimintaa johtaa yhtiön edun muun edun edelle asettava, kuluja karsiva ja omasta edustaan piittaamaton johtaja. Kysymys on myös puutteista tuotannon kuvauksissa. Ks. Hart 1995, s. 17.

284 Ks. esim. Alchian – Demsetz 1972, s. 777.

285 Ks. esim. Alchian – Demsetz 1972, s. 783–784.

286 Ks. sopimusnäkökulmasta Mähönen – Villa 2015, s. 115–131. Ks. yrityksen ”luonteesta” esimerkiksi esim. Jensen – Meckling 1976, s. 305–360. Ks. transaktiokustannusten merkityksen tunnistamisesta oikeustutkimukselle, Coasen teoreema, Kanninen et al. 1996, s. 46–61.

287 Todettu on oikeastaan siinä mielessä väärin muotoiltu, että yritys voidaan käsittää myös markkinapaikaksi, eli paikaksi, jossa vaihdanta tapahtuu.

288 Ks. Timonen 2000, s. 35.

289 Ks. Timonen 1997, s. 157.

”ajatukseen yrityksestä sopimuksenomaisten suhteiden kokonaisuutena, eli sopimusverkkona.”²⁹⁰ Lisäksi ”verkkomalli kiinnittää erityistä huomiota omistuksen ja kontrollin eriytymiseen”.²⁹¹

Sopimusverkkomalli haarukoituu tarkoitukseen aikaansaada yritystoiminnan organisoituminen ja toiminta mahdollisimman toimivaksi ja kustannustehokkaaksi. Sidosryhmien saadessa itse etsiä tarkoituksenmukaisimmat ja kustannustehokkaimmat sopimistavat kustannuksia säästy. Koska kustannuksia kuitenkin aiheutuu sopimisen ja vaihdannan kaikissa vaiheissa, tulee markkinapaikka- ja sidosryhmäkäsitteissä saada kokonaisvaltainen näkökulma.²⁹² Kun sidosryhmät on tunnistettu, voidaan sopimuskustannuksia tarkastella transaktiokustannusanalyysin avulla. Timonen tiivistää transaktioanalyysin ja sopimusverkon suhteen toteamalla sopimusverkkoajattelua tarvittavan transaktiokustannusanalyysin perustana. Lisäksi Timonen painottaa sopimusverkko-teorian hyödyllisyyttä agenttiteorian yritysjohdon ja osakkeenomistajan välisiä suhteita analysoitaessa.²⁹³

Oikeushenkilöllisyys luo mahdollisuuden harjoittaa yritystoimintaa, koska ilman oikeushenkilöllisyyden ja institutionaalisen yhtiöraamin olemassaoloa intressitahot joutuisivat solmimaan sopimuksia usean eri sopimusosapuolen kanssa. Sopimusverkkoteoriassa oikeushenkilöllisyys ei näyttäyty päätarkoituksena vaan apuvälineenä, jonka raameissa ja nimissä sopiminen tapahtuu. Oikeushenkilöllisyyden apuvälineluontoisuus tulee teoriassa esille siinä, että yritys oikeushenkilönä ei poista yrityksen markkinapaikkaluonnetta. Institutionaalinen kehikko antaa pakottavalla lainsäädännöllä raamit ja ilmaisen tavan (malli- tai vakiosopimus) alentaa sidosryhmien välisten sopimusten transaktiokustannuksia sekä samalla tavan alentaa valvontakustannuksia ja sopimuksiin sitoutumisesta aiheutuvaa riskiä.²⁹⁴

Sopimusverkkoajattelu suhtautuu OYL:iin vakiosopimusluonteisena, jolloin mekanismien käyttö edellyttää yhtiöjärjestysmääräyksiä ja sääntelyn ymmärtämistä vakiosopimustyyppisenä. Kaisanlahti nostaa esille kolmen tyyppistä ”oikeuden analyysin kannalta huomionarvoista seikkaa”. Hän painottaa yhtiön sidosryhmien välistä vapaaehtoista vaihdantaa, jolloin sopimukset ovat kummallekin osapuolelle mahdollisimman edullisia. Kaisanlahti jopa toteaa, että ”implisiittisiä sopimuksia tulisi pitää pätevinä, siinä missä ”tavanomaisia” kaupallisia sopimuksiakin.” Samalla yhtiöoikeuden säännösten ei tulisi olla pakottavia ja sidosryhmien tulisi voida sopia toisin kuin laissa määrätään. Kolmanneksi

290 Ks. Timonen 1997, s. 157.

291 Ks. Kaisanlahti 1999, s. 62.

292 Ks. Timonen 2000, s. 34.

293 Ks. Timonen 1997, s. 162.

294 Ks. Timonen 1997, s. 158–159.

Kaisanlahti kysyy, miksi lakiin kirjoitettuja tahdonvaltaisia säännöksiä ylipäänpäänsä tarvitaan.²⁹⁵

3.3.2 Yhtiö- ja sopimusoikeuden suhteesta

Yhtiö- ja sopimusoikeus ovat kumpikin yksityisoikeuden keskeisiä aloja. Peruseriaatteiltaan sopimus- ja yhtiösuhteen muodostuminen ovat saman tyyppisiä. Tämä on osaltaan aikaan saanut tilanteen, jossa yhtiöoikeudellisia suhteita on ajateltu selitettävän sopimusoikeuden kautta.²⁹⁶ Tarkemmin todettuna tematiikassa on lähtökohtaisesti kyse yhtiö- ja sopimusoikeuden vuorovaikutussuhteista ja rajoista. Keskeinen tema sopimusverkkoajattelussa onkin ollut yhtiön sopimusoikeudellinen liittymä. Vahtera huomauttaa, että yhtiö- ja sopimusoikeutta yhdistää se, että ne kumpikin rakentuvat modernin markkinatalousyhteiskunnan keskeisten instituutioiden, osakeyhtiö ja sopimus, varaan.²⁹⁷

Keskustelu on kulmoinut yhtiöoikeudessa erityisesti osakeyhtiöoikeuteen, jonka tarjoamat lainsäädännölliset raamit voidaan siksi muutoin kuin pakottavilta osiltaan, nähdä myös osakkaiden malli- tai vakiosopimuksena.²⁹⁸ Sopimisen osalta Kaisanlahti huomauttaa, että mikäli solmittu sopimus on aukollinen, ”tulee aukko täyttää” sellaisella tulkinnalla,²⁹⁹ jonka osapuolet olisivat sisällyttäneet sopimukseensa. Hän viittaa tässä yhteydessä OYL:n yleislausekeisiin ja niiden tarpeellisuuteen, koska tuomioistuin voi tällöin ottaa huomioon sellaiset seikat, joita osapuolet eivät olleet havainneet.³⁰⁰

Osakkaat voivat teoriassa sopia erilaisista asioista, mutta sopimusverkonäkökulma näyttäytyy lähtökohdasta, jossa tietyt tahot yhdessä tekevät sopimuksen jonkin toiminnan harjoittamiseksi ja yhtiölainsäädäntö on tällöin osakkeenomistajien vakiosopimustyyppinen järjestelmä. Yhtiöön liittyvän sopimusajattelun voi tietyssä mielessä siten peräyttää osakeyhtiön muodostumiseen, koska tilanteessa osakkaiden on laadittava perustamissopimus.³⁰¹ Toise-

295 Ks. Kaisanlahti 1999, s. 64.

296 Ks. Vahtera 2012, s. 1048.

297 Ibid.

298 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 116 ja s. 127. Kirjoittajat mainitsevat mallisopimuksen luonteisiksi sellaiset osakeyhtiölain säännökset, joiden mekanismeista voidaan yhtiöjärjestysmääräyksellä poiketa. Vakiosopimukseksi katsotaan taas lain säännökset, joiden mekanismien käyttöön ottaminen edellyttää yhtiöjärjestysmääräystä. Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 133–134.

299 Ks. objektiivisesta tulkinnasta yleisesti Aalto-Heinilä 2020, s. 903–924.

300 Ks. Kaisanlahti 1999, s. 65. Ks. myös Villa 2011, s. 1331–1333. Villa käy läpi yleissäännösten merkitystä ja toteaa, että OYL:n esitöistä voidaan johtaa ajatus, jonka mukaan yleisten periaatteiden merkitys säännöksen sisällön selvittämisessä kasvaa toimintaympäristön muuttuessa niin, että lain yksityiskohtaiset säännökset eivät enää ohjaa osakkeenomistajien tai johdon toimenpiteitä. Toimintaympäristön muutoksilla voidaan tarkoittaa muun muassa uusien mekanismien tai käytänteiden syntymistä sekä niiden käyttöönottamista. Vrt. Hemmo 2023, s. 281–282. Hemmo käy läpi ”markkinaehtoisuuden” merkitystä sopimuksen tulkinnassa ja täydentämisessä.

301 Ks. esim. Vahtera 2012, s. 1050. ”Sopimusajattelun soveltuminen osakeyhtiöoikeuteen voidaan johtaa osakeyhtiön syntymisestä.” Ks. myös Mähönen – Villa 2015, s. 121.

na esimerkkinä yhtiö- ja sopimusoikeuden vuorovaikutussuhteesta samassa tilanteessa on toiminut yhtiöjärjestyksen laatimisprosessi. Osakkaiden kesken sovitaan erikseen siitä, mitä määräyksiä perustamissopimukseen tai yhtiöjärjestykseen kirjoitetaan. Näin sopimusoikeudellinen luonne on tullut korostetusti esiin yhtiöoikeudellisessa kuoressa. Mainituista syistä esimerkiksi yhtiöjärjestyksestä on muun muassa kuvattu sisäiseksi säännökseksi, sopimukseksi tahi vaikkapa osakkaiden julkiseksi sopimukseksi riippuen oikeudellisesta tarkastelukulmasta.³⁰²

3.3.3 Sopimusvapauden rajoista

Sopimusverkkoteorian eräs perustavanlaatuisimpia kysymyksiä on ollut se, missä laajuudessa yhtiö voidaan nähdä yhtiön eri intressitahojen välisenä sopimuksena tai sopimusten johdannaisena. Sopimisen ala ei ole rajatonta ja sopimista rajoittaa pakottava sääntely.

*Yhtiörakennelmat tarvitsevat tuekseen pakottavaa sääntelyä.*³⁰³ Tämä on luonnollista, koska perustamissopimuksen ja yhtiöjärjestyksen säännösten hyväksyttävyys ja samalla yhtiön oikeushenkilöllisyys voi perustua vasta sellaiseen yhtiöoikeudelliseen sisältöön, jolla on julkisen vallan hyväksyntä.³⁰⁴ Osa sääntelystä on siten yhtiörakenteen vuoksi pakottavia, osa täysin tahdonvaltaisia säännöksiä.³⁰⁵ Hyvä tapa ja yhtiörakenteiden ”institutionaalinen kehikko” asettavat siis joiltakin osin rajansa, esimerkiksi perustajiensa sopimusoikeudelliselle liikkumavapaudelle mutta pakottavuuden ja tahdonvaltaisuuden rajoja voi tietysti paikoin silloinkin olla vaikeaa määritellä.³⁰⁶ Edellä mainittu sopimusoikeudellisen liikkumavaran haarukoiminen liittyy osaltaan osakeyhtiön luonteeseen. Oikeuskirjallisuudessa on ilmaistu ajatus, jonka mukaan normien roolien todetaan ”jäävän osakeyhtiössä määrällisesti mutta ei sisällöllisesti vähäiseksi”. Niiden avulla määritetään osakeyhtiön keskeiset mekanismit ja ytimen sisältö. Pakottavat säännökset määrittävät yritysmuodon vähimmäissisällön, josta ei voida sopimuksin poiketa.³⁰⁷

Vastaavasti voi myös argumentoida ”puhtaan” sopimusoikeuden rajojen laajuutta. Sekään ei ole rajoittamatonta. Sopimiseen liittyy esimerkiksi sopimuksen solmimiseen, olosuhteisiin, sisältöön ja purkautumiseen liittyvää pakottavaa sääntelyä. *Sopimusoikeuden, kuten yhtiöoikeuden, taustalla vaikuttaa siten*

302 Ks. yhtiöjärjestyksen oikeudellisen luonteen epämääräisyydestä esim. Airaksinen et al. 2018, s. 70–71.

303 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 132–133.

304 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 126.

305 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 122–123. Ks. myös Airaksinen et al. 2018, s. 64–65.

306 Ks. Airaksinen et al. 2018, s. 72. OYL 1:9 mukaan yhtiöjärjestykseen ei saa ottaa määräystä, joka on OYL:n, muun lain pakottavan säännöksen taikka ”hyvän tavan vastainen”.

307 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 132.

*rajoittamatonta sopimusoikeutta laajempi, rajoittava ja pakollinen julkinen intressi.*³⁰⁸

Oma kysymyksensä on se, mitä sopimuksen käsite pitää sisällään. Käsitettä voi tarkastella sekä muodollisjuridisesta lähtökohdasta että taloustieteellisestä näkökulmasta, taloustieteen käsitteen sisältäessä mitkä tahansa osapuolten väliset taloudelliset järjestelyt, joilla vaihdantaa luodaan. Rajaavampaa lähestymiskulmaa sopimusoikeuden soveltamiselle voi osaltaan perustella yhtenäisen sopimuskäsitteen määrittelyn puutteella. Tällöin kritiikki tiivistyy kysymykseen: ”mikä sopimuskäsite voisi kattaa ja sitoa yhteen kaikki osakeyhtiön intressitahot?”. Argumentaation ”rivien välistä” on luettavissa ongelmat, joita sopijapuolten, esimerkiksi osakkaiden, jatkuva vaihtuminen sekä vaikkapa työlainsäädännön ja työntekijöiden aseman soveltamisen hankaluus suhteessa sopimusajatteluun aiheuttaisivat. Lisäksi yhtiörakenteissa on monia sellaisia mahdollisia tahoja, kuten vahingonkorvausvelkojat, joiden ei voi katsoa olevan missään sopimussuhteessa osakeyhtiöön. On myös otettava huomioon, että sopimusten merkitys saattaa olla hyvinkin laaja yhtiön kokonaisjärjestelyjä ajatellen. Mainittu sopimusolosuhteiden laajuus aiheuttaisi jo sellaisenaan ongelmia tietyn yksittäisen, yleisen teorian kaikkivoipaisuuden hyväksymiselle.³⁰⁹ Sopimus- tai sopimusverkkoajattelun kautta ei myöskään kerrota osakeyhtiöön liittyvän oikeussuhteen syvyydestä tai siihen sovellettavasta normistosta juuri mitään. Sopimusajattelun ylikorostaminen voisi johtaa myös siihen, että pakottavan lainsäädännön sijasta tahdonvaltaisuutta korostettaisiin siten, että se ei olisi eri intressitahojen kannalta mielekästä.³¹⁰

Kaisanlahti on tuonut lisäksi esille sopimusverkkomalliin kohdistuvan kritiikin perusteiksi sijoittajasuojan sekä muihin ulkoisvaikutuksiin perustavat seikat. Esimerkiksi investoinnin jälkeen sijoittavat ovat alttiita enemmistöosakkaan egoismille. Toisena syynä Kaisanlahti mainitsee oikeusvarmuuden. Mikäli yhtiölainsäädäntö ei olisi pakottavaa, yhtiöt toimisivat haluamallaan tavalla.³¹¹

308 Ks. instituutioajattelun sopimusajattelulle asettamista rajoista Vahtera 2011, s. 90–99. Vahtera toteaa muun muassa: ”Osakeyhtiötä koskevan pakottavan sääntelyn tarkoituksena on rajoittaa sellaisten tehottomien vaihdannan muotojen esiintymistä, jotka rinnastuvat varkauteen.”

Ks. KKO 2023:39, johon päätökseen oikeusneuvos Ilveskero on merkinnyt eriävän mielipiteensä. Ilveskero on tapauksessa katsonut, että ”lyhyehköihin maksuviivästyksiin perustuvien viivästyskorkojen perimätömyydestä ja perintäkulujen vaatimatta jättämisestä on muodostunut osapuolien omaksuma käytäntö ja että käytäntö ja tilausten ehdot ovat muodostaneet sopimusehtokokonaisuuden, jonka perusteella kunkin yksittäisen tilauksen viivästyseuraamukset ovat määräytyneet”. Tapauksessa ei tosin siis ole kysymys pakottavasta lainsäädännöstä, vaan toimitussopimusten ja sopimusvapauden välisestä suhteesta. Ts. Ilveskero on painottanut sopimusvapauden muodostaman tradition voimaa suhteessa toimitussopimuksiin.

309 Ks. Vahtera 2012, s. 1048–1052.

310 Ks. termin käytöstä Vahtera 2011, s. 82–84, sekä sopimusverkkoteorian soveltuvuuden pohtimisesta osakeyhtiöinstituutioon Vahtera 2012, s. 1048–1053.

311 Ks. Kaisanlahti 1999, s. 65–66.

3.3.4 Sopijatahoista

”Sopimuksen solmijoina” ”sopijatahoina” ovat sopimusverkkoteoriassa yrityksen ”sidosryhmät”, ”etutahot”, ”intressitahot”, ”intressiryhmät” jne. Oikeusteoriassa termien sisältöjä ei ole pidetty täysin vastaavina ja niitä on käytetty ja niille on annettu näkökulmasta, tutkimuksesta ja ajankohdasta riippuen eri sisältöjä.³¹² Airaksinen toteaa, että hänen väitöstutkimuksessaan osakkeenomistajia ei pidetä ”sidosryhmänä”, mutta kylläkin osakeyhtiön ”etutahona”.³¹³ Kaisanlahti mainitsee sopimusverkkomallin lähtökohtana olevan ”sidosryhmien” välisten sopimusten pohjautumisesta vapaaehtoiseen vaihdantaan.³¹⁴ Käytettiin sopijatahoista nyt mitä termiä, missä sopimusverkkoyhteydessä tahansa, niin keskeistä on, että sopimusverkkoteoriassa ryhmien tunnistamisella pyritään lähinnä erottamaan ryhmät yrityksestä ja toisaalta mahdollistamaan ryhmien keskinäinen erottelu.³¹⁵

Sopimusverkon ryhminä on oikeuskirjallisuudessa pidetty esimerkiksi osakkeenomistajia (enemmistö- ja vähemmistöosakkeenomistajat), muiden toimielinten jäseniä, yritysjohtoa ja työntekijöitä, luotonantajia, tavarantoimittajia, palveluiden tarjoajia, sopimuskumppaneita jne.³¹⁶ Mainittujen ryhmien sisältö voi tarkastelutavan takia vaihdella. Veronsaajan tai muun julkisoikeudellisen tahon asema on katsottu mallissa ”sopimuksen ulkoisiksi toimijoiksi” ja niiden asema on varmistettu lain pakottavilla säännöksillä tai institutionaalisilla järjestelyillä.³¹⁷ Tulkitseen todetun siten, että ryhmien tunnistaminen on sopimusverkkoteorian soveltamisen kannalta merkittävää myös siksi, että sopimusverkkomalli vaikuttaa näkevän ryhmän merkityksen siinä voimassa, joka yksittäisellä ryhmällä on joko neuvotteluosapuolena suhteessa verkon muihin ryhmiin, tai sillä asemalla, jonka yrityksen institutionaalinen sääntely yhtiössä passiiviseksi jäävälle ryhmälle tarjoaa.

312 Ks. Airaksinen 2023, s. 334.

313 Ks. Airaksinen 2023, s. 334–338.

314 Ks. Kaisanlahti 1999, s. 64.

315 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 201, jossa kirjoittajat viittaavat Karhun tulkintaan intressitahojen käsitteen merkityksestä.

316 Ks. esim. Timonen 2000, s. 36–39.

317 Yhtiötä perustettaessa puhutaan siis osakkaiden asemasta ja heidän mahdollisuudestaan laatia sopimuksia. Sopimusverkkomallin yleinen lähtökohta on puhua kuitenkin ”sidosryhmistä”. Kaisanlahti toteaa, että ”sijoittajat, niin oman pääoman ehdoin kuin vieraan pääoman ehdoin yritykseen osallistuvat investoijat, eivät ole verkkomallissa missään erityisasemassa muihin yritystoiminnan osapuoliin nähden.” Ks. Kaisanlahti 1999, s. 63.

3.3.5 Omistusrakenteen merkityksestä

Sopimusverkkoperusteisessa teoriassa sopimusta voidaan ajatella jopa osakeyhtiön kaikki intressitahot selittävänä. Rajaavamman tulkinnan mukaan sopimusajattelun käytön laajuus määräytyy osaksi siitä, minkälaista yhtiötä mallilla selitetään. Mitä pienempi yhtiö ja mitä suppeammin omistettu, sen laajemmin yhtiö näyttäytyy sopimuksena.³¹⁸ Näin ollen esimerkiksi laajasti omistetulle pörssiyhtiölle ei löydy vastaavalla tavalla sopimuksellista vastinkappaletta, vaan omistus kytkeytyy eräänlaiseen toimijoiden verkostoon.³¹⁹ Sopimusverkkoteorian soveltamiskysymystä on oikeuskirjallisuudessa lähestytty siten kontekstisidonnaisesti. Teoria on ollut vahvemmin liitettävissä yhtiöihin, joissa omistusrakenne on keskittynyt, ja heikoimmillaan pulverisoituneessa omistusrakenteessa. Tämä ei kuitenkaan ole merkinnyt sitä, etteikö sopimusverkkomallia olisi voitu hyödyntää muussa mielessä myös omistukseltaan pulverisoituneessa yhtiössä. ”Omistukseltaan pulverisoituneessa pörssiyhtiössä yhtiö ei ole konstruoitavissa samalla tavalla sopimusajattelun avulla, mutta osakeyhtiön omistuksen luonnetta sekä eri intressitahojen asemaa ja niiden vaikutusvaltaa analysoitaessa voidaan tukeutua sopimusverkkomallin apuun.” Huomion arvoista on virkkeen loppuosa. Sopimusverkkomallia voidaan joka tapauksessa käyttää apuna omistuksen luonnetta sekä intressitahojen asemaa ja niiden vaikutusvaltaa (sopimusvoimaa) analysoitaessa.³²⁰

3.3.6 Lopuksi

Vahtera vaikuttaa teksteissään painottavan, että osakeyhtiön luonne modernina markkinayhteiskunnan instituutiona ilmenee siis siinä, ettei osakeyhtiö ole vain sopimus vaan malli, joka antaa suojaa kolmansille tahoille. Kolmansien oikeussuoja ei ole osakkeenomistajien päätösvallassa, vaan pitkälti pakottavaa oikeutta. Yhteisiä tekijöitä (so. sopimus- ja osakeyhtiöoikeuden) etsittäessä osakeyhtiötä voidaan pitää jonkinlaisena sopimuksen erityismuotona. Tästä huolimatta osakeyhtiötä on esimerkiksi Vahteran tulkinnan mukaan mielekkäintä käsitellä markkinaistuneessa yhteiskunnassa vakiintuneena sopimuksesta selvästi erillisenä instituutiona.³²¹

Yhtiö- ja sopimusoikeuden yhteyttä koskevat näkökulmat sisältävät hyvin monimuotoista tarkastelua. Oikeustieteellinen tutkimus ei pidäkään mielekkäänä määrittää osakeyhtiötä yksinomaan osakkeenomistajien väliseksi sopimukseksi,

318 Ks. Omistuksen muodoista esim. Porta et al. 1999, s. 501–505. Ks. myös Kraakman et al. 2017, s. 49–50.

319 Ks. esim. Vahtera 2012, s. 1051–1052.

320 Ks. Hart 1996, s. 204–205. Ks. sopimusverkkoojittelusta yleisesti esim. Reve, s. 133–161.

321 Ks. Vahtera 2012, s. 1049 sekä s. 1066–1067.

vaan ”sopimusoikeudellisia liityntöjä sisältäväksi konstruktioksi”, joka sisältää myös muotoja, joita ei voida saavuttaa pelkin sopimuksin.³²²

Osakeyhtiötä selittäviä teorioita on erilaisia. Niille yhteistä on, että yksi kuvaa osakeyhtiötä yhdestä, toinen toisesta näkökulmasta.³²³ Sopimusverkko-näkökulmaa rajoittavasti tulkitsevana konklusiona voi pitää toteamaa, jonka mukaan lähtökohtaisesti yleinen ”sopimusteoria” on tuomittu ainakin jossakin määrin epäonnistumaan, kuten monet muutkin osakeyhtiötä selittävät teorit. Tämä siksi, että kuten edellä tässä luvussa todettiin, osakeyhtiötä ei voida selittää tyhjentävästi minkään yksittäisen mallin tai teorian avulla.³²⁴ Samalla sopimusverkkoteorian hyöty on tiivistetty toteamalla, että osakeyhtiö voidaan kuvata ”opetuksellisena välineenä”, sopimuksenomaisia piirteitä sisältävänä oikeudellisena kokonaisuutena, johon tiettyyn rajaon saakka voidaan soveltaa sopimusoikeuden yleisiä oppeja.³²⁵ Sopimusnäkökulmalla on kriittisissäkin puheenvuoroissa todettu olevan paikkansa intressitahojen ja niiden sopimusvoiman tunnistuksessa. Sen hyöty tulee esille silloin, kun sitä käytetään apuvälineenä määriteltäessä osakeyhtiön institutionaaliseen järjestelyyn osallistuvia etutahoja. Samalla on todettu, että sopimusteoreettisella tarkastelutavalla on oma sijansa osakeyhtiötä selittävien mallien joukossa.³²⁶

Toisaalta, mikäli yhtiötä tarkasteltaisiin vain sopimusperusteisesti sopimus-teorian kannalta, pakottavaa sääntelyä voisi pitää jopa haitallisena. Se kun ei välttämättä huomioisi sopimusosapuolten yhteistä tahtoa, ”tehokkainta sopimusta”. Kuitenkin osakeyhtiöinstituution ja osakeyhtiölainsäädännön tehtävänä on koko yhteiskunnan intressien palveleminen. Lainsäädännön pakottavuuden voi siten katsoa sisältävän yhteiskunnalle, yhtiöoikeudelle ja myös yhtiöiden osakkaille itselleen välttämättömiä elementtejä kuten vähemmistösuojasäännökset.³²⁷ Yritystä ei tulisikaan hahmottaa pelkästään yhtiöoikeuden näkökulmasta, ei pelkästään sopimuskeskeisistä näkökulmista, ei pelkästään sopimus-suhdetta määrittävän oikeudenalan näkökulmasta vaan kaikkien mainittujen näkökulmien kombinaationa.³²⁸

322 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 259.

323 Ks. Vahtera 2012, s. 1048–1049. Tämä monimuotoisuus ilmenee myös, kun tarkastelee esim. Veikko Vahteran väitöskirjaa, ks. Vahtera 2011. Teoksessa vaikutetaan vältettävän termiä ”sopimusverkkoteoria”. Termi on korvattu ilmaisulla ”sopimusteoria”.

324 Ks. termin käytöstä Vahtera 2011, s. 82–84, sekä sopimusverkkoteorian soveltuvuuden pohtimisesta osakeyhtiöinstituution Vahtera 2012, s. 1048.

325 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 194.

326 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 132, Vahtera 2012, s. 1053 sekä Clark 1985, s. 55–79.

327 Ks. Vahtera 2011, s. 79–86.

328 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 115–116, 123–124, 126–128 sekä 175–177. Kokoavasti käsitettynä jonkinlainen ”kombinaatiotarkastelu” sopimusverkkoteoriasta ja institutionaalisesta ajattelusta lienee oikea synteesi Mähönen – Villa 2015 analyysin perusteella.

3.4 Agenttiteoria yhtiötä selittävänä mallina

Edellä on todettu, että agenttiteoria vaatii taustakseen sopimusverkkoteorian. Edellä on myös todettu, että osakeyhtiössä kontrolli on perusteltua kohdistaa viimesijaiselle residuaaliselle taholle. Riskinjakojärjestelmän yhdessä hallintojärjestelmän kanssa pitäisi varmistaa se, että osakeyhtiöön voi sijoittaa ilman riskiä henkilökohtaisesta toimintavelvollisuudesta tai henkilökohtaisesta velkavastuusta.³²⁹ Kontrolliperiaate mahdollistaa puolestaan sen, että yhtiöön on mahdollista palkata ulkopuolisia tahoja johtamaan toimintaa. Ajattelu muodostaa agenttiteorian perusasetelman, jonka taustalla puolestaan on kysymyksenasettelu siitä, keitä osakeyhtiön harjoittaman yritystoiminnan tulisi hyödyttää. Mähönen – Villa luettelee eri aikoina, eri kulttuureissa vallalla olleita käsityksiä kuten johtokeskeinen, työntekijäkeskeinen, valtiokeskeinen ja omistajakeskeinen malli.³³⁰ Omistajakeskeinen käsitys on ollut hallitseva 1980-luvulta saakka, mikä puolestaan on johtanut agenttiteoriakeskeisyyteen.³³¹

Agenttiteoriassa sijoittamisen ja johtamisen eriytyminen johtaa informaatioepäsymmetriaan ja informaation epätäydellisyyteen. Timosen mukaan yrityksen omistajaosakas ei käytä liiketoimintaa koskevaa päätösvaltaa, vaan ”luovuttaa”³³² sen agentin, eli yrityksen ammattijohtajan käsiin. Todetusta seuraa ”kaksipuolinen riippuvuussuhde, jossa omistajaosakas (päämies) tarvitse liikkeenjohdon (agentin) osaamista,³³³ jonka taustalla on puolestaan intressiristiriitatilanne, koska lähtökohtaisesti omistajaosakas (sijoittaja) ja johto pyrkivät kumpikin maksimoimaan etunsa, mikä johtaa edelleen kontrollitarpeeseen.”³³⁴

Agenttien ryhmä johtaa yritystä ja hoitaa päämiesten asemassa olevien osakassijoittajien, riskinkantajien asioita.³³⁵ Agenttien ja päämiesten välillä valitseva kontrollisuhde muodostaa agenttiteorian intressisuhteiden perustan ja osapuolet.³³⁶ Samalla muodostuvat päämiesten kontrollin keinoja ja sisältöä

329 Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 319–333.

330 Mallit siis painottavat kukin erilaisia päämies-agenttisuhteita. Päämiesasema vaihtuu riippuen siitä, mitä mallia tarkastelee.

331 Ibid.

332 Timonen viittaa tässä Berle – Means -teoriaan, jota esim. Airaksinen analysoi kriittisesti väitöskirjassaan. Ks. esim. Airaksinen 2023, s. 220–225.

333 Ks. Timonen 2000, s. 49–50.

334 Vahtera 2011, s. 54–55.

335 Ks. esim. Clark 1986, s. 114–117.

336 Vrt. toisin Toiviainen 2002, 134–139. Toiviainen käyttää sangen värikkäitä kielikuvia agenttiteoriasta. Kielteisen suhtautumisen pääsyyinä vaikuttaa olevan ainakin kaksi seikkaa, joista ensimmäinen on se, että teoriassa päämiehet oletetaan yhdeksi ryhmäksi, mikä ei hajautuneessa omistuksessa pidä paikkaansa. Toiviainen myös katsoo ajattelun olevan ristiriidassa sen osakeyhtiön oikeudellisen konstruktion kanssa, jossa yhtiöllä on omistajistaan erillinen ja yhtiöjärjestyksessä vahvistettu päämäärä.

määrittävät hallinnolliset corporate governance-koodit.³³⁷ Agenttiteorian voinee tiivistää kansanomaisesti toteamalla, että viime kädessä kyse on siitä, kuka käsklee ja valvoo ja kuka taas on velvollinen toimimaan.

Ongelma muodostuu siitä, että agentin motiivit ja päämiehen ohjeiden noudattamisen tason tietää lähinnä agentti. Päämiehellä on huomattavasti vähemmän todellisia mahdollisuuksia seurata ja valvoa toiveidensa toteutumisen tasoa. Kontrollivalta vaikeutuu entisestään omistuksen pulveroituessa. Samalla päämiehen ongelmana on se, että agentin intresseissä voi olettaa olevan pääasiassa omien etujensa varmistaminen (opportunistinen käytös).³³⁸ Institutionaalista rakenteesta ja organisaation sisäisen sopimusjärjestelmän olemassaolosta huolimatta jää monitoroinnin tehokkuus pysyväksi ongelmaksi, joka alkaa yrityksen elinkaaren aikana muodostua heti tilanteissa, joissa yrityksen johto ja omistus eriytyvät.³³⁹

Teoreettisella tasolla agenttiteorian ongelmat jakautuvat kahteen ryhmään. Ensimmäinen liittyy päämiesten ja agenttien (todennäköisesti) erilaisiin tavoitteisiin. Päämiehelle muodostuu sekä kalliiksi että käytännössä hankalaksi valvoa sitä, mitä agentti tekee (monitorointiongelma).³⁴⁰ Eroa korostaa informaatioasymmetria. Toinen ryhmä liittyy puolestaan agentin ja päämiehen toisistaan eroavaan suhteeseen riskiin.³⁴¹ Yrityksen omistajan ja johdon riskit ovat erilaiset. Jos yritys menestyy, päämies menestyy. Yrityksen tuho on päämiehen omistuksen markkina-arvon tuho. Osakkeenomistajan riski on yleensä tuottoriskin lisäksi pitkäaikainen portfolioriski. Pahimmillaan johtoa ei päämiehen intresseistä poiketen kuitenkaan samassa määrin kiinnosta yrityksen menestyksen keinot, pitkäaikainen vakaa kasvu, kunhan sijoitetun pääoman arvo kasvaa, osakkeen tuotto kohoaa ja palkkiojärjestelmä tuottaa suuret bonukset.³⁴²

Agenttiteoriaa on arvosteltu Suomessa siksi, että sen perusta on anglosaksisessa Trust-instituutiossa (lähinnä ”toisen hyväksi hallittu varallisuuskokonaisuus”). Ongelma soveltamisen kannalta on se, ettei suomalainen yhtiölainsäädäntö tunne Trust-instituutiota. Suomessa osakeyhtiön johdon toimintaa raamittavat huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus. Näin ollen Suomessa ei myöskään ole instituutiota, josta voisi välittömästi seurata mainittujen teorioiden päätelmiä.

337 Ks. Corporate Governace tematiikasta työeläkevakuutusyhtiöissä Rajaniemi - Villa 2004, s. 157–191.

338 Vrt. toisin sosiologiaan kuuluva ”Stewardship-teoria”. Ks. Davis et al. 1991, joka kirjoitus osin vertailee Agentti- ja Stewardshipteorioita keskenään.

339 Agentin käytöksen yhdenmukaistamisesta ja valvonnasta aiheutuu myös erilaisia kuluja. Ks. esim. Hart 1995, s. 18–21.

340 Tosin agenttiongelmaa voi esiintyä myös yhtiön muissa intressiryhmien välisissä relaatioissa.

341 Ks. esim. Fama – Jensen 1983, s. 321–323. Ks. myös esim. Eisenhardt 1989, s. 57–74.

342 Ks. omistajien ja johdon intresseistä esim. Timonen 2000, s. 48–49. Ks. omistuksen ja johdon näkemysten eriytymisestä esim. Kanninen 1996, s. 97–98. Ks. monitorointiongelmasta esim. La Porta et al. 2000, s.1–33.

3.5 Työeläkevakuutusyhtiöstä

3.5.1 Neuvottelujärjestelmästä

Työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaa ja yhtiöiden lainsäädännöllistä asemaa on vaikeaa tarkastella ilman, että samalla ymmärretään koko työeläkejärjestelmää koskevaa yleistä sopimuksellisuutta.³⁴³

Työeläkejärjestelmä perustuu työmarkkinakeskusjärjestöjen väliseen sopimiseen (ns. kaksikanta), jotka sopimukset valtio tarvittaessa lainsäädännöllä vahvistaa. Työeläkejärjestelmälainsäädännön keskeisiä osapuolia ovat siten työmarkkinakeskusjärjestöt ja valtio (ns. kolmikanta). Keskusjärjestöille on keskittynyt työeläkejärjestelmän keskeinen neuvotteluvoima, tosiasiallisesti myös lainsäädäntöesitysten sanamuotojen valmisteluvalta. Neuvotteluvoima kattaa työeläkkeiden sisältämät etuudet, maksuvelvoitteet ja esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöoikeudelliset piirteet vakavaraisuusjärjestelmineen sekä toimeenpanon mallin, jotka kaikki neuvotellaan työeläkejärjestelmätasolla kaksikantaisesti.³⁴⁴ Sopimuksilla sovittu ja lainsäädännöllä vahvistettu pannaan toimeen työeläkevakuutusyhtiöissä. Yhtiöiden toiminta ja päätöksenteko on mainitun takia alisteista työeläkejärjestelmätasolla sovituille kaksikantaisille tahtotiloille.

3.5.2 Yhtiöoikeudellisesta erityislainsäädännöstä

1990-luvun alkuun tultaessa työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaa yhtiöoikeudellista erityislainsäädäntöä ei ollut, vaikka eläkekassojen ja -säätiöiden toiminnasta oli säädetty erikseen. Työeläkevakuutusyhtiöiden toimeenpanon lainsäädännöllinen perusta nojasi joiltakin osin VYL:n säännöksiin,³⁴⁵ mutta esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöiden hallintomallit perustuivat valtaosin suomalaisen sopimussyhteiskunnan menettelytapoihin.³⁴⁶ Hallintovalta perustui työmarkkinaosapuolten ja yhtiöiden kesken tehtyihin erilaisiin sopimuksiin, jotka olivat alun perin osana tulopoliittista kokonaisratkaisua ja toteutettiin muuttamalla työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöjärjestyksiä.³⁴⁷

Suomen ETA- ja EU-liittymäsopimusten luoman pakon, työeläkealan fiasojen (Eläke-Kansa ja Vammalan eläkekassa) sekä Vakuutusosakeyhtiö

343 Ks. työeläkejärjestelmän käsitteestä esim. Kari 2008, s. 84.

344 Ks. lyhyt kriittinen analyysi kolmikantaisuuden tulevaisuudesta Vihriälä 2013.

345 Ks. työeläkejärjestelmän muovautumisen historiasta laajemmin Rajaniemi 2004, 5–11.

346 Ks. esim. Sopimus sosiaalisista ja muista järjestelyistä 19.3.1974. Sopijapuolet: Liiketyönantajain Keskusliitto, Suomen Ammattiliittojen Keskusliitto, Suomen Teknisten Toimihenkilöjärjestöjen Keskusliitto, Suomen Työnantajain Keskusliitto, Toimihenkilö- ja Virkamiesjärjestöjen Keskusliitto ja Työehtoliitto, sekä vastaavat sopimukset 2.6.1975 sekä 14.3.1988 ja Neuvottelutulos 28.11.1991.

347 Ks. tarkemmin STM:n Työryhmämuistioita 1995:6, s. 50 sekä STM:n Muistioita 1996:15, s. 16.

Eläke-Sammon valtausyriyten jälkeen päätettiin työeläkevakuutusyhtiöitä koskevat lainsäädännölliset kehittämistarpeet selvittää.³⁴⁸ Erityisesti otettiin huomioon voittoa tavoittelevan osakeyhtiön ja työeläkevakuutusyhtiön toiminnan luonteen väliset perustavaa laatua olevat eroavaisuudet, jolloin työeläkevakuutusyhtiön erityispiirteet korostuivat.³⁴⁹ Ei siis mikään ihme, että työeläkeyhtiölainsäädäntöä koskeva työryhmämuistio käytti työeläkevakuutusyhtiöistä termiä ”epäyhtiömäinen yhtiö” ja perustuslakivaliokunta puhui ”eläketurvalaitoksista, jotka oikeussystemaattisesti sijoittuvat välillisen julkisen hallinnon piiriin.”³⁵⁰ Perusongelmiksi todettiin työeläkevarojen sijoitustoiminnan riippumattomuus ja sijoitustoiminnan hallinnointi, jotta eläkkeiden maksamiseen tarkoitetut rahastot voitaisiin turvata. Siksi lainsäädännön uudistustarpeita hallitsi kaksi kysymystä, hallintomallit sekä työeläkevarojen käyttö. Katsottiin välttämättömäksi säätää toiminnan tarkoituksesta, riippumattomuudesta, hallintomallista, varojen suojasta, sijoitustoiminnasta jne.³⁵¹ Työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön roolia turvajärjestelmänä korostaa lainsäädännön ytimes-
sä oleva kysymys sijoitustoiminnan asianmukaisesta hoitamisesta tuottavasti mutta samalla turvaavasti. Asia ilmenee esimerkiksi tuoton ja turvaavuuden välistä suhdetta pohdittaessa. ”Periaatteellinen kysymys on, voidaanko *jossakin määrin paremman tuotto-odotuksen* toivossa sijoittaa työeläkevaroja myös riskipitoisiin kohteisiin.”³⁵²

Nykypäivää hallitsevien ”asiakkaiden tarpeet” tunnistavien myyntistrategioiden ja muun toimialan osakeyhtiöistä omaksutun ”markkinaistumisilmiön” jalkoihin on näinä päivinä jäänyt se tosiasia, että työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan mahdollistavan EU-poikkeuksen kirjaaminen EU-liittymäasiakirjoihin onnistui vain erityisjärjestelyin, vetoamalla yhtiöiden ”epäyhtiöluonteeseen”, korostamalla laajan hajautetun toimeenpanon kansallista merkitystä, korporaatiokeskeisyyttä sekä yhtiöiden rajattua toimialaa yleisen sosiaalipoliitiikan eläketurvaa turvaavana osana.³⁵³ Tämä oli keskeisin syy erillislainsä-

348 Ks. Rajaniemi 2004, s. 11 ss.

349 Ks. STM:n työryhmämuistioita 1995:6, s. 90. ”Työeläkelaitokset toteuttavat merkittävää sosiaaliturvan osa-aluetta, lakisääteistä eläkevakuutusta. Lakisääteisyytensä vuoksi yhteiskunnalla on suuri intressi sen suhteen, miten työeläkelaitokset tehtävänsä toteuttavat. Sijoitustoimintaa lukuun ottamatta työeläkelaitosten toiminnassa on vain vähän liikeyritykselle ominaisia piirteitä. Osakeyhtiölaki ja vakuutusyhtiölaki (tässä vanha VYL, joka sisälsi säännöksiä myös työeläkevakuutusyhtiöistä) on säädetty sosiaaliturvaa toteuttavista työeläkevakuutusyhtiöistä suuresti eroavia yhtiöitä varten.”

350 Ks. toiminnan tarkoituksesta STM:n Muistioita 1996:15, s. 65 ja s. 78–79. Ks. myös PeVL 45/1996 vp – HE 241/1996 vp. Ks. lisäksi laajemmin HE 255/1996 vp, sekä HE 18/1997 vp, 2 §.

351 Ks. perusteista laajasti STM:n Työryhmämuistioita 1995:6, s. 69–71. Tarkemmin esim. STM:n Muistioita 1996:15, s. 90 ss.

352 Ks. STM:n Työryhmämuistioita 1995:6, s. 70. Korpustekstin kursivointi tässä. Idea siis on ollut, että *jonkin asteinen riskinottaminen* saattaa olla hyväksyttävää.

353 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 52–53.

dännön säätämiseen ja tämä on nykypäivänäkin eräs keskeisimpiä syitä sen noudattamiseen.³⁵⁴

3.5.3 Korporaatiokeskeisyydestä

Työeläkevakuutusyhtiölainsäädännössä on voimakas korporatioiden kontrollin leima. ”Koko TEL-järjestelmä on rakentunut oleellisilta osiltaan työmarkkinajärjestöjen ja valtiovallan yhteistyön sekä siinä sovittujen periaatteiden ja menettelytapojen pohjalte.”³⁵⁵ Suomalaiselle työeläkevakuutustoiminnalle onkin ollut tunnusomaista voimakas työmarkkinakeskusjärjestöjen rooli yhtäällä järjestelmän kaksi-/kolmikantaisessa kehittämisessä sekä toisaalla järjestelmän toimeenpanotasolla, työeläkevakuutusyhtiöiden hallintovallan käyttämisessä.³⁵⁶ Keskusjärjestökeskeistä hallintomallia voikin pitää työeläkevakuutusyhtiöiden omana yhtiöoikeudellisena tunnuspiirteenä.³⁵⁷ Lainsäädännöllä on legalisoitu sopimusperustainen käytäntö, jonka taustalla oli ”työeläkejärjestelmän rahoittajien” kontrollivallan varmistaminen työeläkevakuutusyhtiöiden hallinnossa.³⁵⁸ Selvitysmies Matti Louekoski tosin kritisoi työmarkkinakeskusjärjestöjen edustusta siitä, palkansaajajärjestöt eivät edusta koko vakuutettujen joukkoa, koska eläkeläisten, työttömien ja ammattiliittoihin kuulumattomien osuus oli merkittävä.³⁵⁹

354 Erikoinen EU-poikkeukseen ja hajautukseen liittyvä episodi koettiin talvella 2023–2024. Kyse oli Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2022/2554 finanssialan digitaalisesta häiriönsietokyvystä ja asetusten (EY) N:o 1060/2009, (EU) N:o 648/2012, (EU) N:o 600/2014 ja (EU) 2016/1022 muuttamisesta, eli ns. ”Dora-asetuksen” käsittelystä. Asetuksen 2 artiklan (m) kohdan mukaan asetusta sovelletaan vakuutus- ja jälleenvakuutusyrityksiin. Asetuksen 3 artiklan (34) kohdan mukaan soveltamisalana vakuutustoiminnassa pidetään direktiivin 2009/138/EY 13 (Solvenssi II-direktiivi) artiklan 1 alakohdassa määriteltä vakuutusyritystä. Solvenssi II-direktiivin mukaisena vakuutusyrityksenä ei kuitenkaan pidetä suomalaista työeläkevakuutusyhtiötä. Itse asiassa Suomen EU-liittymäsopimusneuvotteluissa sovittu EU-poikkeus on siirretty osaksi Solvenssi II-direktiiviä perusteluksi siitä, miksi ko. direktiiviä ei sovelleta suomalaisiin työeläkevakuutusyhtiöihin. Liittymäsopimuksen rapauttamisena on traditionaalisesti pidetty toimia, joilla Suomi liittymäsopimuksen vapautuksesta huolimatta, omasta aloitteestaan implementoisi EU-säätelyä työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaiksi yhtenäiseen EU-säätelyyn viitaten. EU-liittymäsopimuksen poistaminen tai rapauttaminen lopettaisi nykymuotoisen työeläkejärjestelmän toimeenpanon. Suomen työeläkejärjestelmän kannalta on siten erittäin merkittävää, että poikkeusta sovelletaan Suomen työeläkejärjestelmän hajautettuun toimeenpanoon. Finanssivalvonnan vakuutusosasto ajoi STM:ssä lainsäädäntöhanketta, jossa Dora-asetus säädettäisiin kansallisella lailla työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaiksi. STM:n luonnosteli HE:n jossa mm. viitattiin *Finanssivalvonnan vaatimukseen ulottaa EU-säätely koskemaan työeläkevakuutusyhtiöitä*. Työeläkejärjestelmän onneksi keskusjärjestöt kaatoivat esityksen EU-liittymäsopimusta rapauttavana. Vastaavan tyyppisten säännösten kirjoittaminen osaksi työeläkevakuutusyhtiölainsäädäntöä on mahdollista mutta vasta, kun perustelut ovat pelkästään työeläkejärjestelmälähtöisiä, asian vaikutukset on läpikäyty keskusjärjestöjen kanssa, eikä asiaa liitetä sellaisenaan EU-säätelyä koskeviin syihin.

355 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 16.

356 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 16–25.

357 Ks. työeläkevakuutusyhtiön hallintomallista ja työmarkkinakeskusjärjestöjen roolista Gummerus 2007, s. 49.

358 Sanonta on vakiintunut mutta oikeudellisesti epämääräinen. Työmarkkinajärjestöt kun eivät itsessään maksa järjestelmään mitään.

359 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 22.

Korporaatiokeskeisyys ilmenee käytännössä esimerkiksi hallintoelinten valintaa koskevista säännöksistä.³⁶⁰ Ne rakentuvat perusajatukselle siitä, että työmarkkinakeskusjärjestöt ovat oikeutettuja nimeämään vähintään puolet työeläkevakuutusyhtiöiden hallintoneuvostojen ja hallitusten jäsenistä. Työmarkkinakeskusjärjestöjen asemaa on lainsäädännössä siten korostettu, ja yhtiökokouksen tulee valita hallintoneuvostoon ja hallitukseen keskusjärjestöjen edustajia ”vartioimaan” vakuutusten käsittämien etujen (siis vakuutuksenottajien ja vakuutettujen) oikeuksien toteuttamista. Tosiasiallisesti on haluttu, että hallintoon nimetään ”järjestelmän rahoittajien” agentteja. Kysymykseen siitä, minkälaista asiantuntemusta ja keitä hallintoelimiin pitäisi valita Louekoski vastasi toteamalla: ”Työeläkeyhtiön sen enempää kuin muunkaan yhtiön hallituksen kokoonpanossa ei liene tärkeintä, että valitsevan tahon ylin johto itse on jäsenenä. Päinvastoin hallituksen tehtävien mahdollisimman moitteeton suorittaminen saattaa edellyttää, että esimerkiksi työnantaja- ja palkansaajajärjestön ylin johto osallistuu hallituksen toimia valvovan hallintoneuvoston työskentelyyn ja sieltä käsin tehokkaimmin vaikuttaa hyvän koulutuksen saaneen ja kokeneista asiantuntijoista koostuvan hallituksen toimintaan.”³⁶¹

Työeläkevakuutusyhtiön hallintojärjestelmän päätöksenteko pyrittiin menettelyllä ensisijaisesti puhdistamaan muista kuin työeläkevakuutusyhtiön päämiesten (rahoittajien so. vakuutuksenottajien ja vakuutettujen) intresseistä ja samalla miehittämään paikat toimeenpanon näkökulmasta keskeistä osaamista edustavilla henkilöillä. Vahvistetun lainsäädännön rakenne osoittaa tarkemmin, että työmarkkinakeskusjärjestöt haluttiin varmistamaan se, että yhtiöiden toiminnan jatkuvuus, so. vakavaraisuus ja maksukyky pysyisivät asiallisina, yhtiön kulut asianmukaisina, järjestelmän toimeenpanosta johtuva maksutaso asianmukaisena, varoja ei käytettäisi toimeenpanossa asiattomasti, yhtiöpäistä riskinottoa vältettäisiin, yhtiöt pitäytyisivät toiminnan tarkoituksessa ja että hajautettu järjestelmä pystyisi toiminaan ilman, että varoja pitäisi ryhtyä keräämään joko TyEL -maksujen, tai verojen muodossa työnantajilta ja työntekijöiltä uudelleen.³⁶² Korporaatioiden tehtävä yhtiöiden hallinnoissa on siis ollut, ja on yhä edelleen, varmistaa toimeenpanon vakaus ja vakuutusten käsittämien etujen toteutuminen.³⁶³ Yhtiöiden tehtäväksi ”on jäänyt” noudattaa korporatioiden

360 Ks. TVYL 9 b ja TVYL 9 e §:t.

361 Ks. STM:n Muistioita 1996, s. 85–86. Käytäntö on ohjautunut juuri päinvastaiseksi. Keskusjärjestöjohtajat on valittu suurimpien yhtiöiden hallitusten varapuheenjohtajiksi ja keskusjärjestöjen toimistojen muulla henkilökunnalla on muutoinkin vahva edustus hallituksissa.

362 Finanssiryhmäintresseistä oli saatu riittävästi huonoja kokemuksia. Haluttiin siis irrottaa päätöksenteko muiden vakuutusyhtiöiden, pankkien, konglomeraattien yms. tarkoituksiperistä. Tähän fundamentaaliseen rajoitukseen, erillislainsäädännön synnyn erääseen keskeiseen syyhyn, on viime aikoina kiinnitetty eri yhtiöiden taholta huomiota ja pidetty sitä ”asiantuntemusta rajaavana”.

363 Ks. esim. STM:n Työryhmämuistioita 1995:6, s. 74. ”Työmarkkinakeskusjärjestöjen osallistuminen sijoitustoiminnan valvontaan.”

neuvottelutulosten päätöksiä ja siitä seuraavaa lainsäädäntöä sekä onnistua sijoitustoiminnassaan mahdollisimman hyvin. Lainsäädännön ratio korostaakin korporaatioiden päätösvaltaa sekä työeläkejärjestelmän ja vakuutusten käsittämiä etuja, ei työeläkevakuutusyhtiön ja sen johdon päätösvaltaa ja etuja.

Koska eläketurva on tavoite ja työeläkevakuutusyhtiö keino tavoitteen toteuttamiseksi ei työeläkevakuutusyhtiön (toimeenpanon) etu ja tavoitteet voi olla ristiriidassa työeläkejärjestelmän tavoitteista ja edusta päätetyn kanssa. Siten työeläkevakuutusyhtiöllä ei tässä mielessä voi olla itsenäistä yhtiön etua.³⁶⁴ Todetun takia yhtiön toiminnan tarkoitus, toimiala ja tästä muodostuva ansaintalogiikka piti sitoa pakottavalla lainsäädännöllä identtisiksi ja niiden tuli heijastaa ainoastaan työeläkejärjestelmän sekä hajautetun toimeenpanon yhteistä etua. Kysymyshän on yhteisen sosiaaliturvan jakamisesta, ei yhtiökohtaisista ”liiketoimintatavoitteista”. Toimeenpano on väline, ei itsetarkoitus.³⁶⁵

Työeläkejärjestelmän toimeenpanoa on alusta alkaen pyritty kehittämään suuntaan, jossa työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan tarkoitus on tarkasti rajattu, vahinko- ja henkivakuutustoiminnalle ominainen liitännäistoiminta ei ole sallittua ja jossa toimialana on käytännössä sosiaaliturvan jakelu. Maksujen tariffit ja liikekulujen enimmäismäärä ovat yhteiskunnan vahvistamat, yhtiöt ovat konkurssitilanteissa yhteisvastuussa toistensa eläkkeistä, hallinto ja sijoitustoiminto ovat tarkasti säänneltyjä, koko toiminta perustuu julkisen hallintotehtävän, tai jopa julkisen vallan³⁶⁶ käyttöön jne. Järjestelmän tavoitteet

364 Ks. yhtiön edusta työeläkevakuutusyhtiössä tarkemmin jaksossa 3.7.2.

365 Mielenkiintoinen esimerkki toimeenpanon kasvavasta roolista oli työmarkkinakeskusjärjestöjen aloitteesta vuonna 2023 täysin perustellusti käynnistetty STM:n ”epävirallinen lainsäädäntöhanke”, johon osallistui ministeriön edustuksen lisäksi ainakin ETK, Tela ja keskusjärjestöjen edustajia. Keskusjärjestöjen tarkoituksena oli lainsäädännöllä selkeyttää yhtiöiden työhyvinvointitoiminnan rajapintoja, esimerkiksi tietojenkäyttöä tässä toiminnassa (so. samalla asiakashankinnassa). Työeläkevakuutusyhtiöt laativat yhteiskirjelmän, jossa osoittivat hankkeen toteuttamistapaan liittyviä ongelmia. Hanke lopetettiin. Hankkeesta ja tapahtumista on saatavilla vain vähän julkista tietoa mutta hankkeen olisi voinut arvioida johtavan ”työeläkekilpailun”, ainakin työhyvinvointiseikoilla käydyin työeläkekilpailun, rajoittumisen ja selkeytymiseen.

366 Vuonna 2013 käytiin mediassa keskustelua työeläkevakuutusyhtiöiden hoitaman julkisen hallintotehtävän perustuslainmukaisuudesta. Keskustelu oli monopolivista mutta eräänä johtopäätöksenä yhtiöiden toiminnan lainmukaisuudesta voi pitää professorien Heikki ja Leena Halila laatimaa lausuntoa. Ks. Halila et al. 2013, s. 392–410. ”Päätelmänä voidaan esittää se, että *työeläkelaitosten hoitama julkinen hallintotehtävä ei sisällä PL 124 §:ssä tarkoitettua merkittävää julkisen vallan käyttämistä*. Tämä kanta voidaan perustaa perustuslakia koskevaan hallituksen esitykseen, perustuslakivaliokunnan linjauksiin sekä hallinto-oikeudelliseen doktriiniin. Asiaa on tullut tarkastella lähinnä yksilön oikeusturvan kannalta, ei sen mukaan, miten merkittävä asia on eläkkeelle jäävän kannalta taloudellisesti eikä liioin sen mukaan, kuinka paljon oikeusharkintaa käyttäen annettavia eläkepäätöksiä tehdään.” Halila et al. siis toteaa, että koska tulkintalinja vuonna 2013 perustui ”uuteen perustuslakiin” ja koska yhtiöiden toiminta ei ollut muuttunut, ei ollut olemassa syitä, miksi tulkintalinjaa yhtiöiden toiminnan perustuslainmukaisuudesta pitäisi muuttaa. ”Kysymys on kuitenkin siitä, mikä nykyisessä tulkintalinjassa on vanhanaikaista, kun perustuslaki on tullut voimaan vuonna 2000 ja kun työeläkejärjestelmään ei ole tullut perustuslain voimassa ollessa merkittäviä muutoksia perustuslain kannalta ja kun perustuslakivaliokunnan kannanmääritykset ovat olleet varsin vakaita.” Kursivointi tässä.

Tuolloin käyty keskustelu ja professorien esittämä oikeudellinen asiantila ei ilmeisesti ollut välittynyt Finanssivalvonnan vakuutusosastolle vuonna 2023, koska ulkoistamistematiikka perustuslakikysymykseen nostettiin esille. Nyt kyse oli ulkoisten palvelutuottajien käytöstä palveluntarjoajina hajautetun

ovat sekä lainsäädännöllisesti että työeläkepoliittisesti muodostuneet vahvasti yhteiskunnallisiksi. Yhteiskunta on luonut työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnalle tavoitteet, kattavan pakottavan normikehikon sekä hallintojärjestelmän, joista ilmenee yhteiskunnallinen konteksti.³⁶⁷ Lainsäädännön ”oheistuotteina” työntekoa kannustetaan, työllisyyttä edistetään, maksulla perittyjen varojen sijoittamisella kerrytetään eläkevaroja, eläkevarat sijoitetaan yhteiskuntaa hyödyttävästi, eläkevarat ja siten tulevat eläkkeet turvataan sekä toimeenpanon tehokkuutta edistetään.

Logiikka tuo esille yhtiöiden välisen kilpailuoikeudellisen kilpailun mahdottomuutta. Samalla se palvelee vakuutuksenottajien ja vakuutettujen luottamussuojaaan liittyvää näkökohtaa vakuutuksenottajilla ja vakuutetuilla olevasta oikeudesta vaatia heiltä pakolla perittyjen maksujen ja niistä saatujen sijoitus- tuottojen kohdistumista etuuksiin.

3.5.4 Vakuutuksenottajien ja vakuutettujen insentiiveistä

Edellä on agenttiteoriasta todettu, että sen soveltumista muun toimialan osakeyhtiökontekstiin on jossakin yhteyksissä suhtauduttu kriittisesti. Työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöoikeudellisen erityislainsäädännön suunnittelussa teoriaan ei suhtauduttu varauksella. Selvitysmies Matti Louekoski arvioi tuolloin muun muassa, että organisoitumisen aiheuttamien hyötyjen vastapainona pidetään yleensä omistajille organisaation valvonnasta syntyviä agenttikustannuksia.

järjestelmän toimeenpanossa (ns. ”ulkoistamiskäytäntöasia”). Peruskysymyksenasettelu oli siis pääosin sama kuin vuonna 2013. Asia on herkkä, koska erityisesti säätiö- ja kassakenttä ovat vuosikymmeniä voineet toimia kustannustehokkaasti, vaarantamatta kuitenkaan työeläkejärjestelmän fundamentteja, tukeutumalla ulkoisiin palvelutarjoajiin (so. lähinnä Porasto Oy). Ulkoistamiskäytänteiden tiukentamisella mahdollisesti aikaan saatava palvelutarjoajien käyttökielto merkitsisi tosiasiallisesti säätiöiden ja kassojen toimintamahdollisuuksien merkittävää supistamista tai hankaloittamista, eli jo muutoinkin kuituneen hajautuksen merkittävää vähentymistä. *Finanssivalvonnan vakuutusosasto vaikuttaa näin tosiasiasa ottaneen perustuslakiongelmien tulkitsijan roolin ja käyttäneen tätä roolia keskusjärjestöjen mandaattiin kuuluvassa hajautuksen työeläkepoliittisessa ohjauksessa.* Suoritukselle on vaikeaa löytää oikeudellista tukea, vaikka pintapuolisesti voidaan tietysti vedota velvollisuuteen nostaa esille oikeudellisia ongelmia. Tuloksena on ollut työryhmän perustaminen STM:öön, jonka työryhmän ottamat tulkinnot vaikuttavat vaihtuneen tiheästi ja vaikuttavan erikoisilta, mikäli niitä peilaa hajautetun toimeenpanojärjestelmän toimintaedellytyksiin. Kokoavasti kuvattuna vaarana saattaa olla, että eläkesäätiöt ja -kassat eivät voisi ulkoistaa toimintojaan, kuten ovat jo 30-vuotta tehneet ja työeläkevakuutusyhtiöiden käytänteetkin pitäisi tarkastella uudelleen. Uhkana myös on, että lakihankkeen saattaminen eduskuntaan saattaa muuttaa koko hajautetun toimeenpanon. Ks. esim. STM:n Työryhmämuistioita 2005:15, s. 25. Pankinjohtaja Louekoski piti jo vuonna 2005 ehdottoman tärkeänä, että tämän kaltaisia toimia vältettäisiin. Työryhmän sihteerinä toimi tuolloin professori Seppo Villa. *Finanssivalvonnan lakimääräinen tehtävä ei anna sille valtuuksia tehdä eläkepolitiikkaa, eikä edes valvonnan kaapuun puettua eläkepolitiikkaa, vain valvontaa. Vrt. muihin vastaaviin tapauksiin sekä esim. HS 5.7.2024, Pietiläinen, ”Eläkesijoittajat kehottavat valvojan noudattamaan lakia.”*

367 Mikäli kulut ylittävät vahvistetun määrän yli, katetaan ylite tuloksesta. Käytännössä työeläkevakuutusyhtiön toimintakulut peritään lähes aina niiden tulosta rasittamatta vakuutusmaksussa. Työeläkevakuutusyhtiön kulut eivät siis rasita yhtiön taloutta samalla tavalla kuin muun toimialan osakeyhtiössä. Vasta ylite joudutaan kattamaan toiminnan kannattavuudesta. Huolimatta yhteisvastuusta ja mahdollisuudesta periä keskinäisissä yhtiöissä lisämaksuja työeläkevakuutusyhtiöitä voi muun toimialan osakeyhtiön tavoin kuitenkin pitää rajoitetun vastuun yhtiönä.

”Erityisesti tämä kustannusten ja tuottojen heikko kohdentuminen näyttäytyy yhtiön johdon toimissa. Yleensä oletetaan, että yhtiön johdolla on taipumus pyrkiä käyttämään omistajien varoja omistajien kannalta toissijaisiin tarkoituksiin, kuten yhtiön johdon työmukavuuden lisäämiseen, valtapeliin tai investointeihin, jotka eivät välttämättä edistä toiminnan varsinaista tulosta.” ”Omistajien ja johdon välisiin suhteisiin liittyvien kysymysten näkökulmasta osakeyhtiömuotoinen työeläkevakuutusyhtiö ei ilmeisesti olennaisesti eroa keskinäisestä yhtiöstä.”³⁶⁸

Louekoski arvioi myös residuaalijattelun soveltuvuutta työeläkevakuutusyhtiössä ja kytki rahoituksen stabiilin tason (itse asiassa nykyistä maksupainekeskustelua vastaavan ytimen) ylijäämään (residuaalin) toteamalla, että vakuutuksenottajien ja vakuutettujen näkökulmasta toimintaa rahoitetaan tariffien (so. maksujen) kautta. Todettuaan, että sijoitustoiminnan tuottava mutta turvaava hoito alentaa maksutasoa (Louekoski puhui tässä ”tariffista”) hän päätyi siihen, että vakuutuksenottajilla ja vakuutetuilla oleva intressi (so. tässä maksutason nousun ehkäiseminen ja turvatut eläkkeet) tukee ajatusta lisästä vakuutuksenottajien ja vakuutettujen edustusta yhtiön hallintoelimissä.³⁶⁹

Louekoski pohti myös sitä, pitäisikö vakuutetuilla olla jokin yhtiön toiminnan menestymiseen liittyvää insentiivi. Ylijäämän jaon osalta hän päätyi siihen, että vakuutetuille yhtiön toiminnan tuloksen vaihtelut eivät juurikaan ole merkityksellisiä (tarkoittaen ilmeisesti hyvityksenjakoa). Sen sijaan hän piti vakuutettujen näkökulmasta tärkeänä sitä, että maksutaso ja yhtiön toiminta jatkuvat vakaana, jolloin työeläkemaksu olisi stabiili ja eläkesaatava turvattu. Louekoski ei pitänyt yhteisvastuuta vakuutettujen etuja turvaavana, koska yhteisvastuuseen turvautuminen aiheuttaa vähintäänkin vakuutettujen työeläkemaksutason merkittävän korotuksen.³⁷⁰ Taustaa vasten on ymmärrettävää, että lakiin kirjattiin tuottavuuden rinnalle turvaavuus. Mitenkään liioiteltua ei edes ole todeta, että erillislainsäädännön peruslähtökohtana oli nimenomaisesti turvaavuus.

3.5.5 Sijoitustoiminnan järjestämisestä

Työeläkevakuutusyhtiön varat on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti.³⁷¹ Varat on myös pidettävä erillään saman konserniin kuuluvan yhtiön tai muun yhteisön tai säätiön varoista.³⁷² Yhtiön varainhallinta ja maksuliikenne on pidettävä eril-

368 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 20–21.

369 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 21–22.

370 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 22. Maksutason muutos realisoitu Eläke-Kansan selvitystilan yhteydessä, jonka takia työeläkemaksuun lisättiin ns. ”Kansakomponentti”.

371 Ks. TVYL 26.1.

372 Ks. TVYL 26.2.

lään muusta varainhallinnasta ja maksuliikenteestä.³⁷³ Yhtiön sijoitustoiminnan on oltava itsenäistä ja sitä varten on oltava oma henkilöstö.³⁷⁴ Sijoitustoiminnan valmistelu- ja päätösvaltaa ei saa luovuttaa itsenäisen päätöksenteon vaarantavassa riippuvuussuhteessa olevalle henkilölle.³⁷⁵

Säännökset ovat TVYL:n säätämiseen liittyviä perussyitä. Ennen TVYL:n voimaantuloa esimerkiksi Sampo-ryhmässä ryhmään kuuluvan Vakuutusosakeyhtiö Eläke-Sammon sijoitustoiminnan hoiti finanssiryhmän oma sijoitusyksikkö, joka oli organisatorisesti organisoitu osaksi Sammon vahinkovakuutusyhtiötä, ei työeläkevakuutusyhtiötä. Saman tyyppinen järjestely oli käytössä lähes kaikissa muissa finanssiryhmittymissä. Menettelymalli oli keskeisenä syynä Kansa-fiaskon syntymiseen, jonka toistuminen TVYL:llä haluttiin estää.

3.5.6 Vakavaraisuuden järjestämisestä

Työeläkevakuutusyhtiön toiminnan yleinen riippumattomuus muusta finanssijärjestelmästä, maksajien kontrolli, vieraiden tarkoituksien poistaminen sijoittamisen motiiveista, yhtiön toiminnalta vaadittava maksukykyisyys, jatkuvuus ja vakuutusten käsittämien etujen turvaaminen (stabiliteetti) aiheuttivat tarpeen korostaa myös vakavaraisuuden hoidon merkitystä. Koska työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuus on yhteiskunnan sosiaaliturvanäkökulman ja vakuutusten käsittämien etujen keskiössä, ei viittaustekniikan katsottu enää riittävän, vaan asiasta haluttiin säätää erityislakiin oma säännöksensä. Sanamuodoltaan työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva määräys kuitenkin vastasi tuolloin voimassa ollutta VYL:n 11:7 säännöstä.³⁷⁶ Säännöksen voimassa olevan sanamuodon mukaisesti yhtiön vakavaraisuuspääoma, jälleenvakuutus ja muut yhtiön vakavaraisuuteen vaikuttavat seikat on järjestettävä vakuutetun edut turvaavalla tavalla, ottaen huomioon tuottojen ja kulujen todennäköinen vaihtelu (so. turvaavuus) sekä arvioitavissa olevat muut epävarmuustekijät.³⁷⁷ Vastuu vakavaraisuuden järjestämisestä on yhtiön hallituksella ja tämä periaatteellinen säännös heijastaa sijoitusriskioton (tuottohakuisuuden) rajaa sekä korostaa sijoitustoiminnan turvaavuutta koskevaa TVYL 26:1 vaatimusta.

³⁷³ Ks. TVYL 26.3.

³⁷⁴ Ks. TVYL 27.1.

³⁷⁵ Ks. TVYL 27.2 ja TVYL 27.3.

³⁷⁶ Ks. HE 255/1996 vp, s. 14.

³⁷⁷ Ks. TVYL 19 §.

3.5.7 Ansaintalogiikasta

Työeläkevakuutusyhtiön toiminnan tarkoitus ja toimiala ovat pakottavaa lain-säädäntöä. Yhtiön oikeutta varojensa käyttöön toiminnan aikana on rajoitettu lukuisin säännöksin. Tärkein niistä TVYL 2 §:n toiminnan tarkoitusta koskeva säännös. Toiminta sosiaaliturvan toimeenpanoa ja kerätyt varat ovat eläketurvaa varten. Toinen keskeinen rajoitus tulee TVYL 24 §:n mukaisesta, varojen käyttöä koskevasta säännöksestä. Se (”Yhtiön omaisuutta ei saa käyttää yhtiön toiminnalle vieraaseen tarkoitukseen”) liittyy tosiasiallisesti myös kiinteästi toiminnan tarkoitusta koskevaan säännökseen.³⁷⁸ Varojen hankkimistavasta ja käyttötarkoituksesta johtuen varojen pysyvyys sekä ohjaaminen tarkoitukseen, jota varten ne on kerätty, ovat saaneet erityistä suojaa.

Työeläkeyhtiö voi harjoittaa vain tiettyjä lakisääteisiä vakuutuslajeja ja siitä saatuja varoja on hoidettava tuottavasti ja turvaavasti. Lain mukaan jokaisen työnantajan on järjestettävä jokaiselle työntekijälleen työeläketurva.³⁷⁹ Ensinnäkin työnantaja valitsee työeläketurvan järjestämistavan (so. työeläkevakuutusyhtiö, eläkesäätiö, eläkekassa). Mikäli työnantaja on päättänyt ottamaan vakuutuksen työeläkevakuutusyhtiöstä, tulevat työnantaja sekä työnantajan työntekijät velvollisiksi maksamaan työeläkemaksua tähän työnantajan valitsemaan työeläkevakuutusyhtiöön.³⁸⁰ Työeläkevakuutusyhtiö hakee perittävälle työeläkemaksulle niin sanottua ”maksuperustetta” ja maksun perusteet (osat ja suuruuden) vahvistaa sosiaali- ja terveysministeriö. Ministeriö ei ilman eri syytä saa vahvistaa yhtiöiden perusteisiin eroja.³⁸¹ Käytännössä perusteet olivat vuoden 2023 alkuun saakka kaikille samat, mutta periaate muuttui yhtiökohtaisen hoitokustannusosan käyttöönoton myötä.

Työeläkevakuutusyhtiön ansaintalogiikan, ”vakuutustoiminnan”, perustan muodostaa lainsäädännöllä suojattu ”pakkovakuutusmarkkina”. ”Markkina” on yhteiskunnan asemalla pakolla suojattu ulkomaiselta ”kilpailulta”, nykyisin vain neljän toimiluvallisen toimijan pelikentäksi. Työntekijät joutuvat maksamaan työeläkemaksunsa siten, että työnantaja pidättää, eli pakkoperii maksun suoraa palkasta ja tilittää maksun edelleen työeläkevakuutusyhtiölle.³⁸² Mikäli halua maksamiseen ei ole, työnantajan työeläkemaksut ovat ulosmitattavissa pakolla ilman eri päätöstä.³⁸³ Vastaavasti työeläkevakuutusyhtiötä sitoo vakuutuspakko, eli työeläkevakuutus on käytännössä aina pakko myöntää. Pakkovakuuttamisella saadut varat on sijoitettava ”tuottavasti ja turvaavasti”. Sijoitustoiminnan

378 Ks. HE 76/2006 vp, s. 16–17.

379 Ks. TyEL 141 §.

380 Ks. TyEL 142 §.

381 Ks. TyEL 166 § sekä TVYL 167 §.

382 Ks. TyEL 152.2 §.

383 Ks. TyEL 159 §.

merkitystä työeläkevakuutusyhtiön ansaintalogiikalle on kuvattu edellä luvuissa yksi ja kaksi. Todetun perusteella vaikuttaa tulkinnanvaraiselta, voiko ansaintalogiikkaa verrata muun toimialan osakeyhtiön vapaaehtoiseen tahdonmuodostukseen ja sopimiseen perustuvaan ansaintalogiikkaan.

3.5.8 Velanottokiellosta

Työeläkevakuutusyhtiö poikkeaa muun toimialan osakeyhtiöstä oman pääoman, välipääoman, vieraan pääoman sekä niihin tavallisesti liittyvien etutahojen näkökulmasta. Poikkeama muun toimialan osakeyhtiön muodostuu velkojen määrästä ja yleisyydestä. Työeläkevakuutusyhtiöihin sovelletaan VYL:n säännöksiä vakuutusyhtiön luotonotosta ja vakuuden antamisesta.³⁸⁴ Näin ollen pääsääntönä on, että vakuutusyhtiö ei saa ottaa luottoa, johon pääsääntöön on olemassa muutamia poikkeuksia. Vakuutusyhtiö saa ottaa luottoa välttämättömän maksuvalmiutensa hoitamiseksi, työntekijän eläkelaissa tarkoitettujen perusteiden mukaisena takaisinlainauksena, laissa määritellyt ehdot täyttävänä pääomalinana, oman henkilökuntansa omistamalta henkilöstörahastolta sekä liiketoimintaansa liittyvinä tavanomaisina tililuottoina ja muina niihin rinnastettavina luottoina.³⁸⁵ Koska työeläkevakuutusyhtiö ei rahoita toimintaansa luotolla, ei sillä voi myöskään olla yhtiön toiminnan rahoitukseen liittyviä tahoja. Näin ollen myöskään velkojasidosryhmää ei työeläkevakuutusyhtiössä ole olemassa samassa traditionaalisessa mielessä ja laajuudessa kuin muun toimialan osakeyhtiöissä.³⁸⁶ Todettu velattomuusväittämä on tosin siinä mielessä

384 Ks. VYL 15-luku.

385 Ks. VYL 15:1.1 sekä HE 202/2014 vp, s. 2.

386 Työeläkevakuutusyhtiöitä koskee VYL:n yleinen velanottokiello. Tosin velattomuusvaatimukseen liittyy myös yleisiä sosiaalivakuutuksen turvaamista koskevia syitä. Ennen vuotta 2008 tehtyä VYL:n kokonaisuudistusta velanottokiello oli kirjattuna VYL 1:4-säännökseen. Lain kokonaisuudistuksen yhteydessä asiakokonaisuus kirjattiin omaksi luvukseen (15), Luotonotto ja vakuuden antaminen. Sen 1 §:n 1-momentti alkaa sanoilla: "Vakuutusyhtiö saa ottaa luottoa ainoastaan...". *Kursivointi tässä.* Lakiteknisesti velanottokiello on säädetty siten, että työeläkevakuutusyhtiöihin sovelletaan TVYL 1.3 §:n säännöksen perusteella VYL:n 15-lukua. Sen 1 momentin 1-kohdassa on kohta, joka sallii poikkeuksena velan ottamisen likviditeettisyistä. 4-kohdassa säädetään ilmoitusvelvollisuudesta Finanssivalvonnalle. *Kyse on siis ilmoituksesta, ei luvasta, eikä Finanssivalvonnalla ole laillista oikeutta vaatia etukäteislupaa ja asettaa sille ehtoja. Lakia tulkitaan aina sanamuotonsa mukaan, eikä lain sanamuotoa vastaan voi tehdä valvontatulkintoja esim. vetoamalla heikkoihin oikeuslähteisiin. Lisäksi Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelma 6/2015 vahvistaa asian negatiivisesti puhumalla jälkikäteisestä ilmoituksesta, eikä kokoelma aseta lainalle ehtoja. Jos kyse olisi luvasta ja likviditeettilainalle annettaisiin ehtoja ne olisi tullut kirjata kokoelmaan ja saattaa näin etukäteen lausunnoille koko alaa koskeviksi. Tämä myös siksi, että muussa tapauksessa Finanssivalvonta ottaisi aina kussakin yksittäistapauksissa erikseen roolikseen likviditeettiä säätelemällä työeläketoinnin harjoittamisen. Lisäksi likviditeetti liittyy sijoitustoiminnan käytössä oleviin varoihin ja niistä saataviin tuottoihin, koska likviditeettilaina on tehokas tapa olla "makuuttamatta" työeläkevaroja ilman tuottoja, tai muuta sijoitustoimintaa matalammalla tuotolla. Asia liittyy siten oleellisesti myös maksupaineen torjuntaan. Finanssivalvonta voi kyllä jälkikäteen puuttua asiaan mutta vain laillisin perustein, esimerkiksi siitä syystä, että se katsoo velan ottamisen olleen esimerkiksi likviditeettisyistä perustelematon ja syyn "irronneen" likviditeetin hoitamisesta. Tällöin siitä tulee antaa valituskelpoinen päätös. Työeläkevakuutusyhtiön velanottokieltoperiaatetta on murettu vuonna 2014 annetulla väliaikaislailla, jossa työeläkevakuutusyhtiöiden tytäryhtiöiden kiinteistö- ja asunto-osakeyhtiöille*

keinotekoinen, että työeläkevakuutusyhtiöllä on vastuuvulkaa, eli velkaa etukäteen saaduista vakuutusmaksuista sekä maksussa olevista ja maksamattomista eläkkeistä. Samalla tavoin perinteisessä tarkoituksessa otettua velkaa, kuin muun toimialan osakeyhtiöillä ei työeläkevakuutusyhtiöllä kuitenkaan voi olla.

Velattomuusväitettä horjuttaa myös piilevä yhteisvastuu. Termi tarkoittaa sitä, että jonkun työeläkelaitoksen ajautuessa konkurssiin, vastaavat muut toimeenpanoon osallistuvat laitokset toistensa *eläkevastuuvajauksista*. Käytännössä yhtiöt kantavat tästä vastuusta pääasiallisen kuorman. Näin ollen yhden eläkelaitoksen konkurssi nostaa muiden laitosten vastuita siltä osin, kuin konkurssiin menneen laitoksen varat eivät riitä turvaamaan eläkevastuita. Asetelma olisi muun toimialan osakeyhtiötoiminnassa kestävämpi mutta sosiaaliturvan jakojärjestelmässä luonteva. Sijoitustuotoilla ja palveluiden laadulla keskenään ”kilpailevat” työeläkevakuutusyhtiöt vastaavat toistensa ”liiketoimintaratkaisuksista” (käytännössä sijoitustoiminnan riskeihin liittyvistä ratkaisuksista). Vaikka säännös on toiminnan sosiaaliturvaluonteen vuoksi ymmärrettävä sisältää se mahdollisuuden moraalikatoon.³⁸⁷

3.5.9 Osakkuusaseman muodostumisesta

Työeläkevakuutusyhtiöissä osakkeiden ja takuuosuuksien vapaa luovutettavuus poikkeaa OYL:n lähtökohdasta. Vapaa luovutettavuus on käännetty velvollisuudeksi ilmoittaa yhteiskunnalle, mikäli aikoo hankkia tai luovuttaa osakkeita tai takuuosuuksia ja yhteiskunnan oikeudeksi kieltää luovutus sekä hankinta. Osakkuuspiiristä päättäminen on osake- ja takuupääomaomistuksen osakkuuspiirin suhteen siten yhteiskunnan harkintavallassa.³⁸⁸

Työeläkevakuutusyhtiöt voivat yhtiömuodoltaan olla joko osakeyhtiöitä tai keskinäisiä yhtiöitä. Yhtiöitä on jäljellä enää neljä, joista kolme suurinta on keskinäisiä. Pääsääntö vakuutusosakeyhtiössä on, että osakaspiiri on sama

sallittiin vieraan pääoman käyttö tietyissä erityistilanteissa. Säädöksen tarkoituksena oli piristää lähinnä erilaista asunto- ja toimitilarakentamista yms. Ks. nykytilasta tarkemmin esim. HE 198/2022 vp.

387 Ks. TyEL 181 §. ”Jos eläkelaitoksen tai Merimieseläkekassan konkurssin vuoksi eläke, kuntoutusetuus, 98 §:n mukaisesta indeksitarkistuksesta johtuva korotus taikka työntekijän eläkelain voimaannapolain 30 a §:ssä tarkoitettu rekisteröity lisäetu jää kokonaan tai osittain turvaamatta, eläkelaitokset, mukaan lukien Merimieseläkekassa, vastaavat niistä yhteisesti eläkelaitoksessa tai Merimieseläkekassassa vakuutettujen työansioiden mukaisessa suhteessa. Merimieseläkelain mukaisella eläkkeellä tarkoitetaan tällöin merimieseläkelain 153 §:n 2 momentissa säädettyä merimieseläkelain mukaisen eläkkeen tämän lain mukaista eläkettä vastaavaa osaa. Tarkemmat säännökset eläkelaitosten ja Merimieseläkekassan vastuusta annetaan sosiaali- ja terveysministeriön asetuksella.”

Kuriositeettina todettakoon, että STM ei tätä kirjoitettaessa ollut valmistellut konkurssi- ja selvitystilalainsäädäntöä koskevaa, jo yli 15 vuotta lupailemaansa ”selvitystilalainsäädäntöuudistusta”.

388 VYL 2:9 mukaan vakuutusyhtiön yhtiöjärjestyksen hyväksymisestä päättää Finanssivalvonta. Säännöstä sovelletaan TVYL 1.3 §:n mukaan myös työeläkevakuutusyhtiöihin. Keskinäisen yhtiön yhtiöjärjestyksessä määrätään yhtiökohtaisesta osakaspiiristä.

kuin muun toimialan osakeyhtiössä. Vakuutusosakeyhtiön osakkaita ovat osakkeenomistajat.³⁸⁹

Keskinäisessä yhtiössä osakkaita ovat vakuutuksenottajat ja vakuutetut sekä, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään, takuusuusien omistajat.³⁹⁰ Keskinäisessä yhtiössä osakkuuden piiri ei käytännössä ole yhtä selkeä kuin vakuutusosakeyhtiössä. Käsite ”vakuutuksenottaja” ei ole yksiselitteinen. Koska lain mukaan työeläkevakuutusyhtiön toiminta voi käsittää TyEL:n tai TyEL:n ja YEL:n mukaisen lakisääteisen eläkevakuutusliikkeen harjoittamisen voivat osakkaina olla sekä TyEL:n mukaiset työnantajat, että YEL:n mukaiset yrittäjät. Keskinäisen yhtiön yhtiöjärjestyksessä vakuutuksenottajan osakkuutta ei voida rajoittaa muutoin kuin siten, että osakkuus syntyy vasta, kun vakuutuksen voimaantulosta on kulunut tietty aika, joka ei saa olla kolmea vuotta pitempi ja että jälleenvakuutuksen ottaminen ei tuota osakkuutta.³⁹¹

Vakuutuksenottajan sopimusperusteinen osakkuusasema on muodostunut myös muuta kautta erilaiseksi. Työeläkevakuutusyhtiön vakuutuksenottaja ei solmi vahinko- ja henkivakuutuksesta tuttua VSL:n alaista vakuutus sopimusta

389 Ks. VYL 4:1.

390 Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varman takuupääoma oli suuruudeltaan noin 12 miljoonaa euroa ja kautuen 71 takuusuuteen. Varma maksoi takuupääoman takaisin keväällä 2020. Myöskään Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elolla ja Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisella ei enää ole takuupääomia.

391 Vuoden 2008 vakuutusyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä kumotun vanhan vakuutusyhtiölain, VYL 3:1.4 säännöksen viimeisen virkkeen nojalla vakuutusyhtiön osakkuutta oli voitu laajentaa (ministeriön, sittemmin Vakuutusvalvontaviraston) suostumuksella siten, että muutkin kuin vakuutuksenottajat ja takuupääoman omistajat olivat yhtiön osakkaita. Säännöksen nojalla kaikkien keskinäisten työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöjärjestyksiä muutettiin jo vuodesta 1998 lähtien siten, että yhtiöiden osakkaita olivat, vakuutuksenottajien ja takuusuusien omistajien lisäksi myös silloisen TEL-vakuutuksen piiriin kuuluvat vakuutetut yhdessä. Vakuutettujen osakkuus toteutettiin siten, että vakuutetut olivat yhtiöjärjestyksen mukaan työeläkevakuutusyhtiöiden osakkaita vakuutus- tai vakuutuksenottajakohtaisesti yhdessä ja saattoivat valita keskuudestaan edustajan osallistumaan keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokoukseen.

Koska vakuutettujen mahdollisuudesta olla keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön osakkaana ei ollut säädetty lain tasolla, ehdotettiin vuonna 2002 TVYL:iin kirjattavaksi tätä koskeva uusi säännös 6 a § (nykyisin 6 c §). Säännöksen ensimmäisen momentin mukaan keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön osakkaita olivat vakuutuksenottajien lisäksi takuusuusien omistajat ja vakuutetut, jos yhtiön yhtiöjärjestyksessä niin määrättäisiin. Siten säännös ei muuttanut jo käytännössä toteutettua menettelyä. Säännöksen sanamuodoksi tuli ”Keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön osakkaita ovat vakuutuksenottajat, sekä jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään, takuusuusien omistajat ja vakuutetut.” Vakuutettujen osakkuus kirjattiin lakiin siten vasta vuonna 2003. Ks. HE 221/2002 vp, Yksityiskohtaiset perustelut, 6 a §.

Osakkuusaseman laajuuden kannalta merkittävää on, että muutos ei edelleenkään merkinnyt vakuutetun yksilökohtaisen osakaseman muodostumista, vaan vakuutetut saivat osakkuusaseman vain kollektiivina.

Osakkuutta koskevaan pykälään lisättiin myöhemmin (19.12.2008/894) toinen momentti ”Keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön yhtiöjärjestyksessä vakuutuksenottajan osakkuutta ei voida rajoittaa muutoin kuin siten, että osakkuus syntyy vasta, kun vakuutuksen voimaantulosta on kulunut tietty aika, joka ei saa olla kolmea vuotta pitempi ja että jälleenvakuutuksen ottaminen ei tuota osakkuutta.” Muutos vastasi VYL 4:2.2 säännöstä. Ehdotuksen tarkoituksena oli säätää VYL:a vastaavalla tavalla siitä, ettei keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön yhtiöjärjestyksessä voida rajoittaa vakuutuksenottajan osakkuutta muutoin kuin siten, että osakkuus syntyy vasta, kun vakuutuksen voimaan tulosta on kulunut tietty aika, joka ei saa olla kolmea vuotta pitempi. Lisäksi muutoksen mukaan yhtiöjärjestyksessä voitiin määrätä, että jälleenvakuutuksen ottaminen ei tuota keskinäisen vakuutusyhtiön osakkuutta. Ks. HE 13/2008 vp, s. 252 ss. Muutos siis rajasi yhtiön oikeutta yhtiöjärjestyksensä määräyksiin rajata vakuutuksenottajan (so. muun kuin jälleenvakuutus) osakkuusaseman muodostumista.

työeläkevakuutusyhtiön kanssa. Vakuutuksenottajaa toimittaa TyEL:n mukaisen vakuutushakemuksen työeläkevakuutusyhtiöön, jonka jälkeen yhtiö vahvistaa vakuutussuhteen lähettämällä vakuutuskirjan. Vakuutuksen sisällöstä, maksuista jne. ei käydä, eikä voida käydä neuvotteluja. Vakuutussuhteen muodostuminen ja ehdot noudattavat siten kaavamaisesti sitä, mitä TyEL:ssä säädetään vakuutuksen syntymisestä, ehdoista ja maksuista. Vakuutuksen materiaalista sisältöä, kuten työeläkevakuutusyhtiöiden normistoa muutoinkin leimaa lainsäädännön pakottavuus. Vakuutusehdot esimerkiksi valmistellaan yhdessä kaikkien yhtiöiden kesken ja STM vahvistaa ne.³⁹²

Myös termi ”vakuutetut” on sisällöltään monimuotoinen. Lähtökohtaisesti vakuutustoiminnassa termi tarkoittaa tahoja, joka on vakuutuksesta koituvan edun kohteena. Työeläkevakuutusyhtiöiden osakkuuskeskustelua ajatellen kyse ei ole tästä. Vakuutettujen osakkuus liittyy ”vakuutuskohtaisuuteen”, eli laajemmin osakkuusaseman muodostumiseen käsitteen ”vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä” kautta. ”Vakuutetut” ei siis tarkoita sitä, että jokainen työeläkevakuutusyhtiön jonkin vakuutuksen piirissä oleva vakuutettu olisi erikseen oikeutettu osakkuusasemaan.³⁹³

392 Ks. tästä TyEL, 10-luku, tarkemmin 141–143 §:t. Ks. sosiaalivakuutusopimuksen luonteeseen liittyvä oikeusriita ja Helsingin HO:n tuomio 4.4.2013 nro 1051, Dnro S12/1066. Tuomiosta haettiin muutosta KKO:lta, joka ei myöntänyt valituslupaa. Ks. KKO, 5.2.2014, Dnro S2013/461.

393 Ks. esim. <https://www.varma.fi/globalassets/muut-sivut/yhtiotietoa/hallinto/yhtiöjärjestys.pdf>, Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varman yhtiöjärjestys ”3 §. Osakkuus, Yhtiön osakkaita ovat: 1. vakuutuksenottajat, joilla on yhtiössä voimassa oleva työntekijöiden eläkkeitä koskevan lainsäädännön mukainen vakuutussopimus; 2. yrittäjät, joilla on yhtiössä voimassa oleva yrittäjien eläkkeitä koskevan lainsäädännön mukainen vakuutussopimus; 3. ne vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä, jotka kuuluvat yhtiössä voimassa olevan työntekijöiden eläkkeitä koskevan lainsäädännön mukaisen perusvakuutuksen piiriin; ja 4. takuusuuden omistajat.” Vakuutetut eivät siten ole jokainen yksilönä osakas, vaan kunkin vakuutuksen piiriin kuuluvat vakuutetut ovat osakkaita kollektiivina.

Ks. samoin <https://www.elo.fi/tietoa-elosta/hallinto-ja-johto/elon-yhtiöjärjestys>, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elon yhtiöjärjestys ”5§. Osakkuus, Yhtiön osakkaita ovat 1) vakuutuksenottajat, joilla on yhtiössä voimassa oleva työntekijän eläkelain mukainen vakuutussopimus 2) vakuutuksenottajat, joilla on yhtiössä voimassa oleva yrittäjän eläkelain mukainen vakuutussopimus 3) ne vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä, jotka kuuluvat vakuutuksenottajan yhtiössä voimassa olevan työntekijän eläkelain mukaisen vakuutussopimuksen piiriin. Jälleenvakuutuksenottaja ei ole yhtiön osakas.”

Vrt. edellisiin <https://www.ilmarinen.fi/ilmarinen/hallinto-ja-organisaatio/yhtiöjärjestys/>, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen yhtiöjärjestys. ”4§. Osakkuus, Yhtiön osakkaita ovat: vakuutuksenottajat, joilla on yhtiössä voimassa oleva työntekijän eläkelain tai yrittäjän eläkelain mukainen vakuutussopimus ja joilla on ollut yhtiössä voimassa näiden lakien mukainen vakuutussopimus myös edellisen kalenterivuoden aikana sekä ne vakuutetut, jotka kuuluvat vakuutuksenottajan yhtiössä voimassa olevan työntekijän eläkelain mukaisen vakuutussopimuksen piiriin, edellyttäen että vakuutuksenottajalla on ollut yhtiössä voimassa työntekijän eläkelain mukainen vakuutussopimus myös edellisen kalenterivuoden aikana.” Yhtiöjärjestysmääräystä on Ilmarisen yhtiökokouksissa käytännössä toteutettu samalla tavoin kuin Varmassa ja Elossa mutta yhtiöjärjestyksen sanamuoto on vakuutettujen osalta laajempi ja saattaisi olla tulkittavissa myös yksilöllisenä oikeutena.

Vakuutettujen osallistuminen päätöksentekoon ministeriön suostumuksella yhtiöjärjestysmääräyksiä laajentamalla liittyi Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma-Sammon muodostamiseen 1.7.1998. Järjestelystä puhuttiin tuolloin ”rakennejärjestelyinä”, jota neuvoteltiin vuodesta 1996 lähtien. Siinä Vakuutusosakeyhtiö Eläke-Sammon yhtiömuoto muutettiin keskinäiseksi ja vakuutuskantaan liitettiin Eläke-Varma keskinäisen yhtiön vakuutuskannasta Eläke-Sammon vakuutuskantaa suurempi vakuutuskanta. Näin muodostui tuolloin Suomen suurin työeläkevakuutusyhtiö. (Järjestelyistä on Varmankin piirissä puhuttu laajasti ja pitkään ”fuusiona”, vaikka yhtiöoikeudellisesti asialla ei ollut mitään tekemistä

Kaikella edellä osakkuudesta todetulla on vaikutuksensa osakkuusaseman tunnistamiseen. Siitä, kuka pääomapanoksen tai vakuutusmaksua maksaa, taikka kuka vakuutettuun etuun on oikeutettu, ei voida vetää yksioikoista päätelmää siihen, kuka osakkuusaseman saa ja minkälainen siitä muotoutuu. Osakkuusaseman muodostumishetki (”alkaminen”) on eräissä tapauksissa puolestaan riippuvainen siitä, mitä yhtiöjärjestyksessä määrätään. Jos määräystä ei ole, alkavat osakasoikeudet vakuutuksen voimaantullessa.

3.5.10 Työeläkevarat, niiden käytöstä, ”omistuksesta” sekä muista varallisuuspitoisista oikeuksista

Työeläkevakuutusyhtiön varoista ja voitonjaosta säädetään TVYL 21 §:ssä ja TVYL 22 §:ssä sekä VYL 16-luvussa. TVYL 1.3 mukaan työeläkevakuutusyhtiön varojen jakoon ei kuitenkaan saa soveltaa VYL 16 luvun 2 §:n 2, 4 ja 6 momenttia (so. vakuutusyhtiöllä voi olla toiminnalle muu tarkoitus, varojenjaoksi ei katsota hyvityksiä, varojenjakoäännöksiä on noudatettava maksettaessa korkoa takuusuoksille), 5 §:n 3 momenttia (so. varojenjako eräiden edellytysten ollessa täyttymättä), 6 §:n 4 momenttia (so. vapaan oman pääoman jako muilla kuin säädettyillä tavoilla) sekä 8-10 ja 13 §:ää (so. lahjojen antaminen, yhtiön omaisuuden käyttäminen, yhtiöllä voi olla muu kuin laissa säädetty toiminnan tarkoitus ja osallistuminen toisen vakuutusyhtiön vakuutettujen etujen turvaamiseen). OYL:n varojen jakamista koskevien säännöksiä soveltaminen on VYL 16:1:n säännöksen perusteella suljettu kokonaan pois.³⁹⁴

Työeläkevakuutusyhtiön osakkeiden ja takuusuoksien omistajien oikeudesta toiminnan aikaiseen ylijäämään on säädetty muun toimialan osakeyhtiöstä poikkeavasti. Oikeus kohdistuu mahdollisuuteen saada osakkeelle ja takuusuudelle ”kohtuullinen tuotto”, joka tarkoittaa lähinnä perustekorkoa lisätytynä enintään yhden prosentin marginaalilla. Kyse on oikeudesta ”tuottoon”, ei oikeudesta ”voittoon”, kuten muun toimialan osakeyhtiössä, koska työeläkevakuutusyhtiön

fuusion kanssa. Fuusiona asia mainitaan yhtä esimerkiksi Wikipediassa.) Eläke-Varman jäljelle jääneestä vakuutuskannasta muodostettiin Keskinäinen vakuutusyhtiö Eläke-Fennia, joka aloitti toimintansa 1.8.1998. Eläke-Sammon kaappausta useasti yrittäneen Eläke-Varman tarina loppui siis pilkkomiseen. Järjestelyn keskeinen avainhenkilö oli STTK:n silloinen puheenjohtaja Esa Swanljung, joka tosiasiallisesti kaatoi Eläke-Varman suunnitelman ottaa Eläke-Sampo haltuunsa ja käänsi suunnitelman lopputuloksen päinvastaiseksi. Varma-Sammon yhtiöjärjestys kopioitiin ensin Eläke-Fenniaan ja vuotta myöhemmin Ilmariseen.

Kuriositeettina mainittakoon, että Varma-Sammon yhtiöjärjestyksen laatiminen ei ollut yksinkertainen tehtävä työntekijäosakkuuden herättämien ristikkäisten intressien vuoksi. Yhtiöjärjestysluonnoksen sanamuodon hylkäsi ja hyväksyi vuoroin ministeriö, työmarkkinakeskusjärjestöt sekä Eläke-Sammon hallitus. Varma-Sammon yhtiöjärjestyksen kaupparekisteriin ilmoitetun sanamuodon sain hahmoteltua hyväksyttävään muotoon vasta erään keväthalven aamuyön tunteina vuonna 1998 Eläke-Sammon hallituksen kokouhuoneessa.

394 Tämä perustuu lainsäädännössä omaksuttuun viittaustekniikkaan. TVYL:ssä säädetään niistä VYL:n säännöksistä, joita ei sovelleta työeläkevakuutusyhtiöihin. VYL:ssä on puolestaan lukukohtaisesti maininta OYL:n soveltamisesta.

tehtävänä ei ole tuottaa voittoa.³⁹⁵ Muiden kuin osakkeen- ja takuupääoman omistajien oikeudesta toiminnan aikaiseen ylijäämään on säädetty muun toimialan osakeyhtiöstä poikkeavasti. Kyse on ns. asiakashyvityksistä. Mekanismissa voinee oikeudellisessa mielessä jollakin tasolla luonnehtia osuuskuntatyypin instituution luonteiseksi tavaksi palauttaa osa osuuskunnan jäsenten palveluiden käytöstä muodostuneista tuloista. Vertailu osuuskuntaan on kuitenkin siinä mielessä virheellinen, että työeläkevakuutusyhtiön vakuutuksenottajille palauttavat asiakashyvitykset eivät kohdistu kuten osuuskunnassa osuuskunnan jäseniin sekä osuuden ja osakkuuden omistajiin,³⁹⁶ vaan ovat vain yhden sidosryhmän, eli vakuutuksenottajien oikeus.

Oikeus asiakashyvitykseen ei kytkeydy osakkuuteen. Työeläkevakuutusosakeyhtiössä vakuutuksenottaja ei ole osakas. Keskinäisessä työeläkevakuutusyhtiössä, jossa osakkaana vakiintuneesti ovat takuuosuuden omistajat, vakuutuksenottajat ja vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä, oikeus asiakashyvityksiin kytkeytyy vain yhteen osakasryhmään, vakuutuksenottajiin, tosin siihenkin rajallisesti, koska asiakashyvitysoikeus ei vakuutuksenottajista koske YEL-vakuutuksenottajia.

Asiakashyvityksen (laissa käytetty ilmaisu ”siirto ositettuun lisävakuutusvastuuseen”³⁹⁷) perinne työeläkevakuutustoiminnassa on vanha. Työeläkelainsäädännön säätämisestä lähtien työnantajilla on ollut työntekijöidensä työeläketurvan järjestämisvelvollisuus. Tämä on tarkoittanut käytännössä myös eläkkeiden rahoitusvelvollisuutta. Työntekijöiden eläkemaksun maksuosuusvelvollisuus muotoutui vasta 1990-luvulla. Järjestämis- ja rahoitusvelvollisuudesta on seurannut se, että työnantajilla on ollut oikeus päättää mallista, jolla työntekijöiden eläketurva hoidetaan. Työnantaja on voinut ottaa vakuutuksen vakuutusyhtiöstä, perustaa eläkesäätiön taikka eläkekassan tai liittyä eläkekassaan. Vakuuttamisvelvollisuuteen, ”vakuutuspakkoon”, on kytkeytynyt turvaavuusperiaate. Se korvasi 1950-luvun alkuun voimassa olleen vakavaraisuusperiaatteen, jolla pyrittiin riittävän maksun muodossa turvaamaan ensisijaisesti vakuutusyhtiöiden maksukyky ja siten välillisesti myös vakuutusten

395 Mekanismi on käytännössä toiminut siten, että laissa mainitaan voitonjaon rajoituksena ainoastaan ”koh-tuullinen tuotto”. Lainsäädäntöteknisesti erikoista on, että laissa asia on kirjattu, ei toiminnan aikaiseksi ylijäämänjakoperiaatteeksi, vaan eräisiin erityistilanteisiin liittyviin ylijäämän jakamisen rajoituksiin. Käytännössä toiminnan aikaisen ylijäämän suuruuden määrittely on tehty yhtiökohtaisesti yhtiöjärjes-tyksissä. Yhtiöjärjestysmääräykset ovat viranomaisen vahvistamat ja tältä osin identtiset.

Vrt. työeläkevakuutusyhtiöt kirjaavat koronmaksupäätöksen kuitenkin dokumentaatioissaan usein ”voitonjakopäätöksenä”.

Vrt. OKL 1:5.

396 Osuuskunnassa ylijäämän jakaminen on mahdollista ainoastaan, mikäli osuuskunnan säännöissä on tästä määräyksensä. Mikäli ylijäämän jakoperusteena halutaan käyttää muuta kuin jäsenen käyttämiä osuuskunnan palveluita on tästäkin määrättävä säännöissä. Ks. varojen jaosta esim. OKL 16:1 sekä OKL 16:5. Ks. osuuskuntaoikeuden perusteista yleisesti esim. Pöyhönen 2013.

397 Ks. TVYL 18 §.

käsittämät edut. Katsottiin, että turvaavuusperiaate korostaa paremmin vakuutusten käsittämien etujen ensisijaisuutta. Periaate tarkoitti itsessään sitä, että työeläkemaksu oli mitoitettava ja perittävä niin suurena, että se kattaa eläkemenon kaikissa olosuhteissa. Vakavaraisuus- ja turvaavuusperiaatteiden muodostaman ytimen keskeisenä tarkoituksena on kuitenkin muodossa tai toisessa koko ajan ollut vakuutusten käsittämien etujen turvaaminen.³⁹⁸ Vakuutamispakko on käytännössä tarkoittanut kolmen erilaisen tradition muodostumista, joista ensimmäisen mukaan työnantajilla on ollut oikeus luottaa siihen, että työeläkemaksua, käytännössä työeläkevaroja käytetään vain ja ainoastaan työntekijöiden eläketurvan järjestämiseen. Toisin päin ilmaistuna työnantajilla on ollut oikeus perustellusti vedota luottamuksensuojaan siitä, että maksu myös kohdentuu kerättyyn tarkoitukseensa.³⁹⁹ Toinen vakuutuspakosta johtuva traditio on sisältänyt ajatuksen siitä, että työnantajilla on katsottu olevan oikeus niin sanottuun takaisinlainaukseen. Työnantaja on siten joko voinut maksaa työeläkemaksunsa riittävää vakuutta vastaan velkakirjalla, tai lainata osan kertyneestä rahastosta riittävää vakuutta vastaan lähinnä tuotannollisiin investointeihin. Velkakirjalainausmenettely on nykyisin poistettu.⁴⁰⁰ Kolmas vakuutuspakosta johtuva traditio on ollut se, että työnantajien on katsottu omaavan oikeuden saada vakuutusten käsittämien etujen vuoksi turvaavuusperiaatteen mukaisesti ylisuurena peritystä vakuutusmaksusta kohtuusperiaatteen mukainen kohtuullinen osa ylijäämästä takaisin. Tämä oli käytännössä vakuutusmaksun osittaispalautus, nykyisin ”asiakashyvitys”.⁴⁰¹

Keskeistä suhteessa muun toimialan osakeyhtiöön on, että asiakashyvitykset eivät, kuten jo edellä todettiin, ole *ex lege* voittoa vaan vakuutus oikeudellisiin

398 Ks. vakuutuspakosta, vakavaraisuus- ja kohtuusperiaatteesta KM 1952:6. Ks. samasta Heikkilä 1992, s. 94 ss. Ks. takaisinlainauksen asemasta ja muotoutumisesta esim. KM 1960:11, s. 62 ss. Ks. vakuutuksenottajan oikeudesta ylijäämään asiakashyvityksen muodossa esim. STM:n työryhmämuistioita 1999:21, s. 57–79. Edellä todettu ilmentää vakuutuspakosta johtuvaa syy – seuraussuhdetta. Asiakashyvityksen historiallista kehitystä voi tarkastella myös vakuutus oikeudellisten periaatteiden kehittymisen näkökulmasta. Tällöin työeläkemaksun laskennallisen muodostumisen lähtökohtainen periaate oli vakavaraisuusperiaate. Maksu pyrittiin muodostamaan laskennallisesti siten, että yhtiöiden vakavaraisuus ja sitä kautta vakuutetut edut eivät koskaan vaarantuisi. Työeläkemaksun mitoittamista koskeva periaate muuttui vuonna 1952 turvaavuusperiaatteeksi. Perityn maksun oli oltava suuruudeltaan riittävä. Riittävä tarkoitti sitä, että maksu ei missään olosuhteissa saanut johtaa vakuutettujen etujen vaarantumiseen. Siksi maksun suuruus oli käytännössä mitoitettava/laskettava jossakin määrin ylisuureksi. Koska ylisuuri työeläkemaksu ei voinut olla järjestelmän tarkoitus ja koska työnantajalla oli oikeus luottaa siihen, että maksu kohdistui vain käyttötarkoitukseensa, kohdistettiin turvaavuusperiaatteen mukaan kerättyihin työeläkemaksujen kokonaismäärään niin sanottu kohtuusperiaate (tai arkikielessä usein ”kohtuusperiaate”). Kohtuusperiaatteen takia työnantajalle muodostui oikeus saada maksuylijäämä palautettuna niin sanottujen ”asiakashyvitysten” muodossa. Samalla periaate vaikutti siihen, että työeläkemaksu oli jo laskennan ensi vaiheessa muodostettava mahdollisimman pieneksi.

399 Ks. Kallio 2005, s. 9–10.

400 Ks. Kallio 2005, s. 43 ss.

401 Ks. Kallio 2005, s. 59 ss. Idea oli siis työeläkejärjestelmän alkutaipaleella tällainen. Nykyisin myös työntekijät maksavat työeläkemaksua, velkakirjalainaus on poistettu ja yhtiökohtaisen maksun vuoksi maksunosaa ei palauteta, joten tiettyssä mielessä voinee myös kysyä, miksi ”hyvitysoikeus” on ylipäättänsä olemassa, tai ainakin miksi se on yhä sidottu vain vakuutuksenottajan oikeudeksi.

periaatteisiin liittyvä palautus. Se ei myöskään osakeyhtiömieleessä ole residuaalioikeutta.⁴⁰² Hyvitysten muodossa työnantajille maksettava summa ei myöskään ole enää osittainen vakuutusmaksun palautus, vaan summa, joka perustuu sijoitustoiminnan menestykseen ja jonka määrä selviää viiveellä.⁴⁰³

Työeläkevakuutusyhtiön selvitystilan, purkamisen, vakuutuskannan luovuttamisen tai muun varojen jakamista koskevan järjestelyn yhteydessä osakkeen- ja takuupääoman omistajat ovat oikeutettuja saamaan vain sijoittamansa panoksen lain mukaisine korkoineen (so. lain ilmaisu on ”kohtuullinen tuotto”, joka täsmentyy yhtiöjärjestyksessä).⁴⁰⁴ Työeläkevakuutusyhtiön osakkeenomistajille tai takuuosuuksien omistajille kuuluu yhtiön velat ylittävistä varoista siis vain osakkeita tai takuuosuuksia vastaava osuus yhtiön omaan pääomaan tehdyistä sijoituksista. Sijoituksille lasketaan lisäksi kohtuullinen tuotto. Asiaa perustellaan lainvalmisteluasiakirjoissa toteamalla, että työeläkevakuutusyhtiössä osakkeenomistajien tai takuuosuuksien omistajien panos yhtiön kaikista varoista on erittäin pieni (nykyisin vain Veritaksella on osakepääomaa). Tavallisesti se oli alle puolen prosentin luokkaa yhtiön vastuista. Näillä pääomaosuuksilla ei ole sanottavaa merkitystä yhtiön riskinkantokykyä tai vakavaraisuutta arvioitaessa. Tästä syystä sekä työeläkevakuutusyhtiön luonteen takia osakepääoman ja takuuosuuksien antajille on säädetty kuuluvaksi yhtiön nettovarallisuudesta vain heidän yhtiöön sijoittamansa panos ja sille laskettava kohtuullinen tuotto.⁴⁰⁵

402 Ks. TVYL 22 §, jonka mukaan ”Työeläkevakuutusyhtiön varoja saadaan jakaa osakkaille vain sen mukaisesti kuin tässä laissa ja vakuutusyhtiölaissa säädetään voitonjaosta sekä osakepääoman alentamisen yhteydessä suoritettavista maksuista ja varojen jaosta yhtiön purkautuessa. Voitonjaoksi ei katsota siirtoja tämän lain 14 §:n 2 momentissa tarkoitettuun ositettuun lisävakuutusvastuuseen. Tämän luvun säännöksiä voitonjaosta on soveltuvin osin noudatettava maksettaessa korkoa takuuosuuksille.”

Ks. HE 255/1996 vp, s. 14. Säännös vastasi alun perin vuonna 1996 VYL:n 12:1 säännöstä. Ensimmäinen muutos säännökseen tehtiin ylikurssirahasto-käsitteen lisäämisen vuoksi. Tämän jälkeen säännös kuului: ”Työeläkevakuutusyhtiön varoja saadaan jakaa osakkaille vain sen mukaisesti kuin tässä laissa, vakuutusyhtiölaissa tai osakeyhtiölaissa säädetään voitonjaosta, osakepääoman, ylikurssirahaston tai vararahaston alentamisen yhteydessä suoritettavista maksuista ja varojen jaosta yhtiön purkautuessa. Voitonjaoksi ei katsota sellaisten lisätujen antamista, mikä suoritetaan laskuperusteiden mukaisesti työntekijäin eläkelain 12 a §:n 2 momentin säännöksiä noudattaen.” Ks. HE 89/1997 vp, s. 4. Pykälän kaksi momentti muuttui nykyiseen muotoonsa vuonna 2008 vastaamaan kokonaisuudistetun VYL:n 16:2.1 säännöstä, jonka mukaan varojenjakosäännöksiä noudatetaan maksettaessa korkoa kaikille takuuosuuksille eikä vain sellaisille, jotka tuottavat osakkuuden keskinäisessä vakuutusyhtiössä. Ks. HE 13/2008 vp, s. 259.

Ks. edellä pykälästä. Sen 2 momentin merkitys/takuuosuuksille maksettava korko on siis alkanut menettää merkitystään, koska takuuosuuksia ei yhtiöissä enää ole.

403 Ks. yhtiökohtaisesta hoitokustannusosasta yleisesitys Tela ry:n verkkosivuilla osoitteessa <https://www.tela.fi/2022/12/28/yhtiokohtainen-hoitokustannusosa-kayttoon-vuoden-2023-alussa/>. Ks. tarkemmin HE 30/2022 vp. Ks. myös StVM 6/2022 vp – HE 30/2022 vp. Erityisesti valiokunnan mietintö on mielenkiintoinen. Mietintöön on kirjattu vastalause perustuen Suomen EU-poikkeuksen vaarantumiseen. Vastalauseen perustelut vaikuttavat yhdenmukaisilta KKV:n ja Finanssivalvonnan HE:n lausuntokierroksella esittämien huolien kanssa. Valiokunta hylkäsi vastalauseen vedoten erityisesti hallituksen esityksen EU-sanamuotoon. EU-aseman käsittely puuttui alkuperäisestä lausunnonlailla olleesta hallituksen esityksestä kokonaan ja lisättiin vasta KKV:n ja Finanssivalvonnan kriittisten lausuntojen jälkeen. HE:n sanamuoto vaikuttaa kuitenkin jakavan kovin niukasti sitä näkemystä, jota KKV ja Finanssivalvonta lausunnoissa esittivät. Esityksestä ja lausunnoista tarkemmin jäljempänä luvussa 4.

404 Siis kuten osuuskunnassa.

405 Ks. HE 76/2006 vp, s. 16–17.

Yhtiöjärjestelyn yhteydessä maksetaan mahdolliset velat (joita siis ei pitäisi olla) ja sen jälkeen osakkeenomistajat ja takuusuuden omistajat saavat takaisin pääomapanoksensa ja niille lasketun ”kohtuullisen tuoton”. TVYL 21 §:n säännöksen mukaisesti kaikki muut varat arvonorostusrahasto mukaan lukien kuuluvat vakuutuksenottajille.⁴⁰⁶ TVYL 21 §:n otsikkona ei tosin nykyisin käytetä enää käsitettä ”varojen omistus”, vaan se muutettiin vuonna 2006 kuulumaan ”Voitonjako ja yhtiön varojen muu käyttö”. Muutosta koskevassa hallituksen esityksessä asia kuitataan toteamalla: ”Lainkohdassa ei kuitenkaan säädetä varojen omistuksesta, vaan pikemminkin oikeudesta niiden käyttämiseen lainkohdassa säädetyissä erityistilanteissa. Tämän vuoksi ehdotettiin otsikko muutettavaksi kuulumaan Työeläkevakuutusyhtiön varat”.⁴⁰⁷

Varojen käyttöä, välillisesti varojen omistusta, koskeva TVYL 21 §:n säännöksen rationa on ollut halu täsmentää vakuutuksenottajien oikeutta työeläkevakuutusyhtiön nettovaroihin. Ei siis sitä, kuka ne omistaa, vaan kenen hyväksi varat kuuluu käyttää. Säännös toteaa ensin, että varat kuuluvat vakuutuksenottajille mutta asettaa samalla annettuun oikeuteen merkittävän rajoituksen. Vakuutuskantaan kuuluvat varat on tarkoitettu käytettäväksi vakuutettujen lakisääteisten etujen turvaamiseen. Vakuutuksenottajilla on siis kyllä lähtökohtainen oikeus nettovaroihin osana vakuutuskantaa mutta tätä oikeutta he eivät voi kuitenkaan käyttää. Todettu merkitsee rajoitusta myös vakuutettujen näkökulmasta. Hekään eivät saa yhtiöstä varoja ulos muuten kuin siitä säädettyjen erityisehtojen mukaisesti. Vakuutetut voivat saada yhtiön varoista vain sen osan, jolla turvataan heidän lakisääteinen eläkeoikeutensa. Vakuutettujen yksilöllinen oikeus varoihin realisoituu vakuutustapahtuman perusteella kuukausimaksuina, eli vanhuus- tai työkyvyttömyyseläkkeelle siirtymisen takia tai kuntoutuksen yhteydessä. Eläkkeet maksetaan vakuutetuille yhtiön varoista sekä jakojärjestelmästä laissa ja muissa säännöksissä säädetyllä tavalla.⁴⁰⁸ Vakuutuskannan varat kuuluvat vakuutuksenottajille mutta on käytettävä vain vakuutusten käsittämien etujen turvaamiseen. Oikeus ”kulkee” lain mainitsemissa yhtiöoikeudellisissa erityistilanteissa vakuutettujen eläketurvan takeena. Vakuutettukohtaisesti tämä varojensuoja realisoituu vasta kunkin vakuutetun eläketapahtuman jälkeen, kun kuukausittaisia lakisääteisiä eläkkeitä (tai

406 TVYL 21 säännös kuuluu: ”Sen estämättä, mitä vakuutusyhtiölaissa ja osakeyhtiölaissa säädetään, yhtiön selvitystilän, purkamisen, vakuutuskannan luovuttamisen tai muun varojen jakamista koskevan järjestelyn yhteydessä työeläkevakuutusyhtiön velat ylittävistä varoista kuuluu osakkeenomistajille tai takuusuuksien omistajille osakkeita ja takuusuuksia vastaava osuus yhtiön omaan pääomaan tehdyistä sijoituksista ja niille lasketusta kohtuullisesta tuotosta. Muu osa velat ylittävistä varoista, arvonorostusrahasto mukaan lukien, kuuluu vakuutuksenottajille osana vakuutuskantaa, johon kuuluvat varat on käytettävä vakuutettujen eläketurvan toteuttamiseen. Tämän pykälän sisällöstä on otettava määräykset yhtiöjärjestykseen.”

407 Ks. HE 76/2006 vp, s. 16.

408 Ks. HE 76/2006 vp, s. 16–17.

kuntoutusetuutta) maksetaan. Vakuutetut eivät siis voi saada kertaluonteista jako-osuutta muun osakeyhtiön kaltaisena residuaalisuorituksena.

Systematiikka on selkeä. Työeläkevarat ”uinuvat” ja ovat tarkoitettu kohdennettaviksi vain ja ainoastaan eläkkeisiin.⁴⁰⁹ Lainsäädännön pakottavuus sekä laajuus rajoittavat voimakkaasti osakkeenomistajien, takuupääoman omistajien, vakuutuksenottajien ja vakuutettujen oikeuksia nauttia oikeastaan mitään muita varallisuuspitoisia oikeuksia kuin ”kohtuullista tuottoa”, asiakashyvytyksiä ja lakisääteistä eläkettä. Säännöksillä pyritään suojaamaan nimenomaa vakuutusten käsittämien etujen (tässä lähinnä vanhuuseläkkeiden maksamisen) toteutumista.⁴¹⁰ Lainsäädäntö ei jätä intressiryhmille liikkumavaraa suhteessa yhtiöön tai keskenään sopimuksin laajentaa tätä liikkumavaraa edes perustamisvaiheessa. Osaltaan näitä oikeuksia suojaamaan on säädetty myös vakavaraisuussystematiikka. Työeläkevakuutusyhtiössä osakkeiden residuaalioikeudet poikkeavat mainitun takia muun toimialan osakeyhtiön osakkaan oikeuksista.

3.5.11 Hallinnollispitoisista oikeuksista

Työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokoukseen sovelletaan sitä, mitä VYL:ssä säädetään.⁴¹¹ VYL:n sääntelystä vain pörssiyhtiöistä ja edustajistosta säädettyä ei sovelleta työeläkevakuutusyhtiöihin, samoin soveltamisen ulkopuolelle jää osakkaan suostumuksen pakollista hankkimista koskevat säännökset voitto-osuutta ja maksuvelvollisuuden muuttamista koskevissa yhtiöjärjestysmuutoksissa.⁴¹² Viittaussäännösten takia työeläkevakuutusyhtiöön sovelletaan myös OYL:n säännöksiä yhtiökokouksen sisällön, kutsuajan, kokouspaikan, osallistumistavan, puheenjohtajan, ääniluettelon, pöytäkirjan, kyselyoikeuden, muun suullisen puheoikeuden käyttämisen, enemmistöpäätöksen sekä osakelajien oikeuksien muuttamisen osalta.⁴¹³

Osakeyhtiömuotoisessa yhtiökokouksessa jokaisella osakkeenomistajalla on lähtökohtaisesti yksi ääni. Sama pätee keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön osakkaan äänimäärään. Kumpaakin yhtiömuotoa koskee äänivaltaleikkuri. Omasta ja toisen puolesta saa äänestää vain enintään 1/10 osalla kokouksessa

409 Kysymys liittyy olennaisesti siihen, kuka työeläkevaroihin on oikeutettu ja siihen, voiko eläketurvaa leikata. Ks. ansaittujen eläkkeiden omaisuuden suojasta esim. Arajärvi 2011, s. 184 ss. ”Perustuslakivaliokunnan pitkä käytäntö on ollut antaa itse ansaituille eläke-eduille omaisuuden suojaa. Asiasta on useita valiokunnan kannanottoja.” Ks. tähän liittyen myös erityisesti PeVL 9/1999 vp.

410 TVYL ja vakavaraisuuslainsäädäntö ovat korostuneesti työeläkevarojen, käytännössä vakuutusten käsittämien etujen, lakisääteisen eläketurvan suojaksi rakennettu yhteissäännösjärjestelmä.

411 Ks. TVYL 9.1.

412 Ks. TVYL 1.3. Säännöksen mukaan työeläkevakuutusyhtiöön ei sovelleta VYL:n 5 luvun 2 §:n 2 momenttia, 3, 6 a, 18 ja 18 a §:ää ja 22 §:n 1 momentin 1 ja 2 kohtaa.

413 Ks. VYL 5:5, 5:11 ja 5:20. Kuriositeettina mainittakoon, että VYL 5:12 sallisi työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokouksen pitämisen ulkomailla, kunhan se pidettäisiin ETA-alueella, eikä esim. Varmalla ole tarkempaa määärystä asiasta. Ilmarisella kokouspaikaksi sen sijaan määritellään tavanomainen ”yhtiön kotipaikka”.

edustetusta äänimäärästä. Keskinäisessä työeläkevakuutusyhtiössä on takuusuusien äänimäärää rajoitettu.⁴¹⁴ Tosin vuodesta 2021 alkaen yhdelläkään työeläkevakuutusyhtiöllä ei enää ole ollut takuusuuksia, vaan ne on maksettu pois.

Keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön osakkuus on voimakkaasti pulverisoitunut. Vakuutetut eivät voi osallistua yhtiökokouksiin yksittäisinä vakuutettuina, vaan ryhmänä ”vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä”. Esimerkiksi Suomen suurimman työeläkevakuutusyhtiön Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen ohjeistus avaa termiä ”vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä”. ”TyEL-vakuutuksen Ilmarisesta ottaneen työnantajan palveluksessa olevat työntekijät voivat yhdessä valtuuttaa joukostaan henkilön edustamaan vakuutettuja yhtiökokouksessamme. Myös asiamiehen käyttäminen on mahdollista. Vakuutettujen edustajat yhtiökokoukseen valitaan vakuutuskohtaisesti sopimalla edustajasta, eli yhteistoiminnasta yrityksissä (334/2007) annetussa laissa tarkoitettujen henkilöstöryhmien edustajien kesken. Jos vakuutettujen edustajasta ei päästä sopimukseen tai yritykseen ei sovelleta edellä mainittua lakia, asiasta on järjestettävä vaali tai muu valintamenettely. Vaali tai valintamenettely järjestetään siten, että kaikilla työntekijöillä, joiden edustajaa ollaan valitsemassa, on mahdollisuus osallistua siihen.”⁴¹⁵ Kunkin vakuutuksen osalta voidaan valita vain yksi edustaja, mutta sama edustaja voi edustaa useita eri vakuutuksia. Edustajan tulee esittää päivätty valtakirja tai hänen on muutoin luotettavalla tavalla osoitettava olevan oikeutettu edustamaan vakuutettuja. Valtakirjasta tulee ilmetä se vakuutuksenottaja ja/tai ne vakuutukset, jonka piiriin kuuluvia vakuutettuja hän edustaa. Edustajan valtakirja voi olla esimerkiksi valintakokouksen puheenjohtajan allekirjoittama asiakirja.”⁴¹⁶

Ohje on oikeudellisesti oikea ja ohjeistus on käytännössä sama myös muissa työeläkevakuutusyhtiöissä. Vakuutettujen oikeus yhtiökokoukseen on siten olemassa, mutta oikeuden käytön mahdollisuudet ovat sidottu esimerkiksi yhteistoiminnasta yrityksissä annetun lain menettelyn mukaisiksi, eikä vakuutetuilla

414 VYL 5:9,2 säännös kuuluu: ”Jos kokouksessa edustettuina oleviin takuusuuksiin perustuvien äänten yhteenlaskettu määrä on, ottaen huomioon 1 momentin ensimmäisessä virkkeessä oleva rajoitus, suurempi kuin kokouksessa edustettuina olevien vakuutuksenottajien vakuutuksiin perustuvien äänten yhteenlaskettu määrä, kukin takuusuuden omistaja saa äänestää enintään äänimäärällä, joka saadaan, kun hänen mahdollisesti jo kymmenesosaan kokouksessa edustetusta äänimäärästä rajoitettu äänimääränsä kerrotaan luvulla, joka saadaan jakamalla vakuutuksenottajien mahdollisesti jo kymmenesosaan kokouksessa edustetusta äänimäärästä rajoitettujen vakuutuksiin perustuvien äänten yhteenlaskettu määrä takuusuuden omistajien samalla tavalla rajoitettujen takuusuuksiin perustuvien äänten yhteenlasketulla määrällä. Näin saadut luvut pyöristetään lähimpään täyteen lukuun. Jokaisella takuusuuden omistajalla on kuitenkin vähintään yksi ääni.”

415 Ehkäpä selvempää olisi ilmaista, että YT-lain mukaan valitut henkilöt valitsevat. Mikäli heitä ei ole, niin kokous valitsee samaan konserniin kuuluvan työnantajan vakuutusten piiristä.

416 Selvytyden vuoksi todettakoon, että Ilmarinen ei ole poikkeus muista työeläkevakuutusyhtiöistä, vaan on esimerkkinä siksi, että on Suomen suurin työeläkevakuutusyhtiö. Siten esimerkiksi Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varmassa ohjeet noudattavat samaa kaavaa.

Ks. verkkosivut osoitteessa https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/hallinto-ja-organisaatio/yhtiokokoukset/2021/vakuutettujen-osallistumisohjeet-2021.pdf.

ole henkilökohtaista intressiä. Menettely on niin yksittäisen vakuutetun, kuin vakuutettuja koskevien ryhmien kannalta hankala.⁴¹⁷

Työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokouksessa osakas ei voi muun toimialan osakeyhtiössä noudatetuin tavoin esittää jäseniä hallintoneuvostoon, koska työeläkevakuutusyhtiössä yhtiökokouksen tulee valita vähintään puolet hallintoneuvoston jäsenistä työnantajia ja työntekijöitä edustavien keskusjärjestöjen ehdottomista henkilöistä. Näin ollen vain puolet hallintoneuvoston jäsenistä jää valittaviksi niin sanotusta ”vapaasti valittavien” ryhmästä.⁴¹⁸

Yhtiökokouksen työmarkkinakeskusjärjestöedustajien esittämien ehdokkaiden valintojen osalta lähtökohta on se, että työeläkevakuutusyhtiö saa ennen yhtiökokousta työmarkkinakeskusjärjestöjen ehdotukset hallintoneuvostoon valittavista henkilöistä.⁴¹⁹ Keskusjärjestöt tarkastavat ehdokkaiden fit&proper-

417 Vakuutuksenottajien ja vakuutettujen osallistumisaktiiviteetti työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiökokouksissa vuosina 1998–2023 olisi tutkimusintressiltään merkittävä esimerkiksi oikeustieteellisessä tiedekunnassa päämies-agenttiteorianäkökulmasta laadittavalle tutkimukselle.

418 Aiemmin hallintoneuvoston jäsenistä yksi neljäsosa edusti palkansaajia (vakuutettuja) ja yksi neljäsosa työnantajia (vakuutuksenottajia), jolloin jäljelle yhtiökokouksen vapaasti valittaviksi jäseniksi jäi hallintoneuvoston paikkamäärästä puolet. Tuohon osuuteen jäsenet käytännössä valittiin vakuutuksenottajia edustavien yritysten toimivasta johdosta, jolloin tosiasiallisesti hallintoelinten jäsenistä kolme neljäsosaa edusti tuolloin vakuutuksenottajia ja yksi neljäsosa vakuutettuja. Koska työntekijöiden vakuutusmaksuosuutta oli kuitenkin kasvatettu jo vuosia ilman että palkansaajien määräsvalta työeläkevakuutusyhtiöissä olisi lisääntynyt muutettiin hallintoelinedustusta vastaamaan muuttuneita maksuosuuksia. Vuonna 2020 työeläkemaksu oli kokonaisuudessaan 24,4 prosenttia palkkasummasta. Työnantajien osuus tästä oli 16,95 prosenttia, jota summaa käytännössä alensi työnantajille työeläkemaksusta palautettava keskimääräinen hyvitysosuus noin 0,3 prosenttia. Palkansaajien osuus työeläkemaksusta oli noin 7,45 prosenttia.

Hallintoneuvoston jäsenten valinnan osalta TVYL 9 b §:n 2 ja 3 momentti kuuluvat: ”Hallintoneuvostossa on oltava sellaisia vakuutuksenottajien ja vakuutettujen edustajia, jotka valitaan keskeisten työnantajia ja palkansaajia edustavien keskusjärjestöjen ehdottamista henkilöistä. Niitä edustajia, jotka on valittu keskeisten palkansaajia edustavien keskusjärjestöjen ehdottamista henkilöistä, on oltava vähintään kolmasosa hallintoneuvoston jäsenmäärästä, ja niitä edustajia, jotka on valittu keskeisten työnantajia edustavien keskusjärjestöjen ehdottamista henkilöistä, on oltava vähintään kuudesosa hallintoneuvoston jäsenmäärästä. (11.11.2016/947). Hallintoneuvostolla on oltava puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja, jotka hallintoneuvosto valitsee keskuudestaan ja joista toiseksi on valittava vakuutettujen edustajien ehdottama henkilö. Hallintoneuvoston puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan voi valita myös yhtiökokous, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään.”

Hallituksen jäsenten valinnan osalta TVYL 9 e §:n 3 ja 4 momentti kuuluvat: ”Hallituksessa on oltava sellaisia vakuutuksenottajien ja vakuutettujen edustajia, jotka valitaan keskeisten työnantajia ja palkansaajia edustavien keskusjärjestöjen ehdottamista henkilöistä. Niitä edustajia, jotka on valittu keskeisten palkansaajia edustavien keskusjärjestöjen ehdottamista henkilöistä, on oltava vähintään kolmasosa hallituksen jäsenmäärästä, ja niitä edustajia, jotka on valittu keskeisten työnantajia edustavien keskusjärjestöjen ehdottamista henkilöistä, on oltava vähintään kuudesosa hallituksen jäsenmäärästä. (11.11.2016/947). Hallitus valitsee keskuudestaan puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan, joista toisen tulee olla vakuutettujen edustajien ehdottama. Hallituksen puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan voi nimittää myös hallintoneuvosto, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään. Jos puheenjohtajaa tai varapuheenjohtajaa valittaessa äänet menevät tasan, hänet valitaan arvalla. Puheenjohtajana ei saa toimia vakuutusyhtiölain 6 luvun 19 §:ssä tarkoitettu yhtiön vastuullinen vakuutusmatemaatikko. (13.12.2013/983)”

419 Ks. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/pankki/sopivuus-ja-luotettavuusvalvonta-fit-and-proper/>. Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelman määräysten mukaisesti työeläkeyhtiöt joutuvat pyytäänsä ehdotuksia työmarkkinakeskusjärjestöiltä ilmoittamaan samalla, mitä lakimääräisiä fit&proper-vaatimuksia valittavilta henkilöiltä edellytetään. Keskusjärjestöt lähettävät yhtiöille Fit&Proper-vaatimukset täyttävät jäsen ehdotuksensa ja yhtiöt käsittelevät saamansa ehdotukset vaalivaliokunnissaan. Käytännössä tässä yhteydessä tarkastettaneen (?) kai lähinnä ehdolle asetettavien työhistoria ja koulutus.

kelpoisuuden. Yhtiön vaalivaliokunta esittää sitten yhtiökokoukselle keskusjärjestöjen esittämien henkilöiden valitsemista. Tämä ehdotus on yhtiökokouksessa osakkaiden valittavana ilman vaihtoehtoja. Vakuutettujen ja vakuutuksenottajien on siis pakko valita yhtiökokouksessa osa hallintoneuvoston jäsenistä heitä itseään edustavien keskusjärjestöjen esittämistä henkilöistä. Edellä todettu voidaan lisäksi yhdistää kysymykseen siitä, mistä muusta osakkaat eivät voi työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokouksissa päättää. Osakkaat eivät voi hallinto-oikeuksillaan saada yhtiökokouksissa aikaan muutosta esimerkiksi toiminnan tarkoitukseen, vakuutustuotteiden hintaan ja sisältöön eikä laajentaa toimintaa muille toimialoille. Osakkaat eivät myöskään voi saada jaetuksi muuta ylijäämää kuin kohtuullinen korko ja siirto osittamattomaan lisävakuutusvastuuseen (so. osana tilinpäätöstä). Jäljelle päätettäviksi jäävät ”rutiinit”, kuten tilinpäätös.

Suomen suurimman työeläkevakuutusyhtiön Ilmarisen yhtiökokoukseen osallistui vuonna 2022 osakkaita yhtiökokouspöytäkirjan mukaan seuraavasti. ”...Esitettiin osallistuja- ja ääniluettelo kokouksen alkaessa. **Merkittiin**, että osallistuja- ja ääniluettelon mukaan kokouksessa oli sen alkaessa läsnä: 19 TyEL-vakuutuksenottajaa valtuutetun asiamiehen edustamana, ja heillä oli yhteensä 146 016 ääntä...Päätettiin vahvistaa kokouksen alkamisajankohtaa vastaava osallistuja ja ääniluettelo...”⁴²⁰

Vuonna 2018 pidetystä Ilmarisen yhtiökokouksesta on seuraava kirjaus. ”Esitettiin luettelo osallistujista ja äänistä kokouksen alkaessa. Merkittiin, että osallistuja- ja ääniluettelon mukaan kokouksessa oli läsnä henkilökohtaisesti tai lakimääräisen edustajan tai valtuutetun asiamiehen edustamana: 15 TyEL-vakuutuksenottajan edustajaa, jotka edustivat yhteensä 55 TyEL-vakuutusta, 0 TyEL-vakuutettujen edustajaa sekä 1 YEL-vakuutettua ja heillä oli yhteensä 419 845 ääntä...Päätettiin vahvistaa osallistuja- ja ääniluettelo...”⁴²¹

Ilmarisella oli vuoden 2022 vahvistetun tilinpäätöksen mukaan vuonna 2022 TyEL-vakuutuksia noin 61 000 ja YEL-vakuutuksia noin 75 000 kappaletta. Vuonna 2018 TyEL-vakuutuksia oli noin 69 000 ja YEL-vakuutuksia oli noin 74 000 kappaletta. TyEL-vakuutuksenottajien osallistumisprosentti yhtiökokouksessa vuonna 2022 oli siten noin 0,03 ja TyEL-vakuutettujen osallistumisprosentti 0. TyEL-vakuutuksenottajien osallistumisprosentti yhtiökokouksessa vuonna 2018 oli noin 0,08 prosenttia ja TyEL-vakuutettujen osallistumisprosentti 0.⁴²²

420 Ks. Ilmarisen verkkosivut osoitteessa <https://www.ilmarinen.fi/tietoa-ilmarisesta/hallinto-ja-organisaatio/yhtiokokous/>.

421 Ks. Ilmarisen verkkosivut osoitteessa https://www.ilmarinen.fi/siteassets/liitepankki/ilmarinen/hallinto-ja-organisaatio/yhtiokokoukset/poytakirja_allekirjoitettu.pdf.

422 Poleemisena huomiona voisi lisäksi todeta, että olisi mielenkiintoista tietää, moniko vakuutuksenottaja tuli lisäksi paikalle yhtiön nimenomaisesta kutsusta, eli yhtiön pelosta siitä, että yhtiökokoukseen ei muutoin saataisi yhtään osakasta paikalle. Selvyiden vuoksi todettakoon, että Ilmarisen yhtiökokouksen osallistumisaktiivisuusprosentit eivät ole poikkeus. Ilmarinen on tässäkin esimerkkinä siksi, koska se on

Vakuutuksenottajien, vakuutettujen sekä työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanon läpinäkyvyyden ja luotettavuuden näkökulmasta hallintomallin lähtökohta, eli lain perusteella muodostunut yhtiökokouskäytäntö vaikuttaa epäonnistuneelta. Ainoa ryhmä, joka asiasta halutessaan hyötyy, on yhtiön toimiva johto. Tuskin hekään. Erityisen omalaatuiseksi tilanne muodostuu, kun muistaa sen, että työntekijöiden työeläkeyhtiön hallintoon osallistumisen vastineeksi (hintana) sovittiin työntekijöille velvollisuus osallistua työeläkemaksun maksamiseen. Maksuvelvollisuus on toteutunut täysimääräisenä mutta hallintovalan käyttö vaikuttaa jääneen toteutumatta. Asiantilaan ei kuitenkaan vaikuteta kiinnitetyn sen suurempaa huomiota.

3.5.12 Työeläkevakuutusyhtiön intressiryhmistä

Sopimusverkkoteoriassa lähtökohtana on intressiryhmien välinen sopiminen. Tunnistamisessa keskeiseksi elementiksi muodostuu kysymys ryhmän sopimusvoimasta eli siitä, että intressiryhmän tulisi kyetä sopimaan jotakin. Yksittäisen intressiryhmän vaikutus työeläkejärjestelmä- ja yhtiötasolla saattaa olla joko suoraa tai välillistä sekä vaikuttavuudeltaan suurta tai vähäistä. Työeläkejärjestelmätason intressiryhmien väliset päätökset vaikuttavat sekä työeläkejärjestelmätasolla että yhtiötasolla. Yhtiötason päätökset eivät vaikuta suoraan järjestelmätason päätöksiin mutta toimeenpanon ongelmat, epäkohdat ja epäonnistumiset vaikuttavat kyllä aiheisiin, joista muodostuu työeläkejärjestelmätason neuvotteluaiheita. Sopimusvoima työeläkeyhtiötasolla tarkoittaa lähinnä sitä, että intressiryhmien tulisi kyetä sopimaan suhteesta yhtiöön, yksittäisen työeläkevakuutusyhtiön toiminnasta, esimerkiksi toiminnan tarkoituksesta, varojen käytöstä, tuotteidensa sisällöistä ja hinnoittelusta.

Klusterilla tarkoitetaan tässä yhteisön intressiryhmien muodostamaa kokonaisuutta, eli se muodostuu joko eri intressiryhmistä tai niiden osista. Klusteria voi hyödyntää sopimusvoimaisten intressiryhmien tunnistamisessa ja ryhmitelyssä. Tosin teoreettisesti tarkasteltuna jo se, mitä työeläkejärjestelmän ja sen toimeenpanon klustereilla tarkoitetaan, on kiistanalaista, koska työeläkejärjestelmän kehitykseen vaikuttaa välillisesti esimerkiksi poliittinen päätöksenteko sekä tietyssä mielessä jopa kolmas sektori jne. Valtiotieteissä asiaa on yksinkertaistettu toteamalla, että keskeinen kysymys klustereissa liittyy siihen, minkä intressiryhmän intressi on suurin.⁴²³

Työeläkejärjestelmän ja työeläkevakuutusyhtiön toimintaympäristön mukaan jaoteltuna intressiryhmiä voivat olla esimerkiksi EU, valtio, sosiaaliturva- ja

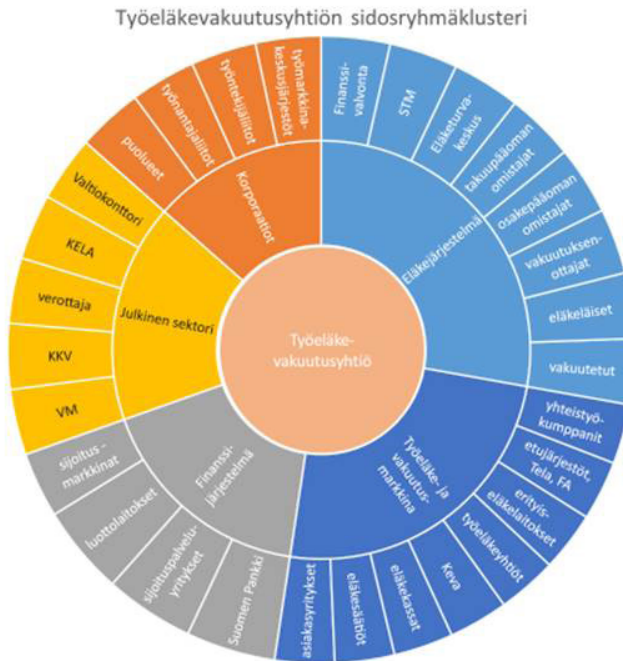
Suomen suurin työeläkevakuutusyhtiö. Sama trendi toistuu muiden keskinäisten yhtiöiden, kuten Varman yhtiökokouksissa.

423 Ks. Vehka 2015, s. 8.

eläkejärjestelmä, työeläkemarkkinat, finanssimarkkinat, korporaatiot ja julkinen sektori, vakuutuksenottajat ja vakuutetut, muut mahdolliset osakkaat, taikka oikeammin kaikki mainitut yhdessä. Tarkentamalla jakoa saadaan työeläkevakuutusyhtiön klusterille seuraava hyvin karkea ryhmittely.

1. Työeläkemarkkinat sisältää työeläkevakuutusyhtiöiden intressiryhminä ainakin asiakasyritykset, rakenteelliset ”kilpailijat” kuten eläkesäätiöt, kassat ja Keva, lisäksi toiset työeläkevakuutusyhtiöt, erityiseläkelaitokset, etujärjestöt kuten Tela ja FA, sekä erilaiset yhteistyökumppanit.
2. Korporaatiot sisältävät intressiryhminä ainakin eri työmarkkinakeskusjärjestöt, työnantaja- ja työntekijäliitot, Suomen Yrittäjät sekä poliittiset puolueet.
3. Finanssijärjestelmä sisältää intressiryhminä ainakin vakuutus- ja rahoitusmarkkinat.
4. Julkinen sektori sisältää intressiryhminä ainakin Suomen Pankin, Finanssivalvonnan, Valtiokonttorin, Kelan, verottajan, KKV:n sekä ministeriöt.
5. Eläkejärjestelmä ja työeläkevakuutusyhtiö sisältävät intressiryhminä ainakin vakuutetut, eläkeläiset, nuoret, työttömät, vakuutuksenottajat, osakepääoman omistajat, takuupääoman omistajat ja Eläketurvakeskuksen.

Kuvassa 1. on edellä todetulla tavoin hahmoteltuna esimerkkimalli työeläkevakuutusyhtiön klusteriksi. Kuva 1.



Ryhmiä sisältö voi vaihdella ja niihin luokiteltuja toimijoita voi perustellusti luokitella myös toisiin ryhmiin kuuluviksi. Esimerkiksi ministeriöt, Suomen Pankki, Finanssivalvonta, KKV jne. voidaan näkökulman mukaan lukea myös osaksi finanssi- tai eläkejärjestelmää jne.

Tarkastelussa klusterista erottuu sopimusvoimaltaan yksi ryhmä, työmarkkinakeskusjärjestöt. Koska työmarkkinakeskusjärjestöjen päätösvalmistelu tapahtuu monin osin työeläkevakuutusyhtiöiden yhteisten asiantuntijakokousten tuottaman tiedon perusteella voisi välillisiksi sopimusvoiman haltijoiksi tiettyssä mielessä lukea esimerkiksi myös työeläkevakuutusyhtiöt, etujärjestöt, ministeriön, Finanssivalvonnan sekä Eläketurvakeskuksen.⁴²⁴ Sopimusvoima koskee kuitenkin työeläkejärjestelmän sopimustasoa, ei työeläkevakuutusyhtiössä tapahtuvaa sopimista. Oleellista sopimusverkkoteorian näkökulmasta olisi erottaa klusterista se, mitkä ryhmät tai niiden osat omaavat sopimusvoimaa sopia jotakin työeläkevakuutusyhtiörelaatioissa. Sopimusverkkoteorian mukaisia intressiryhmiä työeläkevakuutusyhtiössä voisivat teoreettisesti tässä mielessä

⁴²⁴ Lisäksi ETK:n hallinto on voimakkaasti työmarkkinakeskusjärjestöjen ohjaama.

olla osakkaan asemassa olevat vakuutuksenottajat, vakuutetut, osakkeen- ja takuuosuuden omistajat.

3.5.13 Johtopäätökset

TVYL:n keskeisenä tarkoituksena on pakottavalla lainsäädännöllä turvata työeläkevakuutusyhtiön ansaintalogiikka, jolla toiminta rajataan lakisääteisen sosiaaliturvan jakamiseen ja jossa ”omistajien kontrollin” välityksin turvataan tuottavan sekä turvaavan varojenhallinnan kautta eläkkeet ja toiminnan stabiliteetti. TVYL näyttäytyy ennen kaikkea oikeudellisena turvaavuus- ja hallintorakenteena.

3.6 Sopimusverkkoteorian soveltumisesta

Työeläkevakuutusyhtiöiden tarkastelu yhtiöoikeusnäkökulmasta ei ole tavanomaista. Jonkin yhtiöoikeusteorian, kuten sopimusverkkoteorian tai päämies-agenttiteorian soveltaminen työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaan yhtiöoikeustutkimukseen on vieläkin harvinaisempaa. Työeläkevakuutusyhtiöiden muodostamaa ”mustaa laatikkoa” ei siis juurikaan ole pyritty avaamaan oikeusteorian keinoin. Eräitä tähän viittavia poikkeuksia on Ilari Kallion kirjoitus teoksessa ”Omistajavalta työeläkeyhtiössä”. Artikkelissa tarkastellaan työeläkevakuutusyhtiön omistajuutta ”yhtiöoikeudellisen sopimusverkkomallin” näkökulmasta.⁴²⁵ Kirjoituksen tarkoitus lienee kuitenkin pikemminkin herättää keskustelua yhtiöitä selittävistä malleista kuin toimia oikeusteoreettisena puheenvuorona.⁴²⁶

Työeläkevakuutusyhtiölainsäädäntö eroaa merkittävästi muun toimialan yhtiölainsäädännöstä siinä, että sosiaaliturvan toimeenpanovelvoitteen vuoksi työeläkevakuuttaminen ja sitä koskeva yhtiölainsäädäntö heijastavat laajasti sosiaaliturvanormiston pakottavaa luonnetta.⁴²⁷ Mainitusta johtuen Suomi

425 Ks. Kallio 2011, s. 124–147.

426 Ibid, s. 127–128. Sopimusverkkoteoriaa sovelletaan pintapuolisesti, asiaa teoreettisesti juuri perustelematta: ”Jäljempänä lähdän liikkeelle siitä, että sopimusverkkomalli tarjoaa...”. Tosin kirjoittaja esittää selkeän varauksen tutkimuksellisesta oikeellisuudesta: ”...esitettävät ajatukset eivät ole tiukan lainopillisesti, saati yhtiöoikeudellisesti ”puhdasoppisia”. Kursivointi tässä. Myös lopputulos jää ohueksi. Artikkelin on sinällään näkökulmavaihdos työeläkejärjestelmän sisäisestä ja ikuisesta ”laatikon sisällä”-ajattelusta, sisältäen kuitenkin erikoisia toteamia esim. työeläkevakuutusyhtiöiden ”liiketoiminnasta.”

427 Ks. STM:n Työryhmämuistioita 1995:6, s. 90. Ks. myös HE 255/1996 vp, s. 5. ”Vaikka osakeyhtiölaki ja vakuutusyhtiölaki koskevat osaltaan myös työeläkevakuutusyhtiöitä, nämä lait on pääosin säädetty muita kuin lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavia vakuutusyhtiöitä varten. Sijoitustoimintaa lukuun ottamatta lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavien vakuutusyhtiöiden toiminnassa on vain vähän liikeyrityksille ominaisia piirteitä. Työeläkevakuutusyhtiön toiminnan luonteeseen ei kuulu pelkkä voiton tavoittelu, vaikka niiden toiminta onkin hoidettava mahdollisimman vähäisin kustannuksin. Samalla on hallittavina oleville varoille saatava mahdollisimman hyvä, vakaa ja pitkäaikainen tuotto.” Kursivointi

neuvotteli EU-liittymäsopimusneuvotteluissaan työeläketoiminnan sosiaaliturvасыihin vedoten erivapauden EU-lainsäädännön velvoittavuuteen.⁴²⁸ Työeläkevakuutusyhtiöistä säädettiin oma lakinsa, jonka tunnuspiirteitä olivat keskittyminen työmarkkinakeskusjärjestöjen valvonnassa työeläkevakuutusliikkeen ja työeläkevarojen itsenäiseen ja turvaavaan hoitamiseen erillään finanssijärjestelmästä.⁴²⁹ Siksi työeläkevakuutusyhtiöitä (so. työeläkelaitoksia) koskee myös oma vakavaraisuuslainsäädäntönsä. Osana sosiaaliturvan jakojärjestelmää työeläkevakuutusyhtiöt eivät siten ole velvollisia noudattamaan EU:n vakuutusyhtiölainsäädäntöä ja sen kehitystä.⁴³⁰ Työeläkevakuutusyhtiön tarkastelu sopimusverkkoteorian kautta on todetuista eroista huolimatta kuitenkin mielekäs oikeusteoreettinen tutkimuskysymys työeläkevakuutusyhtiön olemuksen selittämiseen, ottaen erityisesti huomioon yhtiöiden syntyta⁴³¹ sekä oikeudellisen järjestäytymisen mahdollisuus eri yhtiömuotoihin.

Työeläkevakuutusyhtiössä TVYL 2 §:n mukainen toiminnan tarkoitus on yhtiön toimintaa ohjaavassa roolissa, kuten toiminnan tarkoitus muunkin toimialan osakeyhtiöissä. Lisäksi työeläkevakuutusyhtiöiden toimiala on jakaa sosiaaliturvaa, ei harjoittaa yritystoimintaa. Työeläkevakuutusyhtiöissä toiminnan tarkoitus ja toimiala ovat *merkittävästi ohjaavampia* kuin muun toimialan osakeyhtiössä. Tämä siksi, että työeläkevakuutusyhtiöt itse eivät voi omilla toimillaan muuttaa toimintansa tarkoitusta ja toimialaansa, vaan ovat sidottuja laissa säädettyyn. Lisäksi varojen jaosta on säädetty muun toimialan osakeyhtiöstä poikkeavasti. Säännökset ovat paitsi työeläkevakuutusyhtiön toimintaa ohjaava myös toiminnan rajoja tulkitseva. TVYL 2 §:n säännöksen mukaan tehtäväksi on säädetty harjoittaa ”sosiaaliturvaan kuuluvaa lakisääteistä eläkevakuutusliikettä.” Tätä toimintaa se toteuttaa hoitamalla TYEL:n ja YEL:n mukaista lakisääteisen eläketurvan toimeenpanoa. Samalla sen tulee hoitaa mainitusta toiminnasta saatuja eläketurvan hoitoon tarkoitettuja varoja vakuutusten käsittämät edut turvaavalla tavalla. Vakuutusten käsittämät edut ovat puolestaan niin TVYL:ssä kuin VYL:ssä keskeinen käsite.⁴³² Toiminnan tarkoituksen sitomasta lähtökohdasta vakuutusten käsittämiä etuja suojaamalla suojataan siis itse asiassa kolmea erilaista intressiryhmää: Vakuutuksenottajia, vakuutettuja ja

tässä. Ilmaisua ”pelkkä voiton tavoittelu” voi pitää ongelmallisena tässä fundamentaalisessa hallituksen esityksessä. Työeläkevakuutusvakuutusyhtiöt eivät tavoittele jaettavaa voittoa, vaan mahdollisimman suurta kassavirtaa, so. lähinnä sijoitustoiminnan ylijäämää, joka tosiasiassa yhdessä maksutason kanssa ratkaisee pitkällä aikavälillä mahdollisen eläketurvan tason. Mainitusta hyvä ilmentymä on nykyisin jatkuvasti esillä oleva ”työeläkejärjestelmän kestävyys” liittyvä ”maksupainekeskustelu”.

428 Ks. Solvenssi II-direktiivi, 9 artiklan 3) -kohta.

429 Ks. HE 255/1996 vp kokonaisuudessaan sekä myöhemmin itsenäisyydestä esim. TaVM 22/2000 vp — HE 32/2000 vp, HE 63/2000 vp, s. 2.

430 Ks. esim. Rajaniemi 2015, s. 63–68.

431 So. aiemmin osana vahinko- ja henkivakuutustoimintalainsäädäntöä.

432 Ks. tästä Rajaniemi 2020, s. 107.

edunsaajia.⁴³³ Edunsaaja (eläkkeensaaja) on sosiaalivakuutuksessa, toisin kuin yksityisvakuutuksessa, aina vakuutettu, joten työeläkevakuutusyhtiöiden osalta puhuttaessa vakuutetuista pitäisi tarkoittaa myös eläkkeensaajien ryhmää. Mainitut tahot ovat kuitenkin työeläkevakuutusyhtiötasolla lähinnä oikeussuojajobekteja, eivät sopimustahoja.

Lähtökohtien erilaisuudesta huolimatta on kuitenkin jo lainsäädäntötekniikan takia kyseenalaista pyrkiä yhtiöoikeudellisesti erottamaan yleisen yhtiölainsäädännön yhtiötä selittävät mallit, teoriat, periaatteet ja käsitteet työeläkevakuutusyhtiöstä. Työeläkevakuutusyhtiötä koskevan yhtiöoikeudellisen erityislain, TVYL:n, lisäksi työeläkevakuutusyhtiöön sovelletaan muuta vakuutustoimintaa⁴³⁴ koskevaa VYL:a sen mukaan kuin TVYL:ssa säädetään.⁴³⁵ Lisäksi työeläkevakuutusyhtiöön sovelletaan suoraa OYL:a sen mukaan kuin VYL:ssa lukukohtaisesti säädetään, tai TVYL:ssa erikseen niin mainitaan.⁴³⁶ OYL ja osakeyhtiötoimintaan vaikuttava oikeusteoreettinen ajattelu lyövät säädöstekniikan vuoksi siten leimansa työeläkevakuutusyhtiöiden sääntelyn tulkintaan.⁴³⁷ Yhtiötä selittävät mallit, teoriat, periaatteet ja käsitteet vaikuttavat ainakin lähtökohtaisesti työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön tulkintaan. Lainsäädännöllisen perustan sekavuutta lisää se, että neljästä jäljellä olevasta työeläkevakuutusyhtiöstä kolme taseiltaan suurinta ovat keskinäisiä yhtiöitä, mutta niihin sovelletaan yleislakina OYL:a ja senkin vuoksi lähtökohtaisesti sen yrityskäsitystä selittäviä teorioita.⁴³⁸ Osakeyhtiöperusta ei siten poistu, vaikka työeläkevakuutusyhtiö olisi keskinäinen ja vaikka työeläkevakuutusyhtiöiden erityispiirteistä säädetäänkin TVYL:ssa.

433 Ibid.

434 So. vahinko- ja henkivakuutusta.

435 VYL:n kokonaisuudistusta laadittaessa OYL:a pidettiin VYL-kehitystyön lähtökohtana. Ks. tästä esim. HE 13/2008, kohta 2, Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset: ”Vakuutusyhtiölaki on uudistettava osakeyhtiölain uuden systematiikan ja rakenteen johdosta.” ”Hallituksen esityksessä peruseriaatteena on, että vakuutusyhtiöihin sovellettaisiin osakeyhtiölakia, ellei osakeyhtiölain säännöksistä ei ole syytä poiketa vakuutusyhtiötoiminnan erityisluonteesta johtuen.”

436 Ks. laajemmin Rajaniemi 2015, s. 59–63.

437 Ks. VYL:n taustalakina toimivan OYL:n soveltamisesta VYL 1:1.3 ja esim. 2:1. Sen jälkeen lukukohtaisesti 1 §:t.

438 Ks. työeläkevakuutusyhtiöiden kokoeroista esim. Eläketurvakeskuksen verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/elakevarat-yksityisalojen-elakelaitoksissa/>.

ETK vaikuttaa kainostelemaan toimeenpanon keskittymistä. Todellisuudessa yhtiöitä on jäljellä enää neljä. Noin kymmenen vuotta sitten yhtiöitä oli seitsemän kappaletta. Suurimman työeläkeyhtiön, Ilmarisen sijoitusvarallisuuden arvo oli vuoden 2024 alussa noin 59,9 miljardia euroa, Varman noin 59,1 miljardia euroa, Elon noin 30 miljardia euroa ja pienimmän, eli Veritaksen, sijoitusvarallisuuden arvo oli noin 4,4 miljardia euroa. Kaksi suurinta työeläkeyhtiötä hallitsi siis lähes 78 prosenttia kaikesta sijoitusvarallisuudesta ja kolmen suurimman yhtiön hallussa olevan sijoitusvarallisuuden arvo oli yhteensä noin 97 prosenttia. Nuo kolme suurinta ovat kaikki yhtiömuodoltaan keskinäisiä yhtiöitä. Vaikuttaa siinäkin valossa erikoiselta, että osakeyhtiömuoto on työeläkevakuutusyhtiöiden toimeenpanoa raamittava lähtökohtainen viitekehys.

3.6.1 Sopimuksellisuus työeläkevakuutusyhtiötä perustettaessa

Eräs sopimusverkkoteorian soveltamisen elementti on intressiryhmien vapaan tahdonmuodostuksen mekanismien tarkastelu yhtiön perustamisvaiheessa. Tarkastelun kohteena ovat perustamis- ja osakassopimus sekä yhtiöjärjestys. Tarkastellaan siis sitä, mitkä ovat intressiryhmät ja kuinka tahdonvaltaisesti työeläkevakuutusyhtiötä perustavat intressiryhmät voivat sopia toiminnan harjoittamisesta.

Työeläkevakuutusyhtiön perustumiseen on TVYL 6.1 §:n mukaan haettava toimilupa, jonka myöntäminen on saatettu valtioneuvoston tarkoituksenmukaisuusharkintaan. Hakemukseen tulee TVYL 6.3 §:n mukaan liittää Finanssivalvonnan lausunto sekä STM:n asetuksen (20.3.2015/355) 10 §:ssä säädetty toimintasuunnitelma. Yhtiöjärjestystä ei liitetä kumpaankaan edellä mainittuun dokumenttiin, vaan se toimitetaan perustamisasiakirjojen laatimisen yhteydessä VYL 2:11 mukaisesti erikseen Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi. Työeläkevakuutusyhtiön perustamista varten on myös laadittava VYL 2:2 mukainen perustamissopimus.⁴³⁹

TVYL 6 c §:n lähtökohta on, että keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön osakkaita ovat ensisijaisesti vakuutuksenottajat sekä vakuutetut mutta takuusuusosien omistajat vain, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään. Vakuutuksenottaja- ja vakuutettuosakkaita on yleensä satojatuhansia mutta he tulevat yhtiön intressiryhmiksi vasta yhtiön saatua toimilupansa. He eivät siis voi neuvotella yhtiötä perustettaessa mitään. Takuusuuden omistajat voisivat intressiryhmänä neuvotella keskinäisen työeläkevakuutusyhtiön perustamisesta, jos heitä yhtiöjärjestyksen mukaan yhtiössä olisi.⁴⁴⁰ Samoin pohjarahaston lahjoittajat.⁴⁴¹ Sen sijaan osakeyhtiömuotoisia työeläkevakuutusyhtiöitä ei voi enää perustaa, joten osakkeenomistajia ei yhtiössä voi enää uusissa yhtiöissä olla, eivätkä he siten voisi olla mukana neuvottelemassa.⁴⁴²

439 Ks. HE13/2008 vp, s. 43. Vakuutusyhtiön perustamisessa ei noudateta enää vanhaa suksessiiviperustamista, ”...jossa perustajien oletetaan olevan muita kuin osakkeenomistajia, takuusuuden omistajia tai pohjarahaston antaja ja jossa perustajat kokoontuvat päättämään yhtiön perustamisesta perustamiskokoukseen.”

440 Kaikki nykyisen keskinäiset työeläkevakuutusyhtiöt ovat lähinnä takuupääomamäärän mitättömyyden, hankalan hallinnollisen käsittelyn ja riippumattomuutensa vuoksi maksaneet takuupääomansa pois. Uutta työeläkevakuutusyhtiötä perustettaessa takuupääoma olisi mahdollinen mutta hyvin epätodennäköinen ratkaisu.

441 Ks. takuusuuden ja pohjarahaston luonteista esim. Heikkinen 2018, OT-lehti 12.12.2018 sekä Rajaniemi 2004, alaviite 514.

442 Ks. Hannikainen – Vauhkonen 2012, s. 380–385.

Vuonna 1998 muodostettiin Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma ja Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Fennian kantaa suurennettiin. Järjestelyjen edellytykseksi työmarkkinajärjestöjen ja STM:n silloisen vakuutusosaston kesken sovittu siirtyminen pois osakeyhtiömuodon käyttämisestä keskinäisiksi yhtiöiksi. Taustalla oli Vakuutusosakeyhtiö Eläke-Sammon kaltaisten valtausyritysten lopettaminen sekä tahto saada vakuutetut mukaan päätöksentekoon. Tämän seurauksena vuotta myöhemmin myös Ilmarinen muutettiin myös keskinäiseksi yhtiöksi. Periaatetta noudatettiin myöhemmin vuonna 2003 Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Eteraa muodostettaessa. Veritas Eläkevakuutus sai jatkaa toimintaansa osakeyhtiönä,

Voisi siis teknisesti ajatella, että uuteen perustettavaan työeläkevakuutusyhtiöön tulisi sekä takuupääoma ja pohjarahastoerät, (pohjarahasto ei luo osakkuus-asemaa, takuupääoma kyllä, mikäli yhtiöjärjestyksessä näin määrätään) joiden edustajat ”neuvottelisivat” perustamis- ja yhtiösopimuksesta. ”Neuvottelu” ja sen aloittaminen riippuisivat todellisuudessa kuitenkin siitä esikysymyksestä, sallivatko, tai katsovatko työmarkkinakeskusjärjestöt yhdessä tarpeelliseksi perustaa uusi työeläkevakuutusyhtiö hoitamaan hajautettua toimeenpanoa.⁴⁴³ Mikäli keskusjärjestöt päättäisivät sallia⁴⁴⁴ uuden työeläkevakuutusyhtiön perustamisen⁴⁴⁵ olisi seuraava kynnys Finanssivalvonnan ja Valtioneuvoston tarkoituksenmukaisuusharkinta, joka sanelisi käytännössä perustamisen tarkemat ehdot.⁴⁴⁶

3.6.2 Sopimuksellisuus työeläkevakuutusyhtiön toiminnan aikana

Sopimusverkkomallin ydinajatus on kuvata yrityksen etutahoja yhdistävänä sopimuksenomaisten suhteiden verkkona, oikeudellisena fiktiona. Oikeuskirjallisuudessa yritys käsitetään tavalla, jossa intressiryhmien väliset suhteet perustuvat lähtökohtaisesti neuvoteltaviin sopimussuhteisiin yhtiön hallintosuhteiden sijasta. Sopimusverkkomallilla on siten laajasti ottaen haluttu kuvata yhtiön organisoitumista, toiminnan muodostamista ja harjoittamista. Teoria tukeutuu ajatukseen, jossa intressitahojen ja yhtiön välillä ei ole olemassa mitään tiettyä yhtä oikeaa suhdetta. Institutionaalinen kehikko antaa pakottavalla lainsäädännöllä raamit ja ilmaisen tavan alentaa intressitahojen välisten sopimusten transaktiokustannuksia.

Työeläkevakuutusyhtiössä intressiryhmät kuten takuuosuuden omistajat, pohjarahaston lahjoittajat, vakuutetut, vakuutuksenottajat ja edunsaajat eivät yhtiön toiminnan aikana voi neuvotella omasta asemastaan. Työeläkelainsäädännön keskeisimmistä tunnuspiirteistä hallintomallista, hallintoelinten asemasta tai tehtävistä, tai esimerkiksi hallintoelinvalinnoista ei voida sopia TVYL:n säännösten vuoksi millään tavoin. Ei myöskään osakkaiden residuaalista, ei

pienen kokonsa, alueellisuutensa ja ruotsinkielisen erityispiirteensä vuoksi, jotka perustelut vaikuttivat sinällään hieman kaukaa haetuilta.

443 Ks. hajautuksesta esim. Rajaniemi 2015, s. 72–78.

444 Ks. esim. <https://www.iltalehti.fi/uutiset/a/201611152200027780>. Muutamia vuosia sitten suunniteltiin Kevan muuttamista työeläkevakuutusyhtiöksi. Asian tiimoilta pidettiin kai satoja erilaisia kokouksia ja tuotettiin erilaisia laskelmia sekä lainsäädäntömalleja mutta lopulta hankkeen edettyä suunnittelussaan jo pitkälle se kaatui *virallisesti* keskusjärjestöjen vastustukseen yhtä äkisti kuin oli alkanutkin.

445 Keskinäisen Eläkevakuutusyhtiö Eteran perustamisesta ja yhtiömuodosta päätettiin tosiasiallisesti yhdistämällä TÄEL ja LEL TyEL:iin. LEL-työeläkekassan asema sui generis-laitoksena päättyi.

446 Finanssivalvonnalla oleva tarkoituksenmukaisuusharkinta tarkoittaa mahdollisuutta suosittaa perustamisen kieltämistä, mikäli hanke ei ole hajautuksen rakenteen, eli ”terveen kehityksen” mukaista. Ks. ”terveestä kehityksestä” esim. Rajaniemi 2015, s. 146–153. Käsitteen voi katsoa pitävän sisällään monia asioita, myös hajautetun toimeenpanon suojaamisen.

yhtiön toiminnan tarkoituksesta, eikä TyEL:n säännösten mukaisesti tarjotun työeläketurvan sisällöstä voida sopia. Niiden tulee olla jokaisessa työeläkevakuutusyhtiössä identtisiä. Yhtiöiden rahoitus tapahtuu TyEL:n määräämin yhdenmukaisin perustein (pl. yhtiökohtainen hoitokustannusosa). Työeläkevakuutusyhtiökontekstissa toiminnan aloittaminen merkitsee sosiaaliturvatehtävän toimeenpanon, ei liiketoiminnan harjoittamisen, aloittamista. Kyse on suurelta osin luvasta hoitaa julkista hallintotehtävää ja veroluonteisen maksun maksajien varoja.⁴⁴⁷ Pakottavan työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön tunnuspiirteeksi voi luonnehtia intressiryhmien aseman ja intressiryhmien välisen stabiliteetin vahvistamisen, ei intressiryhmien alati neuvottelun alla olevien ja mahdollisesti muuttuvien sopimusasemien hyväksymisen.⁴⁴⁸ Intressitahojen vuorovaikutus ei työeläkevakuutusyhtiössä siten miltei osin perustu työeläkevakuutusyhtiötaison sopimussuhteelliseen vuorovaikutukseen.

Sopimusverkkoteorian soveltamiskysymystä on lähestytty oikeuskirjallisuudessa kontekstisidonnaisena. Teoria on ollut vahvemmin liitettävissä keskityneen omistusrakenteen yhtiöihin. Keskinäisten työeläkevakuutusyhtiöiden osakkuus on edellä esitetyin tavoin täysin hajautunutta.⁴⁴⁹

Muodolliset instituutiot on ymmärretty sosiaalisen järjestyksen, yhteistyön rakenteiden ja mekanismien osiksi, joita voidaan luoda ja muokata.⁴⁵⁰ Termiä viljellään yhteiskunnan ylläpidon kannalta merkittävistä rakenteista ja toiminnoista. Yritykset voidaan yhtiölainsäädännön valossa nähdä instituutionaalisina rakenteina.⁴⁵¹ Samalla myös niiden toimintaympäristö, markkina, on keskeinen käsite. Instituutionaalisessa yritystoimintamäärityssä yritystoiminta muodostuu siten lainsäädännöllisten määräysten ja käsitteiden perustalta.⁴⁵² Osakeyhtiötä koskeva instituutionaalinen määrittely ei kuitenkaan ole staattinen vaan kehittyvä. Tämä tarkoittaa sekä instituutionaalista kehitystä että liiketoiminnan ja markkinoiden jatkuvaa muutosta. Osakeyhtiön osalta kehitykseen ovat vaikuttaneet arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen, informaation ja sääntelyn merkityksen kasvu, osakkeenomistajien muuttuminen yhä heterogeenisemmiksi sekä sääntely-ympäristön paineistuminen. Osakeyhtiön

447 Ks. julkisesta hallintotehtävästä esim. OM:n Mietintöjä ja lausuntoja 2023:32, s. 19 ss.

448 Todettu, työmarkkinakeskusjärjestöjen aseman vahvistaminen, oli itse asiassa eräs keskeinen juurisyy STM:n Työryhämämuistion 1995:6 sekä Sosiaali- ja terveysministeriön muistion 1996:15 laatimiseen. Aiemmin asia oli järjestetty tulopolittisten kokonaisratkaisuiden kautta.

449 Esim. Keskinäisen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen TyEL-vakuutuksenottajaosakkaita oli vuonna 2023 n. 57 000 kappaletta ja YEL-vakuutuksenottajaosakkaita n. 73 000 kappaletta.

450 Ks. esim. Timonen 1997, s. 66–67.

451 Ibid.

452 Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 265–275. Muun toimialan osakeyhtiötä koskevassa sopimusverkkomallissa pakottavan sääntelyn rooli tiivistyy lähinnä instituutionaalisten piirteiden ylläpitämiseen. Lainsäädäntö ilmentyy lähinnä sopimuksenvaraisena vakio- tai mallisopimusajatteluna. Sopimusverkkoteorian tukena on myös OYL:n voiton tuottamista ja rajoitettua vastuuta koskevat säännökset. Periaatteet korostavat osakkeenomistajakeskeistä, sopimuksellista ajattelua.

toimintaympäristön on todettu ”läpimarkkinaistuneen”. Termillä on tarkoitettu yhteiskunnan instituutioiden muuttumista yhteiskunnan kehityksen myötä vastaamaan markkinoiden tarvetta.⁴⁵³

Työeläkevakuutusyhtiöt voidaan niiden voimakkaan yhteiskunnallisen roolin vuoksi hahmottaa myös instituutioina. Tosin yhtiöiden oikeudellista luonnetta määrittävä erityislainsäädännöllinen ympäristö ei ole vuosien kuluessa muuttunut, eikä siitä voi sopimuksin poiketa. Työeläkevakuutusyhtiön intressitahot eivät voi sopimuksenvaraisesti kehittää yhtiötä yritystoiminnan suuntaan tai muuttaa toimialaa haluamaansa suuntaan. Yhtiöt toimivat ”työeläkemarkkinalla”, joka itse asiassa on sosiaaliturvamarkkina ja johon ei sovelleta kilpailu oikeutta. Markkinalla tarjotun turvan sisältö on muuttumaton, hinta on vakio,⁴⁵⁴ vakuutuksenottajan velvollisuus ottaa vakuutus perustuu vakuutuspaktoon ja yhtiöillä on vakuuttamispakko. Työeläkevakuutusyhtiökonteksti on siten luonut ”markkinat”, jotka kuuluvat lähinnä välillisen julkisen hallinnon piiriin, ja jolla markkinalla toimijoiden rahoitus on turvattu pakkovakuuttamisella, markkinat on suojattu ulkomaiselta kilpailulta ja joilla markkinoilla saadaan myydä vain kahta lakisääteistä standardituotetta.⁴⁵⁵

Todetusta huolimatta työeläkemarkkinalla suosiota vaikuttaa yhä enemmän saavuttavan erikoinen ”kuka on maksutuloltaan suurin”, tai itse asiassa ”kuka saa eniten hoitokustannusyliäämää tuottavaa asiakaskuntaa” -markkinatrendi. ”Kilpailun” keinot työeläkemarkkinalla ovat ohjautuneet vakuutuspaketointien, peltihallien ostamisen ja sijoituslainoilla käydyin korkokilpailun jälkeen nyt työhyvinvointitoiminnan laajentamiseen.⁴⁵⁶ Työhyvinvointitoimintaa ei mediatietojen⁴⁵⁷ mukaan ilmeisesti ei aina harjoiteta omalla vastuulla olevan vakuutusriskin pienentämiseksi,⁴⁵⁸ vaan asiakashankinnan varmistamiseksi. Samalla yhtiöiden toiminnan kehittämistä, ulkoista viestintää ja asiakashankintaa vaikuttaa leimaavan halu asiakaskeskeisillä strategioilla brändätä työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanojärjestelmän laitosten toiminta asiakasyritysten ongelmia kuuntelevaksi ja ratkoviksi yrityksiksi.⁴⁵⁹ Työeläkemarkki-

453 Ks. läpimarkkinaistumisesta ja sen määrittelystä tarkemmin esim. Vahtera 2011, s. 19–21.

454 Ns. yhtiökohtaisen hoitokustannusosan käyttöönoton myötä tilanne on tältä osin muuttunut ja joitakin eroja maksuun voi muodostua. Käytännössä erot ovat pieniä mutta periaatteellisenä muutoksena yhtiökohtaisuus, tai itse asiassa malli, jolla yhtiökohtaisuus lainsäädäntöömme hyväksyttiin, oli merkittävä harppaus kohti kilpailtuja markkinoita. Tai toisin ilmaistuna harppaus sosiaaliturvan jakoinstituutiosta kohti kilpailtuja markkinoita oli merkittävä. Muutoksen suhde Suomen EU-poikkeukseen jäi selvästi harmaalle alueelle.

455 Ks. työeläkekilpailusta laajemmin Rajaniemi 2006.

456 Ks. Finanssivalvonnan muistio FIVA 20/01.00/2019, päivätty 28.20.2019, Työkyvyttömyysriskin hallinta työeläkevakuutusyhtiöissä, erityisesti s. 8–9.

457 Ks. työeläkevakuutusyhtiöiden erilaisista kilpailullisista asiakashankintakeinoista viime vuosikymmenillä esim. verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000009110724.html>.

458 Ks. Finanssivalvonnan määräyksen ja ohjeet 1/2016, työkyvyttömyysriskin hallinta.

459 Ks. esim. Elon verkkosivut osoitteessa <https://www.elo.fi/fi-fi/uutiset/2022/elo-on-vetovoimaisin-tyo-elakeyhtio-vuonna-2025-yhtion-uusi-strategia-julki>. Ks. myös Varman verkkosivut osoitteessa <https://>

nan ”läpimarkkinaistumisilmiötä” ei liene omiaan parantamaan sekään, että yrittäjävakuutuksen työtulon määrittämisen takana kummittelee kuuma ja sekava yhteiskunnallinen keskustelu siitä, saako ja pitääkö yrittäjäkunnan työtulon perustua tosiasialliseen vai fiktiiviseen työtuloon tuotteessa, jonka korvauskuluihin valtio osallistuu ja joka samalla tuottaa yhtiöille joko hoitokustannusylijäämää tai -alijäämää.⁴⁶⁰

Esimerkit lienevät sanan varsinaisessa mielessä esimerkkejä ”läpimarkkinaistumisesta”. Työeläkemarkkina on siten tosiasiallisesti ollut markkinakehityksen kohteena, vaikka työeläkevakuutusyhtiöt, ”työeläkekilpailu”, tai ”työeläkemarkkina” eivät ole kilpailuoikeuden piirissä tapahtuvan tavanomaisen liiketoimintakilpailun elementtejä, eikä työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva yhtiölainsäädäntö ole muuttunut.⁴⁶¹ Sen sijaan ”läpimarkkinaistuminen” ja työeläkevakuutusyhtiöön yhteiskunnallisen roolin tosiasiallinen muuttuminen lähemmäs ”markkina-ajattelua” antavat aiheen olettaa sopimusverkkoajattelun filosofisen perustan olevan kuitenkin päivä päivältä normaalissa arjessa yhä läpitunkevampi niin työeläkevakuutusyhtiöiden kuin niiden intressiryhmien mielissä.

3.6.3 Johtopäätökset

Sopimusverkkoteoria ei toimi työeläkejärjestelmää selittävänä teoriana jo siitä lähtökohtaisesta syystä, että työeläkejärjestelmä ei ole yritys. Sopimuksellisuus itsessään on kuitenkin työeläkejärjestelmän peruselementti. Hyvin pelkistetysti ilmaisten työeläkejärjestelmä ei ole mitään muuta kuin työmarkkinakeskusjärjestöjen välinen keskinäinen sopimus.

Sopimusverkkoteoria toimii heikosti työeläkevakuutusyhtiötä selittävänä teoriana mutta soveltuu työeläkevakuutusyhtiön intressiryhmien havainnointiin ja niiden aseman määrittelyyn. Työeläkevakuutusyhtiöiden perustamisen yhteydessä ei voida sopia muista kuin hyvin teknisistä tarkasti lainsäädännöllä rajatuista seikoista. Työeläkevakuutusyhtiölainsäädäntö ei muodosta OYL:n teorian mukaisesti ”mallisopimusta”, vaan pakottavaa oikeutta, jossa sopimusverkkomielessä sopimisen laadulla ja laajuudella, ”intressiryhmien sopimusvoimalla”, ei perustamisvaiheessa ole käytännön merkitystä. Työeläkevakuutusyhtiöissä ei

www.varma.fi/tama-on-varma/tietoa-meista/strategia-arvot-ja-visio/. ”Syvennämme ymmärrystämme asiakkaidemme tarpeista ja tahdomme olla oikea valinta kaikille yrityksille.”

460 Ks. esim. Finanssivalvonnan valvottavatiedote 24.6.2021 – 30/2021. Tiedotteessa työeläkevakuutusyhtiöt vaikuttavat kategorisesti kilpailevan sillä, kuka vahvistaa yrittäjän työtulon alhaisimmaksi. Ks. myös Suomen Yrittäjien verkkosivut osoitteessa <https://www.yrittajat.fi/uutiset/yel-uudistus-nosti-tunteet-pintaan-asiantuntija-oikoo-vaaria-kasityksia/>. Ks. edelleen myös HE 102/2022, 2.2.1, Työtulon vahvistaminen ja kohta 4.4.1 YEL-työtulon määrittäminen ja tarkistaminen.

461 Ks. Ks. Finanssivalvonnan muistio FIVA 20/01.00/2019, päivätty 28.20.2019, Työkyvyttömyysriskin hallinta työeläkevakuutusyhtiöissä, s. 1–7.

voida puhua yhteistä neuvottelutahtoa osoittavista perustamisvaiheesta, perustamisasiakirjoista, ”sopimuksellisuudesta”, eikä sopimusverkosta.

Elementit, joiden voi katsoa tukevan sopimusverkkoteorian tahdonvaltaista mallisopimusajattelua, ovat työeläkevakuutusyhtiön toiminnan aikana vähäisiä. Lainsäädäntö ja sen tulkinta eivät vaikuta tätä tukevan. On vaikeaa hahmottaa, mikä heikon ja hajanaisen sopimusvallan omaavien intressiryhmien muodostama ”verkko” työeläkevakuutusyhtiöiden pakottavan lainsäädännön sosiaaliturvakontekstissa työeläkevakuutusyhtiön toiminnan aikana olisi. Sopimusverkkoteorian soveltaminen työeläkevakuutusyhtiöihin on lähtökohtaisesti haastavaa myös täysin pulverisoituneen, hyvin laajan osakasrakenteen näkökulmasta. Olisi helppo jopa ajatella, että näiden osakasryhmien sisältämien osakkaiden keskinäinen ”sopiminen” olisi vaikeaa, käytännössä mahdotonta.

Todetut johtopäätökset ovat monimerkityksellinen osoitus tarpeesta harkita työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaa lainsäädännöllistä kontekstia uudelleen.

3.7 Agenttiteorian soveltumisesta

3.7.1 Päämiehet ja agentit

Työeläkejärjestelmissä oli vuoden 2024 alkaessa varallisuutta yhteensä 255 miljardia euroa.⁴⁶² Työeläkevakuutusyhtiöillä vakuutettuja oli yhteensä noin 1,6 miljoonaa, eli Elolla noin 400 000, Ilmarisella noin 600 000, Varmalla noin 560 000 ja Veritaksella noin 66 000 vakuutettua.⁴⁶³ Yhtiöt maksoivat eläkkeitä noin 1 100 000 eläkeläiselle, eli Elo noin 250 000:lle, Ilmarinen noin 460 000:lle, Varma noin 350 000:lle ja Veritas noin 40 000:lle eläkeläiselle.⁴⁶⁴ Ideaalisia päämiehiä ja syitä monitoroida agenttien toimintaa vaikuttaa siis riittävän.

Kysymys päämiehestä ja agentista on työeläkejärjestelmäkontekstissa kuin katsoisi valon taittumista spektrin läpi. Päämiesten päämiesasemat ja agenttien agenttiasemat vaihtuvat ja liikkuvat sen mukaisesti, puhutaanko työeläkejärjestelmästä neuvottelujärjestelmästä, toimeenpanotasosta ja sitä sitovasta lainsäädännöllisestä ympäristöstä vai joistakin osista mainittuja tasoja. Tarkastelukulmia tulee lisää, mikäli katsoo sitä, miltä kokonaisuuden voi olettaa näyttävän tulevaisuudessa. Ideaalisena päämiehenä toimii rahoittajiin kytkeytyvät vakuutusten käsittämät edut, jotka muodostavat erilaisia päämies- ja agenttiasetelmia sekä neuvottelujärjestelmä- että toimeenpanotasolle.⁴⁶⁵ Ky-

462 Ks. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/tutkimus-tilastot-ja-ennusteet/tilastot/tyoelakkeiden-rahoitus/tyoelakejarjestelman-elakevarat-ja-rahavirrat/>.

463 Ks. Työeläke 2/2024, Eläkevarat, s. 22–23.

464 Ks. yhtiöiden tilinpäätösjulkistukset vuoden 2023 helmikuussa.

465 Ks. Työeläkevakuutusyhtiön kaiken toiminnan tarkoitus kiteytyy TVYL 2 §:n säännökseen: ”... hoitamalla 1 §:n 1 momentissa mainittujen lakien mukaisen lakisääteisen eläketurvan toimeenpanoa ja yhtiölle tätä varten kertyviä varoja vakuutusten käsittämät edut turvaavalla tavalla.”

symys työeläkejärjestelmän ja sen toimeenpanon päämies-agenttisuhteista on siten monisyinen riippuen siitä, milloin ja mistä kohtaa ketjua (yhteiskunta, työmarkkinakeskusjärjestöt maksajien edustajina, vakuutuksenottajat, vakuutetut, edunsaajat, vakuutusten käsittämät edut) asiaa tarkastelee.

Teorianäkökulmasta tarkoitus on varmistua siitä, että agentti toteuttaa päämiehen sille delegoiman sosiaaliturvajärjestelmän toimeenpanon. Toisin päin ilmaistuna työeläkevakuutusyhtiössä agentin tehtävä on turvata se, että pakolla päämiehiltä peritty rahoitus kohdennetaan toimeenpanossa oikein rahoituksen kohteena olevat vakuutusten käsittämät edut päämieskollektiivin hyväksi säilyttäen.

Keskusjärjestöt ovat päämiesroolissa siksi, että yhteiskunnan noudattaman tradition vahvistamalla yksinoikeudella ne neuvottelevat eläke-etuuksien sisällöstä sekä jäsenistönsä kautta vastaavat järjestelmän rahoituksesta. Ylätason päämiehenä näyttäytyy myös yhteiskunta (valtiorakenteiden muodostama instituutio), koska kyse on siitä osasta sosiaaliturvaa, jonka toimeenpanon yhteiskunta on uskonut työeläkevakuutusyhtiöille. Yhteiskunnalla on siten kansalaisiinsa kohdentuvan huolenpitovelvollisuuden kautta muodostuva päämiesrooli. Yhteiskunnan etu on varmistaa kansalaisilleen toimiva ja edut turvaava työeläkejärjestelmä. Yhteiskunnan päämiesrooli työeläkejärjestelmässä keskittyy ”kolmikantaiseen sopimiseen”, eli vahvistamaan työmarkkinakeskusjärjestöjen sopimustulos joko lainsäädännöllä tai alemman asteisilla normeilla. Lainsäädännöllä tai hallinnollisilla päätöksillä vahvistettujen sopimustulosten noudattamisen valvontavelvoite toimeenpanossa on puolestaan delegoitu Finanssivalvonnalle sekä yhtiöiden hallintoedustusten kautta mm. keskusjärjestöjen edustajille.⁴⁶⁶

Laajasti tulkiten yhteiskunnan ja keskusjärjestöjen lisäksi muina ideaalisina päämiehinä ovat tahot, jotka saattavat sisältyä käsitteeseen vakuutusten käsittämät edut. Päämieheksi ei tällöin ole asetettava vain vakuutettuja, eli työssä käyviä, työeläkemaksua maksavia työntekijöitä. Myös eläkkeensaajilla on päämiesrooli. Heillä on merkittävä intressi turvata eläkkeidensä maksu turvaamalla maksun osavakuutena olevat rahastot. Näin ajateltuna päämiesrooli on myös nuorilla. Siis henkilöillä, jotka eivät vielä ole siirtyneet työeläkejärjestelmän piiriin. Voisi ajatella heidän päämiesroolinsa ”uinuvan”, ei vielä realisoituneen, vaikka heidän näkökulmastaan ei todellakaan ole aivan sama, miten luotettavasti toimeenpanoa hoidetaan, mitä rahastoille tapahtuu, miten niitä rahoitetaan, kenen hyväksi rahastoja käytetään ja miten eläke-etuudet ja eläkeikä kehittyvät. Hehän myös kantavat merkittävimmän paineen järjestelmän rahoituksesta ja etuuksien sisällöistä tulevaisuudessa. Lisäksi päämiesrooli on

466 Voi tietysti todeta, että ministeriöllä on esimerkiksi laskuperusteiden vahvistamisvalta. Käytännössä kyse on hakemusten hyväksymisestä. Niihin puuttuminen on harvinaisempaa. Lisäksi laskuperusteiden tehtävänä on hienosäätää järjestelmän jokapäiväistä toimintaa, ei tehdä fundamentaalisia muutoksia.

vakuutuksenottajilla, eli työeläkevakuutuksen työeläkevakuutusyhtiöstä otta-neilla vakuutusmaksua maksavilla työnantajayrityksillä sekä yrittäjillä. Osake-keen- ja takuupääoman omistajilla on niin ikään päämiesrooli, kuitenkin raja-tuin, koska myös vastuu on vastuista pienintä, rajatuinta ja tarkkarajaisinta. Todetun perusteella lienee oikeasuuntaista väittää, että teoriatasolla työeläke-järjestelmätasolla päämiehiä ovat amebamaisesti ja samanaikaisesti ainakin yhteiskunta, valtion orgaanit, työmarkkinakeskusjärjestöt, vakuutetut yksittäin, vakuutetut kollektiivina, vakuutuksenottajatyönantajat, yrittäjät, eläkeläiset, nuoret sekä osakkeen- ja takuupääoman omistajat.

Koska tutkimuksen tarkoituksena ei ole agenttisuhteiden laaja-alainen ja perinpohjainen teoreettinen purkaminen, voisi agenttisuhteita ajatella katego-risoitavan ja tässä tutkimuksessa ne ryhmitellään seuraavasti:

1. Vakuutettujen ja vakuutuksenottajien päämiesrooli suhteessa työmark-kinakeskusjärjestöihin sekä työmarkkinakeskusjärjestöjen päämiesrooli suhteessa vakuutettuihin ja vakuutuksenottajiin.
2. Vakuutettujen, vakuutuksenottajien sekä työmarkkinakeskusjärjestö-jen päämiesrooli suhteessa työeläkevakuutusyhtiöiden hallintoelimiin ("agenttuuriin").⁴⁶⁷

Työmarkkinakeskusjärjestöjen on mainittu "omistavan" työeläkejärjestelmän. Asetelma on ymmärrettävä, koska keskusjärjestöt päättävät keskenään sopi-malla eläketurvan sisällöstä, maksutasosta sekä toimeenpanon lainsäädännöl-lisestä kehyksestä. "Omistajuutta" voi ymmärtää myös siitä näkökulmasta, että keskusjärjestöille on lainsäädännöllä luovutettu laaja kontrollivalta toimeenpa-noon takaamalla keskusjärjestöille oikeus laatia esityksiä agenttiedustukseksi ja siten hallintoelinedustuksilla valvoa toimeenpanoa. Keskusjärjestöjen pää-miesasema ja siitä johdettu oikeus esittää agentteja toimeenpanon hallintoon heijastavat sopimusverkkoteorian mukaista sopimuskyyä ja siitä kumpuavaa oikeutta kontrolloida yhteiskunnan vahvistamien sopimusten noudattamista. "Omistusajattelu"-ketjun kautta tarkasteltuna keskusjärjestöt ovat työeläke-järjestelmätasolla päämiehiä suhteessa vakuutuksenottajiin ja vakuutettuihin.

Agenttiteorian näkökulmasta voi toisaalta ajatella, että keskusjärjestöstä-tus perustuu oikeuteen edustaa jäsenliittoja, joiden status perustuu oikeuteen edustaa jäseniä. Keskusjärjestöjen neuvotteluvallta, siitä johtuva työeläkejärjes-telmän päämiesasema ja siitä edelleen johtuva nimitysesitysoikeus perustuvat viimekädessä yksittäisen työntekijän ja yrityksen antamiin valtuutuksiin. Näin

⁴⁶⁷ Voisi siis tavallaan todeta, että kyseessä vaikuttaa olevan päällekkäinen agenttijärjestelmä ja eräänlainen "välillisen agentin ongelma".

tarkasteltuna keskusjärjestöjen voi katsoa toimivan myös sopimusvoimansa osalta lähinnä vakuutuksenottajien ja vakuutettujen agentteina. Keskusjärjestöjen lähtökohtainen edustuksellinen agenttiasema muuttuu vasta (työeläkejärjestelmätason) neuvottelujärjestelmässä päämieheksi.

Työeläkevakuutusyhtiötasolla päämies- ja agenttiroolit eivät noudata muun toimialan osakeyhtiön ”maksajan riski tarkoittaa maksajan puhevalta”-ajattelua. Pääomapanoksen luovuttamisen näkökulmasta keskusjärjestöjen toimeenpanoon liittyvä päämiesasema ja agenttien nimitysten esitysoikeus eivät perustu keskusjärjestöjen maksuihin. Järjestöt eivät entiteetteinä rahoita järjestelmää, vaan rahoittajia ovat niiden taustalla olevat yritykset ja työntekijät, YEL:n osalta myös valtio. Järjestelmän maksavat ja keskusjärjestöjen päämiehinä myös neuvotteluvallan osalta toimivat vakuutuksenottaja- ja vakuutettu osakkaat ovat yhtiökokouksessa sidottuja agenttiansa tekemiin nimitysesityksiin.⁴⁶⁸

Työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan tarkoituksena on toimeenpanna myös lakisääteistä yrittäjäläketurvaa. Käytännössä kyse on niin sanotusta YEL-vakuuttamisesta, jonka piirissä ovat kaikki yrittäjät (pl. maatalous), eli lähinnä pienet yritykset. Yrittäjien päämiesrooli on oikeudellisesti heikompi, koska 106 000 jäsentään edustavalla Suomen Yrittäjillä ei ole keskusjärjestöstatusta. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että yrittäjien puolesta ei tehdä keskusjärjestönimitysesityksiä. Sen vuoksi YEL-vakuutuksenottajaosakkaat äänestävät työnantajakeskusjärjestön ja työntekijäkeskusjärjestöjen tekemien ehdotusten sekä työeläkevakuutusyhtiön vaalivaliokunnan tekemien ehdotusten pohjalta. Yrittäjät äänestävät siis yhtiökokouksessa osin ”vieraan” päämiehen (keskusjärjestöjen) tai kontrolloimansa agentin (yhtiön, eli yhtiön vaalivaliokunnan) laatimista ehdotuksista. Agenttiteorian näkökulmasta yrittäjävakuuttajia ei lain silmissä koeta siinä mielessä omaksi päämiesryhmäkseen, että heillä olisi vastaava oikeus esitysten tekoon kuin keskusjärjestöstatuksen omaavilla. Yrittäjät eivät päämiehenä ole laatimassa lailla turvattuja nimitysesityksiä. Yrittäjät voivat

468 Keskusjärjestöjen harkittavana on siten se, keitä he yhtiöiden hallintoon esittävät. Harkinnassa tulee ottaa huomioon hallinnon jäsenille asetetut kelpoisuusvaatimukset. TVYL 12 §:n mukaan hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenenä ei voi olla oikeushenkilö, alaikäinen, edunvalvonnassa, ”toimikelpoisuuden” rajoituksen alainen tai konkurssissa. Lisäksi vähintään puolella pitää olla asuinpaikka ETA-alueella ja riippumattomuussyiden vuoksi jäsenen oikeutta toimia toisen vakuutusyhtiönä ja luottolaitoksen tms. palveluksessa, toimitusjohtajana, tai niiden hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenenä on rajoitettu voimakkaasti. Hallintoneuvoston tai hallituksen jäsen ei myöskään saa olla toisen työeläkevakuutusyhtiön toimitusjohtaja tai hallintoneuvoston tai hallituksen jäsen. Hallituksen jäsenen on TVYL 9 e §:n mukaan oltava lisäksi hyvämaineinen ja hänellä on oltava hyvä työeläkevakuutustoiminnan tuntemus. Kollegiona hallituksella on oltava hyvä sijoitustoiminnan tuntemus, joka on Finanssivalvonnan valvontakäytännön mukaan tarkoittanut sitä, että vähintään yhdellä kolmasosalla on oltava hyvä sijoitustoiminnan asiantuntemus.

Vaatimukset ovat sinällään selkeät. Ongelma käytännössä muodostuu siitä, kuka on viimekädessä oikeutettu tulkitsemaan sitä, koska ehdot on täytetty. Keskusjärjestö, yhtiö vai Finanssivalvonta? Viranomaisen viimekätinen tulkinto-oikeus vaikuttaa oikeudellisesti tarkasteltuna lähtökohtaisesti selkeältä mutta toisaalta se ei voi johtaa käytännössä tilanteeseen, jossa keskusjärjestöjen esitysoikeus vesitetään epäselvillä ja tapauskohtaisesti vaihtuvilla tulkinnoilla.

toki yhtiökokouksessa tehdä nimitysesityksen vapaassa kiintiössä valittaviksi hallintoneuvoston jäseniksi.⁴⁶⁹

Eläkkeensaajilla ei yhtiöissä ole oikeudellista päämiesroolia. Ei myöskään nuorilla. Valtiolla ei ole näkyvää oikeudellista päämiesroolia. Osakkeen- ja takuupääoman edustajilla on ideaalinen päämiesasema, mutta käytännössä takuupääomia ei työeläkeyhtiöillä enää ole. Lain näkökulmasta oikeudelliseksi päämiehiksi jäävät siten jäljelle vain vakuutuksenottajat ja vakuutetut sekä heitä edustavat työmarkkinakeskusjärjestöt. Vakuutettujen ja vakuutustenottajien päämiesrooli painottuu lainsäädännön tasolla kuitenkin työmarkkinakeskusjärjestöille. Keskusjärjestöjen, vakuutuksenottajien ja vakuutettujen päämiesintressit yhtyvät taustalla käsitteessä vakuutusten käsittämät edut.

Vakuutuksenottajat (vakuutuksen työeläkevakuutusyhtiöstä ottaneet työnantajayritykset, myös YEL-vakuutuksen ottaneet yrittäjät, jotka ovat sekä vakuutuksenottajia että vakuutettuja) voivat osakkuuteen liittyvässä päämiesasemassaan käyttää kontrollioikeuttaan ja osallistua työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokoukseen kukin yksilöllisesti ottamansa vakuutuksen perusteella. Vakuutuksenottajien voi siis ajatella lähtökohtaisesti voivan osallistumisoikeutensa perusteella käyttää kontrollioikeuksiaan kuten muunkin toimialan osakeyhtiön osakkaat. Näin ei tässäkään ryhmässä kuitenkaan vaikuta tapahtuvan.

Vakuutetut päämiesryhmänä (työeläkemaksua maksavat työntekijät) eivät voi käyttää yhtiökokouksessa osakkuuteensa liittyvässä päämiesasemassa kontrollivaltaa osallistumalla yksittäisinä vakuutettuina yhtiökokoukseen, vaikka jokainen työntekijä maksaa yksilöllistä työeläkemaksua. Vakuutettujen osakkuus muodostuu vakuutetuille vakuutuskohtaisesti yhdessä ja siksi vakuutetut voivat saada osakkuuteen liittyvän päämiesaseman vain vakuutuskohtaisesti yhdessä. ”Yhdessä osallistuminen” edellyttää lisäksi määrämuotoista menettelyä,⁴⁷⁰ eli vakuutuskohtaisten vakuutettujen osallistuminen työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokoukseen päämiesasemassa vaatii valintamenettelyjen mukaisesti valittavien edustajien valitsemista yhteistoiminnasta yrityksistä annetun lain mukaisesti vakuutuskohtaista soveltamismenettelyä. Vakuutusmaksupakko on kuitenkin yksilöllinen. Vakuutettujen ei siis voi ajatella lähtökohtaisesti osallistumisoikeutensa perusteella voivan käyttää päämiesasemansa kontrollioikeuksia kuten

469 Yhtiöiden hallintoneuvostoissa ei juuri vaikuta olevan yrittäjien edustajia, näkyvimpänä poikkeuksena Suomen Yrittäjät ry:n toimitusjohtaja Mikael Pentikäinen, joka on valittu Elon hallintoneuvostoon. Hyvin vakuutusteknisenä selityksenä voisi ajatella asian johtuvan siitä, että YEL ei kerrytä rahastoja. Yhtiöoikeudellisesti selitys olisi kuitenkin ontuva. YEL-vakuutuksenottajat ovat osakkaita muiden osakkaiden joukossa ja heillä on myös esim. vakuuttamiseen, eläketurvan maksamiseen, yhtiön toiminnan stabiliteettiin yms. liittyviä intressejä vartioivanaan yhtiössä.

470 Kun tarkastelee työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiökokousten pöytäkirjoja ja läsnäololuetteloita eri vuosilta ei voi välttää ajatuksesta, jonka mukaan valintamenettelyn hankaluus ja osallistumisoikeutta rajaava luonne olisi tiedostettu jo ennen sen soveltamista. Ainakin yhtiökokouksista laadittujen ääniluetteloiden sisältämien selkeiden osallistumistrendien perusteella näin voisi väittää. Asiantilaa on perusteltu hieman kvasimakuisesti ICT-järjestelmien ja vakuutustekniikan ongelmilla.

vakuutuksenottajat tai kuten muun toimialan osakeyhtiön pääomaa sijoittaneet osakkaat. Todetun perusteella lienee myös oikeasuuntaista todeta, että vakuutetut ja vakuutuksenottajat eivät pääomapanoksen antajina omaa yhtäläisiä kontrollioikeuksia.⁴⁷¹

Mikäli TyEL-vakuutuksenottajien, YEL-vakuutuksenottajien ja TyEL-vakuutettujen päämiesasemaa verrataan keskenään, voidaan todeta, että ne eivät ole samanlaisia. Vakuutuksenottajien ja vakuutettujen päämiesasema on osin välillistä ja puolet agenteista valitaan vakuutuksenottajien ja vakuutettujen omien agenttien esitysten perusteella. YEL-vakuutuksenottajilla tätä kiintiöityä valintakanavaa ei ole lainkaan. Edellä mainitut päämiehet eivät ole siksiäkään yhdenmukaisessa asemassa muiden kanssa, että vakuutetut voivat vaikuttaa vain ryhmänä.⁴⁷²

Kaikella edellä todetulla on myös seuraamuksensa. Yhtiökokoukseen osallistumisen ja yhtiökokouksessa agentin valintaa koskevien menettelyjen perusteella voinee päätellä työeläkevakuutusyhtiön päämiesten kontrollimahdollisuuksien olevan vaikeammin toteutettavia sekä erikoisella tavalla keskittyneitä verrattaessa muun toimialan osakeyhtiön agenttikäytänteisiin. Keskinäisten työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiökokouksiin voisi teoriassa osallistua yhteenessä jopa satojatuhansia päämiehiä. Tutkimuksessa on jo osoitettu, että tähän kontrollivallan käyttöön yhtiökokouksissa osallistuu vuosittain kuitenkin vain muutama. Kyse ei juurikaan ole vuosivaihtelusta tai yhtiökohtaisuudesta. Osaksrakenne itsessään on pulverisoitunut ja samalla päämiesten halu kontrollivallan käyttöön on syystä tai toisesta liudentunut olemattomiin. Tämä siirtää merkittävästi valtaa yhtiön toimivalle johdolle.

3.7.2 Johtopäätökset

Mikäli ohittaa agenttiteorian oikeusteoreettisten lähtökohtien soveltuvuusiongelmat ja ottaa huomioon selvitysmies Matti Louekosken aikoinaan omaksuman

471 On sinällään muodollisesti oikein vastaväitteenä todeta, etteivät työnantajat, vakuutetut (ja eläkeläiset) ole luovuttaneet mitään osakepääoman kaltaista pääomapanosta, jolloin vertailu muun toimialan osakeyhtiön osakkaisiin olisi lähtökohtaisesti ongelmallista. Toisaalta työeläkevakuutusyhtiöiltä puuttuvat käytännössä kokonaan osake- tai takuupääomat, tai sitten niiden merkitys on häviävän pieni. Välipääomaa ei ole, eikä edes vieras pääoma ole vastuuvelan luonteen ja luotonottokiellon vuoksi samanlaista vierasta pääomaa kuin muun toimialan osakeyhtiön velka. Taseen varat muotoutuvat siten lähtökohtaisesti vakuutuksenottajien ja vakuutettujen maksamista työeläkemaksuista, niiden johdosta saaduista sijoitustuotoista sekä arvonnousuista.

472 Mikäli ajatellaan vakuutuksenottajien ja vakuutettujen olevan palkansaajakeskusjärjestöjen päämiehiä siirtää työmarkkinakeskusjärjestöjen hallintoelinten jäseniä koskeva esitysoikeus vakuutuksenottajien ja vakuutettujen oikeuden valita agenttinsa (vapaasti valittavia jäseniä lukuun ottamatta) jonkinlaiseksi "välilliseksi päämiehisyydeksi".

Mikäli ajatellaan, että päämies-agenttisuhdetta ei vakuutuksenottajien/vakuutettujen ja keskusjärjestöjen välille muodostuisi, olisi vakuutuksenottajien ja vakuutettujen valinta-oikeus valita agentteja muusta kuin vapaasti valittavien kiintiöstä dilutoitu kokonaan.

näkökulman sekä pitää teoriaa annettuna, luo se mielenkiintoisen näkökulman työeläkevakuutusyhtiöön.⁴⁷³ Lainsäädännön perusteella (de lege lata) tarkasteltuna työeläkejärjestelmän ja sen toimeenpanon väliset päämies-agenttisuhteet ovat selkeät.⁴⁷⁴ Päämiehinä ovat työmarkkinakeskusjärjestöt sekä vakuutus- ennotajat ja vakuutetut. Agentteina ovat työeläkevakuutusyhtiöiden hallinto- elimet. Lainsäädännöllisen selkeyden taustalle kätkeytyy kuitenkin monimut- kaisia ja osin ristikkäisiä tosiasiallisia päämies-agenttisuhteita.

Muuhun kuin lakiin perustuva yleiskuva keskusjärjestöjen roolista toi- meenpanon sisällön ja päämäärien sekä toteuttamistapojen päämiehenä vai- kuttaa olevan jossakin määrin muuttumassa.⁴⁷⁵ On esimerkiksi hankalahkoa löytää päämiestason asettamia, julkisesti asetettuja reunaehtoja, tai linjauk- sia toimeenpanon suunnalle, so. esimerkiksi sosiaaliturvan ja ”kilpailun”⁴⁷⁶

473 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 20–21.

474 Työeläkevakuutusyhtiössä osakkaiden (vakuutuksenottajan ja vakuutettujen) tulee lain asettamalla pa- kolla ”sijoittaa” pääomaan lakisääteisen eläketurvan järjestämiseen, joten monessa mielessä voisi ajatel- la, että lakisääteisen pakon järjestelmässä ja sen toimeenpanossa, työeläkevakuutusyhtiökontekstissa, agentin toimien kontrollointi ja samalla koko agenttiteoria olisi jopa merkittävämpi kuin tavanomaisessa yhtiöteoriassa.

475 Vrt. esimerkiksi keskusjärjestöjen aiempi voimakas vaikutus hajautuksen turvaamiseen Eläke-Sammon valtausyriyten aikana vuosina 1996–1997, toimeenpanolaitosten tietojärjestelmäyhteistyön (ei tietojär- jestelmäkilpailun) merkityksen korostaminen vaatimalla vuosituhannen vaihteessa yhteisen tietojärjestel- mähäytön perustamista (Arek Oy), hajautuksen lisääminen muuttamalla LEL-työeläkekassa Eteraksi vuo- sina 2003 (so. muutettiin vuonna 2003 lailla yhtiöksi, joka sai harjoittaa vain TaEL ja LEL-vakuuttamista. TyEL-Etera aloitti vasta 2007. Aloittamiseen liittyi myös omat lainsäädäntömuutoksensa), vakavaraisuus- lainsäädännön muuttaminen tosiasialliseen riskiin perustuvaksi vuonna 2007 reaktiona yhtiöiden tapaan ”paketoita” sijoituksiaan vähäriskisimmän omaisuusluokan mukaan, keskusjärjestöjen osavaikutus siihen, että silloinen sosiaali- ja terveysministeri Tuula Haatainen päätti nimetä selvityshenkilön selvittämään työeläkejärjestelmän kilpailuolosuhteiden kehittämistä vuonna 2007 jne.

476 Todettakoon se perustotuus, että hajautus sekä sen yksityisoikeudelliset toimintamuodot ovat olleet vält- tämättömiä siinä, ettei työeläkevaroja liitettäisi valtiontalouden päätösvalan jatkeeksi ja/tai yksityisiä varoja yhdeksi valtion laitokseksi. Ks. esim. Rajaniemi 2015, s. 77–86. Hajautukseen liittyvä ongelma on kuitenkin se, että sen työeläkejärjestelmän toimeenpanolle osoittamaa lisäarvoa on vaikea osoittaa. Se kuitenkin tiedetään, että hajautuksen ylläpito maksaa vuositasolla noin 400 miljoonaa euroa. Hajautuk- sella pitäisi saada siksi aikaan tehostamista, jotta sen ylläpito olisi taloudellisessa mielessä ylipäättensä järkevää. Siksi ”kilpailua” hajautuksen tehostamiselementtinä on ryhdytty korostamaan. Ongelma tässä on se, että kilpailu kyllä nielee lisää työeläkevaroja mutta sen panostuotos hyötyjä on vaikeaa mitata. Kilpailun nimissä kuitenkin kasvatetaan asiakasorganisaatioita, asiakasorganisaatioille luodaan tulospalk- kio-ohjelmia, lakisääteistä vakiotuotetta markkinoidaan, yhtiöt kustantavat asiakkaitaan ja mahdollisia tulevia asiakkaitaan golfaamaan, metsästäämään sekä musiikkijuhlille, yritetään ratkoa asiakasyriyten työhyvinvointiongelmia kehittämällä palveluita yms. Yhtiöt eivät kuitenkaan vuosikertomuksissaan ilmoita explisiittisesti sitä, kuinka paljon työeläkevaroja tähän ”kilpailuun” kuluu. Asian pystyy päättämään karkealla tasolla erottamalla yhtiöiden tilinpäätöksistä erät, jotka on kohdennettu vakuutusten hankin- tamienoihin, työkyvyn ylläpitotoiminnan kuluihin (jotka ovat kilpailutekijä mutta joita ei kuitenkaan saa myöntää asiakkaille kilpailuperusteisesti) sekä vakuutusten hoitokuluihin. Vakuutusten hoitokulut ovat tosin valtaosin muita kuin myynti- ja markkinointikuluja. Eristä voinee siis karkealla tasolla arvioida asiakasorganisaatioiden ylläpito- yms. kulujen määrää. Vielä vähemmän vuosikertomuksista löytyy las- kelmia siitä, miten paljon kilpailun käytetyt eurot, eli käytännössä asiakasyhteyksien kulut kaikkineen saavat aikaan euromääräisiä ”tehokkuussäästöjä”. Kilpailusta aiheutuneita kuluja ei verrata saavutettuun tehostamissäästöön yhtiötasolla, eikä yhteenvetolaskelmia myöskään laadita koko toimeenpanotasolla. Ei asia tosin vaikuta Finanssivalvonnan vakuutusosastoakaan huolettaneen, vaikka useissa yhteyksissä mainostaakin valvovansa nimenomaisesti työeläkevarojen käyttöä. Ulkopuolinen voisi kysyä valvooko.

Päämiesten tulisi toiminnan rajapintojen selkeyden ja järjestelmältä sekä vakuutuksenottajilta pois olevan rahan vuoksi kyseenalaistaa agentin halu kilpailla tai ainakin kyseenalaistaa agentin kilpailuun käytetty- jen työeläkevarojen määrän ja saavutetun ”tehokkuuden” suhde. Päämiehen näkökulmasta olisi siis mer-

keskinäiselle suhteelle ja vaikkapa keskittymiskehitykselle sekä hajautuksen hiipumiselle, vaikka esimerkiksi hajautus on järjestelmän riskinkantokyvyn ja olemassaolon perusteluiden näkökulmasta avainasemassa.⁴⁷⁷ Julkisuudessa ei myöskään liene esitetty päämiestason yleistä huolta toimeenpanon suunnasta siinäkin tilanteessa, jossa yksi isoista laitoksista alitti koronakeväänä 2020 vakavaraisuusrajansa⁴⁷⁸ pörssikurssien samalla syöksyessä, vaikka tapahtuma jos mikä, oli varmasti runsaan mediajulkisuutensa vuoksi omiaan rapauttamaan uskoa eläkejärjestelmän kestävyYTEEN ”suuren yleisön”, erityisesti nuorten silmissä. Voisi myös provosoivasti väittää, että mikäli tarina olisi päättynyt ikävästi olisi termi ”työeläkejärjestelmän kestävyys” saattanut kertaheitolla muuttua kolmenkymmenen vuoden kuluttua tapahtuvan maksu- ja demografiakehityksen lähes akateemisesta pohtimisesta jonkinasteiseksi akuutiksi toimeenpanon ja rahoituksen kriisiksi. Päämiehillä on sopimus- ja ohjausvoimaa mutta viime vuosina huomio siis vaikuttaa keskittyneen yhteen, tosin isoon ja merkittävään, aiheeseen ”järjestelmän (rahoituksellisesta) kestävyYdestä” tulevaisuudessa.

kittävää kontrolloida yhtiöiden asiakasyhteysjohtoja, etteivät agentit veisi päämiestä. Todettakoon tässä yhteydessä, että en halua vähätellä yhtiöiden asiakasorganisaatioiden työtä. He kokevat kilpailevansa ja varmasti yrittävät toimia työ sopimuksensa mukaisesti. Kyse on lähinnä kokonaiskuvasta ja siitä, minkä toimialan yhtiössä he lopulta ymmärtävät työskentelevänsä. Siis siitä, onko toiminta nykyisessä laajuudessaan yhtiöiden toimialasta ja päämiesten näkökulmasta katsottuna mitenkään perusteltavissa.

Hallintoelimille olisi asianmukaista kokonaiskuvan tasapainottamiseksi siirtoliiketulosten esittelyjen yhteydessä myös korostaa, että työeläkejärjestelmän hajautuksen toteuttamalla ”työeläkekilpailulla” ei ole tarkoitettu vapauttaa kilpailua, vaan lähinnä laitospohtaista toiminnan tehostamista. Muun toimialan osakeyhtiön yritystoimintaan sovellettava kilpailu on siten hyvin erilainen käsite kuin sosiaaliturvan toimeenpanoon liittyvä ”työeläkekilpailu”. Työeläkekilpailu sisältää joitakin, lähinnä kilpailullista toimintaa muistuttavia piirteitä. Hajautuksessa toteutettavaa, muun toimialan osakeyhtiöiden tyyppistä kilpailua vastaan puhuu lähtökohtaisesti myös se seikka, että taloustieteen kriteereillä tarkasteltuna työeläkejärjestelmän hajautettu toimeenpano sisältää merkittävästi luonnollisen monopolin elementtejä.

Työeläkejärjestelmän tavoitteiden näkökulmasta kilpailun korostaminen ja sen mukanaan tuoma markkinaosuuskasvutavoite ovat pitkälle kvasitavoitteita: suurelta osin sen tavoittelua, kuka saa suurimman osuuden tasauksesta. Asia ei siis tästäkään näkökulmasta välttämättä ole päämiesten ja yhtiön primääri etu, jota esimerkiksi hallintoelinten tulisi edistää. Tosin kilpailu ei nyky muodossaan vaikuta enää olevan edes kilpailua markkinaosuuksista, vaan kilpailua hoitokustannusosan optimoinnista. Yhtiöt tavoittelevat asiakkaitaan juuri sitä vakuutuskantaa, joka käytännössä jättää hoito ylijäämään eniten. Tämä ylijäämä kustannetaan sitten välillisesti tasauksesta. Työeläkejärjestelmän edun näkökulmasta ajatuskulku on outo.

Työeläkevarojen käytön oikeellisuuden näkökulmasta kilpailun laajuudella on myös oma merkityksensä.

477 So. EU-liittymä sopimuksen työeläke toimintaa koskeva erivapaus vuodelta 1995 perustuu osaltaan Suomen EU:lle esittämään väitteeseen Suomen tarpeesta ylläpitää työeläkejärjestelmän toimeenpano hajautettuna. Kolmenkymmenen vuoden keskittymiskehitys on kuitenkin aikaansaanut sen, että hajautuksen tarkoittamat laitosmäärät vuosina 1995 ja 2024 eivät enää isommin muistuta toisiaan. Keskittyminen tarkoittaa samalla sitä, että mitä isommat laitospoht, sitä vaikeammin yhteisvastuulla voidaan paikata yhdenkin suuren laitoksen riskien toteutumista yhteisvastuun kautta (riippuen tietysti mahdollisen vastuu vajuksen määrästä). Seikka korostuu vakavaraisuus lainsäädännön mahdollistaman riskinoton jatkuvasti vapautuessa, vaikka yhteisvastuu ei sinällään tarkoita kaan yhteisvastuuta vakavaraisuudesta.

478 Koska asiasta on julkisuudessa ja työeläkejärjestelmän piirissä esitetty hyvin vaihtelevia tulkintoja voinee todeta, että ”suhde” vakavaraisuusrajaan ei ole sairaus, vaan on oire jostakin muusta. Vakavaraisuusrajan alittaminen on sinällään täysin sallittua, eikä perimmäinen syy viranomaisten huolestumiseen. Syitä siihen, miksi raja alittuu ja miksi Finanssivalvonta tällaisessa tilanteessa mahdollisesti toimii voi jokainen etsiä muualta.

Todettu saattaa johtua päämies-agenttisuhteiden erikoisesta sekoittumisesta neuvottelujärjestelmän ja toimeenpanon välisissä arkipäivän toiminnassa. Mahdolliseen muutokseen ja päämiestason tapaan ohjata toimeenpanoa saat-
taa olla erilaisia perusteita, joiden lopullisia syitä tutkija voi vain arvailla. Eräs syy saattaa olla yksinkertaisesti se, että näin ajatellaan päästävän parhaiten jo sovittuihin, ei-julkisiin päämääriin. Tai sitten syynä voi olla esimerkiksi sellainen mahdollinen agenttikäytös, jossa päämiesasema samaistetaan kunkin kontrollin kohteena olevan yhtiön johdon esityksiin.⁴⁷⁹ Tai peruste saattaa olla se, että työmarkkinakeskusjärjestöjen sisällä tai niiden välillä ei jostakin syystä ”kilpailusyste-
mää” katsota voitavan keskustella toimeenpanon yleisestä kehittämisestä, päämäärästä ja suunnan linjaamisesta, vaikka kilpailuoikeutta ei järjestelmäkehitykseen ja suureen osaan toimeenpanoa (pl. sijoitustoiminta) edes sovelleta. Tai sitten mahdollisiin ongelmiin puuttuminen saatetaan kokea hankalahkoksi, koska toimeenpanon tapojen sivuaminen yleiselläkin tasolla voitaisiin ymmärtää välillisesti järjestöjen itsensä esittämien edustajien toiminnan arvioinniksi?⁴⁸⁰ Mikäli ajatusketju olisi edes osaltaan oikeaan osuva, ansaitsisi se keskusjärjestöjen päämiesnäkökulmasta huomiota, koska muutoin saattaa muodostua jonkinasteinen laajempi julkinen kuva kontrolli- ja päämiestyhjiöstä.

Ilmiö korostuu, koska samanaikaisesti keskusjärjestöpäämiestahon apuna toimivan sosiaali- ja terveysministeriön lainvalmistelu on jo pitkään antanut vaikutelman, jossa työeläkelainsäädännön kehittämisen kokonaiskuva ja lainsäädännön kehittämisen tavoitteet puuttuisivat. Myöskään ministeriön lainvalmistelun ja Finanssivalvonnan valvonnan yleinen taso (asiantuntemus, hitaus ja näköalattomuus) eivät vaikuta olevan omiaan herättämään julkista luotettavuutta. Päämiestyhjiöillä lieenee tapana täyttyä. Ehkäpä jonkinlaista täyttymistä edustanee toimeenpanon agenttiroolin (so. agenttuurin) samanaikainen muuttuminen päämiesroolin suuntaan?⁴⁸¹ *Tilanne saattaa kaiken edellä todetun valos-*

479 En siis tarkoita sitä, etteikö valitun hallintoelimen jäsenen tulisi ajatella ”yhtiön etua”, vaan sitä, että agentti omaksuisi toisen agentin, tässä toimivan johdon, agenttiteorian mukaiset opportunistiset ajatukset ja edistäisi niitä.

480 Hallintoelimiin valittu ei yhtiössä toimiessaan edusta taustayhteisöään, vaan yhtiötä, ”yhtiön etua”. Työeläkevakuutusyhtiöllä ”yhtiön etu” tarkoittaa yhtiön näkökulmaa yhtiön toiminnan järjestämisen. Eläkkeiden maksatus, vakuuttaminen ja sijoitustoiminta toimivat kustannustehokkaasti ja lainmukaisesti jne. Yhtiön etu rajautuu kuitenkin järjestelmätasolla sovittuun. Toimeenpanoa suorittavan yhtiön etu ei voi poiketa työeläkejärjestelmän yhteisestä edusta, eikä yhtiöllä tässä mielessä ole itsenäistä ”yhtiön etua”. Tämän vuoksi päämiesintressin vaikutus on siten työeläkeyhtiössä voimakkaampi kuin muulla toimialalla toimivassa osakeyhtiössä. Työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanon ”yhteinen yhtiön etu” muodostuu myös esimerkiksi toimeenpanojärjestelmän keskinäisen yhteisvastuun kautta.

481 Esimerkiksi työeläkelaitosten etujärjestö Tela ry. ja siten myös sen taustalla olevat toimeenpanevat laitokset ovat olleet merkittävän oma-aloitteellisia esimerkiksi yhtiökohtaisen hoitokustannusosan edistämiseksi, vakavaraisuuslainsäädännön uudistamisessa, ns. ”KEVA-lain” uudistamisessa, kassa- ja säätiölain uudistamisessa, työkyvyttömyysriskien hallintaan liittyvän säännösten uudistamisessa, KEVA:n ja työeläkeyhtiöiden yhdistämishankkeessa, YEL-uudistuksessa, pakotenormiston selventämisessä sekä konkurssi- ja selvitystilain aikaan saamisessa; Valtiovarainministeriö puolestaan esimerkiksi hetu-uudistuksessa, tiedonhallintalaissa ja tulorekisterissä; Finanssivalvonta osaamisvaateiden ja seuraamusjärjestelmän kehittämisessä; Oikeusministeriö julkisuuslain suhteen. Kaikki nämä hankkeet ovat tavalla tai toisella

*sa olla tosiasiasa se, että keskusjärjestöt ovat konkludenttisesti katsoneet tar-
koituksenmukaisimmaksi käyttää valtaelementtejään yhä enenevässä määrin
yhtiöiden hallinnon päätösten välityksin.*

Työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiökokoukuskäytänteistä voisi päätellä, että työ-
eläkevakuutusyhtiön osakkaat kokevat muun toimialan osakeyhtiössä pää-
mieskäyttöön vaikuttavan residuaali-intressin puuttuvan. Koetaan, että
päämiesinsenttiiviä kontrolliin, monitorointiin ja siten yhtiökokoukseen osal-
listumiseen ei ole. Vaikka työeläkeyhtiö ei ole voittoa ja OYL:n mukaista resi-
duaali-intressiä korostava instituutio, on siinä kuitenkin tietyllä tavalla saman
tyyppinen intressi piilotettuna siihen tappionvaaraan, jonka lainsäädännön vir-
heellinen soveltaminen toimeenpanotasolla saattaisi saada aikaan. Tosin toi-
miakseen insenttiivinä päämiesosakkaiden tulisi osata ja tiedostaa nämä työ-
eläkejärjestelmän osin akateemisilta vaikuttavat lainalaisuudet hyvin. Tämä
tuskin kuitenkaan on yleinen asiantila vakuutuksenottajien sekä vakuutettujen
kohdalla. Tilannetta ainakin teknisesti saattaisi muuttaa se, että vakuutetuille
myönnettäisiin yksilöllinen äänioikeus. Järjestelmätekniisesti asia on järjestet-
tävässä. Ehkäpä tehokkain tapa järjestää asia olisi edustajistojen käyttö, mutta
ratkaisumallin käyttö suljettiin jo Louekosken lainsäädäntöhankkeiden aikana
pois. Julkituotu syy ratkaisuun jäi kevyehköksi.⁴⁸² Voinee arvella, että eräs syy
saattoi liittyä vaikeuteen edustajistomallissa turvata keskusjärjestöjen asema.

Päämiesten näkökulmasta ei ole aivan yhdentekevää, keitä yhtiökokous valit-
see agenttiedustajiksi hallintoneuvostoon, jonka teoreettinen valta työeläkeva-
kuutusyhtiön toiminnan kontrolloimisessa on merkittävä. Hallintoneuvosto va-
litsee hallituksen jäsenet samojen sääntöjen mukaisesti kuin hallintoneuvoston
jäsenet valitaan. Lisäksi hallintoneuvosto on velvoitettu valvomaan hallituksen
ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Hallintoneuvostolla on
myös oikeus vaatia ylimääräisen yhtiökokouksen koolle kutsumista. Työeläkeva-
kuutusyhtiön hallintoneuvostolle ei voida antaa muita tehtäviä kuin mitä laissa
on säädetty.⁴⁸³ Vaikka julkinen tilannekuva yhtiön hallintoelinten voimasuhteis-
ta vaikuttaa hyvin hallituspainotteiselta, on lainvalmisteluaineiston perusteella
kiistaton tosiasia se, että hallintoneuvostojen merkitys on yhtiöiden toiminnan
ja hallintojärjestelmien toimivuuden valvonnassa ratkaiseva, ja siten samal-
la koko hajautetun toimeenpanon suunnan valvonnassa. Hallintoneuvostojen
päätehtävänä osana agenttuuria ei siten todellakaan ole toimia yhtiölle merkit-
tävien intressi- ja asiakkuussuhteiden sitouttamiskeinona. Hallintoneuvoston

työeläkepolitiikkaa ja muokkaavat työeläkejärjestelmää sekä sen toimeenpanoa. Lisäksi joidenkin yksit-
täisten yhtiöiden kannanotoista on nykyisin löydettävissä saman tyyppisiä työeläkepoliittisuudelle tyypisiä
piirteitä, kuten edellä tutkimuksessa kuvattu työhyvinvointilainsäädäntöhankkeen lopettaminen osoitti.
Pitää kuitenkin ottaa huomioon, että esim. osassa Tela ry:n hankkeita ovat toimeenpanevana voimana
olleet työmarkkinakeskusjärjestöt.

482 Ks. STM:n Muistioita 1996:15, s. 66.

483 Ks. TVYL 9 d §.

puheenjohtaja on lainsäädännön valossa eräs keskeisimpiä kontrollivallan käyttäjiä työeläkevakuutusyhtiössä.

Hallintoneuvoston laiminlyödessä tehtävänsä tai epäonnistuessa tehtävissään koko yhtiön tosiasiallinen päämies-agenttimalli vinoutuu. Ongelma on siinä, että valvontavollisuuden laiminlyönti tai hallinnon huonojen valintojen tulokset pintaautuvat harvoin ja ovat pintaautuessaankin syy-yhteydeltään jo syy-seuraamussuhteen pitkän aikajänteen vuoksi vaikeasti todennettavissa. Pinnan alla kontrollivallan dilutoituminen ja heikot henkilövalinnat ilmenevät yhtiössä kuitenkin tosiasiallisena päämiesvallan siirtona toimivalle johdolle, johdon kontrolloimattomuutena ja ikävissä tapauksissa heikkona toimintana. Hallintoneuvoston tulisi siis agenttikollegiona olla toimielin, joka kiinnostuu toimivallastaan, tietää ja ymmärtää tehtävänsä, keskittyy tehtäviinsä sekä vaatii, kyselee, seuraa ja organisoituu siten, että sille lailla määrättyjen valinta- ja valvontatehtävien hoitaminen on mahdollista. Osaamisprofiililtaan sen tulisi olla lisäksi sellainen, että se kykenisi valitsemaan kyvykkäät hallituksen jäsenet sekä valvomaan hallituksen ja toimitusjohtajan johtamaa yhtiön hallintoa.⁴⁸⁴

Kysymyksenasettelu päämiehen kontrollikyvystä saattaa edellä todetun takia ainakin jossain määrin kytkeytyä hallintoelimiin valittavien agenttien osaamistasoon, joka siis osaltaan vaikuttaa hallintoelinten kontrollikäytökseen, mikä sitten ilmenee yhtiökohtaisina traditioina hallintojärjestelmien tasossa ja toimivuudessa sekä lopulta siinä, kuka valtaa tosiasiaa käyttää. Finanssivalvonnan aloitteet työeläkevakuutusyhtiöiden hallinnollisia seuraamuksia koskevan lainsäädännön muuttamiseksi sekä työeläkevakuutusyhtiöiden toimielinten sekä johdon pätevyys- sekä kokemusvaatimusten lisäämiseksi saatavat kertoa sinällään jotakin valvonnassa havaitusta osaamisongelmista ja Finanssivalvonnalla olevien sanktiokeinojen puutteesta.⁴⁸⁵ Aloite on mediatietojen valossa arvioituna perusteltavissa.⁴⁸⁶ Tarkemmin tarkasteltuna lähtökohtainen

484 Ks. TVYL 9 a §. ”Työeläkevakuutusyhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan on johdettava yhtiötä ammattitaitoisesti, terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden sekä luotettavaa hallintoa koskevien periaatteiden mukaisesti.” Lienee vaikeaa johtaa ammattitaitoisesti, jos ei osaa johtaa. Siksi johtamistaitovaatimus juontuu jo hallituksen toimintavaatimusten taustalla olevista lähtökohtaisista toimintaedellytyksistä.

485 Lainsäädännölliset osaamisvaateet vaikuttavat siis lainsäädäntöaloitteiden perusteella tarkasteltaessa olevan ajastaan jäljessä. Ks. Finanssivalvonnan lainsäädäntöaloitteet 9.11.2018/FIVA 5/01.03/2018 ja 29.10.2019/FIVA 5/01.03/2019.

Finanssivalvonnan aloitteita käsitellään kolmikantaisesti. Menettely on siten sama kuin muunkin työeläkelainsäädännön valmistelussa. Voisiko nyky-Suomessa vielä sattua seuraava hypoteettinen tapausketju? Henkilö A:lla olisi ”siviilityö” keskusjärjestössä. Ko. keskusjärjestö tekisi yhtiöön X nimitysehdotuksen A:n nimittämiseksi X:n hallintoelimiin. Henkilö A myös valittaisiin X:n hallintoelimen jäseneksi. Hallintoelimen jäseneksi valittu A osallistuisi myöhemmin ministeriössä ”keskusjärjestöhattu päässään” aloitteen käsittelyyn, eli tosiasiaa välillisesti arvioisi ministeriölle omaa kyvykkyyttään osana X:n hallintoelimen toimintaa ja X:n hallintoelimen osaamista lainmuutostarpeen aiheellisuuden perustana? Ainakin päämies-agenttinäkökulmasta, mahdollisesti myös riippumattomuusnäkökulmista ministeriön toiminta asettuisi erikoiseen valoon.

486 Ks. esim. Ks. esim. HS 20.12.2019, ”Finanssivalvonta: Suomen suurin eläkeyhtiö käytti väärin työeläkejärjestelmän varoja-Ilmarinen kertoi korjaavansa puutteet”, verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000006350862.html>.

ongelma Finanssivalvonnan esittämässä narratiivissa on kuitenkin se, että aloitteet yleistävät. Ei ole näyttöä, että ongelmaa olisi ainakaan kaikissa yhtiöissä. Tällaista ei ainakaan julkisten tietojen mukaan voida väittää. Havainnot lienevät siis pistemäisiä. Jo yleisen elämäkokemuksen perusteella havaittava toinen ongelma on se, että tarkastelemalla yhtiöiden hallintoelimiin valittuja henkilöitä voidaan tuskin olettaa yhteiskunnan käsityskyvyltään heikoimman, kokemattomimman ja osaamattomimman aineksen kerääntyvän työeläkevakuutusyhtiöiden hallintoelimiin. Kolmas ongelma on aloitteen laatijoiden oma arviointikompetenssi, eli mahdolliset ongelmat oikeudellisen tietotaidon, käytännön järjestelmätuntemuksen ja johtopäätöskyvyn tosiasiallisessa syvällisyydessä. Ei ole olemassa mitään lakimääräistä valvojalta edellytettävää F&P-testiä. Neljäs ongelma on se, että osaamisvaateet ovat olleet ns. ”Louekosken-lainsäädäntöpakketista” (vuonna 1995) lähtien suurin piirtein samat. Ainoa merkittävä muutos tapahtui ns. ”Risikon lainsäädäntöpaketin” (vuonna 2012) yhteydessä. Toimeenpano on kuitenkin jo nyt vaadittavalla osaamistasolla toiminut kolme vuosikymmentä pääsääntöisesti asianmukaisesti. Viidenneksi selkeää syy-yhteyttä väitetyn ”osaamattomuuden” olemassaolosta ja sen mahdollisista seuraamuksista lienee mahdotonta esittää. Lisäksi jo julkisten tietojen valossa on selvää, että hyvinkin kokeneet ja osaavat johtajat saattavat minkä tahansa toimialan yhtiössä menetellä yhtiötä johtaessaan ei toivottavalla tavalla. Siksi paperilla olevat vaatimukset sekä paperilla oleva osaaminen ja tietämys eivät itse asiassa kerro todellista tilannetta osaamisesta ja johtamiskyvystä tai takaa mitään työeläkevakuutusyhtiön johtamisen tasosta. Kuudenneksi Finanssivalvonta ei julkisesti yksilöi niitä tavoitetiloja, joita se hallintoelimiltä kollegiona tai niiden yksittäisiltä jäseniltä edellyttää. Pelkän yksittäisen osaamisvaateen, mitä sillä tarkoitetaankaan, kiristäminen ja yksittäisen henkilön arviointi ei siis siten lie ne autuaaksi tekevää. Kyse on pikemminkin sen julkituomisesta, minkälainen osaamiskombinaatio muodostuisi Finanssivalvonnan näkökulmasta hallintoelimeissä riittäväksi ja miksi. Niin kauan kuin Finanssivalvonta ei aseta tavoitetiloja ja edellyttämäänsä (so. miten ja millä perusteella Finanssivalvonta kussakin eri tilanteessa lainsäädäntöä, yhdenvertaisuus ja objektiivisuus varmistuen tulkitsee) osaamiskombinaatioita keskusjärjestöjen, yhtiöiden, lainvalmistelijoiden ja median arvioitavaksi se voi teoriassa loputtomasti ”lakimääräisiin syihin ja valvonnallisiin havaintoihin” vedoten väittää valittujen agenttien osaamista riittämättömäksi. Niin kauan se myös voi kussakin yksittäistapauksessa erikseen

Ks. myös HS 11.6.2021, ”Suomalaisten eläkemiljardeja hoitavan Elon sotkut paljastuivat arvioitua suuremmiksi, tehostettu valvonta jatkuu”, verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000008046438.html>. Ks. myös HS 2.7.2021, ”Elo hoitaa suomalaisten eläkemiljardeja, valvoja epäilee yhä yhtiön johdon kykyä hoitaa tehtävänsä: ”Riittävää edistystä ei ole havaittavissa”, verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000008087408.html>. Ks. esim. HS 18.3.2021, ”Elon toimitusjohtaja Satu Huberin lähtö johtui huonosta hallinnosta-riskipeli työeläkevaroilla kaatui kaikkien vahingoksi”, verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000007868088.html>.

painottaa, mitä osaamista painottaa. Tämä taas saattaa johtaa koko työeläkevakuutusyhtiöiden hallintojärjestelmätradition sivuuttamiseen, koska asettamalla tapauskohtaisia vaateita Finanssivalvonta ottaisi käytännössä agenttien nimittävyyden itselleen. TVYL:stä, FivaL:sta tai HL:sta olisi vaikeaa löytää Finanssivalvonnan työeläkepolitiikkaa harrastavalle päämiesroolille tai mahdolliselle mainitulle menettelylle laillisia perusteita.

Keskeinen havainto aloitteen ja tämän tutkimuksen yhtiöoikeusnäkökulman valossa lieene kuitenkin perustavaa laatua olevassa kysymyksenasettelussa. Aloite vaikuttaa nimittäin sekoittavan keskenään osaamisvaateiden ja hallintojärjestelmien toiminnan selkeyden yhtiön toiminnalle aiheuttamat vaikutukset. Voisi perustellusti kysyä, onko kyse oikeastaan vain siitä, että aloitteella yritetään paikata sitä valvonnallista aukkoa, joka hallintoneuvostojen valvontaroolien toimivuuden tarkastamisesta on Finanssivalvonnan toiminnassa yli kymmenen vuoden aikana muodostunut.

Isossa kuvassa päämies-agenttiteoria korostaa päämiesten vastuuta esittää ja yhtiökokousten (sekä hallintoneuvostojen) vastuuta hyväksyä vain päteviä agentteja tällä vaikeasti ymmärrettävällä ja tarkasti säädellyllä toimialalla. Tässä suhteessa päämiehen vastuu esittää oikeita ja yhtiökokouksessa hyväksyä vain fit&proper -vaatimukset täyttäviä ehdokkaita on myös päämiehille itselleen merkittävä asia. Kontrollioikeuksien käyttö sekä oikeat, osaavien sekä pätevien henkilöiden agenttivalinnat takaavat työeläkevakuutusyhtiön hallintojärjestelmien toimivuuden sekä siten yhtiön ja sen hallintoelinten jäsenten oman julkisen uskottavuuden ja lainmukaisen toiminnan.

Se, toimiiko työeläkevakuutusyhtiön yhtiökokous- ja siten agenttimalli tosiasiallisesti vai vain paperilla on perustavaa laatua oleva esikysymys. Tämän tutkimuksen valossa yhtiökokouskäytänteitä koskevassa lainsäädännössä olisi kehitettävää. Valintaprosessin toimiessa oikeat valitsijat ja valinnat takaavat myös koko työeläkejärjestelmän toimeenpanon toimivuuden ja uskottavuuden. Oikeat valinnat takaavat päämiehille myös sen, että kontrollivalta säilyy päämiehillä, eikä valta lopulta luiskahda sijoitus- ja asiakkuusjohtajille sekä yhtiön muulle johtajistolle. Muutoin tuloksena saattaisi olla siirtyminen tilanteeseen, jossa yhtiön johto tosiasiallisesti toimisi omaa toimintaansa valvovana päämiehenä.

4 VAKAVARAISUUDESTA

Työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan turvaavuus ja vakavaraisuus liittyvät keskeisesti yhteen. Vakavaraisuussääntelyllä pyritään varmistamaan työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuuden hallinta, jotta korvauksensaajille kuuluvat suoritukset voitaisiin turvata.⁴⁸⁷ Suppeammin, traditionaalisen vakuutusmatemaattisesti ymmärrettynä vakavaraisuussääntelyllä on tarkoitus varmistaa, että työeläkevakuutusyhtiöillä on riittävä määrä pääomia sijoitus- ja vakuutusriskeihinsä nähden, tai toisinpäin, että työeläkevakuutusyhtiöt eivät ota enempää määrällistä riskiä kuin niiden vakavaraisuus kestää.⁴⁸⁸

Tämän luvun tarkoituksena on käydä läpi työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaa⁴⁸⁹ vakavaraisuussäännöstöä, säännösten taustatekijöitä sekä kehitystä.

4.1 Sijoitustoiminnan kehittymisestä

Työeläkejärjestelmän olemassaolo perustui 1960-luvun alusta alkaen perusperiaatteeseen, jonka mukaan järjestelmän rahoitusosuutta (työnantajan maksuosuutta) vastaan työnantajalla oli oikeus saada maksamansa työeläkemaksu uudelleen käyttöönsä. Työnantajat siis lupautuivat rahoittamaan järjestelmän, mikäli maksettu työeläkemaksu voitiin suorittaa vakuutta vastaan velkakirjalla, ja mikäli oli olemassa lupaus siitä, että työnantaja voi lainata vakuutta vastaan ainakin pääosan maksetuista työeläkemaksuista takaisin. Työeläkejärjestelmään maksetun rahan haluttiin pysyvän työnantajien käytössä.⁴⁹⁰ Maa eli nykypäivään verrattuna lähes suljetussa taloudessa suhteellisen pääomaköyhänä, eikä globalisaatiosta voitu tuohon aikaan puhua. Työeläkevaroilta oli merkittävää kotimaista käyttöä ja takaisinlainaus yhdessä sijoituslainauksen kanssa kattoikin 15 prosenttia koko maan luottokannasta muodostaen pääosan työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnasta. Työeläkerahan hinta oli työnantajille hyvin

487 Virkkeen materiaallinen sisältö on laajempi, kuin toisessa virkkeessä yleisesti esitetty vakavaraisuuden määritelmä. Tämä siksi, että yhtiön tulee olla paitsi määrällisesti vakavarainen, myös laadullisesti hallita riskiensä ja määrällisen vakavaraisuutensa suhdetta. Toisin sanoen yhtiön hallintojärjestelmien tulee olla toimivia.

488 Ks. vakavaraisuuden käsitteestä ja yleisestä merkityksestä esim. Rantala-Kivisaari 2014, s. 188 ss. Ks. myös esim. Mannonen 2020, s. 105.

489 Työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva vakavaraisuussäännöstö on osa laajemmasta, kaikkia eläkelaitoksia koskevasta vakavaraisuussäännöstöstä.

490 Ks. Rajaniemi 2004, s. 5–11.

edullista⁴⁹¹ ja koska lainojen vakuudet oli määrätty turvaaviksi, oli sijoitustoiminta työeläkevakuutusyhtiöille lähes riskitöntä, eikä vakavaraisuusvaatimuksille ollut erityisempää tarvetta.⁴⁹²

1980-luvun lopussa pääomamarkkinat vapautuivat, korkosäännöstely purettiin sekä ulkomainen lainanotto sallittiin, mistä seurasi massiivinen yritysten rahoitushuollon muutos erilaisine vaihtoehtoineen. Vanhat sijoituslajit kuten sijoitus- ja takaisinlainat alkoivat menettää merkitystään, kun yrityksen konvertoivat luottojaan valuuttalainoiksi. Kehitys nosti merkittävästi varallisuusarvoja sijoitusmarkkinoilla. Markkinat ylikuumenivat ja 1990-alussa ylikuumentuneet markkinat romahtivat.⁴⁹³ Alkoi pankkikriisi ja talouden lama-aika. Tämä palautti työeläkevakuutusyhtiöiden tarjoamien sijoitus- ja takaisinlainojen kysynnän.⁴⁹⁴ Lama pankkikriiseineen aiheutti yrityksille kuitenkin vakuuksien puutteen, joka muodostui esteeksi vakuutusyhtiölainauksen laajentumiselle. Koska työeläkeraha oli sijoitettava johonkin, johti pankkikriisin ja laman aiheuttama vakuuksien puute työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan kohdentamisen valtionlainoihin. 1990-luvun alkupuolella työeläkevarojen sijoitusallokaatioissa leimallista olikin lainamäärien hiipuminen ja valtionlainojen määrän kasvu.⁴⁹⁵ Osakesijoittamisen osuus työeläkesijoittamisessa oli vain noin viisi prosenttia.

Vuonna 1997 tuli voimaan ensimmäinen varsinaisen vakavaraisuussäännöstö, jolloin myös osakesijoittaminen alkoi lisääntyä. Osakkeiden osuus allokaatioissa ylitti 20 prosenttia kuitenkin vasta vuoden 2004 jälkeen. Tämän jälkeen seurasi nopea osakeallokaatio-osuuksien kasvu ja vuoden 2007 lopussa osakkeisiin oli sijoitettuna jo yli 40 prosenttia. Vuosien 2008–2009 finanssikriisi laski tuota osuutta hetkellisesti takaisin noin 20 prosenttiin. Osakkeiden osuus lähti vuonna 2011 uuteen nousuun ja vuoden 2020 helmikuussa osakkeiden allokaatio-osuus lähenteli 50 prosenttia. Pahimman koronamyllerryksen jälkeen

491 Ks. takaisinlainuksesta Hannikainen 2020, s. 404–418.

492 Turvaava vakuus tarkoitti käytännössä esim. pankkitakausta, vakuutusyhtiön, ETK:n luottovakuutuksen (sittemmin vuonna 1993 allekirjoitetulla perustamiskirjalla muodostetun Garantia) antamaa takausluottovakuutusta, taikka parhaalla etusijalla olevaa kiinteistökiinnitystä.

493 Tosin ensimmäinen ”maistiainen” tulevasta romahduksesta saatiin jo aiemmin. Ns. Musta maanantai koettiin jo 19.10.1987.

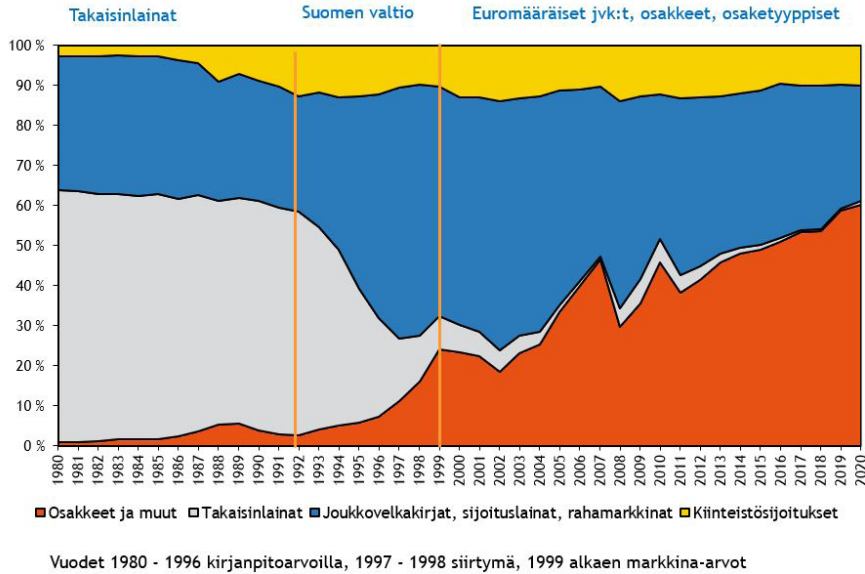
494 Sijoituslainausta eivät sitoneet samat yhdessä sovitut säännöt kuin takaisinlainausta. Sijoituslainat ja niiden myöntöehdot olivat paremminkin verrattavissa pankkilainoihin. Pääomien vähäisyyden vuoksi niitä kohdistettiin vain yhtiöiden omille asiakkaille mutta ne saattoivat, toisin kuin takaisinlainat, kohdistua esimerkiksi käyttöpääomarahoitukseen. Niiden korko oli kovempi, koska niitä ei tarvinnut antaa takaisinlainojen tavoin laskuperustekorkoisina ja käytännössä korko määriteltiin lähinnä ”asiakassuhteen kokonaistuottavuuden” näkökulmasta. 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa sijoituslainojen korot olivat noin 13–15 prosentin tasolla. Isojen asiakaskilpailujen yhteydessä erittäin poikkeuksellisesti tasan 10 prosenttia. Käytännössä sijoituslainat irtisanottiin, mikäli asiakas päätti vakuutussuhteensa. Sijoituslainat eivät myöskään lyhentyneet ”ikuisesti” kuten takaisinlainat, joiden lyhennys laskettiin muutamaksi prosentiksi alenevasta pääomasta. Käytännössä pisimpien sijoituslainojen juoksuaika olit tuolloin noin 8 vuotta. Lyhennysmaksutoumuksiin saatettiin myös sopia lyhennysvapaita vuosia ja muutoinkin räätelöidä asiakkaan tarpeiden mukaisesti. Sijoituslainojen merkitys asiakassuhteen saamisen ja pitämisen näkökulmasta oli tuolloin lainarahan vähyden vuoksi ratkaiseva.

495 Ks. Vatanen 2020, s. 194–195.

vuoden 2022 aikana osaketyypiset sijoitukset ylsivät uudelleen sijoitusallokatioissa lähelle 50 prosentin rajaa.⁴⁹⁶

Kuvasta 1 ilmenee työeläkevarojen jakauma vuosina 1980–2020. Kuvasta ilmenee esimerkiksi takaisin- ja sijoituslainauksen määrien romahtaminen sekä joukkovelkakirjalaina- ja osakesijoittamisen kasvu.⁴⁹⁷ Kuva 1.

Työeläkeyhtiöiden sijoitusten jakautuminen vuosina 1980 - 2020



15.3.2021

Lähde: Tilastokeskus, TELA



Työeläkevarojen sijoittaminen kotimaahan oli täysin hallitsevassa asemassa aina 1990-luvun puoleenväliin saakka, jolloin tuottohakuisuutta alettiin korostaa. Sijoitusajattelun painopiste siirtyi kotimaisuudesta ja turvaavuudesta ulkomaisiin sijoitusmahdollisuuksiin, sijoituslajien monipuolistamiseen ja lisääntyvään riskinottoon.⁴⁹⁸ Käytännössä ajattelun tasapainoinen toteuttaminen mahdollistui vakavaraisuuslainsäädännön myötä. Ulkomaille sijoittaminen tapahtui aluksi

⁴⁹⁶ Ks. Vatanen 2020, s. 196–199.

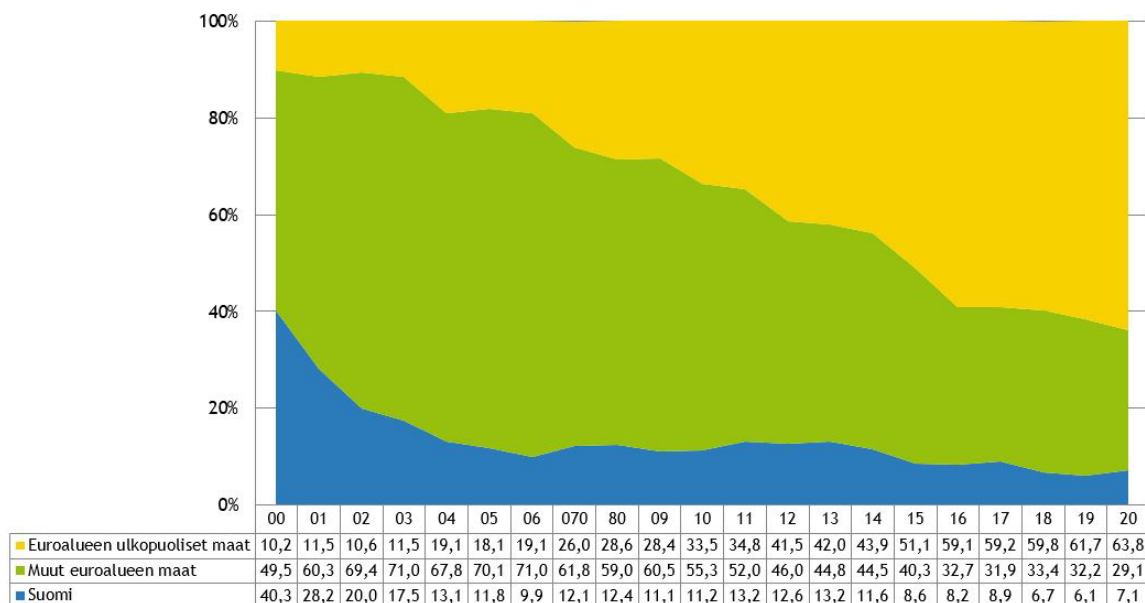
⁴⁹⁷ Ks. Telan verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/aikasarjat_sijoitusvaroista.

⁴⁹⁸ Taustalla oli myös riskin hajauttaminen. Työeläkkeiden rahoittaminen on jakojärjestelmäominaisuutensa vuoksi hyvin riippuvainen Suomessa tehtävästä työstä. Mikäli kaikki sijoituksetkin olisivat Suomessa, olisi kansallisen talouskriisin tilanteessa ongelmana sekä maksupohjan kaventuminen että Suomi-sijoittamisen arvon lasku.

siten, että suomalaisten bondien⁴⁹⁹ osuus putosi muutamassa vuodessa lähes puoleen. Vuoteen 2005 mennessä niitä oli enää noin 10 prosenttia. Sijoituksia tehtiin kasvavissa määrin myös euroalueen ulkopuolelle. Samalla osake- ja osaketyyppisen sijoittamisen ulkomainen osuus kasvoi. Kansainvälisen hajautuksen ja tuottohakuisuuden lisäksi sijoittamista ovat sittemmin 2010-luvulla leimanneet eräänlaiset ”trendit”. Näitä ovat esimerkiksi vastuullinen sijoittaminen ja passiivinen sijoittaminen aktiivisen varainhoitomallin vaihtoehtona.⁵⁰⁰

Kuvasta 2 ilmenee vuodesta 2000 lähtien tapahtunut bondisijoitusten laajeneminen euroalueen ulkopuolelle.⁵⁰¹ Kuva 2.

Joukkovelkakirjasijoitukset alueittain 2000 - 2020 Kaikki jäsenyhteisöt



1.3.2021

Lähde: TELA



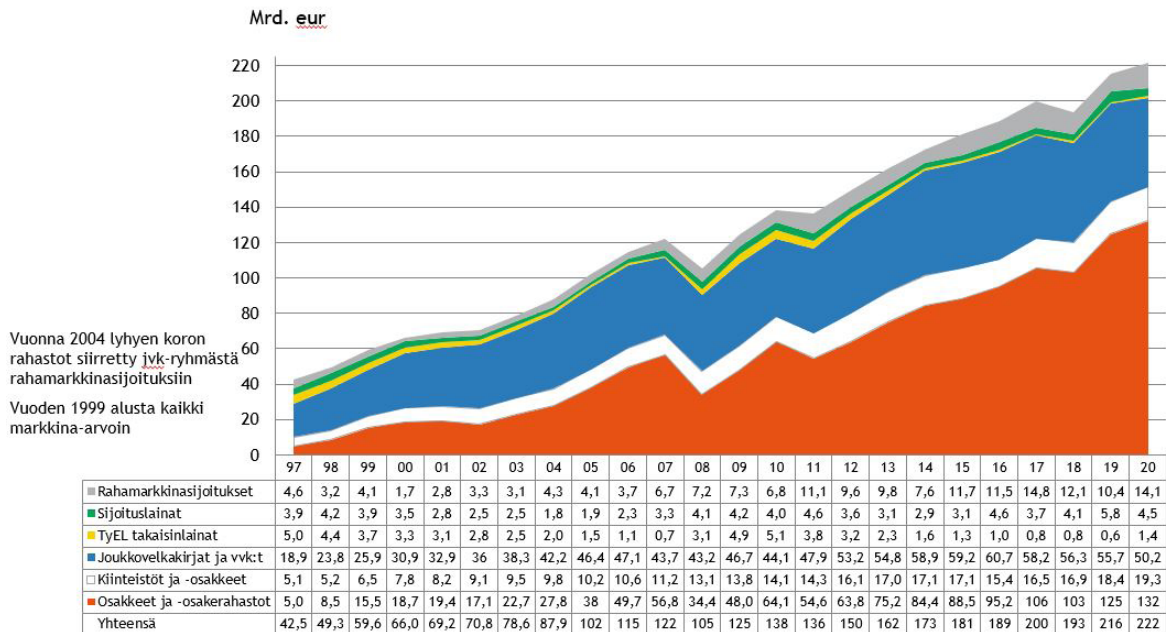
499 Tässä käytetään slangitermiä ”bondi”, jolla tässä tarkoitetaan sekä valtion- että yrityslainoja. Käytännössä sijoittaminen lähti valtionlainoista (obligatioista) ja laajeni yrityslainoihin.

500 Ks. tarkemmin Vatanen 2020, s. 191.

501 Ks. Telan verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/aikasarjat_sijoitusvaroista.

Kuvasta 3 ilmenee vuodesta 1997 lähtien jatkunut osakeluonteisen sijoittamisen kasvu.⁵⁰² Kuva 3.

Sijoituskanta 1997 - 2020 Kaikki jäsenyhteisöt



1.3.2021

Lähde: TELA



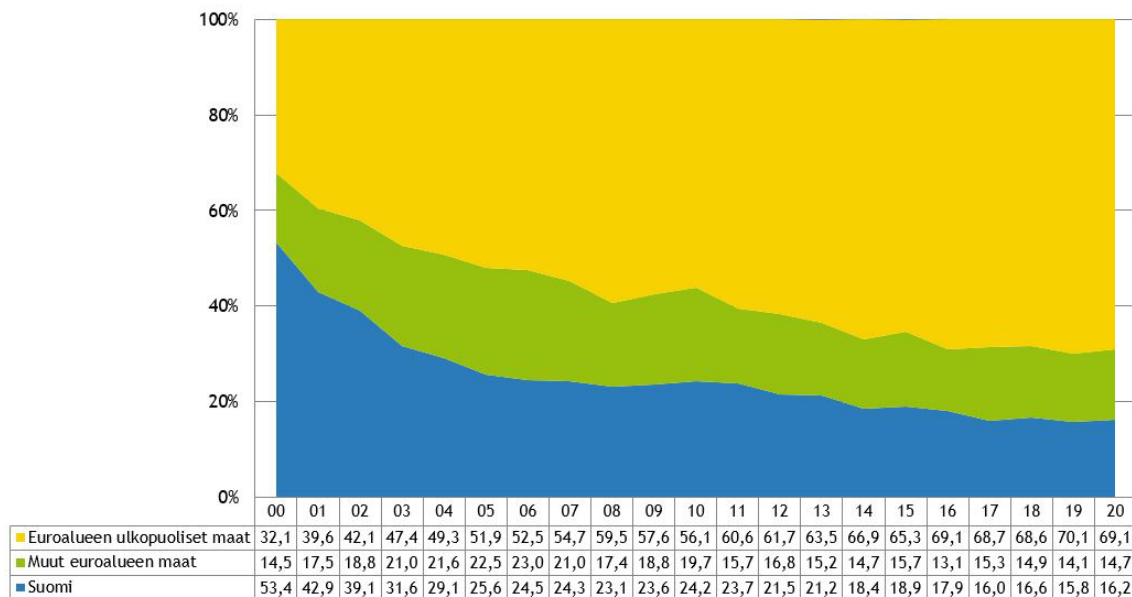
502 Ks. Telan verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/aikasarjat_sijoitusvaroista.

Kuvasta 4 ilmenee vuodesta 2000 lähtien osaketyyppisen sijoittamisen laajeneminen euroalueen ulkopuolelle.⁵⁰³ Kuva 4.

Osakesijoitukset alueittain 2000 - 2020

Kaikki jäsenyhteisöt

Sisältää myös osakerahastot, hedge fund- ja pääomasijoitukset



1.3.2021

Lähde: Tela



Vuoden 2005 jälkeen on ollut merkittäviä tapahtumia, jotka ovat jättäneet jälkensä työeläkevarojen sijoittamiseen. Ensimmäinen näistä tapahtumista oli vuosien 2008–2009 finanssikriisi. Kriisi merkitsi muun muassa työeläkevarojen osakepainojen pienentymistä puoleen. Osa tästä johtui aktiivisista allokaatiopäätöksistä, osa osakearvojen alentumisesta. Vakavaraisuuslainsäädäntöön tehtiin kriisin seuraamuksena määräaikaislailla muutoksia. Muutokset lisäsivät teoreettisella tasolla työeläkeyhtiöiden vakavaraisuutta, vaikka tosiasiallisesti tilanne oli vakavaraisuusmielessä sama kuin ennen lain voimaantuloa.⁵⁰⁴ Toinen merkittävä kriisitapahtuma oli vuoden 2020 ns. koronakriisi. Pandemian vaikutus sijoitusmarkkinoihin oli saman tyyppinen kuin finanssikriisiin, käynnistään ainakin eurooppalaisesti ajatellen laajan epävarmuuden. Tosin esimerkiksi

⁵⁰³ Ks. Telan verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/aikasarjat_sijoitusvaroista.

⁵⁰⁴ Ks. muutoksen luonteesta tarkemmin Rajaniemi 2015, s. 190–210.

osakekurssien nopea toipuminen vuoden 2020 jälkipuoliskolla oli yllätys, koska yleinen käsitys lieene se, että reaalitaloudellista perustaa sillä tuskin oli. Työeläkejärjestelmän vastaus, kuten finanssikriisinkin yhteydessä, oli edistää vakavaraisuusvaatimuksia helpottavia ja vakavaraisuutta vahvistavaa määräaikaislakia. Sellainen laadittiinkin ”takataskuun” mutta sitä ei otettu käyttöön.⁵⁰⁵ Kolmas kriisiytyminen alkoi vuoden 2022 helmikuussa kun Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan käynnistyi. Tämä merkitsi maailmanlaajuisia talouspakotteita sekä energian hintojen, inflaation ja korkojen voimakasta nousua. Talouden turbulenssi sai lisää polttoainetta. Myös muilta osin esiintyi merkkejä epävakaudesta. Vuoden 2023 toukokuuhun mennessä Yhdysvalloissa kolme pankkia (Silicon Valley Bank, Signature Bank ja First Republic Bank) joutuivat korkojen nousun ja sen seurannaisten takia yhteiskunnan toimenpiteiden kohteeksi. Saksalaisen jättipankin tulevaisuudesta spekuloitiin. Jatkuva erityyppinen kriisiytyminen on tehnyt sen, että eläkejärjestelmän sijoitustuonäkymät tulevaisuudessa ovat selvästi aikaisempaa epävarmemmat.⁵⁰⁶

Työeläkejärjestelmässä käydään keskustelua työeläkemaksun tasosta. Työeläkejärjestelmän rahoituksen ongelmien perussyyt ovatkin Suomessa 2000-luvusta lähtien yhä voimakkaammin tiivistyneet syntyvyyden romahtamiseen sekä heikkoon työllisyys- ja talouskehitykseen, tosin jälkiviisaasti todettuna myös ylisuuriin eläkelupauksiin ja liian pieniin eläkemaksuihin. Maksupaineen kohdentumista vakuutuksenottajiin ja vakuutettuihin on vuodesta 1997 lähtien yritetty ehkäistä korkeampia sijoitustuottoja hakemalla. Ajattelumalli on osin perusteltu, mutta keskustelussa olisi ollut hyvä tuoda esille myös rahastointiasteen alhaisuus. Jokainen euro työeläkejärjestelmään on tervetullut, mutta järjestelmä on kuitenkin 80 prosenttisesti jakojärjestelmä, joten rahastojen rajatuottojen lisäämisen merkitys ratkaisee järjestelmän rahoituksellista kestävyyttä vain tiettyyn rajaan saakka. Vähemmälle huomiolle on jäänyt myös esimerkiksi luvussa yksi esitetty työeläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyuden sijoitustoimintaa vahvempi yhteys Suomessa tehtävään työhön, väestökehitykseen ja kansantalouteen.⁵⁰⁷ Talouden sykleillä, yhteiskuntarakenteen ja finanssimarkkinoiden muutoksilla, julkisen sektorin jatkuvalla kasvulla,

505 Ks. STM, Lausuntopyyntö 27.4.2020, STM040:00/Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eläkelaitosten vakavaraisuuden väliaikaisesta vahvistamisesta koskevasta laista.

506 Samaan aikaan on maailmanlaajuisesti nähtävissä jonkinlainen ”uuden maailmanjärjestyksen” etsintä. Venäjä sijoittaa taktisia ydinaseita Valko-Venäjälle. Kiina yrittää eri keinoin laajentaa vaikutusvaltaansa kaakkois-Aasiassa ja testaa Taiwanin meri- ja ilmasaarron toimivuutta. Kiina, Intia ja Venäjä lähestyvät poliittisesti ja sotilaallisesti toisiaan. Pohjois-Koreassa ammutaan ohjuksia mantereiden välillä ohjuksilla Japanin yli tai viereen sekä kehitetään taktisia ydinaseita. Lähi-idässä on käynnissä täysimittainen sota. Kuvattu poliittinen kehityssuunta saattaa ennustaa Suomenkin näkökulmasta turbulenssia talousympäristössä. Esimerkiksi Kiina- ja Intia-riippuvuuksien katkaiseminen saattaisi olla Suomelle ja Euroopalle taloudellisesti huomattavasti tuhoisampaa, kuin mitä se Venäjän kohdalla oli. Merkittävän sijoitusmarkkinaturbulenssin aikaansaamiseksi ei ajatuksissa tarvitse mennä edes näin pitkälle. Ongelmaherkkyyttä pahentaa Suomen valtiontalouden tasapainon kilpailijatalouksia heikompi tila.

507 Vrt. tästä luvun lopun jakso automaattisista vakauttajista.

velkaantumisella, demografiakehityksellä, työeläkejärjestelmän rahoituksella ja vakavaraisuuslainsäädännöllä on laajemmassa mielessä tarkasteltuna keskinäinen vaikutussuhteensa.

Lähtökohtainen ajatus sijoitustuottojen nostamisessa on ollut se, että sijoitustuottojen määrä ei lisäännä, mikäli riskiä ei oteta lisää. Koska kyseessä ovat pakolliseen lakisääteiseen eläketurvaan tarkoitetut varat ja koska toimeenpanojärjestelmä on yhteisvastuujärjestelmä, on ylisuurta riskinottoa pitänyt kuitenkin suitsia. Vakavaraisuuslainsäädäntö on pitänyt huolen siitä, että riskin ottamisesta seuraa kiristynyt määrällinen vakavaraisuusvaade ja näin riskiottomahdollisuuksien leikkaantuminen. Vakavaraisuuslainsäädännön määrällistä riskittöä leikkaavan ominaisuuden vuoksi on viime aikoina vakavaraisuuslainsäädännön rajoituksia monissa puheenvuoroissa esitetty purettaviksi. Kysymys on teoriassa siitä ristiriidasta, käsitetäänkö vakavaraisuusjärjestelmä ensi sijassa turvaavuus- ja tuottojärjestelmän tasapainoiseksi hybridiksi vai tuottoja ja riskittöä turhaa rajoittavaksi sekä ”pääomia turhaa sitovaksi” järjestelmäksi. Loppu viimeksi kyse on kuitenkin siitä, mikä paino työeläkejärjestelmän mahdolliselle uudelleenrahoitusriskille annetaan. Kansantalouden ongelmien sekä maksuhaluttomuuden ja etutasosta kiinni pitämiseen paikkaaminen riskiä lisäämällä saattaa pitkällä aikavälillä osoittautua ongelmalliseksi yhdistelmäksi.

4.2 Rahastoista

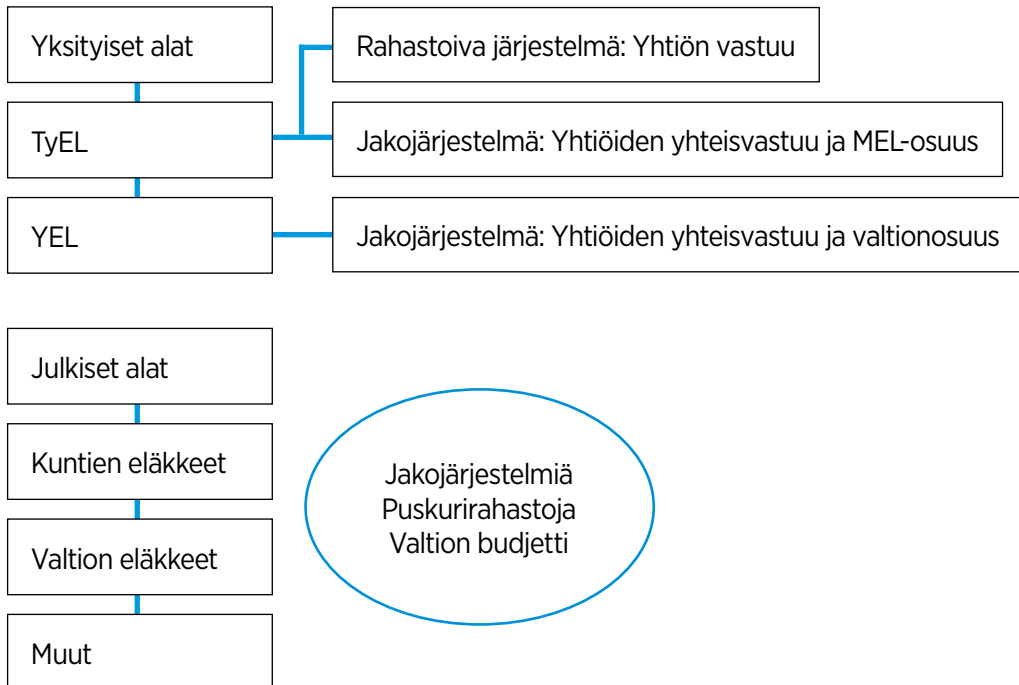
Rahasto-termiä käytetään eri merkityksissä Suomen lainsäädännössä 435 eri säädöksen yhteydessä.⁵⁰⁸ Kuten aiemmin tässä tutkimuksessa on todettu, useat muutkin työeläkejärjestelmän käsitteet saavat sisältönsä vasta kuulijan korvasa. Työeläkejärjestelmässä rahastoista puhutaan esimerkiksi niin vastuuvelan, kuin eläkevarallisuuden (so. ”rahastoitujen osien”, eli ”sijoitusvarallisuuden”) yhteydessä. Mediassa ja puhekielessä rahasto mielletään kuitenkin useimmiten sijoitusvarallisuudeksi. Termi on tässäkin tarkoituksessa sellaisenaan harhaanjohtava tai paremminkin mitään kuvaamaton. Mahdollisesti suurin sekoittavuutta aiheuttava tekijä piilee siinä, että Suomessa termin puhekielinen käyttö kattaa niin yksityisen sektorin työeläkevakuutusyhtiöiden rahastoidut osat kuin julkiset rahastotkin. Tosiasiassa kyse on oikeudellisilta piirteiltään eriluonteisista asioista.

Työeläkevakuutusyhtiöiden rahastoidut varat⁵⁰⁹ liittyvät vastuuvelan käsitteeseen, joka puolestaan liittyy TyEL-vakuuttamiseen.

508 Finlex-haku termin käytöstä.

509 Ks. esim. Risku 2001, s. 6. Rahastoitavuuden taustalla vaikuttaa ns. ”Aaronin periaate”, eli ennakkorahastoinnista ei ole juuri hyötyä, mikäli tuotto jää alle palkkasumman kasvun.

Työeläkevakuutusyhtiöiden hoidossa on tosin myös YEL-järjestelmä, vaikka se kuuluu pelkästään jakojärjestelmän piiriin, eikä kyseisessä vakuutusmuodossa siis rahastoida.⁵¹⁰ Julkisen alan järjestelmät ovat puolestaan kaikki puhtaita jakojärjestelmiä ja niissä on vain puskurirahastoja eli maksun tilapäiseen tasaukseen kerättäviä rahastoja. Käytännössä julkisen alan varat ovat tiettyssä mielessä valtion budjettitalouden jatke. Kuvassa 5 on hahmoteltu rahastojen eroja.⁵¹¹ Kuva 5.



⁵¹⁰ YEL-järjestelmä on siinäkin mielessä TyEL-järjestelmästä poikkeava, että YEL:n rahoituksen kuuluu lisäksi myös valtionosuus.

⁵¹¹ Ks. Kesälä 2019, s. 16.

Työeläkevakuutusyhtiöt hoitavat yhdessä eläkesäätiöiden, eläkekassojen sekä erityiseläkelaitosten kanssa yksityisen sektorin palveluksessa olevien henkilöiden eläketurvan toimeenpanon ja eläkevarojen sijoittamisen. Yksityisen sektorin laitosten hallussa olevien yhteenlaskettujen rahastojen arvo oli vuoden 2024 alussa noin 158 miljardia euroa. Työeläkevakuutusyhtiöiden osuus tästä summasta oli samana ajankohtana noin 153 miljardia euroa.⁵¹²

Tässä tutkimuksessa suomalaisia julkisen alan puskurirahastoja kutsutaan ”julkisiksi rahastoiksi” erotukseksi yksityisoikeudellisen työeläkejärjestelmän työeläkevakuutusyhtiöiden hallitsemista maksun rahastoiduista osista.⁵¹³ Julkiset rahastot ovat lähtökohtaisesti tämän tutkimuksen ulkopuolella, mutta tämän tutkimuksen osalta asia on merkittävä, jotta voidaan ymmärtää, mitkä osat kaikista suomalaisen lakisääteisen työeläkejärjestelmän varoista ovat vakavaraisuuslainsäädännön piirissä.⁵¹⁴

Suomen suurin työeläkevakuuttaja ja merkittävin julkinen rahasto on Keva, jonka hallussa olevien sijoitettavien varojen määrä⁵¹⁵ oli vuoden 2024 alkaessa noin 65,7 miljardia euroa.⁵¹⁶ Se on samalla Suomen suurin sijoittaja. Valtion Eläkerahasto (VER) on toiseksi suurin julkinen rahasto, sijoitettavien varojen määrän ollessa vastaavana ajankohtana noin 22,8 miljardia euroa.⁵¹⁷ Muut julkiset rahastot ovat Kirkon (KER) eläkevastuurahasto noin 1,8 miljardia euroa, Kansaneläkelaitoksen (Kela) eläkevastuurahasto noin 2 miljardia euroa sekä

512 Ks. Tela ry:n verkkosivut osoitteessa. <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#varojen-maara-ja-jakautuminen>.

513 Suomalainen yksityisoikeudellinen työeläkejärjestelmä on ns. ”etuusperusteinen”. Ts. etuuden määrä on sovittu etukäteen ja perustuu ansaittuun palkkaan tai yrittäjätyötuloon. ”Maksuperusteisessa” järjestelmässä eläke-etuus määräytyy eläkejärjestelmään maksettujen maksujen ja niille saatujen sijoitustuottojen perusteella.

Eläkkeet rahoitetaan pääosin työnantajilta ja palkansaajilta kerättävillä eläkemaksuilla. Valtaosa maksuista jaetaan saman tien uudelleen maksettuina eläkkeinä. Koska järjestelmä on samalla osittain rahastoitava, rahastoidaan käytännössä hieman yli viidenneen maksuista, jotka varat sitten sijoitetaan ja joista saadaan (toivottavasti) arvonnousua ja sijoitustuottoja. Jokaisen vuoden eläkemenon maksamiseen käytetään kuitenkin myös edellisten vuosien maksuista kerättyjä rahastoja ja niiden tuottoja. Rahastoivuus mahdollistaa sijoittamisen ja siten sijoitustuottojen saamisen sekä turvaa maksupohjan muutosten vaihteluilta ja sen on ainakin väitetty olevan ikäluokkien välisessä tulossiirrossa tasapuolisempi kuin pelkkä jakojärjestelmä. Rahastoivuus on eläkeläjiäkohtaista ja pääosa rahastoivuudesta kohdistuu vanhuuseläkkeisiin, osin työkyvyttömyyseläkkeisiin. Ks. tästä esim. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/elakevarat-yksityisalojen-elakelaitoksissa/>. Rahastointiasteella tarkoitetaan rahastojen ja diskontatun eläkelupauksen välistä suhdetta. Käytetystä korkokertoimesta riippuen rahastointiaste on Työeläkevakuuttajat Tela ry:n mukaan noin 33 prosenttia. Telan rahastointiastelaskelma on yksityissektorin rahastointiastetta tutkittaessa harhaanjohtava, koska Tela laskee rahastointiasteen koko eläkejärjestelmän (so. myös julkisen työeläkejärjestelmän) mukaan. Yksityisen sektorin osalta rahastointiaste on merkittävästi alempi, so. aiemmin mainittu reilu viidennes. Ks. rahastointiasteesta esim. Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/tyoelakkeiden-rahoitus/rahoituksen-periaatteet/rahastointi/#rahastojen-tuotto>. Ks. eläkejärjestelmistä yleisemmin esim. Hannikainen 2012, s. 393–399.

514 Ks. eläkerahastoinneista ja niiden luokitteluista eri maissa Vidlund 2019, s. 75–108.

515 Ns. ”Eläkevastuurahasto”, josta säädetään KevaL:n 21 §:ssä.

516 Ks. Kevan verkkosivut osoitteessa <https://www.keva.fi/uutiset-ja-artikkelit/kevan-sijoituksille-hyva-tuotto/>.

517 Ks. VER:n verkkosivut osoitteessa <https://www.ver.fi/fi-FI>.

Suomen Pankin (SP) eläkevastuurahasto noin 600 miljoonaa euroa. Yhteensä varoja julkisissa rahastoissa on siis noin 93 miljardia euroa.⁵¹⁸ Vaikka edellä mainitut toimijat voidaan kaikki luokitella julkisiksi rahastoiksi, on niiden välillä kuitenkin merkittäviä toiminnallisia eroja. Keva sijoittaa ja hoitaa kaikki kunnallisen alan eläkkeet sekä hoitaa samalla myös valtion, kirkon, Kelan ja SP:n eläkkeiden toimeenpanon. Toimeenpanolla ei tarkoiteta varojen hoitoa, so. sijoittamista, koska VER:n, KER:n, Kelan ja SP:n sijoitusvarat ovat niiden itsensä hoidossa.⁵¹⁹ Tarkalleen ottaen mainittu ei pidä SP:n osalta paikkaansa, koska SP:llä ei ole erillistä eläkevarojen sijoitusvarallisuuskokonaisuutta, vaan 600 miljoonaa euroa on merkitty pelkäksi kirjanpidolliseksi saamiseksi SP:ltä, jolle SP maksaa korkoa.⁵²⁰

Vakavaraisuuslainsäädäntö ei koske julkisia rahastoja, vaikka niitä koskevassa lainsäädännössä onkin eräitä tuottavaan ja turvaavaan sijoittamiseen velvoittavia yksittäisiä elementtejä.⁵²¹ Vakavaraisuussäännökset koskevat vain yksityisen sektorin lakisääteistä työeläkejärjestelmää toimeenpanevia laitoksia ja niiden hallussa olevia rahastoituja varoja. Näitä laitoksia ovat siis eläkesäätiöt, eläkekassat, erityiseläkelaitokset (so. Maatalousyrittäjien eläkelaitos ja Merimieseläkekassa) ja työeläkevakuutusyhtiöt. Tosin maatalousyrittäjien eläkelaitosta säännökset koskevat vain rajoitetusti.

Todettu normatiivinen ero julkisten ja TyEL-rahastojen välillä johtuu varmasti monestakin seikasta. Vastuuvélkakäsitteen soveltamisen ohella eräs merkittävimmistä liittyy kuitenkin yksityisen sektorin työeläkejärjestelmää toimeenpanevien laitosten yhteisvastuuseen. Järjestelmä ei tarkoita vain työeläkevakuutusyhtiöiden keskinäistä vastuuta. Se tarkoittaa kaikkien hajautettua järjestelmää toteuttavien toimeenpanomuotojen yhteisvastuuta. Siten yksityisen sektorin vastuujärjestelmä kytkee paitsi työeläkevakuutusyhtiöt, myös kassat, säätiöt ja erityiseläkelaitokset sekä niiden toiminnan vastuut ja tarjoaman eläketurvan yhteen.⁵²² Kuten vakavaraisuusjärjestelmä, myöskään yhteisvastuujärjestelmä ei koske julkisia rahastoja.

518 Ks. Tela ry:n verkkosivut osoitteessa. <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#varojen-maara-ja-jakautuminen>.

519 So. Keva hoitaa kunnallisten viranhaltijoiden eläketurvan toimeenpanon ja eläkevarojen sijoittamisen. VER, KER, Kela ja SP hoitavat puolestaan valtion, kirkon, Kelan ja Suomen Pankin viranhaltijoiden eläketurvan sijoittamisen mutta niiden eläketurvan toimeenpano on ulkoistettu Kevalle.

520 Ks. Suomen Pankin eläketurvajärjestelyiden muutosten osalta HE 28/2020 vp.

521 Ks. esim. KevaL:n 21.2. ”Eläkevastuurahaston varoja sijoitettaessa on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä hajauttamisesta.”

522 TYEL:n 181.1 kuuluu: ”Jos eläkelaitoksen tai Merimieseläkekassan konkurssin vuoksi eläke, kuntoutusetuus, 98 §:n mukaisesta indeksitarkistuksesta johtuva korotus taikka työntekijän eläkelain voimaantulon 30 a §:ssä tarkoitettu rekisteröity lisäetu jää kokonaan tai osittain turvaamatta, eläkelaitokset, mukaan lukien Merimieseläkekassa, vastaavat niistä yhteisesti eläkelaitoksessa tai Merimieseläkekassassa vakuutettujen työansioden mukaisessa suhteessa. Merimieseläkelain mukaisella eläkkeellä tarkoitetaan tällöin merimieseläkelain 153.2 säädettyä merimieseläkelain mukaisen eläkkeen tämän lain mukaista eläkettä vastaavaa osaa. Tarkemmat säännökset eläkelaitosten ja Merimieseläkekassan vastuusta annetaan sosiaali- ja terveysministeriön asetuksella.”

4.3 Tuotosta ja turvaavuudesta

TVYL 26.1 mukaan työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan tulee olla sekä tuottavaa että turvaavaa. Säännöksen ratio tarkoittaa sitä, että työeläkevakuutusyhtiön varoja ei voida sijoittaa ilman tuotto-odotusta eikä ilman asianmukaista turvaavuutta, eli vakuutta varojen takaisinsaamisesta. Tosiasiassa myös tuotto on osa turvaavuutta, koska mikäli rahat eivät ole vähintään inflaatio suo- jassa varoja menetetään. Tuotto ja turvaavuus saavat tarkemman normatiivisen sisältönsä vakavaraisuussäännösten kautta.⁵²³

Tuottoajattelu saa sosiaaliturvalähtöisen perustansa siinä, että tuotto-odotus on lakisääteisen työeläkejärjestelmän keskeisten intressitahojen yhdessä eläke- varojen sijoittamiselle sopima sijoituksellinen tavoite-elementti. Sitä käytetään pitkän aikavälin rahoituslaskelmissa.⁵²⁴ Tuottoajattelun (rahastoon siirtovelvoitteen) alkuperäinen tarkoitus oli taata rahastoille inflaatio suo- ja, mutta nykyisin se on perustuottotavoitteen lisäksi eräänlainen venttiili, jolla voi säädellä lähin- nä vakavaraisuuden ja rahastoinnin välistä suhdetta. Tuottoajatteluun liittyvä tuottotavoite on fundamentaalinen elementti, joka liittyy kiinteästi järjestelmän rahoitukseen, koska eläke-etuudet voidaan rahoittaa vain kahdella tavalla, joko työeläkemaksulla tahi rahastojen tuotolla, Suomessa kummallakin. Jos tuot- totavoite ei täyty, on pitkällä aikavälillä edessä työeläkemaksujen korotus tai etujen leikkaus. Ainakin tavoitteen verran olisi saavutettava tuottoa. Työeläke- maksu nousisi usealla prosentilla ilman sijoitustoiminnan tuottoja.⁵²⁵

Tuottotavoite muodostuu hallinnollisesti määrättävästä rahastokorosta, eläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuuden mukaan määräytyvästä täy- dennyskertoimesta sekä eläkelaitosten keskimääräisen osaketuoton mukaan määräytyvästä osaketuottokertoimesta. Kaikki mainitut tuottoelementit vaikut- tavat vastuuvelan käyttäytymiseen ja kategorisesti ilmaisten määrittävät, miten vastuuvelan määrää on tarkistettava. Tarkemmin ilmaistuna työeläkevakuu- tusyhtiön edellytetään ”hyvittävän” vastuuvelkaansa rahastokoron mukaisella korolla ja täydennyskerroin määrää vanhuuseläkerahastoihin kohdistettavien tarkistusten suuruuden. Osaketuottojen vaihteluita puskuroidaan OLVI:lla, joka

523 Ks. TVYL 26.1 §.

524 ETK:n laskelmien 3,5 prosentin reaalityttö-oletus, ei velvoite.

525 Ks. tuottotavoitteesta ETK:n verkkosivut ositteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/tyoelakerahastojen-tuottovaatimus/>. Ks. rahastoon siirtovelvoitteesta ja sen yhteydestä tuottotavoitteeseen ETK:n verkkosivut ositteessa <https://www.etk.fi/palvelut-asiantuntijoille/vakuutusmatemaattiset-palvelut/rahastoon-siirtovelvoite/>.

Esimerkiksi vuoksi mainittakoon, että vuonna 2020 perittävä työeläkemaksu olisi ollut 1,9 prosenttiyksikköä suurempi. Ks. verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/teema/sijoitustuotot>.

muutos voi olla joko positiivinen tai negatiivinen (plus 1 prosentista miinus 20 prosenttiin.)⁵²⁶

Turvaavuusajattelu saa periaatteellisen perustansa edellä luvussa kolme laajasti selostetusta eli siitä, että työeläkevakuutusyhtiön varat koostuvat työnantajien ja työntekijöiden työeläkevakuutusyhtiölle luovuttamista varoista ja niiden tuotoista. Työeläkevaroja ei saa käyttää muihin käyttötarkoituksiin, kuin mitä maksua kerätessä on edellytetty, ja varat on turvattava tulevien eläkkeiden suorittamista varten. Varoja ei voida menettää spekuloidulla. Lainsäädäntöteknisesti, työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön näkökulmasta tarkasteltuna 1990-luvun ”Louekosken pakettin” säätäminen heijasti juuri tämän peruskysymyksen järjestämistä. Siksi myös sijoitustoiminnan oikeudelliseksi lähtökohdaksi TVYL:ssä muodostui periaate siitä, että sijoitustoiminta on oltava paitsi tuottavaa myös turvaavaa.

Tuoton ja turvaavuuden välille muodostuu dilemma, koska tavoitteet ovat äärimmilleen vietyinä toistensa vastakohtia. Tuottomielessä ideaalista olisi valita vain riskillisiä kohteita. Riskeillä on kuitenkin ikävä tapa toteutua, joten työeläkevakuutusyhtiön elinkaari saattaisi tällä sijoitusstrategialla jäädä lyhyeksi. Edessä olisi selvitystila ja konkurssi. Järjestelmän sosiaaliturvaluonteen vuoksi säädetyn yhteisvastuusäännöksen takia muut, ”kilpailevat” työeläkevakuutusyhtiöt, saisivat kantaa kilpailijansa huonon riskinoton seuraamukset joutuessaan turvaamaan kilpailijansa eläkelupausten toteutumisen. Jotta edellä kuvattu ei toteutuisi, voisi ajatella, että työeläkevakuutusyhtiö sijoittaisi juuri päinvastoin vain kaikkein vähäriskisimpiin sijoituskohteisiin. Tuotto jäisi joko nollassa tai hyvin marginaaliseksi mutta niin jäisi riskikin. Ongelmana tässä sijoitusstrategiassa on paitsi tuottavuutta koskevan säännöksen laiminlyönti myös järjestelmän sosiaaliturvaluonteen vuoksi säädetty rahastojen tuottotavoite.⁵²⁷

Tuottavuus- ja turvaavuusvaatimusten keskinäisen suhteen tulisi oikeudellisista lähtökohdista tarkastellen olla keskenään tasapainossa. Koskeminen toiseen aiheuttaisi siis tarpeen muuttaa toista, jotta kokonaisuus pysyisi tasapainossa. Tuotto-odotusten lisäämistä (tai siis lisääntyvää riskinottoa) koskeva vakavaraisuuslainsäädäntömuutos pitäisi siis kompensoida kiristämällä vastaavasti turvaavuusvaatimuksia. Markkinatodellisuus taas kertoo oletusajatuksiksi sen, että tuotto-odotusten lisääminen on mahdollista toteuttaa vain riskitasoa lisäämällä ja turvaavuutta liudentamalla. Juuri tästä ongelma-asettelusta maksupainekeskustelussa on osaltaan kyse, kun harkitaan mahdollista vakavaraisuusuudistusta.

526 Ks. tuottovaatimuksen luonteesta esimerkiksi http://www.elo.fi/tietoa-elosta/hallinto-ja-johto/sisainen-valvonta-riskienhallinta-ja-sisainen-tarkastus/riskien-hallinta-ja-sijoitustoiminta?sc_lang=fi-FI, kohta 2.2, Tuottovaatimus. On siis tässäkin erotettava järjestelmä- ja yhtiötaso. Yhtiötasolla esittämäni väittämä ei toimi. Maksu ja eläkkeet ovat nykyllänsäädännöllä samat yhtiöstä riippumatta.

527 Suurin ongelma on tietysti se, että puuttuva tuotto pitäisi kattaa vakuutusmaksuilla.

4.4 Tuoton osatekijöistä

Työeläkevakuutusyhtiöiden harjoittaman sijoitustoiminnan kokonaistuottojen on lähes kaavamaisesti ajateltu korreloivan osakeriskin määrän kanssa. Kokonaistuottojen parantamisen on siten ajateltu vaativan osakeriskitason kasvattamista. Tiettyyn rajaan saakka näin voi ajatellakin.⁵²⁸ Muut kokonaistuottoon vaikuttavat tekijät vaikuttavat jääneen vähäisemmälle huomiolle. Kokonaistuottojen määrään vaikuttavat myös muut tekijät kuin pelkkä tuotto-osuus, esimerkiksi käytetty valuutta ja kulut. Näkökulmaa voi yrittää perustella Finanssivalvonnan laatimalla pohjoismaisella vertailulla, jossa on mukana yhdeksän rahastoa, joista kuusi on kotimaisia (kaikki neljä työeläkevakuutusyhtiötä, Keva ja VER) kaksi ruotsalaisia (puskurirahastot Ap1 ja Ap3) sekä Norjan valtion kansainvälinen eläkerahasto (Spu). Vertailun lähtökohtana toimii tieto siitä, että suomalaisten eläkevakuuttajien⁵²⁹ keskimääräiset kymmenen vuoden kokonaistuotot ovat olleet noin kuusi prosenttia, Norjan valtion eläkerahastolla noin seitsemän prosenttia ja ruotsalaisilla Ap-rahastoilla noin kahdeksan prosenttia.⁵³⁰ Tässä jaksossa pyritään Finanssivalvonnan selitykseen perustuen avaamaan pintapuolisesti joitakin mahdollisia syitä tuottoeroille.

Kuvassa 6 eräitä vertailuryhmän taustatietoja. Kuva 6.⁵³¹

	Sijoitusomaisuus mrd. eur	Raportointivaluutta	Vakavaraisuussääntely	Osakepaino	Epälikvidit sijoitukset
Työeläkeyhtiöt (4 kpl)	145	eur	kyllä	47 %	44 %
Keva ja Ver	84	eur	ei	54 %	31 %
Ruotsi Ap1	38	sek	ei	58 %	28 %
Ruotsi Ap3	46	sek	ei	53 %	35 %
Norja Spu	1 184	valuuttakori	ei	69 %	3 %

Kuvasta ilmenee, että vakavaraisuussääntely koskee työeläkevakuutusyhtiöitä mutta ei puskurirahastoja Kevaa ja VER:ä. Tosin VM sääntelee VER:in sijoitustoimintaa määrittämällä osakeriskin enimmäispainovaatimuksen (kuusi-kymmentä prosenttia) sekä likviditeettivaatimukset.⁵³² Kevan sijoitustoiminnan

528 Tuottojen lisääntyminen ei tapahdu lineaarisesti. Voi siis ajatella, että osakemäärän lisääminen lisäisi ensin tuottoja määrällä x mutta tietyn raja-arvon jälkeen vain määrällä x1, tietyn raja-arvon jälkeen vain määrällä x2 jne. Lisäksi osakesalkkua ei voi ajatella pelkkänä osakesalkkuna ilman, että ottaa huomioon osakesalkun muutoksien vaikutukset muuhun allokaatioon. Kun jotakin osaa allokaatiossa painotetaan, on jotakin osaa kevennettävä. Tällä on vaikutuksensa riskin hajautuksen tasoon ja tuottoihin. Jossakin vaiheessa aletaan siis väistämättä "syömään" muuta tuottavaa ja riskiä hajauttavaa osaa, jolloin osakepainon lisäämisen kokonaishyöty dilutoituu tai kääntyy negatiiviseksi.

529 Eläkevakuuttajilla tarkoitetaan tässä työeläkevakuutusyhtiöitä, eläkesäätiöitä, eläkekassoja, Kevaa, VER:ä sekä KER:ä.

530 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen 15.3.2023, Arala, s. 5.

531 Finanssivalvonta, Arala.

532 Ks. esim. VER:n verkkosivut osoitteessa https://www.ver.fi/fi-FI/VER_sijoittajana/Sijoitustoiminnan_lahtokohdat_ja_sijoituskasitykset.

riskinotosta päättää Kevan hallitus Kevaa koskevan lain yleissäännösten perusteella.⁵³³ Pohjoismaiset verrokkit (Ap1, Ap3 ja Spu) operoivat ilman vakavaraisuussääntelyrajoitteita ja ovat oikeudellisilta luonteiltaan puskurirahastoja.⁵³⁴

Vakavaraisuuslainsäädäntö on säädetty riskinoton kontrolloimiseksi. Näin se on myös toiminut ja vaikuttaa siten työeläkevakuutusyhtiöiden riskinottoon ja siksi yhtiöiden osakepaino on alhaisin. Vastineeksi yhtiöt ovat etsineet tuottoa (riskiä) epälikvideistä sijoituksista,⁵³⁵ kuten pääomarahastosijoituksista, noteeraamattomista osakkeista sekä kiinteistösijoituksista. Epälikvidit sijoitukset reagoivat hitaasti markkinahintojen muutoksiin, joka saattaa olla yksi syy siihen, miksi sijoittaa ko. luokkaan.⁵³⁶

Kuvassa 7 vertailuryhmän välisistä nimellis- ja reaalitytuotoista. Kuva 7.⁵³⁷

	Nimellistuotto			Reaalitytuotto
	1 vuosi	5 vuotta	10 vuotta	10 vuotta
Työeläkeyhtiöt	-5,3 %	4,9 %	5,7 %	3,9 %
Keva ja Ver	-6,9 %	4,3 %	5,6 %	3,8 %
Ruotsi Ap1	-8,6 %	6,7 %	8,2 %	5,6 %
Ruotsi Ap3	-5,8 %	8,2 %	9,3 %	6,8 %
Norja Spu	-14,1 %	4,2 %	6,7 %	4,3 %

Lyhyen aikavälin erot voidaan selittää pääosin listattujen osakkeiden allokaatioeroilla. Vuoden 2022 osakkeiden alavireisen kurssikehityksen takia nimellistuotot muodostuivat pienimmillä listattujen osakkeiden osuuksilla sijoittavilla työeläkeyhtiöillä luokalle jääneistä parhaimmaksi. Samasta syystä Norjan eläkerahastolla lyhyen aikavälin tuotto oli heikoin. Ilmiö toistuu viiden vuoden aikajaksoa peilattaessa. Käytännössä tämä tarkoittaa yllätyksetöntä johtopäätöstä siitä, että pääosin osakkeisiin keskittämällä tuottohajonta on merkittävästi suurempaa kuin hajautetulla allokaatiolla. 5:n ja 10 vuoden tuotto oli Ap3-rahastolla paras.⁵³⁸

533 Ks. KevaL:n 21.2.

534 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 4.

Ks. Ruotsin eläkejärjestelmän hallinnosta esim. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/ruotsin-elakejarjestelma/>.

Ks. Norjan eläkejärjestelmän hallinnosta esim. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/ruotsin-elakejarjestelma/>.

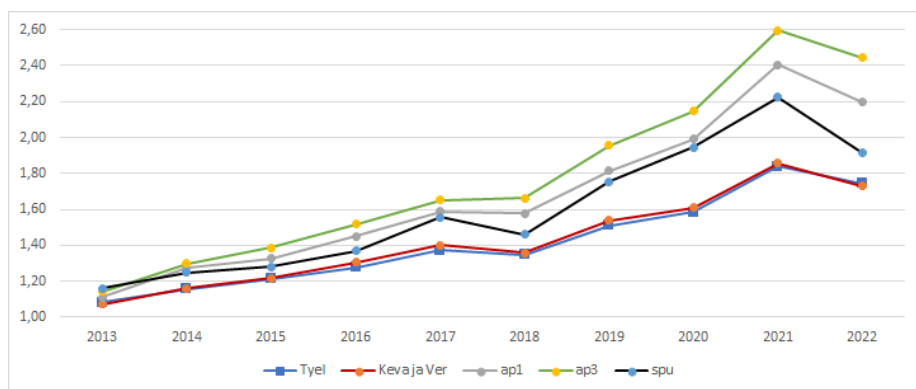
535 Käsite ”epälikvidi sijoitus” ei ole siinä mielessä selkeä, että kyseessä ei ole omaisuusluokka, vaan jonkinlainen ei-noteerattujen sijoitusinstrumenttien kattokäsite. Epälikvidit sijoitukset voivat olla esimerkiksi kiinteistöjä, listaamattomia yhtiöitä, lainoja, johdannaisia yms. Osin sama tilanne koskee käsitettä ”vaihtoehtoinen sijoitus”. Johdannaissijoittamiseen perustuva hedge-rahastosijoittaminen (so. tavoitellaan sijoitustuottojen riippumattomuutta markkinakehityksestä, so. ”lyödä indeksi”) on puolestaan omaisuusluokka mutta myös siihen voidaan lukea kuuluvaksi erilaisia instrumentteja. Ks. esim. Mandatumin verkkosivut osoitteessa <https://www.mandatum.fi/life-magazine/2018/sijoittaja-kuinka-hyvin-tunnet-vaihtoehtoiset-sijoitukset/> sekä Evlin verkkosivut osoitteessa <https://www.evli.com/blog/vaihtoehtoiset-sijoitukset-yhdelta-luokulta>.

536 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 4.

537 Finanssivalvonta, Arala.

538 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 4–5.

Kuvassa 8 verrokkiryhmän sijoitustuottojen kumulatiivisuus.⁵³⁹ Kuva 8.⁵⁴⁰



Kuvasta ilmenee, että kumuloitujen tuottoerojen kasvaminen, mikäli salkkujen koon muutos riippuisi vain tuotosta.⁵⁴¹

Kuvassa 9 verrokkiryhmän sijoitukset omassa ja muussa valuutassa sekä avoin valuuttariski. Kuva 9.⁵⁴²

	Sijoitukset 2022/Q4		Avoin valuuttariski (% sijoituksista)	
	Oma valuutta	Muut valuutat	2022/Q4	10 vuotta
Työeläkeyhtiöt	45,0 %	55,0 %	21,0 %	20,0 %
Keva ja Ver	35,0 %	65,0 %	41,0 %	35,0 %
Ruotsi Ap1	42,0 %	58,0 %	20,0 %	27,0 %
Ruotsi Ap3	42,5 %	57,5 %	19,0 %	20,0 %
Norja Spu	0,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

⁵³⁹ Alla aikasarjat, joista taulukon luvut laskettu. Alemmat luvut on indeksoitu lähtemään yhdestä ja esim. Tyel (2013) $1,08 = 1,00 + 0,083$ ja Tyel (2014) $1,16 = 1,083 * 1,068$.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tyel	8,3 %	6,8 %	5,0 %	5,1 %	7,4 %	-1,6 %	12,1 %	4,7 %	16,2 %	-5,3 %
Keva ja Ver	7,1 %	8,4 %	4,8 %	7,3 %	7,4 %	-3,0 %	13,1 %	4,6 %	15,5 %	-6,9 %
ap1	11,2 %	14,6 %	4,0 %	9,3 %	9,6 %	-0,7 %	15,1 %	9,7 %	20,8 %	-8,6 %
ap3	14,1 %	13,7 %	6,8 %	9,5 %	8,8 %	0,7 %	17,7 %	9,8 %	20,8 %	-5,8 %
spu	16,0 %	7,6 %	2,7 %	6,9 %	13,7 %	-6,1 %	20,0 %	10,9 %	14,5 %	-14,1 %
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tyel	1,08	1,16	1,21	1,28	1,37	1,35	1,51	1,58	1,84	1,74
Keva ja Ver	1,07	1,16	1,22	1,31	1,40	1,36	1,54	1,61	1,86	1,73
ap1	1,11	1,27	1,33	1,45	1,59	1,58	1,81	1,99	2,40	2,20
ap3	1,14	1,30	1,39	1,52	1,65	1,66	1,96	2,15	2,59	2,44
spu	1,16	1,25	1,28	1,37	1,56	1,46	1,75	1,94	2,23	1,91

⁵⁴⁰ Finanssivalvonta, Arala.

⁵⁴¹ Ks. Finanssivalvonta, tema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 5.

⁵⁴² Finanssivalvonta, Arala.

Kuvassa 10 Euron kurssin kehitys suhteessa dollariin, Ruotsin kruunuun ja Norjan kruunuun kymmenen vuoden ajanjaksolla. Kuva 10.⁵⁴³

	1 vuosi	5 vuotta	10 vuotta
EUR/USD	-6 %	-11 %	-19 %
EUR/SEK	8 %	13 %	30 %
EUR/NOK	5 %	7 %	43 %

Kansainvälinen sijoitustoiminta altistuu valuuttariskille. Suomalaisilla sijoittajilla dollari on keskeisin riskilähde ja valuuttariskiä pienennetään johdannaisilla. Dollarin vahvistuminen parantaa ja heikentyminen vähentää sijoitustuottoja.⁵⁴⁴ Kuvassa 11 Spu:n raportoitu tuotto sekä tuotto esitettynä euroissa, Norjan kruunuissa ja dollareissa. Kuva 11.⁵⁴⁵

	1 vuosi	5 vuotta	10 vuotta
Tuotto raportoitu	-14,1 %	4,2 %	6,7 %
Tuotto (Euro)	-12,2 %	5,3 %	7,3 %
Tuotto (Norjan kruunu)	-7,9 %	6,8 %	11,2 %
Tuotto (Dollari)	-17,6 %	2,9 %	5,0 %

Kuvassa 12 verrokkiryhmän kymmenen vuoden tuotto, valuuttakurssien vaikutus tuottoon sekä tuotto ilman valuuttakurssien vaikutusta. Kuva 12.⁵⁴⁶

	Valuuttakurssimuutosten vaikutus		
	Tuotto	tuottoon	Tuotto (pl. valuutta)
Työeläkeyhtiöt	5,7 %	0,4 %	5,3 %
Keva ja Ver	5,6 %	0,6 %	5,0 %
Ruotsi Ap1	8,2 %	1,5 %	6,7 %
Ruotsi Ap3	9,3 %	1,3 %	8,0 %
Norja Spu	6,7 %	0,0 %	6,7 %

Ap1 on saanut eniten tuottoa valuuttakurssimuutoksista ja Ap3 toiseksi eniten. Tuotto muodostuu Ruotsin kruunun heikentymisestä. Suomalaiset rahastot ovat saavuttaneet hyötyjä euron heikentymisestä. Spu ilmoittaa tuottonsa ilman valuuttakurssimuutosten vaikutusta.⁵⁴⁷

543 Finanssivalvonta, Arala.

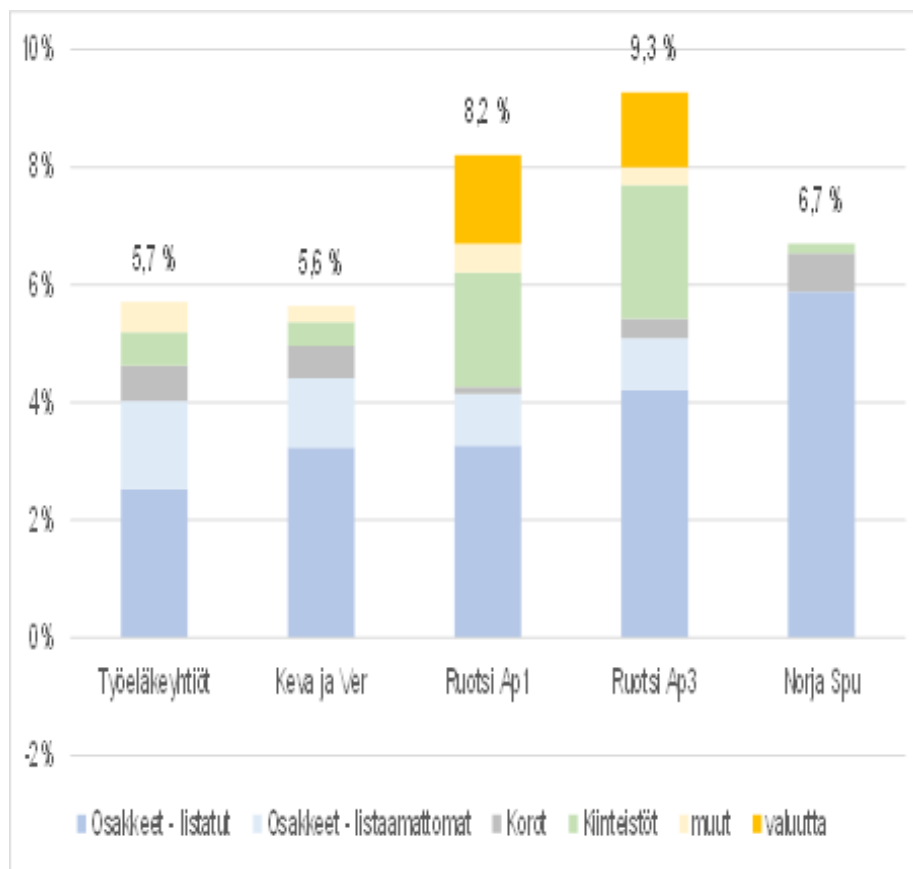
544 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 5.

545 Finanssivalvonta, Arala.

546 Finanssivalvonta, Arala.

547 Kotimaiset eläkerahastot eivät raportoi valuuttakurssien vaikutusta tuottoon, joten laskettu valuuttakurssivaikutus on suuntaan antava arvio, joka perustuu näiden avoimeen valuuttariskiin sekä euron ja dollarin välisen valuuttakurssin muutoksiin vuosina 2013–2022. Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 7.

Kuvassa 13 verrokkiryhmän kymmenen vuoden nimellistuottojen mukaiset sijoitustuotot sijoituslajeittain.⁵⁴⁸ Kuva 13.⁵⁴⁹



Osaketuottoja nostanut osakemarkkinoiden poikkeuksellisen pitkä myönteinen kehitys. Suomalaisten puskurirahastojen sijoitustuotosta 78 prosenttia ja työeläkeyhtiöiden sijoitustuotosta noin 70 prosenttia muodostuu osakkeiden tuotoista. Loppu tuotosta jakautuu korkojen, kiinteistöjen ja muiden sijoitusten kesken. Ap1:n ja Ap3:n ovat saaneet Ruotsin kiinteistömarkkinoilta poikkeuksellisen hyvän tuoton samalla kun kruunu on heikentynyt.⁵⁵⁰

⁵⁴⁸ Kotimaiset eläkerahastot eivät raportoi valuuttakurssimuutoksista saatua tuottoa erikseen vaan sijoitusluokittain ja siksi niiden saamaa hyötyä euron heikentymisestä ei näy kuviossa.

⁵⁴⁹ Finanssivalvonta, Arala.

⁵⁵⁰ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s.7.

Kuvassa 14 verrokkiryhmän kymmenen vuoden keskimääräisiä sijoitustuottoja eri sijoitusluokissa. Kuva 14.⁵⁵¹

	Listatut osakkeet	Korkosijoitukset	Kiinteistösijoitukset	Pääomasijoitukset	Hedge-rahastot
Työeläkeyhtiöt	8,8 %	1,6 %	5,3 %	15,6 %	5,4 %
Keva ja Ver	9,1 %	1,1 %	6,6 %	16,6 %	5,5 %
Ruotsi Ap1	8,5 %	0,0 %	16,9 %	16,3 %	6,4 %
Ruotsi Ap3	10,1 %	0,9 %	20,3 %	16,4 %	
Norja Spu	9,8 %	2,0 %	7,5 %		

Suomalaisten rahastojen listatuista osakkeista saama noin yhdeksän prosentin keskimääräinen tuotto on heikompi kuin ruotsalaisten rahastojen keskimääräinen osaketuotto. Ruotsin Ap3-rahaston ja kotimaisten eläkevakuuttajien listattujen osakkeiden tuottoeron välinen tuottoero johtui Ruotsin kruunusta. Spu:lla oli puolestaan suurempi USA-osakepaino eikä likviditeettivaadetta.⁵⁵² Maapainojen lisäksi tuottoeroja saattoi muodostua esim. yritysten kokoon yms. liittyvistä valinnoista. Suomalaisten rahastojen saama noin 1,4 prosentin tuotto korkosijoituksista oli parempi kuin ruotsalaisten rahastojen saama tuotto. Yksittäisten rahastojen korkosijoitustuottoja vertaillen Spu:n saama tuotto oli paras ja Ap1:n heikoin.⁵⁵³ Korkotuottoeroa saattaa selittää ero likviditeettirajoituksissa.⁵⁵⁴ Suomalaisten rahastojen kiinteistösijoituksista saama noin kuuden prosentin tuotto on ollut merkittävästi heikompi kuin ruotsalaisten verrokkien viidentoista prosentin tuotto. Asia selittyy Ap-rahastojen erittäin korkeilla kiinteistösijoitusten tuotoilla.⁵⁵⁵ Ap1 ja Ap3 rahastot sijoittavat suoraa ruotsalaisiin kiinteistöyhtiöihin ja sijoitukset ovat vivutettuja.⁵⁵⁶ Suomalaisilla rahastoilla vivutuksen määrä on pienempi,⁵⁵⁷ Spu:n vivuttaa vähiten. Spu sai alhaisemmalla velkavivulla paremman kiinteistösijoituksista kuin suomalaiset rahastot. Eroa selittänee sijoituspolitiikka, koska suomalaisten rahastojen kiinteistösijoitukset ovat pääosin Suomessa, Spu sijoittaa kiinteistöihin erittäin hajautetusti, ympäri

551 Finanssivalvonta, Arala.

552 Spu:n osakesijoituksista noin 40 % tehty Yhdysvaltoihin. Muilla vertailun eläkerahastoilla USA:n osuus osakesijoituksista noin 30 %. Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 8.

553 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 8.

554 Spu:n sijoitustoimintaa ei rajoiteta likviditeettivaateilla mutta esimerkiksi Ruotsin Ap1 rahaston sääntöjen mukaan vähintään 20 % sijoituksista pitää sijoittaa hyvän likviditeetin ja matalan luottoriskin korkosijoituksiin. Likviditeetti ei ole ollut Suomessa rahastojen ongelmana. Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 8–9.

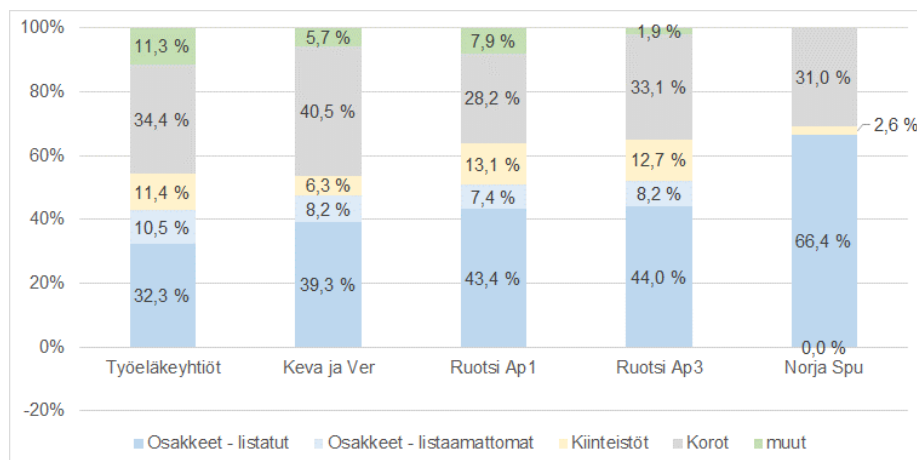
555 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 9.

556 Vasakronan on ruotsalaisten eläkerahastojen (Ap1, Ap2, Ap3 ja Ap4) yhdessä omistama kiinteistösijoitusyhtiö, jonka velka suhteessa sijoitusomaisuuteen on viime vuosina ollut noin 40 %.

557 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 9.

maailmaa.⁵⁵⁸ Pääomasijoituksistaan suomalaiset rahastot saivat alhaisemman tuoton kuin ulkomaiset rahastot.⁵⁵⁹

Kuvassa 15 verrokkiryhmän keskimääräiset sijoitusallokaatiot vuosina 2013–2022. Kuva 15.⁵⁶⁰



Kuvassa 16 verrokkiryhmän osakepainojen kehitys. Kuva 16.⁵⁶¹

	2013	2016	2019	2022
Työeläkeyhtiöt	37,4 %	39,5 %	46,8 %	47,3 %
Keva ja Ver	43,0 %	43,2 %	49,5 %	54,1 %
Ruotsi Ap1	52,5 %	41,8 %	44,7 %	57,7 %
Ruotsi Ap3	53,3 %	48,7 %	52,4 %	52,9 %
Norja Spu	61,7 %	62,5 %	70,8 %	68,5 %

Kotimaisten rahastojen keskimääräinen osakepainoero verrattuna muihin rahastoihin on pienentynyt. Työeläkevakuutusyhtiöillä osakepaino oli vuonna 2022 keskimäärin yli 47 prosenttia ja kotimaisilla puskurirahastoilla samana vuonna noin 54 prosenttia.⁵⁶²

558 Spu:n kiinteistösijoituksista noin 50 % on Pohjois-Amerikassa, 30 % Euroopassa, 15 % Aasiassa ja loput 5 % muissa maissa.

559 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 9.

560 Finanssivalvonta, Arala.

561 Finanssivalvonta, Arala.

562 Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 10.

Kuvassa 17 ulkoisesti hoidettujen sijoitusten osuus kaikista sijoituksista.⁵⁶³
 Kuva 17.⁵⁶⁴

	2017	2020	2022
Työeläkeyhtiöt	44 %	49 %	54 %
Keva ja Ver	57 %	67 %	74 %
Ruotsi Ap1	33 %	23 %	10 %
Ruotsi Ap3	25 %	29 %	22 %
Norja Spu	5 %	5 %	4 %

Suomessa raportoidaan sijoitusten suorat kulut, mutta ei varainhoitajien käyttökuluja. Asia on ongelmallinen, koska varainhoitajia käytetään runsaasti. Vertailuja kuluista on tehty mutta vertailujen tuloksia ei avata vuosikertomuksissa.⁵⁶⁵ Sen sijaan Ap1, Ap3 sekä Spu raportoivat kuluvertailun tuloksista. Kulut ovat niillä kaikilla keskimäärin suomalaisia rahastoja matalampia.⁵⁶⁶ Kulujen merkitystä kokonaistuottoajattelussa korostetaan ulkomaisten rahastojen vuosikertomuksissa ja esimerkiksi Ap1:n sijoituspolitiikan mukaan sijoitusvaroilta tavoitellaan pitkän aikavälin korkeita tuottoja nimenomaisesti alhaisilla kuluilla. Ap1 ja Ap3 raportoivat kulut ulkoisten varainhoitajien käytöstä lukuun ottamatta tuottosidonnaisia palkkioita sekä listaamattomien sijoitusten varainhoidosta syntyneitä kuluja. Nämä kulut vähennetään suoraan sijoitustuotoista.⁵⁶⁷ Spu:n vuosikertomuksella raportoidaan myös tuottosidonnaiset palkkiot. Spu:n sääntöjen mukaan varainhoidosta voidaan maksaa enintään tietyn suuruiset enimmäispalkkiot, eikä palkkioiden ei myöskään anneta rajattomasti kasvaa, oli hoito kuinka onnistunut tahansa.⁵⁶⁸

⁵⁶³ Kotimaisten rahastojen pörssinoteeratut rahastot on laskettu ulkoisesti hoidetuiksi.

⁵⁶⁴ Finanssivalvonta, Arala.

⁵⁶⁵ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 11.

⁵⁶⁶ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 11.

⁵⁶⁷ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 11.

⁵⁶⁸ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 11. Ks. CEM Benchmarkingin toimista esim. verkkosivut osoitteessa <https://www.cembenchmarking.com/>

Kuvassa 18 verrokkiryhmän jatkuvat ja tuottosidonnaiset kulut sekä kulut yhteensä vuosina 2017, 2020 ja 2022.⁵⁶⁹ Kuva 18.⁵⁷⁰

	2017			2020			2022		
	Jatkuvat	Tuotto	Yhteensä	Jatkuvat	Tuotto	Yhteensä	Jatkuvat	Tuotto	Yhteensä
Työeläkeyhtiöt	0,50 %	0,41 %	0,91 %	0,50 %	0,44 %	0,94 %	0,60 %	0,56 %	1,16 %
Keva ja Ver	0,50 %	0,20 %	0,70 %	0,50 %	0,30 %	0,80 %	0,60 %	0,30 %	0,90 %
Ruotsi Ap1	0,35 %	0,18 %	0,53 %	0,28 %	0,18 %	0,46 %	0,28 %	0,17 %	0,45 %
Ruotsi Ap3	0,19 %	0,06 %	0,25 %	0,19 %	0,07 %	0,26 %	0,24 %	0,13 %	0,37 %
Norja Spu	0,06 %	0,01 %	0,07 %	0,05 %	0,01 %	0,06 %	0,04 %	0,01 %	0,05 %

Kotimaisilla rahastoilla kulut ovat vertailun ulkomaisia eläkerahastoja korkeammat ja erot vaikuttavat kasvavan.⁵⁷¹ Finanssivalvonnan tietojen mukaan rahastojen koolla ja kuluilla ei havaittu merkittävää yhteyttä. Kotimaisten rahastojen suorien ja jatkuvien kulujen taso ruotsalaisiin eläkerahastoihin on suuri ja olisi vieläkin suurempi, mikäli tuottopalkkiot laskettaisiin mukaan.⁵⁷²

”ETK:n pitkän aikavälin laskelmissa käytetyn tuottoennusteen mukaan osakkeiden tuotto ylittää jvk-lainojen tuoton noin 4 %-yksiköllä, eli 10 %-yksikön osakeriskin lisäys ja vastaavan kokoinen jvk-lainojen vähentäminen kasvattaisi vuosittaista tuottoa noin 0,4 %-yksikköä. Osakeriskin 10 %-yksikön lisäämisellä saatava tuottohyöty on lähes sama, mikä saavutettaisiin riskiä lisäämättä painamalla kotimaisten eläkerahastojen kulut ruotsalaisten verrokkien kanssa samalle tasolle.”⁵⁷³

Kokoavina johtopäätöksinä voi todeta, että viime vuosien osaketuotot ovat olleet poikkeuksellisen hyviä. Kotimaisten rahastojen omistamien osakemäärien ero pohjoismaisiin rahastoihin on vuosien aikana kaventunut. Keskeisimmät syyt tuottoeroihin löytyvät valuutasta sekä varainhoidon kuluista.

⁵⁶⁹ Finanssivalvonta keräsi vuosina 2017 ja 2020 kotimaisilta eläkevakuuttajilta sijoitustoimintaan kohdistuvat kuluja. Vuoden 2022 kulut on laskettu käyttäen Finanssivalvonnan vuoden 2020 kulukyselyn sijoituslajikohtaisia kuluja ja vuoden 2022 lopun sijoitusallokaatioita. Jatkuvien kulujen osalta tuotot ovat oikeansuuntaiset, mutta tuottosidonnaisten kulujen osalta todelliset luvut saattavat poiketa laskelmasta. Jatkuvilla kuluilla tarkoitetaan tässä säilytyskuluja ja muita palvelumaksuja. Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaistu 15.3.2023, Arala, s. 12.

⁵⁷⁰ Finanssivalvonta, Arala.

⁵⁷¹ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 11–12.

⁵⁷² Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 11–12.

⁵⁷³ Ks. Finanssivalvonta, teema-artikkeli, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023, Arala, s. 13.

4.5 Vakavaraisuuden kertymisestä ja vakavaraisuusraja

Työeläkevakuutusyhtiöt saavat rahoituksensa työeläkevakuutusmaksusta. Osa maksusta rahastoituu ja sijoitetaan, jolloin työeläkevakuutusyhtiön rahoituslähteiden kokonaisuus muodostuu sekä työeläkemaksuista että sijoitusten tuotoista.⁵⁷⁴ Osa näin kertyvistä varoista ohjautuu rahastoivan järjestelmän kautta maksussa oleviin eläkkeisiin.⁵⁷⁵ Jäljelle jäänyt osa rahastoituu uudelleen. Työeläkevakuutusyhtiöt voivat lähtökohtaisesti sijoittaa rahastoidut varat mihin tahansa, kunhan sijoitukset ovat lainsäädännön sekä käytännössä myös eettisten sijoitusvaatimusten mukaisia.

Työeläkevakuutusyhtiöt tasapainoilevat sijoittamisessaan tuotto- ja turvaavuuselementin välillä optimaalista ratkaisua etsien. Turvaavuusnormeja on kahdenlaisia: määrällisiä ja laadullisia. Voimassa oleva vakavaraisuusnormisto keskittyy sekä perinteisessä ajattelussa että säännösten määrässä vakavaraisuuden määrälliseen sääntelyyn.⁵⁷⁶ Asia ilmenee esimerkiksi siinä, että vakavaraisuussäännöstö on laadittu tasapainottamaan tuoton ja turvaavuuden välistä paradoksia kiinnittämällä määrälliselle riskinotolle sekä ylä- että alalaita. Kokonaisuutena järjestelmä toimii kehikkona, jonka avulla hajautetussa ja yhteisvastuuseen perustuvassa järjestelmässä puututaan tarvittaessa valvonnan keinoin työeläkevakuutusyhtiön liian suureen määrälliseen riskinottoon.⁵⁷⁷ Horjuvuutta tavoitteissa on siinä, että järjestelmä kannustaa tosiasiallisesti riskinottoon,⁵⁷⁸ koska vakavaraisuus kasvaa tuottoja saataessa. Samalla kasvaa työeläkevakuutusyhtiön kyky maksaa asiakashyvityksiä. Tämä taas auttaa mielikuivissa yhtiöitä menestymään nykyisin ylipainotetussa asiakaskilpailussa.⁵⁷⁹

Eläkevaroista saatavilla sijoitustuotoilla on kasvava merkitys työeläkemaksun pitkän aikavälin kehitykselle. Sijoitustuotoilla voidaan tiettyyn rajaan saakka ehkäistä maksun korotuspainetta. Koska työeläkemaksua ei haluta tai ei voida työeläkepoliittisista ja kilpailukykyisistä nostaa, on väestön ikääntymisen ja muita länsimaita heikomman talous- ja työllisyyskehityksen alhaisempi taso kompensoitava rahastoidun osan tuotoilla. Määrällisen vakavaraisuusnormien

574 Ks. Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/tyoelakkeiden-rahoitus-rahoituksen-periaatteet/#elakkeiden-rahoitustavat>.

575 Tarkemmin ilmaistauna maksetaan eläkkeinä ns. ”viimeisen laitoksen periaatetta” noudattaen. ETK selvittää kustannustenjaon kautta rahastoidut ja tasausosat, maksaa ja veloittaa yhtiöitä. ”Jakojärjestelmä” tai kustannusten jako tapahtuu siten vasta eläkkeiden maksun jälkeen.

576 Hyvän kuvan asiasta saa jo lukemalla VVR.

577 Ks. esim. Mannonen 2020, s. 105–107.

578 Vastaavasti myös mahdollistaa riskinoton lisäämien.

579 Kilpailun tehokkuushyötyjä ei ole pystytty osoittamaan. Toimintaan käytetään merkittävästi työeläkevaroja, mutta saatu hyöty jää lähinnä asiakashankintakilpailunäkökulmaan, jolla puolestaan olisi työeläkejärjestelmää hyödyntävä vaikutus vasta, kun esim. toiminnan tehostamisväitteen tueksi voitaisiin esittää kiistaton laskennallinen näyttö.

merkitys kytkeytyy siihen, kuinka paljon riskiä sallitaan ottaa ilman voimakkaasti kasvavaa pääomavaatimusta, mikä problematiikka kytkeytyy työeläkemaksun korotuspaineiden ehkäisemiseen.⁵⁸⁰

Työeläkevakuutusyhtiön olennaisimmat riskit muodostuvat sijoitus-, vakuutus- ja operatiivisista riskeistä. Sijoitusriski tarkoittaa lähinnä sijoitusten arvostusten ja tuottojen heilahteluja. Vakuutusriski tarkoittaa pääpiirteissään niiden riskien kokonaisuutta, joka muodostuu vakuutusmaksujen riittävydestä suhteessa tuleviin korvauksiin. Operatiivinen riski koostuu riskeistä, jotka liittyvät työeläkevakuutusyhtiön operatiiviseen toimintaan.⁵⁸¹ Määrällisellä vakavaraisuussäätelyllä tarkoitetaan sellaisia varallisuuspuskureita, joiden avulla työeläkevakuutusyhtiöllä voi arvella olevan kyky selviytyä sen toimintaa kohtaavista vakuutus- ja sijoitusriskeistä.⁵⁸² Säätelyllä varaudutaan siten sijoitus- ja vakuutustoiminnan heilahteluihin ja pyritään näin myös ehkäisemään äkilliset työeläkemaksutasoon kohdistuvat muutokset.⁵⁸³ Määrällisen vakavaraisuusvaatimuksen takaama turvaavuus on traditionaalisesti koettu ratkaisevaksi tekijäksi, mikä ilmenee pelkistetyimmillään siinä, että vakavaraisuuden täyttymättä jääminen tarkoittaa joko selvitystilamenettelyn aloittamista tai sen aloittamista koskevaa merkittävää uhkaa. Vaikka määrälliset vakavaraisuusvaatimukset ovat työeläkevakuutusyhtiökohtaisia, kertovat ne yhteenlaskettuna jollakin tasolla sektorin riskinkantokyvystä.⁵⁸⁴ Yksittäisten yhtiöiden tunnusluvuista voi siten laskea (jonkinlaisia) määrällisiä vakavaraisuuslukuja toimeenpanojärjestelmässä.⁵⁸⁵

580 Euroalueen talousluvut ennustavat keväällä 2024 Euroalueen bruttokansantuotteiden kasvavan vuonna 2024 keskimääräisesti noin 0,6 prosenttia ja inflaation olevan noin 1,4 prosenttia. Vuodelle 2025 ennustetut vastaavat luvut ovat bruttokansantuotteen osalta 1,6 ja inflaation osalta 1,5 prosenttia. Ks. verkkosivut osoitteessa https://finland.representation.ec.europa.eu/uutiset/talven-2024-taloussennuste-kasvun-elpyminen-viivastyy-inflaation-hidastuessa-ennustettua-nopeammin-2024-02-15_fi. Suomen Pankin ennusteen mukaan vuoden 2024 bruttokansantuotteen kasvu Suomessa olisi vuonna 2024 miinus 0,5 prosenttia ja inflaatio 1,0 prosenttia. Ks. verkkosivut osoitteessa <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/artikkelit/tukevasta-taantumasta-kohti-kasvua/>.

Täytyy myöntää, että vaikka erityisesti tulevaisuuden ennustaminen on vaikeaa, niin on kovasti vaikea uskoa Suomen tällä talous-, elinkeino- ja velkaantumisrakenteella saavuttavan yli kahden prosentin bkt-kasvua ainakaan seuraavaan viiteen vuoteen.

581 Ks. HE 279/2014 vp, s. 9–11.

582 Ks. HE 279/2014 vp, s. 4.

583 Ks. HE 279/2014 vp, s. 5.

584 Joitakin yhteisiä ”vakavaraisuusarviointimittareita” järjestelmässä toki on. Kertyvien varojen määrää järjestelmässä mitataan usein rahastointiasteella. Kyseessä on eri asia kuin vakavaraisuus. On eri asia laskea esim. yhtiöiden yhteenlasketun vakavaraisuuden ja yhteenlaskettujen vastuuvelkojen suhde tms. ja antaa sille jokin nimi, kuin katsoa hajautetun järjestelmän kestävyyttä kokonaisuutena; siis myös rahastoidut eläkkeet huomioon ottaen. Esim. ETK:n laskelmissa katsotaan jälkimmäistä. Lukuja ilmaistaan myös vuosittain ns. indikaattoriraportissa. Rahastointiaste on tähän yhteyteen myös kansainvälisesti vakiintunut termi.

585 Lukujen suoraviivainen yhdistäminen ei kuitenkaan sellaisenaan anna selkeää kokonaiskuvaa järjestelmätason riskeistä tai järjestelmätason riskinkantokyvystä. Syynä on se, että yksittäisen yhtiön toimet vaikuttavat muihin eläkelaitoksiin konkurssiyhteisvastuun, osaketuottosidonnaisen lisävakautusvastuun sekä tuottovaateen kautta.

Vakavaraisuus on yleistermi ja tarkoittaa lähinnä yhtiön kykyä suoriutua velvoitteistaan.⁵⁸⁶ Vakavaraisuuspääoma⁵⁸⁷ on se määrä, jolla käyvin arvoin laskettuna eläkelaitoksen varat ylittävät velat. Vakavaraisuuspääoma on keskeinen käsite arvioitaessa työeläkevakuutusyhtiön toiminnan kestävyyttä sijoitus- ja vakuutusriskejä vastaan. Toinen keskeinen käsite arvioinnissa on vakavaraisuusraja.⁵⁸⁸ Vakavaraisuusraja määritellään riskiteoreettisesti tietyllä todennäköisyydellä vastaamaan yhden vuoden vakavaraisuuspääoman tarvetta ottaen huomioon vakuutusliikkeen ja sijoitusten riskit. Tällä hetkellä tuo todennäköisyys on asetettu 97 prosenttiin. Mikäli yhtiö alittaa vakavaraisuusrajan, tarkoittaa se sitä, että yhtiöllä ei ole riskimääränsä vastaavaa, työeläkejärjestelmäympäristössä turvaavaksi määriteltyä vuoden vakavaraisuuspääomamäärää.⁵⁸⁹ Toisin päin ilmaistuna määrällistä vakavaraisuutta mitataan vakavaraisuuspääomalla ja vaadittavan pääoman määrä mitoitetaan vastaamaan toiminnan riskillisyyttä.⁵⁹⁰ Vakavaraisuusraja mitoittaa yhtiön vakavaraisuuspääoman määrän otettuihin riskeihin.

586 Yleisesti ottaen voi todeta, että vakavaraisuuden sijasta kuvaavampaa lienee työeläkevakuutusyhtiöiden riskinkantokyvystä puhuminen. Se kun mainituin tavoin mittaa nimittäin laitospaikoista riskinkantokykyä selviytyä vastuistaan.

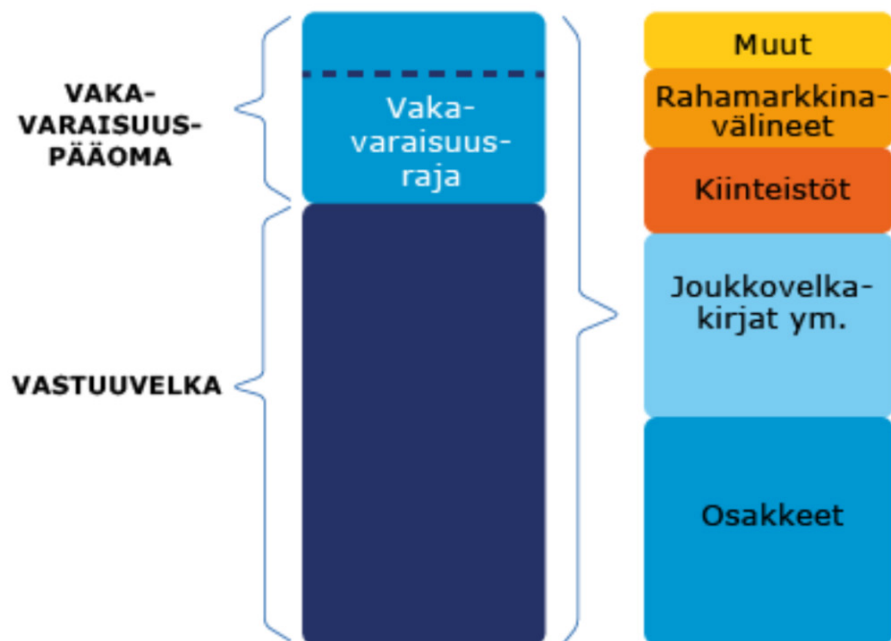
587 Ks. TVYL 16 §.

588 Ks. TVYL 17 §.

589 Ks. TVYL 20 §.

590 Ks. Vaikka materiaallinen lainsäädäntö muuttuu, on vakavaraisuuden mitoituksen perusajatus pysynyt entisellään. Ks. HE 79/2006 vp, s. 4. Ks. myös TVYL 17,1 §.

Kuvassa 19 vakavaraisuus kuvana.⁵⁹¹ Kuva 19.



Lain yleissäännöksen mukaan vakavaraisuusrajaa laskettaessa kullekin sijoitusten muodostamalle riskiluokalle lasketaan riskiarvo ja odotettu tuotto sekä otetaan huomioon sijoitusten keskittymisestä aiheutuva riski. Lisäksi laskennassa otetaan huomioon riskiluokkien väliset riippuvuudet. Myös hajauttamisen määrää kontrolloidaan ja liian keskittynyt sijoittaminen nostaa vakavaraisuusrajaa.⁵⁹² Vakavaraisuusnäkökulmasta tarkasteltuna sijoituksiin kohdistuu siis eri riskiluokkien mukaisia riskejä ja tuottoja, koska jokaisella luokalla on etukäteen matemaattisesti määrätty riski- ja tuottokertoimensa.⁵⁹³ Lisäksi esimerkiksi tuottovaatimukselle, vakuutus- ja keskittymäriskille laaditaan omat laskelmasa.⁵⁹⁴ Luokkien väliselle riskille lasketaan korrelaatiot. Näin muodostuu yhtiön

591 Ks. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/elakelaitosten-vakavaraisuus/>.

Käytännössä yhtä edelleen puhutaan vastuuvelan kattamisesta, koska yhtiöillä tulee olla omaisuutta vastuuvelan verran. Siten vakavaraisuusudistuksessa lanseerattu fraasi "kattamissäännöistä luopuminen" -fraasi on tietystä miehestä virheellinen. Luovuttiin kyllä luokittelemasta omaisuutta kattamisrajoitusten määräämällä tavalla, koska vakavaraisuusjärjestelmän luokittelun katsottiin sisältävän, tai itse asiassa kattamislukittelujen olevan turha kaksoisvarmistus vakavaraisuusluokittelun rinnalla.

592 Ks. VVR 2 §.

593 Ks. riskiluokan riskin laskemisesta VVR 13 § ja riskiluokan odotetun tuoton laskemisesta VVR 14 §.

594 Ks. tuottovaatimus- ja vakuutusriskien laskemisesta VVR 17 § sekä keskittymäriskin laskemisesta VVR 22 §.

kokonaisriski ja muodostunutta riskiä vastaava laissa olevan vakavaraisuusrajan laskentakaavan avulla laskettu vakavaraisuuspääoman tarve.

Vakavaraisuusraja on myös siinä mielessä oleellinen, että vakavaraisuuslain säädännössä yhtiön vakavaraisuuspääoman suhde vakavaraisuusrajaan määrää toimet, joita yhtiön on tehtävä.⁵⁹⁵ Yhtiön vakavaraisuuspääoman alittaessa vakavaraisuusrajan yhtiö alkaa olla lainsäädännön silmissä vaikeuksissa.⁵⁹⁶ Yhtiön hallituksen on laadittava tervehdyttämissuunnitelma, jolla sen vakavaraisuus korjaantuu siten, että yhtiö ylittää vakavaraisuusrajan vuoden kuluessa.⁵⁹⁷ Termi ”tervehdyttämissuunnitelma” on kuvaava. Vakavaraisuusrajan alittaminen on vakuutusten käsittämille eduille riski ja tilanne on sekä yhtiön että työeläkejärjestelmän kannalta epäterve. Kuvaavaa tilanteen vakavuudelle on se, että vakavaraisuusrajan alittaminen lopettaa myös asiakashyvitysten maksamisen. Tämä on jo sinällään merkki yhtiön asiakkaille, että yhtiö on jonkinlaisissa vaikeuksia. Tällöin yhtiö myös käytännössä putoaa pois ”asiakaskilpailusta”, koska asiakashyvitysten määrä on yhtiöiden välinen ”kilpailukeino”.⁵⁹⁸ Vakavaraisuuden yhä heikentyessä on seuraava raja vähimmäispääomavaatimus. Se on yksi kolmasosa vakavaraisuusrajasta. Vaatimuksen alittuminen johtaa korjaavien toimien epäonnistuttua selvitystilaan ja lopulta konkurssiin, jos varat alittavat vastuiden määrän. Yhtiön mahdollisuutta alittaa vähimmäispääomavaatimus voi pitää siinä mielessä fiktiivisenä, että vakavaraisuuden korjaaminen on aina vaikeaa, turbulentissa markkinatilanteessa lähes mahdotonta. Kysymys on tuolloin lähinnä siitä, milloin selvitystilahakemus jätetään.⁵⁹⁹

Määrällistä vakavaraisuutta kuvataan kahdella erilaisella mittarilla. Vakavaraisuusasema lasketaan jakamalla vakavaraisuuspääoma vakavaraisuusrajalla. Vakavaraisuusaste on puolestaan prosenttiluku, joka saadaan jakamalla varojen määrä vastuiden määrällä. Vakavaraisuusasteen voi luonnehtia mittaavan

595 Aikaisemmin vakavaraisuudelle oli olemassa erilaisia vyöhykkeitä, joiden poistaminen perustui tosiasiasa lähinnä vaatimukseen ”pääomien tehokkaammasta hyödyntämisestä.” Jälkikäteisten tapahtumien valossa poisto oli paitsi harkitsematon, myös väärin argumentoitu. Vyöhykkeet antoivat hyvän kuvan työeläkevakuutusyhtiön johdon toiminnan suunnasta ja tarpeista, eivätkä ne estäneet yhtiön ”pääomien tehokasta hyödyntämistä”.

596 Työeläkevakuuttajat Tela ry:n sivuilla todetaan 14.5.2024 dramaattisesti, että ”vakavaraisuuspääoman laskeminen alle vakavaraisuusrajan on äärimmäisen harvinainen tilanne, koska se käytännössä tarkoittaa toimijan konkurssia.” Ks. tästä Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut, kohta 8, osoitteessa <https://www.tela.fi/ajankohtaista/qa-tietopaketit/vakavaraisuus/#tunnusluvut>. Ei tarkoittanut edes keväällä 2020. Lisäksi ensimmäinen vaihe olisi selvitystila, ei konkurssi

597 Ks. TVYL 20.1 §.

598 Aiemmin ennen vakavaraisuusrajaa oli olemassa ”tavoitevyöhyke” ja erilaisia ”early warning-vyöhykkeitä”, joiden alittaminen merkitsi osittaista hyvitystenjakokieltoa. Niiden tarkoituksena oli viimeistään herättää yhtiö keventämään riskiä ja estämään moraalikatoa. Vyöhykkeiden poistaminen perustui tosiasiasa lähinnä vaatimukseen ”pääomien tehokkaammasta hyödyntämisestä.” Niiden siis epäiltiin toimivan liian riskiaversiivisesti, eli tosiasiasa ohjanneen yhtiöitä välttämään liiaksi riskiä. Jälkikäteisten tapahtumien valossa poisto vaikuttaa heikosti argumentoidulta. Vyöhykkeet antoivat hyvän kuvan työeläkevakuutusyhtiön toiminnan johtamisen suunnasta, eivätkä ne sellaisenaan estäneet yhtiön ”pääomien tehokasta hyödyntämistä”. Nykyisin vakavaraisuusrajastakin on käytetty samanlaisia puheenvuoroja.

599 Ks. TVYL 20.2.

absoluuttista riskinkantokykyä, kun taas vakavaraisuusasema mittaa riskinkantokykyä suhteessa otettuihin riskeihin.⁶⁰⁰ Yksittäiselle yhtiölle laskettuna edellä mainitut tunnusluvut kuvaavat yhtiön määrällistä vakavaraisuutta. Koska vakavaraisuusrajan alittaminen vaikuttaa merkittävästi työeläkevakuutusyhtiön toimintaan, erityisesti vakavaraisuusasema on merkittävä mittari tehtäessä stressitestejä työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusallokaatioille.⁶⁰¹ Kun vakavaraisuusjärjestelmä suhteuttaa toimijat keskimääräisen vakavaraisuuden mukaan, merkitsee tuottojen muita alhaisempi taso sitä, että pikkuhiljaa poikkeamaero muiden toimijoiden vakavaraisuuteen kasvaa. ”Poikkeamariski” muodostuu siitä, että tuottovaatimus on kaikille yhteinen ja sen elementeistä täydennyskerroin ja osaketuottokerroin määräytyvät alan keskimääräisten lukujen perusteella. Yhtiöt tarvitsevat tuottoja pysyäksään vakavaraisuudessa vähintään keskimääräisellä tasolla. Poikkeamariskin realisoituminen merkitsee heikompaa mahdollisuutta ottaa lisäriskiä ja tämä puolestaan kasvattaa poikkeamaeroa entisestään. Vakavaraisuusjärjestelmä ylläpitää siten tuottotavoitteeseen liittyvää insentiiviä sijoittaa tuottavasti mutta ei liiallisella riskillä. Vakavaraisuutta voi parantaa vähentämällä yhtiön sijoitustoiminnan riskiä. Tämä tarkoittaa salkun muuntamista vähemmän riskiä ja sitä kautta vähemmän vakavaraisuuspääomaa vaativin sijoitusinstrumentein. Tämä merkitsee kuitenkin samalla vähemmän tuottoja, mikä vaikuttaa yhtiön tulonmuodostuksen ja vakavaraisuusmekanismien kautta siten, että vakavaraisuusero muihin työeläkevakuutusyhtiöihin kasvaa entisestään.

Suomessa vakavaraisuusnormistolla ymmärretään yleisesti sangen vanha-kantaisesti vain määrällisiä vakavaraisuusnormeja. Kuten todettua vakavaraisuusnormeja on kuitenkin olemassa kahdenlaisia. Määrällisiä ja laadullisia. Laadullisten vakavaraisuusnormien päätarkoitus on nimenomaa varmistaa se, että määrällisten vakavaraisuusnormien riittävyttä ei jouduttaisi käytännössä testaamaan. Laadulliset vakavaraisuusnormit tarkoittavat lähinnä yhtiön hallintokäytänteiden muokkaamista ja terävöittämistä sellaisiksi, että ne pysäyttäisivät ja torjuisivat mahdolliset määrälliset vakavaraisuusuhat alkuunsa.

Vahinko- ja henkivakuutustoimintaan vaikuttava eurooppalainen vakuutusalan maksimiharmonisointisäännöstö Solvenssi II alkoi vuodesta 2009 alkaen vaikuttaa myös työeläkevakuutusyhtiöitä koskevan vakavaraisuusnormiston turvaavuuksikäsitteeseen. Vaikka Solvenssi II ei sellaisenaan koske suomalaista työeläkejärjestelmää, niin vuonna 2011 sosiaali- ja terveysministeriö

600 Vakavaraisuusaste mittaa siis työeläkevakuutusyhtiön riskinottoa, oikeammin sitä määrää, joka vakavaraisuutta on yli vastuuvelan. Mikäli vakavaraisuusaste on 110, tarkoittaa se, että yhtiöllä on kymmenen prosenttia vakavaraisuutta yli velvoitteidensa. Vakavaraisuusasema mittaa puolestaan riskinkantokykyä suhteessa otettuihin riskeihin. Mitä isompi luku on, sitä vähemmän riskiä on otettu. Yhtiöllä, jonka vakavaraisuusasema on 2,0 on kaksi kertaa vakavaraisuusrajan vaatimuksen verran määrällistä vakavaraisuutta.

601 Ks. esim. Mannonen 2020, s. 128.

neuvotteli työmarkkinakeskusjärjestöjen kanssa siitä, olisiko olemassa työeläkejärjestelmään liittyviä syitä saattaa joitakin Solvenssi II:n säännösten tapaisia, työeläkevakuutusyhtiölainsäädäntöön erikseen räätälöityjä laadullisia vakavaraisuusnormeja myös työeläkevakuutusyhtiöitä koskeviksi.⁶⁰² Valmistelussa kiinnitettiin erityistä huomiota lainsäädäntötekniikkaan, jotta Suomen liittymäsopimuksen olemassaoloa ei olisi vaarannettu antamalla komissiolle vaikutelma EU-normiston suorasta implementoinnista Suomessa ohi Suomen itsensä liittymisen ehdoksi asettaman EU-poikkeuksen. Missään vaiheessa valmistelussa ei oikeuspoliittisesti päästy Solvenssi II-sääntelyn kehittämisestä tuttuun laadullisia ja määrällisiä elementtejä yhdessä kehittävään vakavaraisuusnormiston sisäisten osien keskinäiseen vuoropuheluun.

Vuoden 2011 neuvottelujen perusteella todetut lainmuutostarpeet sulautuivat yhteen niiden lainmuutostarpeiden kanssa, jotka vuonna 2012 tapahtunut niin sanottu ”Finnair-kohu” aiheutti. Asia johti siihen, että vuoden 2015 alusta lakia muutettiin yleisten hallintovaatimusten, riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan osalta.⁶⁰³ Lakimuutosten taustalla vaikutti kuitenkin myös tarve kehittää laadullisia vakavaraisuuselementtejä, jos kohta ne muutosten syinä olivatkin varmasti vähäisemmässä asemassa. Dokumentaation perusteella ns. ”Risikon paketin”

602 Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuussäännöstöstä heijastuu Suomen työeläkejärjestelmää koskeva erityispiirre. Se on kansallista lainsäädäntöä. Siksi eurooppalainen normisto ei sellaisenaan heijastu työeläkelainsäädäntöön, eikä sitä sellaisenaan voida Suomen liittymäsopimuksen EU-poikkeusta vaarantamatta implementoida esimerkiksi TVYL:iin, vaan vasta sen jälkeen, kun työmarkkinakeskusjärjestöt ovat asianjokaisessa yksittäistapauksessa erikseen käsitelleet ja työeläkevakuutusjärjestelmään liittyvistä syistä perustelleet. Ks. henki- ja vahinkovakuutusyhtiöitä koskeva, niin sanotun Solvenssi II -direktiivi ja siinä oleva työeläkejärjestelmää koskeva Suomen EU -liittymäsopimusmukautus direktiiviin 1. luvussa, 9-artiklan 3-kohdassa.

603 Ks. muutos 12.12.2014/1046. Muutos kohdistui TVYL:iin. Merkittävimmät lisätyt säännökset olivat esimerkiksi

TVYL 12 b §, jonka mukaan: ”Työeläkevakuutusyhtiöllä on oltava yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä ja toimiva hallintojärjestelmä, jossa vastuualueet on määritelty ja joka tekee mahdolliseksi terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden noudattamisen toiminnassa. Työeläkevakuutusyhtiön on asianmukaisin toimin varmistettava toimintansa jatkuvuus ja säännöllisyys kaikissa tilanteissa ja tätä varten yhtiöllä on oltava hallituksen hyväksymä jatkuvuussuunnitelma. Lisäksi työeläkevakuutusyhtiöllä on oltava hallituksen hyväksymät kirjalliset toimintaperiaatteet yhtiön sisäisestä valvonnasta, riskienhallintajärjestelmästä, sisäisen tarkastuksen järjestämisestä, palkitsemisesta ja toimintojen ulkoistamisen järjestämisestä. Yhtiön hallituksen on säännöllisesti arvioitava hallintojärjestelmää, kirjallisia toimintaperiaatteita ja jatkuvuussuunnitelmaa.”

TVYL 12 c §, jonka mukaan: ”Työeläkevakuutusyhtiöllä on oltava yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä riskienhallintajärjestelmä, joka kattaa yhtiön kohdistuvien riskien ja riskien yhteisvaikutusten jatkuvan tunnistamisen, mittaamisen, seurannan, valvonnan ja raportoinnin. Riskienhallinnan on katettava seuraavat osa-alueet: 1) varojen ja vastuiden hallinta; 2) sijoitukset; 3) maksuvalmius; 4) keskittymärisikin hallinta; ja 5) operatiivisten riskien hallinta. Yhtiöllä on oltava riskienhallintatoiminto, joka on riippumaton riskiä ottavista toiminnoista.”

TVYL 12 d §: ”Työeläkevakuutusyhtiöllä on oltava sisäinen valvonta, joka kattaa yhtiön kirjanpidon, hallinnon, sijoitustoiminnan ja muut keskeiset toiminnot. Sisäiseen valvontaan kuuluu myös asianmukaisen raportoinnin varmistaminen yhtiön kaikilla organisaatiotasoilla. Sisäiseen valvontaan kuuluu säännösten noudattamista valvova toiminto. Toiminnon on myös arvioitava säännösten noudattamisessa mahdollisesti esiintyneiden puutteiden estämiseksi ja korjaamiseksi yhtiössä tehtyjen toimenpiteiden riittävyttä. Hallituksen jäsen, joka on 10 a §:n nojalla esteellinen päättämään toimesta, ei saa ottaa osaa tällaisen toimen sisäiseen valvontaan.”

lakimuutokset toteutettiin ”Finnair-muutoksina”, ilman asiayhteyttä vakavaraisuuslainsäädännön kokonaisuuskokoonmuuttamiseen. Hallintosäännösten muuttamisen yhteys vakavaraisuusnormistoon ja sen laadullisiin elementteihin ei siten ilmene asiakirja-aineistosta. Kokonaisuutena muutokset tarkoittivat sitä, että työeläkevakuutusyhtiöiden hallinnon ja sijoitustoiminnan laadullinen sääntely katsottiin entistä selvemmin osaksi myös vakavaraisuusvaatimuskokonaisuutta.⁶⁰⁴

Esimerkki laadullisten ja määrällisten vakavaraisuusvaatimusten välisen yhteyden ymmärtämisen vaikeudesta on niin sanottu ORSA-säännösten valmistelu.⁶⁰⁵ ORSA-säännösten keskeinen sisältö on siinä, että säännöstellä työeläkevakuutusyhtiön hallitukselle säädettiin velvollisuus laatia strategisen päätöksenteon ja riskienhallinnan osana riski- ja vakavaraisuusarvio. Siinä arvioidaan erilaisten riskien vaikutus työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaan sekä määritellään ne hallinnolliset toimenpiteet, jotka ovat aiheellisia arvioinnissa esiin nousseiden riskien hallitsemiseksi. Tarkoituksena on koota vakavaraisuudesta ja muusta toiminnasta aiheutuvat riskit yhteen ja saada hallituksen arvio riskien vaatimista toimenpiteistä niin lyhyellä kuin pitkälläkin aikavälillä. Hallituksen velvollisuutena on jatkuvasti seurata riskikokonaisuutta, suunnitella ennaltaehkäisevät toimenpiteet ja toimia välittömästi, mikäli toiminta riskisistä olisi perusteltua.⁶⁰⁶ Asia toteutettiin lakiteknisesti vasta vakavaraisuussääntelyä koskevan esityksen jälkeen annetulla erillisellä hallituksen esityksellä.⁶⁰⁷

604 Solvenssi II-vaikutteiden lisäksi laadullisten hallintonormien kehittämistä joudutti voimakkaasti ns. Finnair-kauppasotku. Ks. esim. <https://yle.fi/utiset/3-5070893>. 14.2.2012 Helsingin Sanomat kertoo Finnairin toimitusjohtajan Mika Vehviläisen asuntokaupasta Ilmarisen kanssa. Vehviläinen myi vajaan kahden miljoonan arvoisen asuntonsa Ilmariselle, joka vuokrasi sen edelleen Finnairille. Finnair puolestaan sopi, että asunto tulee työsuhdeasunnoksi Vehviläiselle. Ilmarinen osti asunnon noin 1,8 miljoonalla eurolla ja Finnair maksoi asunnosta vuokraa noin 6800 euroa kuukaudessa. Ilmarisen toimitusjohtaja Harri Sailas oli samaan aikaan Finnairin hallituksen puheenjohtaja. Vielä tuolloin Finnairin Vehviläinen kuului Ilmarisen hallintoneuvostoon. Myöhemmin helmikuussa Vehviläinen ilmoitti vetäytyvänsä hallintoneuvostosta. Vehviläinen perusteli kauppaa normaalina, Finnairin toimitusjohtajasopimukseen kuuluvana asuntoetuna. Ilmarisen lähipiirikaupasta nousi valtava kohu. Itse asiassa koko lakimuutos 2014/1046 perustuu tämä vyyhdin jälkiselvittelyyn, ei esim. vakavaraisuuslainsäädännön kokonaisuusharkintaan.

605 ORSA on lyhenne sanoista: ”Own Risk and Solvency Assessment”. Kyse on lähinnä päätöksenteon, riskienhallinnan ja toimintasuunnittelun välineestä.

606 Ks. TVYL 12 k §.

607 Asiakirjojen mukaan sosiaali- ja terveysministeriö laati ORSA:aa koskevan hallituksen esityksen ”yhteistyössä Finanssivalvonnan kanssa käytyjen keskustelujen jälkeen”. Asian tausta oli se, että Finanssivalvonta viesti tuolloin STM:lle, että mikäli vakavaraisuusudistuksen sisältämiä laadullisia turvaavuuskriteereitä koskevaa merkittävää aukkoa ei yritetä korjata erillisellä hallituksen esityksellä, asettuu Finanssivalvonta eduskuntakäsittelyssä vastustamaan koko vakavaraisuusudistusta. Finanssivalvonta piti vakavaraisuussääntelyä koskevaa lakiesitystä (HE 279/2014 vp.) liian irrallisena työeläkevakuutusyhtiöiden hallintoa koskevista laadullisista kriteereistä sekä päätöksentoeosta, vain määrällisen riskin mittaamista koskevana säännöksenä. Työeläkevakuutusyhtiöiden tuli Finanssivalvonnan mielestä kuitenkin ennakkoon mieltää sekä vakavaraisuuskysymysten asettamat riskit että riskien käsittelyn hallinnolle asettamat laadulliset toimintavaatimukset. Ilman ORSA-sääntelyä kyseessä olisi siis ollut lainsäädännön sisältämien turvaavuuselementtien heikentäminen. Tämä johtui siitä, että aikaisempi lainsäädäntö sitoi työeläkevakuutusyhtiöiden hallitukset vastaamaan sijoitusten luokittelusta ja siten kokonaisriskistä. Näin sitten tapahtuikin. Ks. HE 31/2016 vp. Lainsäädännön oikaisun merkittävyys korostui koronakriisin yhteydessä. Silloin toiset yhtiöt hyödynsivät ORSA:a toisia tehokkaammin.

Tässä tutkimuksessa laadulliset vakavaraisuusnormit ymmärretään yleiskäsitteenä, joka yhdistää esimerkiksi vakavaraisuusselvitykset, hallituksen ja toimivan johdon päätöksenteon, ammattitaitoisten, terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden noudattamisen, ORSA:n laatimisprosessin, sisäisen valvonnan, lakiasioiden, compliancen, riskienhallinnan ja aktuaaritoiminnan tuottaman raportoinnin sekä sijoitusriskienhallinnan toimivuuden. Systematisointitapa imee siten kysymyksenasettelun sisään myös yhtiön vakuutusmatemaatikosta ja esimerkiksi rahanpesun ehkäisemiseksi säädetty velvoitteet.⁶⁰⁸

Tiivistäen ilmaistuna TVYL:n laadulliset turvaavuuselementit sekä laadulliset vakavaraisuusvaatimukset lähtevät tässä tutkimuksessa keskeisestä TVYL:iin säädetystä hallinnollisesta perusvelvollisuudesta johtaa työeläkevakuutusyhtiötä terveitten ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti.⁶⁰⁹ Hallintojärjestelmä on mitoitettava ja rakennettava oikein ja organisoitava siten, että valta- ja vastuusuhteet ovat selkeät ja mahdollistavat samalla avoimet informaatio ja raportointivirrat hallintoelimille.⁶¹⁰ Kyse on osaltaan sisäisestä valvonnasta⁶¹¹ ja riskienhallinnasta,⁶¹² joka puolestaan on riskien tunnistamista ja riskeihin varautumista. Riskit on siis kyettävä tunnistamaan, analysoimaan ja raportoimaan ajoissa sekä oikein oikeille tahoille päätöksentekojärjestelmän perustaksi.⁶¹³ Sisäisen valvonnan päätehtävä yhtiötasolla on taata, että yhtiön

Kuriositeettina todettakoon, että tapahtumaketju sai edunvalvontajärjestön esityksissä muodon: ”Sekä työeläkeala, STM ja Fiva kokivat tarpeelliseksi jo muualla vakuutuslalla käytössä olleen sääntelyn...” Ks. Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/wp-content/uploads/2021/09/Vakavaraisuus-meilla-ja-muualla-Hanna-Makinen.pdf>.

608 Ks. vakuutusmatemaatikon velvollisuuksista VYL 6:20 §, jonka mukaan: ”Vastuullisen vakuutusmatemaatikon tehtävänä on huolehtia yhtiössä sovellettavien vakuutusmatemaattisten menetelmien asianmukaisuudesta sekä siitä, että yhtiön vakuutusmaksujen ja vastuuvelan määräämistapa ja määrä täyttävät tämän lain, työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain ja lakisääteisiä vakuutuksia koskevien lakien sekä edellä mainittujen lakien nojalla annettujen asetusten ja Finanssivalvonnan määräysten mukaiset vaatimukset. Vastuullisen vakuutusmatemaatikon on tehtävä riskienhallintaa ja sijoitustoimintaa varten yhtiön hallitukselle selvitys vastuuvelan luonteen ja tuottovaateen sekä vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden ylläpidon asettamista vaatimuksista sekä yhtiön vakuutusteknisten riskien hallinnan asianmukaisuudesta ottaen huomioon yhtiön toiminnan laatu ja laajuus. Vastuullisella vakuutusmatemaatikolla on oikeus saada yhtiöltä käyttöönsä kaikki selvitykset ja tiedot, joita hän tarvitsee 1 ja 2 momenttien mukaisia tehtäviä suorittaessaan. Jos vastuullinen vakuutusmatemaatikko havaitsee puutteita 1–3 momenteissa tarkoitetuissa asioissa, hänen on tehtävä yhtiön hallitukselle esitys asian tilan korjaamisesta. Vastuullisella vakuutusmatemaatikolla on oikeus saada tieto siitä, millaisiin toimiin hallitus on ryhtynyt hänen esityksensä takia.”

609 Ks. TVYL 9 a §.

610 Ks. TVYL 12 b §.

611 Ks. TVYL 12 d §.

612 Ks. TVYL 12 c §.

613 Ks. Kirvesmäki 2020, s. 230. ”Vakavaraisuuden turvaamiseksi on tärkeää arvioida ja analysoida vakavaraisuutta ja siihen vaikuttavia tulevaisuuden kehityskulkuja niin lyhyellä kuin pitkälläkin aikavälillä. Riskienhallinnan tarkoituksena on myös tukea työeläkelaitoksen vakavaraisuuden sekä muiden strategisten tavoitteiden saavuttamista. Riskienhallinnan avulla pyritään tunnistamaan etukäteen myös muut merkittävät yhtiön toimintaan kohdistuvat riskit, samoin kuin riskinoton tuomat mahdollisuudet, jotta johto pystyy tekemään liiketoimintapäätöksensä tietoisina yhtiön merkittävimpien riskien ja riskinoton tuomien mahdollisuuksien kokonaisuudesta sekä tekemiensä päätösten vaikutuksista riskien kokonaiskuvaan. Riskienhallinnan avulla johto ohjaa ja johtaa yhtiön riskejä koordinoitusti.”

toimintaan ei tule häiriöitä. Asia koskee myös vakavaraisuuden seuraamista sen määrällisessä kehikossa.⁶¹⁴ Kuvassa 20 vakavaraisuusvaatimukset kokonaisuutena. Kuva 20.⁶¹⁵

1. LAADULLISET HALLINTOVAATIMUKSET

- Hajautus.
- Riittävä ja toimiva hallintojärjestelmä.
- Terveet ja varovaiset liikeperiaatteet.
- Toiminnan jatkuvuuden varmistaminen kaikissa olosuhteissa.

ORSA

- Aktuaaritoiminto, lakiasiat, sisäinen valvonta, compliance, yleinen riskienhallinta, sijoitusriskienhallinta, raportointi, dokumentaation selkeys, sisäinen tarkastus, tilintarkastus jne.

2. MÄÄRÄLLISET VAKAVARAISUUSVAATIMUKSET

- Hajautus.
- Riittävä määrä vakavaraisuuspääomaa kattamaan sijoitustoiminnasta ja vakuutustoiminnasta 97 prosentin todennäköisyydellä aiheutuvat riskit vuoden tarkasteluhorisontilla.

Määrällisten ja laadullisten vakavaraisuusvaatimusten tarkoituksena on turvata vakuutusten käsittämät edut määrällisiä ja laadullisia vaatimuksia sekä rajoitteita asettamalla. Samalla tarkoituksena on ohjata työeläkevakuutusyhtiön riskienhallintajärjestelmän rakennetta sekä yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan päätöksentekoa suuntaan, joka varmistaa toiminnan jatkuvuuden. Vakavaraisuusvaatimusten käsitteleminen vain määrällisinä vakavaraisuusvaatimuksina edustaisi vakavaraisuusmekanismin heikkoa tuntemista sekä matemaattisen yksioikoista ongelmaratkaisunäkökulmaa tuoton ja turvaavuuden väliseen suhteeseen.

Kuten tuoton ja turvaavuuden suhteen, myös laadullisten ja määrällisten turvaavuusvaatimusten keskinäisen suhteen tulisi olla tasapainossa. Tässäkin toiseen elementtiin koskeminen aiheuttaa tarpeen muuttaa toista elementtiä. Mikäli siis määrällisiä vakavaraisuusvaatimuksia liudennettaisiin tuottomahdollisuuksien lisäämiseksi, tulisi laadullisia vakavaraisuusvaatimuksia kiristää. Riskitason kasvaessa myös yhtiön päätöksenteko- ja raportointijärjestelmien

614 Ks. esim. Sihvonen – Hautamaa 2019, s. 69 ss. Ks. compliancen osalta perusteet Ratsula 2016, s. 11–17.

615 Kuva on mukaelma Rantala – Kivisaari 2014 esitetystä jaottelusta.

sekä esimerkiksi sisäisen valvonnan toimivuuteen liittyvät tarpeet kasvavat ja yhtiön toimielimillä on yhä korostuneempi tarve ja velvollisuus tietää, mitä ollaan tekemässä ja millä riskillä. Mikäli siis siirrytään riskitasossa luomenpoistosta aivoleikkaukseen, lienee oletettavaa, että edellytettäisiin ainakin leikkauksen riskien etukäteisarviointien ja leikkaussalin elintoimintoja mittaavien sekä niistä raportoivien järjestelmien parempaa tasoa samoin kuin kyvykkäämpää leikkausryhmää sekä laajempaa ja koulutetumpaa avustavaa henkilökuntaa.⁶¹⁶

Vaikka mahdollinen riskitason nostaminen lisätuoton saamiseksi estäisi määrällisten vakavaraisuusvaatimusten asettamisen, ei mahdollinen lisääntyvä riskihakuisuus estä tasapainottamasta lisääntyntä riskitasoa kiristämällä laadullisia turvaavuuselementtejä. Määrällisten vakavaraisuusvaatimuksien liudentaminen ei siis estä tai poista tarvetta laadullisten vakavaraisuuselementtien kiristämiseen. Päinvastoin. Jotakin vastapainoa lisääntyneelle riskille olisi TVYL:n perusvaatimusten ja vakuutusten käsittämien etujen näkökulmasta kehitettävä. Myös keskusjärjestöjen intresseissä olisi kontrolloida laadullisilla vaatimuksilla tarkemmin sitä, miten heidän ”omistamansa” työeläkejärjestelmänsä toimeenpanoon antamia lisäriskinottamismahdollisuutta arjessa käytetään.

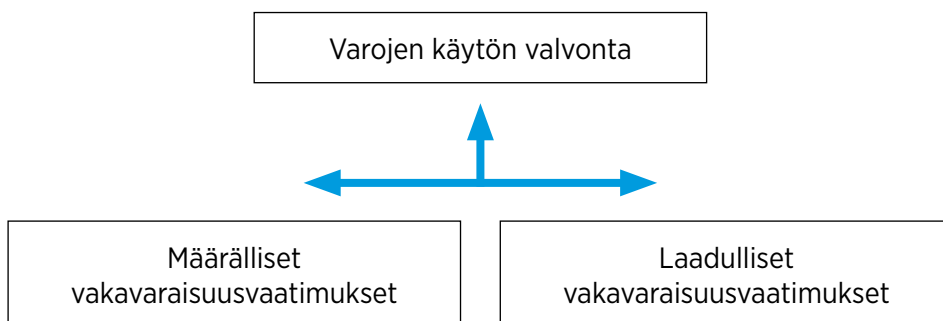
Jossakin vaiheessa, käytännössä hyvin nopeasti, saavutetaan tietysti piste, jossa määrällisiä vakavaraisuusvaatimuksia ei enää voida korvata laadullisia vakavaraisuusvaatimuksia kiristämällä. Silloin edessä on koko vakavaraisuusjärjestelmälogiikan uudelleentarkastelu. Joka tapauksessa aina riskitasoa mahdollisesti nostaessaan päämiehet hyväksyvät määrällisen riskin lisäyksen ja kantavat seuraukset mahdolliset pääoman menetyksen tai pääoman osittaisen menetyksen seuraamuksista ja menetyksistä aiheutuvista entistä suuremmista maksupaineista.

Turvaavuusvaatimusten jaottelu vain määrälliseen ja laadulliseen on työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva koko erillislainsäädäntö huomioon ottaen liian yksioikoista. Vakavaraisuusvaatimukset liittyvät työeläkelainsäädännössä myös laajempaan kokonaisuuteen, eli varojen käytön valvontaan. Tämä puolestaan linkittyy edelleen työeläkevakuutusyhtiön toimintaa sääntelevään keskeiseen säännökseen työeläkevakuutusyhtiön toiminnan tarkoituksesta (TVYL 2 §), vakavaraisuuden järjestämisestä (TVYL 19 §), varojen käytöstä (TVYL 24 §) sekä sijoitustoiminnan järjestämisestä (TVYL 26 §). Varojen käytön valvonnassa on siten kyse eräästä työeläkevakuutusyhtiöitä koskevan erillislainsäädännön

616 Työeläkevakuutusyhtiöiden varainhankinta muodostuu korpustekstissä todetun perusteella rahastoidun osan tuotoista sekä vakuutusmaksutulosta. Mikäli vakuutusmaksutulo ja sijoitustuotot eivät riitä, on joko leikattava eläkkeitä tahi nostettava työeläkemaksua (käytännössä ensin työeläkemaksun vanhuuseläkeosaa). Työeläkemaksuun vaikuttaa oleellisesti palkkasumman kehitys. Palkkasumman kehitys liittyy puolestaan suhdannekehitykseen. Taantumat ja kriisit pudottavat työllisyyttä, tämä puolestaan palkkasummaa. Sijoitusmarkkinoiden pudotus taas pudottaisi sijoitusten arvoja ja tuottoja. *Liiketaloustieteissä yhdistelmävaikutusta kutsuttaisiin tasehallintariskiksi. Työeläkevakuutusyhtiöissä näin ei tehdä. Käytännössä järjestelmä on tässä mielessä pitkälti ”In God We Trust”-periaatteeseen nojaava.*

keskeisistä historiallisista juurisyistä.⁶¹⁷ Varojen käytön valvonta nojaa keskeisesti päämäärään turvata vakuutusten käsittämät edut ja siten eläkkeet. Toimeenpanoa ja tätä varten yhtiölle kertyvien varojen hoitoa on lain mukaan hoidettava vakuutusten käsittämät edut turvaavalla tavalla. Vakavaraisuusvalvonta on siten eräs osa varojen käytön valvontaa. Määrällisillä vakavaraisuusvaatimuksilla on näin yhteytensä laadullisiin hallintovaatimuksiin ja kummallakin mainitulla on puolestaan yhteys kaikkeen työeläkevarojen käytön valvontaan. Teoreettisesti vakavaraisuusvaatimuksista voidaan siten muodostaa laajempi kokonaisuus, joka nähdään kolmen osatekijän vuorovaikutuksena.

Kuvassa 21 vakavaraisuusvaatimukset ja varojen käytön valvonta. Kuva 21.



4.6 Vakavaraisuusvaatimusten suhteesta eläkelupauksen arvoon ja osakeriskin kattamiseen

Pääsääntönä on, että työeläkevakuutusyhtiön tulee kattaa⁶¹⁸ omalla vastuullaan oleva vastuovelka: siis vakuutusmaksu- ja korvausvastuu.⁶¹⁹ Yhtiöillä ei pääsääntön mukaan voi olla vastuuvajauksia.⁶²⁰ Todettu johtuu vakavaraisuuslogiikasta, jossa vakavaraisuusraja määrittää varojen ja vastuuvelan välisen suhteen. Sen sijaan esimerkiksi TVYL 14 §:n vastuuvelkaa koskevasta pääsäännöksestä

617 Ks. STM:n työryhmämuistioita 1995:6, s. 76.

618 Tässä yhteydessä käytetään termiä ”kattaa”, jota ei tule sekoittaa aikaisemmin vakavaraisuussäännöksissä olleisiin kattamissääntöihin. ”Kattaa” termiä käytetään tutkimuksessa sen kuvaavuuden vuoksi. On siis vastuita, joiden maksamisen vakuudeksi on oltava varallisuutta.

619 Työeläkevakuutusyhtiöt vastaavat itse vakuuttamastaan vanhuus- ja työkyvyttömyysliikkeestä rahastoiduilla osin. Vastuu kertyy toiminnan aikana kahdella tavalla. Mikäli eläkkeen maksaminen ei ole vielä alkanut, rahastoidaan etukäteen saatuja vakuutusmaksuja vielä realisoitumattoman eläkkeen maksamista varten. Tämä siksi, koska on muodostunut vastuuta etukäteen saadusta vakuutusmaksusuorituksesta. Mikäli eläkkeen maksu on jo alkanut, rahastoidaan korvausvastuuta varten.

620 OLVI voi olla ”pakkasella” mutta on sitä sitten kaikilla.

ei asiaa ei voida johtaa. Vakuutusliiketoiminnasta yhtiön vastuulle kuuluva vastuuvetkaosuus on katettava sijoittamalla saatuja vakuutusmaksutuloja ja sijoitustoiminnan tuottoja erilaisiksi omaisuuseriksi vastuuvetkan vakuudeksi ("rahastoitavaksi osuudeksi"). Yhtiön vastuulla oleva vastuuvetka tulee siis katetuksi rahastoivalla osuudella.

Työeläkevakuutusyhtiön antamien eläkelupauksien yhteismäärämäärä on kuitenkin suurempi kuin yhtiön omalla vastuulla olevan vastuun rahastointivelvoite. Tämä johtuu siitä, että vain osa eläkelupauksen muodostamasta vastuusta jää työeläkeyhtiön vastuulle. Rahastointivelvoite merkitsee siten vain eläkelupauksen osittaista kattamista, koska järjestelmä ei ole täysin rahastoiva.⁶²¹ Loppuosa (noin 80 prosenttia) maksussa olevasta eläkelupauksesta hoidetaan jakojärjestelmän kautta, eli käyttämällä eläkkeiden maksuun samaan aikaan kerättäviä työeläkemaksuja. Näitä vastuuta varten työeläkejärjestelmä ei kerää rahastoja, tiettyjä maksun tasauksiin käytettyjä puskurirahastoja (so. tasausvastuu) lukuun ottamatta. Valtaosa lunastamattoman eläkelupauksen arvosta jää siten työeläkejärjestelmän vastuulle ja yhtiön vastaaman osuuden ulkopuolella olevien eläkelupausten kattaminen ei tapahdu rahastoimalla, vaan nojautuu oikeuteen kerätä työeläkemaksuja.⁶²²

Yhtiön vastuulla olevien rahastoitujen eläkevastuiden ja työeläkejärjestelmän jakojärjestelmän vastuulla olevien eläkevastuiden määrän eroa havainnollistaa se, että vuonna 2020 kaikkien yksityisen työeläkejärjestelmän eläkelupausten diskontattu kokonaisarvo vaihteli laskelmissa käytetyn diskonttokertoimen mukaan 677 miljardista 965 miljardiin euroon (Tilastokeskus arvioi vuoden 2020 lopussa määrän olevan 838 miljardia euroa). Tästä täyteen katettua rahastoitua vastuuvetkamäärä oli yksityisoikeudellisessa työeläkejärjestelmässä vuonna 2020 noin 150 miljardia euroa.⁶²³ "Työeläkejärjestelmän vastuulle" jää siis karkeasti ottaen 4/5 osaa vastuista. Eläkevastuiden kokonaismäärällä ei ole

621 Vanhuuseläkettä karttuu työntekijälle noin 1,5 % vuosityöansioista. Jos työura kestää 40 vuotta, on eläke-karttuma siten 60 % 40 vuoden ajan keskimääräisistä vuosityöansioista laskettuna. Normiston mukainen lähtökohta on se, että todetun suuruudesta 1,5 %:n vuosittaisesta vanhuuseläkekarttumasta rahastoitu vuosittain vain noin 0,4 %. Rahastoimatta jää siten 1,1 %, eli valtaosa eläketurvasta on rahastoimatta. Ks. Niskanen 2020, s. 300–303.

622 Lähtökohtainen vastuunjako eläkelaitoksen omalla vastuulla olevan vakuutusliikkeen ja yhteisvastuun välillä on ilmaistu TyEL:n 173 §:ssä, jossa säädetään, että: "Kukin eläkelaitos vastaa tämän lain mukaisen eläkkeen ja kuntoutusrahan siitä osasta, joka on 174–177 §:n mukaisesti rahastoitu kyseiseen eläkelaitokseen. Muilta osin eläkelaitokset vastaavat eläkkeiden kustannuksista yhdessä." Lain 174 § säättää eläkelaitoksen vastuusta vanhuuseläkkeestä, 175 § eläkelaitoksen vastuun työkyvyttömyyseläkkeestä ja 176 § eläkelaitoksen vastuun kuntoutusrahasta ja muista kuntoutuskustannuksista.

Vastuuvetka on terminä epätarkka TVYL 14 §:n säännöksestä huolimatta ja liittyy myös kirjanpidolliseen käsittelyyn. Termistö ja kirjanpidollinen luonne periytyvät henkivakuutuksen vakuutus sopimuslain mukaisista sitoumuksista. Vastuuvetka on lähinnä arvio siitä, millä arvolla vakuutussopimus täytetään.

623 Ks. Tilastokeskuksen verkkosivut osoitteessa <https://stat.fi/julkaisu/clftoe43gpk130avrqc7b3v8>. Ks. myös Vaittinen, Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut https://www.tela.fi/blogi/1/0/onko_meilla_kattamattomia_elakevastuita.

välitöntä yhteyttä vakavaraisuusjärjestelmän kanssa.⁶²⁴ Vakavaraisuussääntely (vakavaraisuusvelvoite) turvaa vakuutusten käsittämät edut siten vain työeläkevakuutusyhtiön omalla vastuulla olevia sijoitustoiminnan ja vakuutusliikkeen riskejä vastaan.

Edellä on todettu, että vain osa työeläkevakuutusyhtiön eläkevastuusta on yhtiön vastuulla, loput jakojärjestelmän vastuulla. Sama logiikka vallitsee myös työeläkevakuutusyhtiön harjoittaman sijoitustoiminnan riskien suhteen. Vuonna 2007 otettiin käyttöön niin sanottu ”OLVI” eli osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu.⁶²⁵ Sen perusajatuksena on mahdollistaa lisäriskinotto ja sitä kautta lisätuotot osakesijoitusten painoarvoa kasvattamalla. OLVI on luonteeltaan vastasyklinen elementti ja siinä suhteessa erinomainen parannus järjestelmään. Hyvin voimakkaasti yksinkertaistettuna⁶²⁶ OLVI-järjestelmä toimii käytännössä siten, että yksittäisen laitoksen tekemien osakesijoitusten kokonaismäärästä vähennetään niin sanottu OLVI-prosentti (nykyisin 20 %) ja jäljelle jää se osakepainoprosentti, jolle laitoskohtainen vakavaraisuusvaade lasketaan.⁶²⁷ Mikäli siis laitos A sijoittaa 30 prosenttia osakkeisiin, on OLVI-vähennyksen jälkeen ”todellinen” laitoksen A osakepaino 10 %. Toisin päin ilmaistuna vakavaraisuusvaadetta laskettaessa laitoksen A osakepaino on 10 prosenttia. Eli todellinen osakepaino on 30 prosenttia, mutta vakavaraisuusvaatimukseen vaikuttaa vain 10 prosenttia. Näin olleen laitoksen A vakavaraisuusasema joko parantuu OLVI-prosenttia vastaavalla vakavaraisuusosuudella, tai laitos voi ottaa OLVI:a vastaavan osuuden lisäriskiä. OLVI vaikuttaa laitoksen vakavaraisuuteen myös toista kautta. Se nimittäin vaikuttaa tuottovaateeseen osaketuottokertoimen kautta ja siten vastuuvelan määrään ja vakavaraisuuspääomaan. Tämä ilmenee sitten sekä vakavaraisuusasteesta että -asemassa.⁶²⁸ Menettelyn turvaavuuden kääntöpuoli on se, että työeläkevakuutusyhtiöltä ”työeläkejärjestelmän vastuulle” siirtyneelle sijoitusriskille ei kerätä vastaavaa vakavaraisuuspääomaa kuin sillä pitäisi olla, jos kyseinen osa olisi yhtiön vastuulla. Osa vakuutusten käsittämien

624 Koska yhtiöiden vastuuvelka muodostuu yhtiöiden vastuulla olevasta vastuuvelasta ja vakavaraisuuspääoma suhteutetaan vastuuvelkaan, tosin siten mitattuna, että vastuuvelasta vähennetään osittamattoman lisävakuutusvastuun osuus.

625 ”OLVI” on tosiasiaassa säätämisen- ja neuvotteluhistorialtaan monien voimakkaiden erilaisten näkemysten kokoelma. Sen tarkoitus oli mahdollistaa pitkäaikaiset osakesijoitukset ja välttää niin sanotut pakkomyyntit laskusuhdanteissa. Samalla saatiin määrällisten vakavaraisuuselementtien ulkopuolelle menevä kokonaisuus, joiden muodostamille riskeille ei ole järjestelmässä ”katetta”. Oikeudellisesti sijoituksen ja vastuun välinen suhde epämääräistyi. Selvyyden vuoksi todettakoon vielä kerran, että järjestelmässä puhutaan yleisesti OLVI:sta ei OLVI:sta. Koska ilmaisu puhekielessä vääntyy muotoon ”OLVI”, olen myös tässä tutkimuksessa käyttänyt tätä sinänsä epätarkkaa lyhennettä.

626 Kappaleessa esitettyä kuvausta lukiessa on siis huomattava, että käytännössä osakepainosta ei vähennetä jäljempänä kuvattua 20 prosenttiyksikköä, vaan OLVI huomioidaan vakavaraisuusrajan tuottovaatimusriskissä. Myös 20 prosenttia on suhteutettu vastuisiin, ei sijoituksiin. Korpustekstissä mainittu esimerkki on voimakas yksinkertaistus.

627 So. osakeomistuksen alittaessa OLVI:n 20 prosenttia, kasvaa eläkelaitoksen poikkeamariski.

628 Ks. OLVI:sta esim. Karhapää 2017, s. 26 ja Tenhunen – Vaitinen 2013, s. 171–185.

etujen turvaamista vaativasta sijoitustoiminnasta, OLVI-osuus, on siirretty työeläkejärjestelmän vastuulle, jossa vakavaraisuuspääoman kerryttämismahdollisuutta ei ole olemassa. Vakavaraisuusjärjestelmä ei vastaa tästä osuudesta.⁶²⁹

Työeläkejärjestelmässä ei siis ole olemassa mitään kollektiivista ”hajaautetun järjestelmän toimeenpanoa”, eli eläkelupausten kokonaisarvoa ja OLVI:lla työeläkejärjestelmän vastuulle siirtynyttä sijoitusriskiä kokonaisuudessaan turvaavaa rahastoa. Vaikka vakavaraisuusjärjestelmä rajoittaa työeläkevakuutusyhtiöiden määrällistä riskiä, vaikka vakavaraisuusjärjestelmällä katetut vakuutus- ja sijoitusriskit ovat 97 prosentin todennäköisyydellä vuoden aikahorisontissa hallinnassa ja vaikka yhtiön vastuulla oleva vastuovelka on katettu, ei tämä siten tarkoita sitä, että eläkelupausten kokonaisarvolle ja OLVI:ta vastaavalle sijoitusriskille työeläkejärjestelmätasolta löytyisi kate.⁶³⁰ OLVI:n osuus osakesijoitusten arvojen voimakkaassa pitkäaikaisessa laskussa jää viime kädessä järjestelmän rahoittajien vastuulle.

4.7 Vakavaraisuusjärjestelmän suhteesta yhteisvastuuseen

Ilmaisut ”työeläkejärjestelmän vastuulla” tai ”yhtiön vastuulla” ovat eläkevastuusta puhuttaessa osin epäselviä. Tämä johtuu siitä, että työeläkevakuutusyhtiöt ovat selvitystilatapauksissa keskinäisessä yhteisvastuussa toistensa lupaamista eläkkeistä ja eräistä muista eristä. Järjestelmän eläkevastuuta koskeva riskinkantokyky muodostuu siten yksittäisten laitosten yhteenlasketusta riskinkantokyvystä, koska järjestelmällä ei, kuten todettua, ole eläkelupausten kattamiseksi mitään ulkopuolista rahastoa.⁶³¹ Toisaalta koko järjestelmän riskinkantokyky voi olla parempikin kuin ”laitosten yhteenlaskettu summa”. Koko eläkejärjestelmää ei ole tarkoituksenmukaista päästää konkurssiin. Todennäköisesti uhkatilanteessa muutettaisiin rahastoivuuden ja jakojärjestelmän rajanvetoa.

Yhteisvastuusäännös ei koske järjestelmän vakavaraisuutta, tai jonkin yksittäisen yhtiön vakavaraisuudessa olevaa vajetta, vaan ”vain” eläkelupausten täyttämistä.⁶³² Yhden laitoksen vakavaraisuuspuutteet eivät yhteisvastuusäännöksen perusteella siten lankea muiden laitosten vastattaviksi. Tosin edellä sanottu johtaa kyllä huomioihin työeläkeyhtiön vakavaraisuutta tarkasteltaessa. Vakavaraisuuden perusmittaustapa eli vakavaraisuusaste suhteuttaa yhtiön omaisuuden

629 Tosiasiallisesti siis näin. Osaketuottosidonnainen vastuovelka toimii puskurina -20 - +1 prosenttia vastuuvastusta.

630 Toisin päin ilmaistuna vastuovelka tarkoittaa rahastoitujen eläkkeiden pääoma-arvoa. Eläkelupausten arvo on puolestaan tiettyyn hetkeen mennessä karttuneiden eläkeoikeuksien arvo valitulla diskonttokorolla.

631 Ks. TyEL 181 § vastuujaoista eläkelaitoksen joutuessa konkurssiin.

632 Ks. TyEL 181 §.

määrän vastuuvelkaan.⁶³³ Vastuuvelaksi ymmärretään vain yhtiöiden vastuulla oleva osa.⁶³⁴ Jossakin mielessä kokonaiskuva työeläkejärjestelmätasolla kuitenkin hämärtyy, koska varoja ei suhteuteta eläkelupauksien diskontattuihin nykyarvoihin eikä realisoimattomaan yhteisvastuuseen. Vakavaraisuuslaskennassa käytetty vakavaraisuuspääoman mitoittaminen ei siten heijasta yhtiöiden eläkelupauksista muodostunutta kokonaisvastuuta eikä yksittäisen laitoksen tulevaa mahdollista eläkevastuuvajausta silloin, jos vastuu jaettaisiin kaikkien työeläkevakuutusyhtiöiden kesken vastuuveloiksi.⁶³⁵ Koska järjestelmän mekaniikka toimii siten, että valtaosa maksussa olevista eläkkeistä maksetaan jakojärjestelmän kautta suoraa kerättävistä eläkemaksuista, olisi kokonaiskuvan ja vastuuaseman kirkastamiseksi ehkäpä ”reilumpaa” edes ajoittain puhua myös tosiasiasa yhtiöiden ja eläkemaksun maksajien vastuulla olevasta ”yhteisestä vastuuvelasta”.⁶³⁶

Yhteisvastuu merkitsee laitoksen selvitystilatilanteessa realisoituvaa muitten laitosten vastuuta selvitystilaan joutuneen laitoksen eläkevastuusta. Yhteisvastuu on todetu tavoin vastuuta eläkevastuista, ei vastuuta vakavaraisuudesta. Tosiasiasa vakavaraisuuden heikko hoitaminen saattaa yhtiön kuitenkin ongelmiin, mahdollisesti selvitystilaan ja jollakin aikavälillä laukaisee yhteisvastuun toteutumisen. Yhtiö (so. tässä laitos) joutuu selvitystilaan, kun sen vakavaraisuus heikkenee riittävästi.⁶³⁷ Selvitystila ei kuitenkaan merkitse elä-

633 Ks. vakavaraisuusasteen laskemisesta Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tilastot/vakuutus/elakevakuutus/tunnuslukujen-maaritelmat---tyel-vakavaraisuus/>.

634 Periaate jättää siis yhteisvastuun vakavaraisuuslaskennan ulkopuolelle, jossa kyse on vakavaraisuuspääoman ja yhtiöiden vastuulla olevaan vakuutusliikkeeseen muodostaman vastuuvelan suhteesta. Kaikesta huolimatta laskentatapa on looginen. Yhteisvastuu on realisoitumaton, hypoteettinen ja tilannesidonnainen järjestelmävastuu, jota ei yhtiön normaalin toiminnan aikana voi yhtiölle säilyttää.

635 Kyse ei ole tasausvastuusta. Termi ”tasausvastuu” tarkoittaa yhteisesti kustannettavien eläkkeiden osia, kuten osittaisia vanhuuseläkettä, työura- ja perhe-eläkkeitä sekä (tasausvastuun suurinta osaa) indeksikorotuksia. Yhtiö kerää tasausvastuutaan varten varoja työeläkemaksussa, jonka suuruudesta noin 2/3 osaa on tasausosaa. Tasausvastuu on siis yhtiön puskurirahasto vuosittaista maksujen hoitoa vasten ja on siten eri asia kuin järjestelmätason kattamaton eläkevastuu. Työeläkevakuutusyhtiön taseessa olevassa tasausvastuuerä huomioidaan vakavaraisuuspääomavaatimuksessa.

636 Eläkelupaukset olisi periaatteessa täytettävä, oli olosuhde mikä tahansa. Reaalielämässä totuus muuttuu. Todettu koskee käytännössä vain maksussa olevia eläkkeitä, jos indekseihin ei kosketa. Tulevia eläkeetuksia vaikuttaa liudennetun jokaisessa eläkeuudistuksessa ja eläkeikää nostetun. Kun nyt oikeudellisen tutkimuksen parissa ollaan, niin ei voine olla ihmettelemättä työeläkejärjestelmän sopimusluonteeseen haitta puolta. Järjestelmää voi muokata mielin määrin ilman ehdottomia reunaehtoja.

Poleemisesti voisi todeta, että edellä ilmaistu lieene nykyisin jopa liian rajoittavasti todettu, koska on muodostunut vaikutelma, jossa valtio vaikuttaa haluavan kaksikannan ohi laajentaa yksityisoikeudellista työeläkejärjestelmää valtion budjettitalouden jatkeeksi. Tämän kuvan kevään 2024 uutisista ainakin sai, kun mediassa yhdistettiin eläkeneuvottelut ja valtion alijäämäisen budjettitalouden kulukuri kuuri. Ei ihme, että nuoret eivät vaikuta työeläkejärjestelmän tulevaisuuteen juurikaan uskovat. On pakko maksaa mutta nuorten näkökulmasta voinee aiheellisesti kysyä mistä ja millä varmuudella saavutettavasta edusta he maksavat. Periaatteellisesti ja kevään 2024 tavoin julkistettuna uutiset valtion budjettitaloudesta on ongelmallinen ja vaikuttaa ennustavan erikoista tulevaisuutta hajautetulle toimeenpanolle, jonka yksityisoikeudellinen status on aikaisemmin taannut työeläkevarojen ja budjetin erillisyyden. Yhtiöiden toiminnan ”markkinaistuesssa” ja hajautuksen vähentyessä budjettivallasta erillään pitäminen lieene todellisuudessa tärkeimpiä syitä ylläpitää yksityisoikeudellista hajautettua toimeenpanoa.

637 Tätä ei todeta selvitystilalainsäädännössä siitä yksinkertaisesta syystä, että selvitystilalainsäädäntöä ei ole olemassa. Asia on pääteltävissä esim. TVYL 20.2 §:n sanamuodosta. Käytännössä Finanssivalvonta

kevastuun poispyyhkiytymistä. Selvitystilassa oleva laitos joutuu maksamaan kuukausittain eläkevastuunsa mukaista summaa eläkkeensaajilleen. Laitoksen maksaessa näin eläkevastuutaan se myös kuluttaa jatkuvasti (selvitystilaan joutanutta) riittämätöntä varallisuuttaan. Tässä tilanteessa maksutulo pienenee tai jää pois kokonaan. Laitoksen ajaututtua selvitystilaan ei pesää saada pakolla päätettyä.⁶³⁸ Yhteisvastuu on myös hankala käytännössä toteuttaa.⁶³⁹ Sosiaali- ja terveysministeriön vakuutusosasto ei kuitenkaan ole tähän mennessä tehnyt toimenpiteitä kokonaisongelman lainsäädännölliseksi ratkaisemiseksi.⁶⁴⁰ Tosin ongelma on ollut tiedossa vasta vuosikymmeniä.⁶⁴¹ Selvitystila kuluttaa pesän varoja entisestään, koska myös pesän hallinnointi maksaa. Lisäksi varat joudutaan pitämään likvideinä, joten sijoitusten optimaalinen tuotto menetetään. Jossakin vaiheessa varat loppuvat ja muut laitokset joutuvat yhteisvastuun perusteella maksumiehiksi. Lähtökohtaisesti eläkevastuuta ei tällöinkään siirretä muiden muihin laitoksiin näiden laitosten kannettavaksi, vaan laitokset maksavat pesälle yhteisvastuullisesti vaikeuksissa olevan laitoksen eläkevastuita. Työeläkejärjestelmän varojen säästämiseksi on olemassa mahdollisuus laitosten kesken sopia vapaaehtoisesti, että vastuuta aiheuttava kanta siirretään jollekin eläkelaitokselle, tai jaetaan muiden laitosten kesken. Vastuun siirtäminen päätää hallintokulut.⁶⁴² Puutteellisen lainsäädännön vuoksi laitosten ei kuitenkaan ole pakko suostua sopimuksella tapahtuvaan siirtoon. Mikäli vastuu vapaaehtoisella sopimuksella siirretään, siirtyy eläkevastuu sopimuksen mukaisin osin toimiville laitoksille. Siirto tarkoittaa sitä, että vastuu yhdistetään vastaanottavan laitoksen (vastaanottavien laitosten) vakuutuskantaan. Ongelma on siinä, että siirtyvä omaisuus ja vastaanottavan laitoksen vakavaraisuus eivät kohtaa, koska vakavaraisuutta ei siirry. Siirtynyttä vastuuta vastaan vastaanottanut laitos joutuu käyttämään vakavaraisuuteen varoja, jotka ovat vastaanottavan laitoksen ennen siirtoa asiakkaana olleiden asiakkaiden maksuista kerryttämää omaisuutta. Vastaanottavassa laitoksessa aikaisemmin vakuutetut ovat

asettaisi ensin asiamiehen, jotta tilanne voitaisiin verifoida. Tilanteen osoittautuessa riittävän heikoksi asia siirtyisi keskusjärjestöjen, ministeriön ja Finanssivalvonnan välisiin keskusteluihin. Todennäköisesti Finanssivalvonta esittäisi valtioneuvostolle toimiluvan epäämistä ja oletettavaa olisi, että valtioneuvosto tekisi tilanteesta esityksen mukaisen päätöksen.

638 Asia johtuu siitä, että selvitystilalainsäädäntöä ei ole olemassa.

639 Asia johtuu siitä, että selvitystilalainsäädäntöä ei ole olemassa.

640 Konkurssi- ja selvitystilamenettelysäännösten selvittämisessä aloitteellisia ovat olleet eläkelaitokset. Sen takia Työeläkevakuuttajat Tela ry on teettänyt sosiaali- ja terveysministeriön vakuutusosastolle kuuluvan selvitystyön vuonna 2022 ulkopuolisilla asiantuntijoilla. SHV-matematikko Hillevi Mannonen laatimaan pohjaselvitykseen lisättiin entisen konkurssiasiamies Helena Kontkasan konkurssi- ja selvitystila-analyysi. Mahdollista lainvalmisteluprosessia voisi kuvata vähintäänkin erikoiseksi ja ulkoistetuksi, tosin siitä ei ole juurikaan selvitysten jälkeen kuulunut.

641 Ks. esimerkiksi viimeisimmät 2010-luvun tapauksen esimerkit Oma ja Viabek.

642 Näin tapahtui muun muassa Oman ja Viabekin tapauksissa. Se, mitä sopimuksiin kirjoitettiin ja miten tapauksissa meneteltiin ei siis perustunut lakiin, vaan viranomaisten ”best guess”-tarkoituksenmukaisuusharkintaan, koska lainsäädäntöä ei ollut olemassa. Lisäksi tulkinnat saattoivat vaihdella.

siis siirron takuuhenkilöitä. Tähän saakka vastuunsiirrot ovat olleet pienehköjä (osa)siirtoja, vastaanottavat laitokset taas suuria ja joiden varallisuusmäärät liudentavat kielteiset vaikutukset olemattomiksi.⁶⁴³ Ongelma on myös se, että yhteisvastuu koskee kyllä kaikkia laitoksia mutta puutteellisen lainsäädännön vuoksi kantaa ei välttämättä voida jakaa esim. säätiöille ja kassoille, koska niiden toimintapiirisäännökset saattavat estää kannan vastaanottamisen.

Riskinoton hillitseminen ja vakavaraisuusjärjestelmän rajoitusten mukaisen vakavaraisuusaseman ja vakavaraisuusasteen seuraaminen hillitsee laitosten opportunistista käytöstä ja siten osaltaan yhteisvastuun toteutumista. Yhteisvastuusta ja yhteisvastuun taustakontekstista tarkasteltuna pyrkimykset työeläkekilpailun laajentamiseen asettuvat ristiriitaiseen valoon. Yhteisvastuu heijastaa työeläkejärjestelmän sosiaaliturvaluonnetta ja muokkaa koko yksityisen sektorin toimeenpanojärjestelmän identiteettiä. Yhteisvastuun perusteella saadusta EU-liittymäsopimuksen erivapaudesta puolestaan johtuu, että kilpailuoikeus ei sellaisenaan koske ”työeläkekilpailua”. EU:lle olisikin hyvin vaikeaa selittää, miten toistensa toiminnasta vastaavat, EU-poikkeuksen piirissä olevat sosiaaliturvayhtiöt kilpailisivat keskenään. Mainitusta seuraa, että työeläkekilpailu voi koskea vain joitakin työeläketoimeenpanon kokonaisuuden kannalta vähämerkityksellisiä, tarkasti rajattuja reuna-alueita. Hajautuksen yhteisvastuu taustakonteksteineen on kilpailuideologian, mutta ei laitosten toiminnan tehostamisen kanssa ristiriidassa. Työeläkekilpailun pääkomponentti on tällä hetkellä asiakashyvitysten suuruus, joiden määrä riippuu vakavaraisuudesta. Koska tuotto ja riski korreloivat keskenään voi sijoitustoiminnan tulosta ja siitä riippuvaa ”asiakashyvitysetua” vakuutuksenottaja-asiakkailleen tarjota toisia laitoksia enemmän vain sellainen laitos, joka on hoitanut vakavaraisuutensa ja onnistuu siinä pitkäjänteisesti ja voi siksi voi ottaa toisia laitoksia enemmän riskiä. Vakavaraisuussäntelyn lähtökohdan mukaan muita toimijoita enemmän riskiä voi taas ottaa se laitos, jonka vakavaraisuus on muita parempi. Yhtälön voi tiettyyn rajaan saakka yrittää toteuttaa myös siten, että laitos hyväksyy toisia laitoksia korkeamman riskitason toisia laitoksia alemmalla vakavaraisuudella. Tämä voidaan toisaalta tehdä luottaen siihen, että loppupeleissä vastuullisemmat toimijat vastaavat toiminnasta ja/tai että tällaisessa tilanteessa yhteiskunnan on pakko laatia uudet pelisäännöt erilaisten tilapäislainsäädäntöjen muodossa.

Yhteisvastuuta ei kirjata vastuuksi mitenkään tai mihinkään. Näin olleen työeläkevakuutusyhtiöiden tilinpäätöksissä tähän ei varauduta. Menettely on oikeudellisesti perusteltu. Ei pitäisikään kirjata, koska vastuu ei ole ennen realisoitumistaan minkään yksilöidyn tahon velvoitteena, eikä vastuumäärä ei ole tiedossa. Vastuu on ”työeläkejärjestelmän vastuulla”, ei yksittäisillä toimijoilla.

643 Esim. Oman kohdalla vakavaraisuusero korvattiin. Tilanteet ovat kuitenkin aina neuvottelujen tuloksia ja lopputulokset saattavat vaihdella, koska lainsäädäntöä ei ole olemassa.

Se, antaako tilanne kuitenkin läpinäkyvän, esimerkiksi kirjanpitolain tarkoittamassa mielessä oikean ja riittävän tiedon yhtiön tosiasiallisesta vastuunkantovelvoitteista riippuu tulkitsijasta.

Kuten todettua vakavaraisuuskehikko rajoittaa äärimmäistä riskinottoa, koska suurempi riski vaatii vakavaraisuusjärjestelmän mukaan enemmän vakavaraisuutta. Tosin vakavaraisuusrajan alitus ei sekään ole sanktioitu, joten tälläkin epäterveellä tavalla laitos voi yrittää vakavaraisuuskehikon puitteissa ottaa riskiä. Tosin rajan alituksesta seuraa riskiä ottaneelle laitokselle rajan alittamisen keston pituinen hyvityksenmaksukielto, mutta laitos voi silti spekuloida hyötывänsä asiasta pitkällä aikavälillä varallisuuserien mahdollisten arvonnousujen myötä.⁶⁴⁴ Hyvityksenmaksukielto tilanteessa on laitokselle mainehaitta, jonka vaikutukset alalle, ainakin vuoden 2020 koronatapahtumien yhteydessä alalle tehdyissä mainetutkimuksissa vaikuttivat tutkimusten valossa vähäisiltä.⁶⁴⁵ Joka tapauksessa vakavaraisuuslainsäädännön keskeisenä tarkoituksena on riskinottoa rajaamalla ehkäistä vakuutusten käsittämien etujen vaarantuminen ja suitsia opportunistista laitoksen eduntavoittelua. Vakuutusten käsittämien etujen turvaamiseksi, yhteisvastuun toimivuuden varmistamiseksi ja moraalikadon estämiseksi vakavaraisuusjärjestelmä on ollut yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän hajautetun toimeenpanomuodon keskeinen tunnuspiirre.⁶⁴⁶ Kokonaisuutena vakavaraisuusjärjestelmä myös vaikuttaa hillitsevän yhteisvastuuseen (yhteisvastuun luonteesta johtuvaa mahdollista) liittyvää moraalikatkoa. Ilman sijoitustoimintaan liittyvää vakavaraisuusjärjestelmää tai korvaavaa toimivaa oikeudellista vastuujärjestelmää yksittäinen yhtiö voisi ottaa holtittomia riskejä, koska ”työeläkejärjestelmän piikki olisi auki”. Samalla vakavaraisuusjärjestelmä hillitsee asiatonta työeläkekilpailua tai halua laajentaa työeläkekilpailua. Vakavaraisuuskehikon rooli korostuu, kun muistaa, että toimeenpanon hajautus on vähentynyt eli toimeenpano on supistunut yhä harvemmalle toimijalle. Harvempi toimija merkitsee suurempia yksikkökojoja. Suurempi yksikkökojo merkitsee sitä, että todennäköisesti toimijat ovat niin isoja, että loput toimijat eivät edes yhdessä pysty selvitystilanteessa vastaamaan yhden laitoksen virheistä aiheutuneista eläkevastuista.⁶⁴⁷ Tosiasiassa siis työeläkemarkkinoiden

644 Ks. TVYL 18.3 §.

645 Ks. esim. T-Median verkkosivut osoitteessa <https://t-media.fi/luottamus-maine/>. Itse tutkimukset eivät vaikuta julkisilta, mutta alan toimijat viittaavat tutkimuksiin.

646 Ks. konkurssitapausten yhteisvastuusta TyEL 181 §. Se toteaa muun muassa, että: ”Jos eläkelaitoksen tai Merimieseläkekassan konkurssin vuoksi eläke, kuntoutusetuus, 98 §:n mukaisesta indeksitarkistuksesta johtuva korotus taikka työntekijän eläkelain voimaannonlain 30 a §:ssä tarkoitettu rekisteröity lisäetu jää kokonaan tai osittain turvaamatta, eläkelaitokset, mukaan lukien Merimieseläkekassa, vastaavat niistä yhteisesti eläkelaitoksessa tai Merimieseläkekassassa vakuutettujen työansioiden mukaisessa suhteessa.” Ks. työeläkemarkkinoista ja keskittyneisyydestä Rajaniemi 2015, s. 78–88.

647 Toisaalta pienenkään toimijan konkurssi ei välttämättä hoidu isojen toimijoiden yhteisvastuulla. Tämä siksi, että ongelmien lähtökohtaisena syynä todennäköisesti olisivat sijoitusmarkkinoiden vaikeudet. Tällöin vakavaraisuusrajat ylittävät isotkin toimijat olisivat suurella todennäköisyydellä lähellä ongelmia. Pienen toimijan konkurssin aiheuttama yhteisvastuu saattaisi tilanteessa aiheuttaa dominoilmiön, joka kaataa kaikki yhtiöt.

nykyisen keskittyneisyyden takia yhdenkin suuren toimijan selvitystila saattaisi merkitä, tosin vastuuvajeen suuruuden mukaan, koko järjestelmän riskinkantokyvyn romahtamista.⁶⁴⁸ Näin siinäkin tapauksessa, että kaikki muut toimijat olisivat noudattaneet vaatimuksia. Tiettyssä mielessä vakavaraisuusjärjestelmän voi sanoa paikkaavan rapautuvan hajautuksen yhteisvastuun kantokyvylle tuomia säröjä.⁶⁴⁹

4.8 Taloussuhdanteiden ja vakavaraisuuden keskinäisestä riippuvuudesta

Tässä jaksossa luodaan suppea yleiskuva normaali- sekä kriisiajan talouskehityksen vaikutuksista työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaan ja vakavaraisuuteen. Samalla kuvataan työeläkeyhtiöiden riskinottohalukkuutta ja riskiasemaa. Näkökulma on rajautunut sijoitusallokaatioiden ja vakavaraisuuksien muutoksien tarkasteluun voimassa olevan vakavaraisuuskehikon puitteissa, vallinneen osakekurssikehityksen ja reaalitalouden parametreilla. Tarkastelu jaottuu kahteen ajanjaksoon, joista ensimmäinen koskee vuosien 2007 ja 2019 välisistä ajanjaksoa sekä jälkimmäinen vuosien 2020 ja 2022 välistä pandemia-ajanjaksoa.⁶⁵⁰

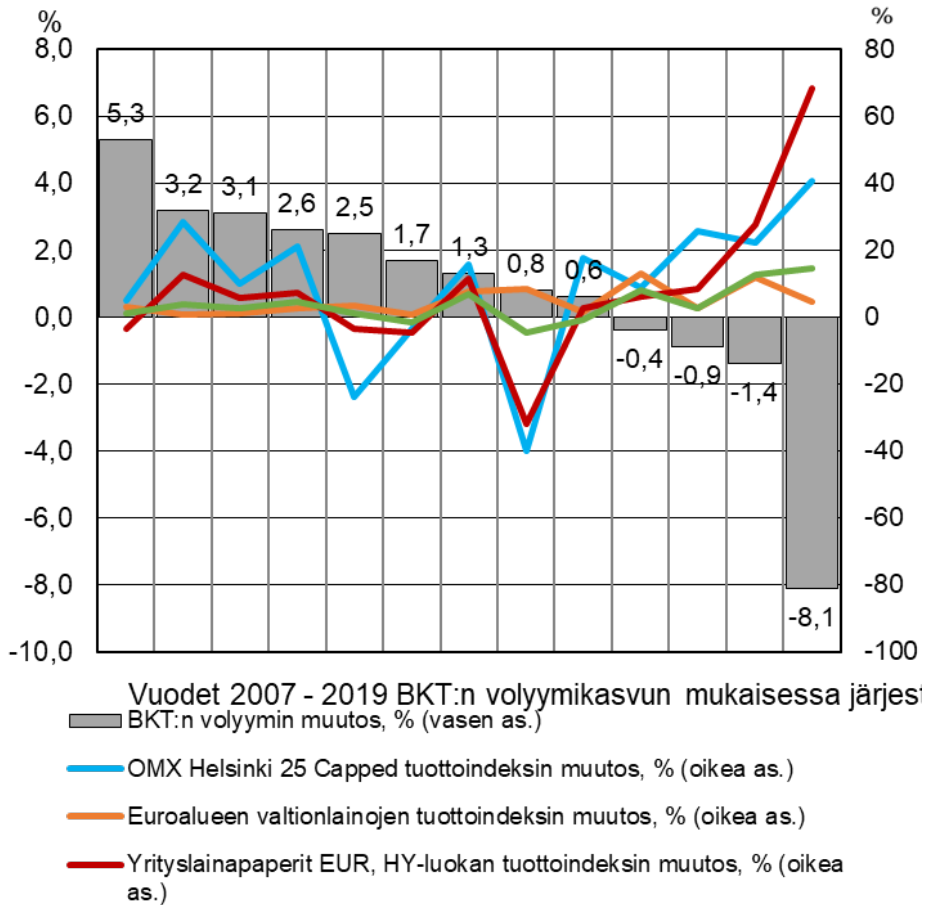
648 So. romahtaminen tässä tarkoittaa tosiasiallisesti romahtamista vastaavia tilanteita, joissa asia joudutaan selvittämään maksua poikkeavasti nostamalla, tai jokin muu vakuutustekninen hätäelvytys suorittamalla.

649 On tietysti hyvä muistaa, että selvitystila tarkoittaa käytännössä vakavaraisuusmääräysten täyttämättä jättämistä. Kyse on täysin eri asiasta kuin varojen loppuminen. Todennäköisesti tilanteessa, jossa selvitystila olisi edessä, olisi kuitenkin varoja runsaasti jäljellä. Mahdollisesti jopa yli vastuiden.

650 Ensimmäisessä ajanjaksossa on siis kyse vuoden 2007 voimaan tulleen vakavaraisuusuudistuksen ja koronapandemian alkamista edeltävän vuoden 2019 välisestä ajasta ja jälkimmäisessä ajanjaksossa koronapandemian sekä Ukrainan sodan ensimmäisten shokkikuukausien ajasta.

4.8.1 Talouden indikaattorikehityksestä vuodesta 2007 vuoteen 2019

Kuvasta 22 ilmenee bruttokansantuotteen volyymin muutokset sekä neljän sijoituslajin tuottokehitys vuosina 2007–2019 järjestettynä bruttokansantuoton muutoksen mukaiseen järjestykseen. Kuva 22.⁶⁵¹



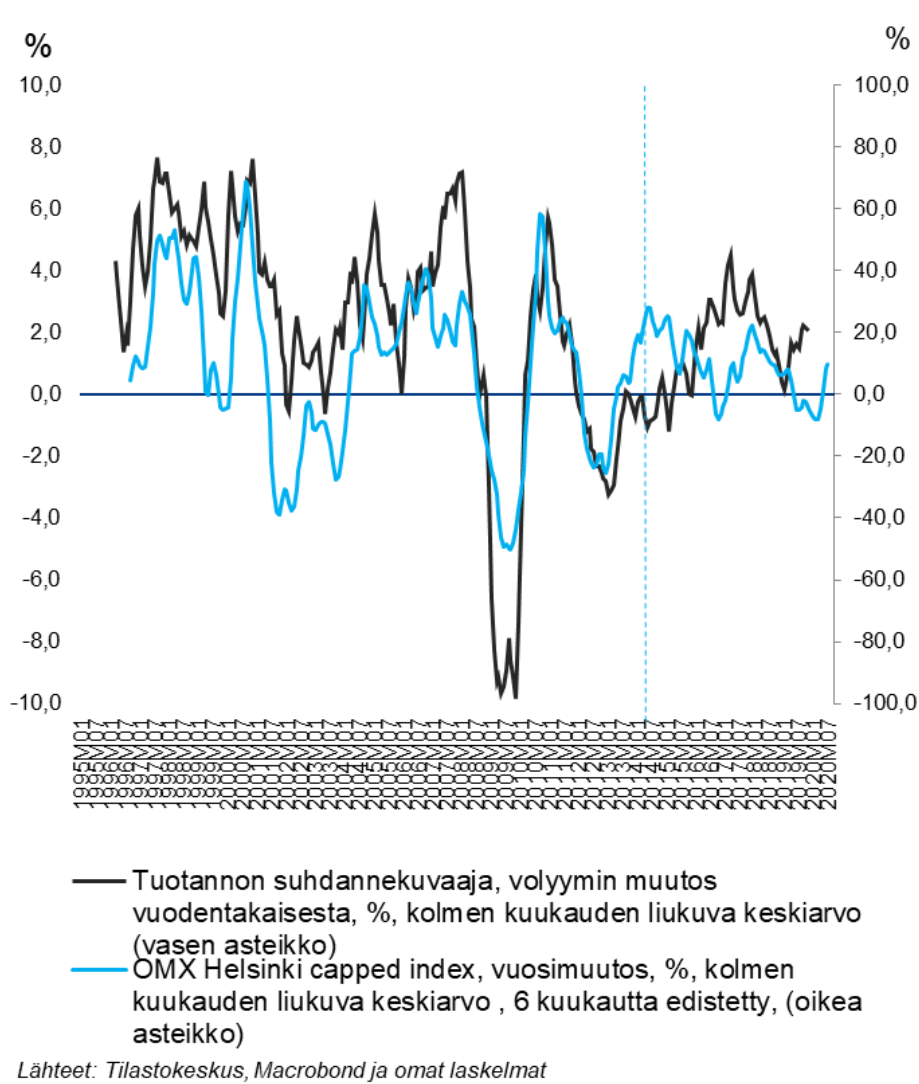
Lähde: Tilastokeskus, Bloomberg, omat

Kuvasta voinee vetää eräitä johtopäätöksiä, jotka liittyvät bruttokansantuotteen ja sijoitusten tuottojen yhteyteen. Kun BKT laskee sijoitustuotot voimistuvat. Asiaa on selitetty yhdistämällä esimerkiksi kriisien aikaiset myönteiset talouskehitysodotukset. Myös volatiliiteetti lisääntyy. Ainoastaan korkean riskin yritysainat eivät korreloi selostetun yhteyden mukaisesti.⁶⁵²

651 Finanssivalvonta, Alhonsuo.

652 Finanssivalvonta, Alhonsuo.

Reaalitalouden suhdanteiden ja osaketuoton välistä yhteyttä voi tarkastella tuotannon suhdannekuvaajan ja kotimaisen osaketuottoindeksin avulla.⁶⁵³ Aikasarjassa osaketuottoa on siirretty eteenpäin puolella vuodella. Kuvasta 23 ilmenee tuotannon suhdannekuvaajan ja OMX Helsinki Capped osaketuottoindeksin välinen korrelaatio vuosina 1996–2019. Kuva 23.⁶⁵⁴

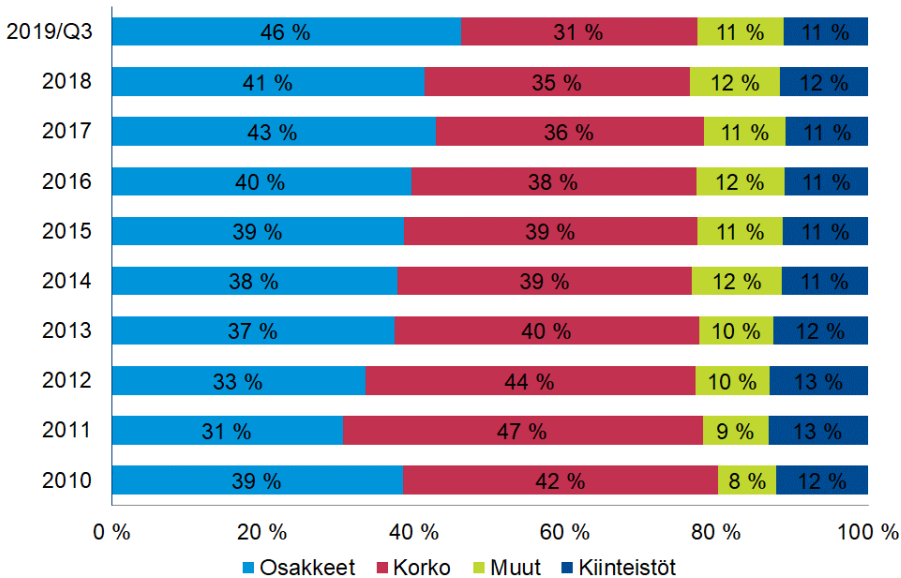


653 Finanssivalvonta, Alhonsuo.

654 Finanssivalvonta, Alhonsuo.

Osaketuotto vaikuttaa vuoteen 2014 saakka karkealla tasolla ennakoivan suhdannekehitystä. Kuvan piikit vaikuttavat yhteneviltä. Vuodesta 2014 lähtien tällainen yhteys heikkenee. Vuonna 2014 Saksan ja Suomen valtionlainojen korot laskivat lähelle nollaa.⁶⁵⁵

Kuvasta 24 ilmenee työeläkevakuutusyhtiöiden yhteenlaskettujen sijoituskaumien kehitys vuosina 2010–2019. Kuva 24.⁶⁵⁶



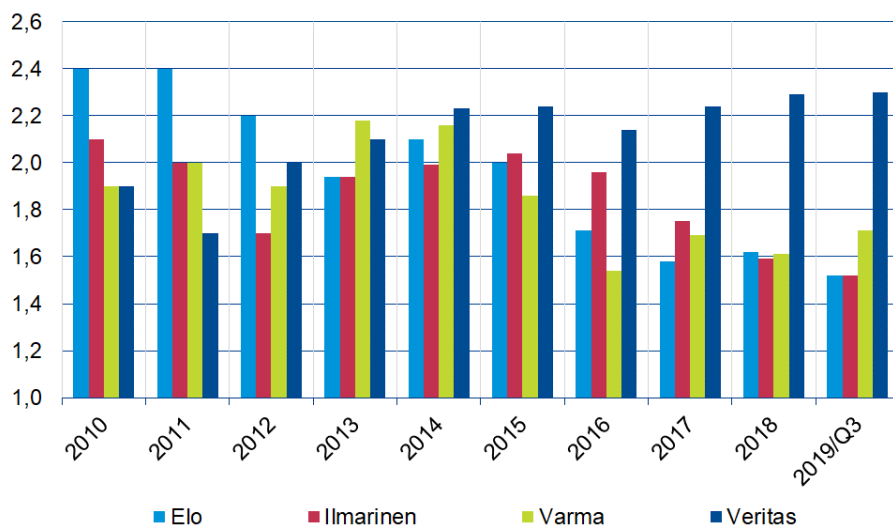
Sijoitusomaisuuden määrä vuoden 2019 loppupuolella oli Ilmarisella 49,7 mrd. euroa, Varmalla 48,0 mrd. euroa, Elolla 25,3 mrd. euroa ja Veritaksella 3,7 mrd. euroa. Sijoitusomaisuutta oli siis yhteensä noin 126,7 miljardia euroa. Osakesijoitusten suhteellisen määrän voi havaita kasvaneen ja vastaavasti korkosijoitusten suhteellisen määrän laskeneen.⁶⁵⁷

⁶⁵⁵ Finanssivalvonta, Alhonsuo.

⁶⁵⁶ Finanssivalvonta, Sinersalo ja Arala.

⁶⁵⁷ Finanssivalvonta, Sinersalo ja Arala: ”Osakkeilla tarkoitetaan noteerattuja ja noteeraamattomia osakkeita sekä pääomasijoituksia. Luvut eivät ole irti kontekstistaan ja tarkasteluajanjakson tapahtumia on yksinkertaistettu. Lukuja tarkastellessa on siten esimerkiksi otettava huomioon, että vuonna 2014 aloittaneen Elon luvut vuosilta 2010–2013 on saatu laskemalla yhteen Eläke-Fennian ja Eläke-Tapiolan vastaavat luvut. Ilmarisen ja Eteran sekä Veritaksen ja Pensions-Alandian fuusiota ei ole otettu huomioon niiden vähäisemmän merkityksen vuoksi. Vuosien 2010–2012 luvuista on puhdistettu tilapäisen kriisisäätelyn vaikutus toimintapääomaan. Vuoden 2013 alusta alkaen vakavaraisuuspääoma sisältää aikaisemman toimintapääoman lisäksi myös tasoitusmäärän, joka tekninen muutos parantaa jonkin verran yhtiöiden vakavaraisuuslukuja vuodesta 2013 alkaen.”

Kuvasta 25 ilmenee työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusosastojen kehitys vuosina 2010–2019. Kuva 25.⁶⁵⁸

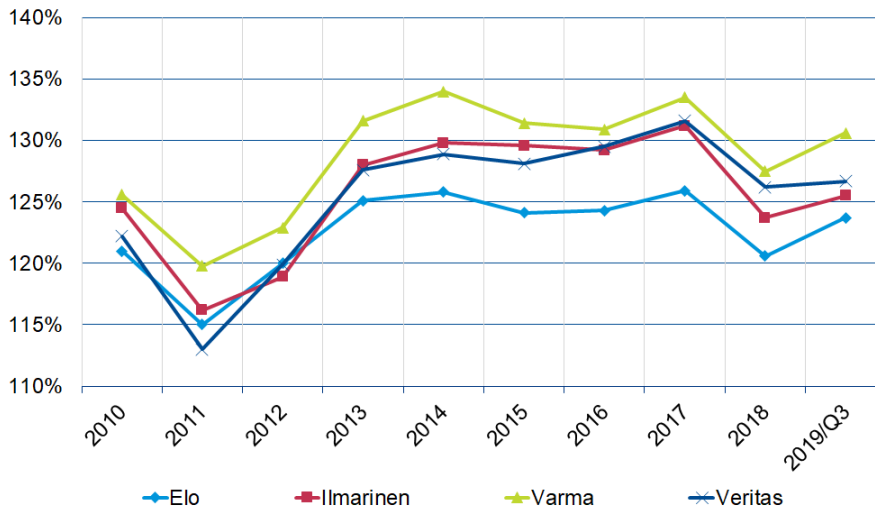


Lähde: Finanssivalvonta

Elon, Ilmarisen ja Varman vakavaraisuusosastot alentuivat vuosikymmenen aikana. Tahdissa on yhtiökohtaisia eroja. Veritaksen vakavaraisuusosasto nousi ohi koronakriisiä kohden muita yhtiöitä paremmaksi.

658 Finanssivalvonta, Sinersalo ja Arala.

Kuvasta 26 ilmenee työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusasteiden kehitys vuosina 2010–2019. Kuva 26.⁶⁵⁹

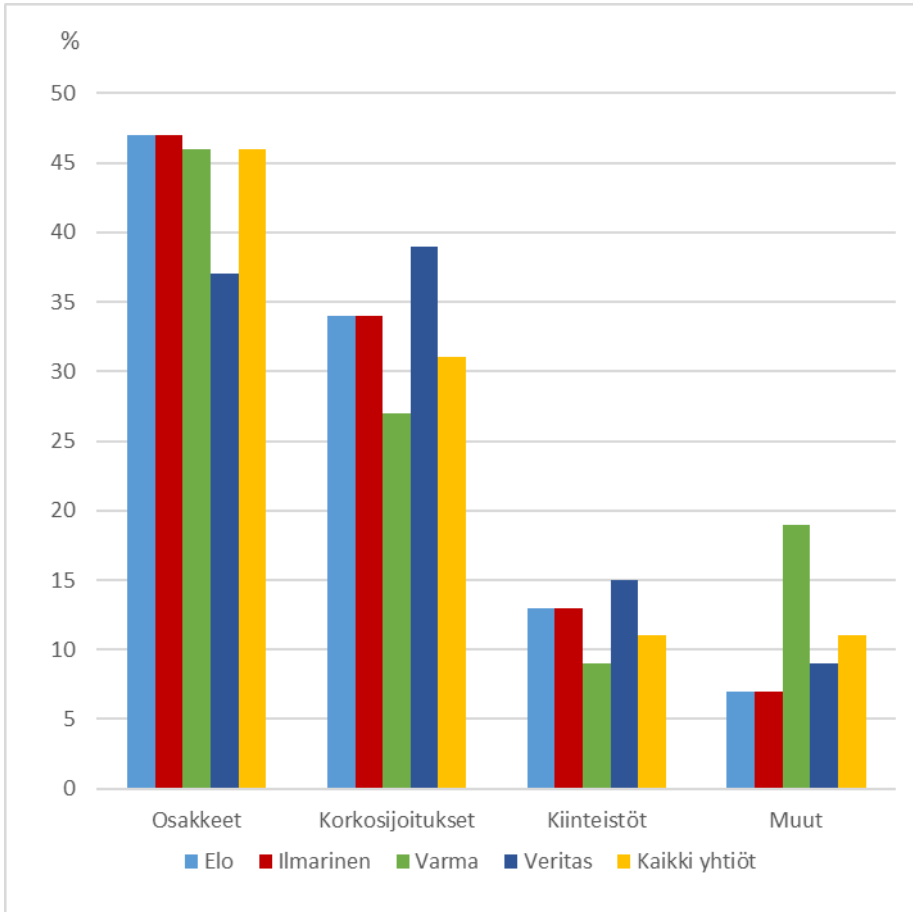


Lähde: Finanssivalvonta

Varman vakavaraisuusaste on ollut yhtiöistä koko ajan korkein.

659 Finanssivalvonta, Sinersalo ja Arala.

Kuvasta 27 ilmenee työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusjakaumat per 2019 ilman johdannaisten vaikutusta. Kuva 27.⁶⁶⁰



Suurien yhtiöiden osakepainot ovat olleet lähinnä identtiset. Veritaksen osakepaino on selvästi alempi ja korkopaino selvästi korkeampi. Veritaksen sijoitusriskitason on siten ollut matalin. Sama trendi ilmenee myös aikaisemmista kuvista.⁶⁶¹

⁶⁶⁰ Finanssivalvonta, Sinersalo ja Arala.

⁶⁶¹ Kyse saattaa olla myös jonkinlaisesta tulevan ennakoimisesta, joka tässä tapauksessa osui oikeaan, varsinkin kun ottaa huomioon mitä alkuvuonna 2020 tapahtui sijoitusmarkkinoilla.

4.8.2 Kriisikehitys vuodesta 2020 loppuvuoteen 2022

Suomen bruttokansantuote on ollut vuoden 2024 keväällä suurin piirtein samalla tasolla kuin vuoden 2008 aikana. Samaan aikaan Suomen valtionvelka oli kasvanut noin kolminkertaiseksi. Suomalaista talouskasvua on siten jo viiden toista vuoden ajan leimannut poikkeuksellisen vaimea talouskehitys ja nopea valtion velkaantuminen.⁶⁶² Vuosien 2020–2022 aikana Suomessa on muiden EU-valtioiden tavoin koettu koronapandemia ja Venäjän hyökkäyssota Ukrainaa vastaan. Pandemia merkitsi kokoontumis- ja liikkumisrajoituksia, erityisesti palvelusektorin sulkemista jne. Sota taas merkitsi energian saatavuuden heikkenemistä, kaupankäyntirajoituksia jne. Yhteisvaikutuksena epävarmuus taloudessa ja sijoitustoimintaympäristössä kasvoi merkittävästi.⁶⁶³ Edellä todetun lisäksi Suomi elää muunkinlaisen poikkeuksellisen muutoksen aikaa. Ensimmäistä kertaa itsenäisen Suomen historiassa suomalaisia kuolee enemmän kuin syntyy. Samalla suomalaiset elävät pidempään ja väestö vanhenee. Työikäisten määrä on kääntynyt laskuun.⁶⁶⁴ Tulevaisuudessa Suomen on pakko ratkaista todettuja vaikeita taloudellisyhteiskunnallisia ongelmia. Bruttokansantuotteen ja talouden yleisellä kehityksellä, sijoitusympäristön vakaudella, työllisyydellä, työllisten määrällä sekä huoltosuhteella yms. on kaikilla merkittäviä vaikutuksia paitsi kansantalouteen, myös työeläkejärjestelmään ja sen toimijoihin. Mainitut seikat vaikuttavat joko suoraan tai välillisesti työeläkejärjestelmän toimijoiden sijoitusten tuottavuuteen ja turvaavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksutuloon sekä eläkejärjestelmän rahoituksen kestävyys.⁶⁶⁵

Vuoden 2019 lopun sijoitus- ja talousmaailma eli vielä ”vanhassa normaalissa”. Vuoden 2019 joulukuussa Kiinasta kuitenkin raportoitiin viisi ensimmäistä selittämätöntä hengitystiekuolemaa ja koronapandemia teki tuloaan. Vuoden 2020 lopussa pandemian shokkivaikutukset markkinoihin ja talouteen ”oli ohitettu ja markkinat sekä talous toipuneet”.⁶⁶⁶ Oli siirrytty ”uuteen nor-

662 Bruttokansantuotteen kumulatiivinen volyymimuutos vuosina 2008–2021 on ollut yhteensä 5,1 prosenttia. Ks. verkkosivut osoitteessa https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_kansantalous.html#bruttokansantuotteen-volyymin-vuosimuutos.

Suomen valtion velka vuonna 2008 oli noin 54 miljardia euroa. Vuoden 2024 mukainen valtionvelka on ennakkotiedon mukaan 162 miljardia euroa. Ks. valtion velan kehityksestä esimerkiksi verkkosivut osoitteessa <https://budjetti.vm.fi/indox/sisalto.jsp?year=2024&lang=fi&maindoc=/2024/tae/hallituksenEsitys/hallituksenEsitys.xml&opennode=0:1:3:5>:

663 Suomen Pankin talousennusteiden mukaan bruttokansantuotteen ennustetaan supistuvan vuoden 2024 aikana 0,5 prosenttia. Ks. esimerkiksi verkkosivut osoitteessa <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/artikkelit/tukevasta-taantumasta-kohti-kasvua/>.

664 Ks. yleisesitys tematiikasta Murto 2022, s. 7 ss. Kirja on erinomainen katsaus eräisiin kansantalouden lainalaisuuksiin. *Vaikka sen tarkoituksena ei ole työeläkejärjestelmään keskittyminen osoittaa se kuitenkin osaltaan työeläkejärjestelmän ja kansantalouden välisen kohtalonyhteyden.*

665 Ks. tutkimuksen luku 1. Suomalainen työ, kansantalous, väestökehitys ja verotusvaikuttavat työeläkejärjestelmän rahoitukselliseen pitkänajan kestävyys huomattavasti erästä yksittäistä sijoitustoiminnan osatekijää, tuottavuutta enemmän.

666 Toipuminen on tietysti siinä mielessä väärin ilmaistu, että esimerkiksi Kiina eli täydessä koronakontrollin alaisessa eristyksessä.

maaliin”. Vuoden 2022 helmikuussa Venäjä hyökkäsi Ukrainaan. Todetun takia vuoden 2019 lopun työeläkejärjestelmän tunnusluvut kertovat talouden ja sijoitustoiminnan välisistä kytköksistä talouden normaaleissa olosuhteissa. Vuoden 2020 alkupuolen luvut kertovat taloudellisesta syyskierteestä, vuoden 2020 lopun luvut pandemian tasaantuneista talousvaikutuksista, vuoden 2021 luvut sijoituksellisesta huippuvuodesta ja lopulta vuoden 2022 syyskuun lopun luvut maailmaa kiertämään jääneen pandemian ja sodan alun talouden shokkivaikutusten yhteisvaikutuksista yleiseen talouskehitykseen, sijoitustoimintaan sekä työeläketoiimijoiden talouteen ja vakavaraisuuteen.

Pandemiajakson (so. 2020–2021) kahden vuoden luvut antavat ymmärtää, että alun shokkivaikutuksen jälkeen varallisuusarvojen toipuminen oli nopeaa. Luvut eivät tosin välttämättä anna oikeaa kuvaa sijoitustoiminnan ja reaalityalouden välisestä yhteydestä. Reaalityalouden vauriot olivat oletettavasti suurempia, kuin miltä ne työeläkejärjestelmän eri toimijoiden sijoitustoiminnan omaisuuslajien arvonmuodostuksen valossa näyttävät.⁶⁶⁷ Vuosi 2021 oli jopa monessa mielessä sijoituksellisesti ennätysvuosi. Erityisesti osake- ja osake-tyyppisten sijoitusten suhteen. Vuoden 2022 talouskehitys näyttää puolestaan vaikuttaneen varallisuusarvoihin ainakin siten, että varallisuuden yhteisarvo on alentunut yhdeksässä kuukaudessa reilut 17 miljardia euroa. Varojen arvon supistuminen tosin hidastui vuoden 2022 kolmannella vuosineljänneksellä olleen po. neljänneksen aikana enää 2 miljardia euroa. Omaisuusluokkien arvot kehittyivät joulukuun lopusta 2019 syyskuun loppuun 2022 seuraavasti. Osake- ja osake-tyyppisten sijoitusten (so. noteeratut osakkeet, noteeraamattomat osakkeet ja osakerahastot) arvo vuoden 2019 lopussa oli noin 106,7 miljardia euroa, vuoden 2021 lopussa noin 137,4 miljardia euroa ja 9/2022 noin 122,8 miljardia euroa. Kiinteistö-sijoitusten arvo vuoden 2019 lopussa oli noin 18,4 miljardia euroa, vuoden 2021 lopussa noin 21,5 miljardia euroa ja 9/2022 noin 23,5 miljardia euroa. Korkosijoitusten (so. rahamarkkinasijoitukset, joukkovelkakirjalainat, sijoituslainat ja TyEL-takaisinlainat) arvo vuoden 2019 lopussa oli noin 72,5 miljardia euroa, vuoden 2021 lopussa noin 75,4 miljardia euroa ja 9/2022 noin 67,3 miljardia euroa. Hedge-sijoituksien arvo vuoden 2019 lopussa

Erityisesti pandemian alun shokki oli iso ja sijoitusten arvojen alentuminen valtavaa. Kolmen ensimmäisen kuukauden aikana työeläkevarojen arvosta väheni 22 miljardia euroa. Tosiasiassa tämä alenema tapahtui jyrkimmin yhden kuukauden (maaliskuu 2020) aikana. Ks. julkinen kirjoittelu asiasta, esimerkiksi Talouselämä 22.5.2020, verkkosivut osoitteessa <https://www.talouselama.fi/uutiset/koronavirus-haukasi-suomalaisen-elakevaroista-22-miljardia-vuoden-2019-hyvät-tuotot-pyyhkiytyivat-lahes-kokonaan-pois/65914940-41e8-465f-b44d-b08042eccdb4>.

667 Lisäksi kansantaloudellisesti vuodet 2020–2023 olivat Suomessa vaikeita valtion lähes holtittoman velkaantumisen vuoksi. Velkaantuminen heijastui myöhemmin pakkoon aloittaa mittavana valtion budjettitalouden kulukurikampanja, jolla asialla on ollut omat heijastusvaikutuksensa eläkejärjestelmään, esimerkiksi eläkkeiden verotuksen ja indeksien leikkaamiskeskustelun muodossa.

oli noin 18 miljardia euroa, vuoden 2021 noin 20,7 miljardia euroa ja 9/2022 noin 23,1 miljardia euroa.⁶⁶⁸

Osake- ja osaketyyppiset sijoitukset muodostivat varojen kokonaisarvosta syyskuun 2022 lopussa noin 52 prosenttia, kiinteistösijoitukset noin 10 prosenttia, korkosijoitukset noin 28 prosenttia ja Hedge-sijoitukset loput 10 prosenttia.⁶⁶⁹ Kriisiytymisen vaikutus ilmenee vuoden 2022 syyskuun lopun kokonaisallokatiossa siten, että pääomasijoitusten, kiinteistösijoitusten ja hedge-sijoitusten painoarvot olivat kasvaneet, noteerattujen osakkeiden sekä korkosijoitusten painoarvot laskeneet.⁶⁷⁰ Kaikkien yhtiöiden listattujen osakkeiden osakepaino oli syyskuun lopussa 2022 alle perusallokation.

Kehitystä selittää tietysti pörssikurssien alamäki ja korkojen nousu. Kiinteistöjen osuuden taustalla vaikuttanee osin se, että kriiseissä niiden arvot vaikuttavat käyttäytyvän stabiilimmin, tosin vain yksi työeläkevakuutusyhtiö arvioi kiinteistöjensä arvon useammin kuin kerran vuodessa. Kiinteistösijoituksia halutaan pitää myös niiden riskiä hajauttavan luonteen vuoksi. Lisäksi vakavaraisuuskehikko ei ole kiinteistöriskin osalta erityisen ankara.

Todettu kehitys ei itsessään vastaa kysymykseen siitä, johtuvatko arvojen muutokset vuoden 2022 aikana kokonaan eri omaisuusluokkien arvojen trendimäisestä alenemisestä, vai sijoittajien aktiivisista allokaatiomuutoksista. Luvuista voidaan päätellä, että kyse on kummastakin ilmiöstä. Vuoden 2022 aikana arvojen alentuminen on jossakin muodossa koskenut kaikkia omaisuusluokkia. Samanaikaisesti on arvojen alenemisen takia omaisuusluokkien välistä allokaatiota alenevien arvojen vaikutuksen minimoiseksi pyritty muuttamaan. Valvojan näkökulmasta näin pitää ollakin.⁶⁷¹ Allokaation tarkastelu arvojen alentuessa on oikea tapa reagoida.

Vuoden 2010 lopussa varoja oli sijoitettuna Suomeen kolmannes (34 %), muihin euroalueen maihin vajaa kolmannes (29 %) ja euroalueen ulkopuolisiin maihin reilu kolmannes (37 %).⁶⁷² Vuoden 2019 lopussa varoista Suomessa oli

668 Ks. esim. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n verkkosivut ositteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/>.

669 Ks. esim. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n verkkosivut ositteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/>.

670 Finanssivalvonta, Arala. Osakesijoituksiin kuuluu alaluokkana niin sanotut pääomasijoitukset. Kyse on käytännössä listaamattomista osakkeista ja osakerahastoista. Finanssivalvonnan tietojen mukaan pääomasijoitusten osuus allokaatiossa oli kasvanut kaikilla työeläkelaitoksilla vauhdilla olleen syyskuun lopussa 2022 15,8 prosenttia. Tuottoero listattujen ja pääomasijoitusten välillä alkoi tuon jälkeen tosin hiljalleen kaventua, eli ”listatun markkinan negatiiviset muutokset” alkavat oletettavasti ilmenemään myös pääomasijoituksissa.

Pääoma- ja kiinteistörahojen arvostukset tulevat laitoille suoraa rahastoista. Listaamattomien osake- ja kiinteistösijoitusten arvostamisen parametrejä saattaisi vakavaraisuuden oikeellisuuden tarkastamiseksi olla tarkoituksenmukaista tarkastella muuttuvien olosuhteiden vuoksi tulevaisuudessa useamman kerran vuodessa.

671 Finanssivalvonta, Arala 2022.

672 Ks. esimerkiksi Kimmo Koivurinne ja Työeläkevakuuttajat TELA ry:n verkkosivut ositteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#varojen-maara-ja-jakautuminen>.

22 prosenttia. Vuoden 2021 lopussa varoista Suomessa oli 24 %, 16 % muualla euroalueella ja 60 % euroalueen ulkopuolelle.⁶⁷³ Syyskuun 2022 lopussa Suomeen oli sijoitettuna noin 23 prosenttia, muuhun euroalueeseen noin 16 prosenttia ja euroalueen ulkopuolisiin kohteisiin noin 61 prosenttia kaikista sijoituksista.⁶⁷⁴ Pidemmällä aikavälillä tarkasteltaessa varoja on hajautettu jatkuvasti enemmän ja enemmän maailmanlaajuisille sijoitusmarkkinoille. Suomeen ja erityisesti muihin euroalueen maihin kohdistuneiden sijoitusten osuudet ovat alentuneet, kun taas euroalueen ulkopuolelle kohdistuvien sijoitusten osuus on vastaavasti noussut. Globaalin hajauttamisen lisäksi huomionarvoista sijoittamisessa on Suomeen sijoitettujen varojen absoluuttinen euromäärä⁶⁷⁵ sekä se, että kotimaahan on sijoitettu jopa enemmän kuin koko muulle euroalueelle yhteensä. Ajanjaksolla tammikuu 2020 - syyskuun loppu 2022 kriisikehitys ei ainakaan toistaiseksi vaikuta merkittävästi kiihdyttäneen sijoitusten hajautusta (tässä ”sijoituspakoa”) Suomesta.⁶⁷⁶ Maantieteellisiä hajautuslukuja tarkasteltaessa on lisäksi otettava huomioon, että yksityisalojen ja julkisten alojen varojen hajauttamisessa on eroja. Yksityisen alan toimijat ovat perinteisesti sijoittaneet enemmän kotimaahan kuin julkiset. Asia selittyy osin yksityisen työeläkejärjestelmän historialla.⁶⁷⁷

Mikäli aikahorisontti muuttuu, muuttuu myös varojen kokonaistuotto. Tämä on loogista, koska taloussuhdanteiden sekä kriisien vaikutus tasaantuu. Ajalla tammikuu 2012 – syyskuun loppu 2022, (noin 10,5 vuotta) tuotto oli nimellisesti 5,8 ja reaalisesti 4,1 prosenttia. Ajalla tammikuu 2017 – syyskuun loppu 2022 (noin 5,5 vuotta) tuotto oli nimellisesti 4,7 ja reaalisesti 2,0 prosenttia. Vuoden 2022 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana kaikkien omaisuusluokkien yhteenlaskettu sijoitustuotto oli nimellisesti -6,5 ja reaalisesti -12,5 prosenttia.⁶⁷⁸

673 Ks. esim. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/>.

674 Ks. esim. Tupala 2020, Tilastokeskuksen verkkosivut osoitteessa <https://www2.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2020/mista-rahoitusasemasta-suomi-lahti-koronakriisiin/>, ”Mistä rahoitusasemasta Suomi lähti koronakriisiin?” sekä esim. Koivurinne ja Työeläkevakuuttajat TELA ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#aikaisemmat-tiedot>.

675 Tosin tähän on ollut koko hajautetun työeläkejärjestelmän tarkoitus. Saada varat kiertämään ja hyödyttämään suomalaista elinkeinotoimintaa. Varojen poisvetäminen aiheuttaisi Suomen kaltaisen finanssimarkkinan sekoittumisen. Voinee arvioida, että esimerkiksi kiinteistö- ja arvopaperimarkkinakehitys ajautuisi koko Suomessa lähes pysyviin ongelmiin.

676 Venäjän hyökättyä Ukraina helmikuussa 2022 Suomen maariski nousi hetkellisesti esille. Keskustelu vaimeni kuitenkin Nato-hakemuksen jättämisen myötä 18.5.2022 jälkeen nopeasti. Viime aikoina sitä ei ole käynyt juuri kukaan, eikä asia ilmene ulkomaille sijoittamisen tilastoissaan.

677 Ks. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#varojen-maara-ja-jakautuminen>.

Kts. työeläkejärjestelmän varojen hajauttamisen maantieteellisistä eroista esimerkiksi ETK:n tilastot, Kesälä, Meeri, ”Työeläkkeiden rahoitus vuonna 2019”, ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/140795/tyoelakkeiden-rahoitus-vuonna-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

678 Ks. Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#varoille-saatu-tuotto>

Omaisuuksiluokakohtaisesti tarkasteltuna vuoden 2022 yhdeksän ensimmäisen kuukauden osalta osakesijoitusten tuotot olivat keskimäärin nimellisesti -9,9 ja reaalisesti -15,7 prosenttia, korkosijoitusten tuotot keskimäärin nimellisesti -7,1 ja reaalisesti -13,1 prosenttia, kiinteistösijoitusten tuotot keskimäärin nimellisesti 5,0 ja reaalisesti -1,8 prosenttia sekä Hedge-sijoitusten tuotot keskimäärin nimellisesti 4,3 ja reaalisesti -2,4 prosenttia.⁶⁷⁹ Ajanjakso tammikuu 2020-joulukuu 2021 oli sijoituksellisesti turbulentsia. Vuoden 2020 alun romahdus muuttui vuonna 2021 nopeaksi nousuksi. Vuoden 2022 sota oli uusi shokki ja vuosi 2022 muodostui lievästi todettuna heikoksi tuottojenkin näkökulmasta. Kaikki omaisuusluokat tuottivat heikosti, mutta edellisen vuoden 2021 ”syömähämähä”, pörssinoteeratut osakkeet olivat tuotoiltaan heikoimpia. Kiinteistöt sekä pääoma- ja hedge-sijoitukset olivat luokalle jääneistä parhaita. Nimellisesti ja reaalisesti tarkasteltuna kiinteistöt antoivat parhaat tuotot.⁶⁸⁰

Mikäli varallisuuden jaottelee likvideihin ja epälikvideihin omaisuusluokkiin, niin likvidit omaisuusluokat (noteeratut osakkeet, joukkovelkakirjalainat sekä rahamarkkinasijoitukset) vaikuttavat vuonna 2022 jääneen tappiollisiksi. Epälikvidien omaisuusluokkien (lainojen, kiinteistösijoitusten, pääomasijoitusten, sekä hedge-rahastosijoitusten) tuotto oli osin positiivisia. Tosin epälikvidien sijoitusten arvostukseen liittyy enemmän epävarmuuksia ja talouskehityksen vaikutus ilmenee niissä myös hitaammin.⁶⁸¹

4.8.3 Johtopäätökset

Pandemia aiheutti ongelmia yhteiskuntien toimivuuksille, mikä puolestaan heijastui reaalitalouteen ja edelleen sijoitusmarkkinoihin. Sota asetti esim. kaupankäyntirajoitteita, kiihdytti ongelmia energian saatavuudessa, aiheutti muutoksia energialähteisiin, nosti energia hintoja ja muita hintoja, muodosti inflaatiokierteen, kiristi rahapolitiikkaa ja nosti korkoja. Pandemia ja sota ovat siis heijastuneet talouteen ja talouden turbulenssi edelleen finanssimarkkinoiden epävarmuutena omaisuusluokkien arvostuksiin ja tuottoihin, ja tämä on vaikuttanut vakavaraisuuksiin.

Mikäli huomion kohdistaa vain pandemian pahimman vaiheen yhtiökohtaisiin vakavaraisuuksiin, voi todeta osakeallokaatioiden pientymisen keväällä 2020. Tämä johtui paitsi osakkeiden arvojen laskusta myös siitä, että valtaosa työeläkevakuutusyhtiöistä kevensi osakeriskiään välttääkseen joutumasta vakavaraisuusrajalta tai sen alle. Voimakkaasti yksinkertaistaen todettuna kevään 2020 kielteinen sijoitusympäristökehitys ei Veritaksella, Varmalla ja Ilmarisella

⁶⁷⁹ Ks. Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/#varoilte-saatu-tuotto>

⁶⁸⁰ ”Reaalisella tuotolla” tarkoitetaan tuottoa, josta on vähennetty inflaation vaikutus.

⁶⁸¹ Finanssivalvonta, Arala 2022.

vaikuta juuri toimintaa hankaloittaneen ja eikä vakavaraisuusasemia heiluttaneen, Elolla sen sijaan vaikuttaa olleen erityyppisiä vaikeuksia. Huonoimmalla vakavaraisuudella ja suurimmalla riskillä kriisiin joutuneen yhtiön vakavaraisuus painui alle vakavaraisuusrajan ja yhtiö joutui laatimaan tervehdyttämissuunnitelman. Yhtiön vakavaraisuustilanteen vaikuttaa keväällä 2020 pelastaneen lähinnä osakemarkkinoiden oma nopea korjausliike. Seurauksena oli Finanssivalvonnan väliintulo ja hajautetun toimeenpanojärjestelmän saama mittava huono julkisuus, kun esimerkiksi Helsingin Sanomat ja Yle julkaisivat tilannekokonaisuudesta useita uutisia.⁶⁸²

Kuva 28 vakavaraisuuksien kehittyminen ajalla 31.12.2019–30.9.2022. Kuva 28.⁶⁸³

Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuus					
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	30.9.2022
Oma pääoma, milj. euroa	438	439	456	466	472
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	28 340	30 006	41 084	34 183	31 983
Vastuuvetka*, milj. euroa	102 164	105 241	114 779	114 063	114 755
Vakavaraisuusasema (vakavaraisuuspääoma vähimmäispääomavaatimuksesta)	5,0	5,2	5,6	5,1	5,1
Eläkevarat vastuuvetasta, % (vakavaraisuusaste)	127,7	128,5	135,8	130,0	127,9
Riskiperusteinen vakavaraisuusasema**	1,7	1,7	1,9	1,7	1,7
* Vähennettynä lain mukaisilla erillä.					
** Riskiperusteinen vakavaraisuusasema ei ole vuodesta 2017 eteenpäin vertailukelpoinen edellisten arvojen kanssa.					
Eläkekassojen ja -säätiöiden vakavaraisuus					
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	30.9.2022
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	1 693	1 543	1 857	1 349	1 308
Vastuuvetka*, milj. euroa	4 092	3 325	3 531	3 147	3 150
Vakavaraisuusasema (vakavaraisuuspääoma vähimmäispääomavaatimuksesta)	7,1	6,9	7,6	6,3	6,5
Eläkevarat vastuuvetasta, % (vakavaraisuusaste)	141,2	146,4	152,6	142,9	141,5
Riskiperusteinen vakavaraisuusasema**	2,2	2,3	2,5	2,1	2,2
* Vähennettynä lain mukaisilla erillä.					
** Riskiperusteinen vakavaraisuusasema ei ole vuodesta 2017 eteenpäin vertailukelpoinen edellisten arvojen kanssa.					
Työeläkevakuutussektorin vakavaraisuus					
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	30.9.2022
Oma pääoma, milj. euroa	499	459	475	485	490
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	30 033	31 549	42 941	35 532	33 291
Vastuuvetka*, milj. euroa	106 256	108 566	118 310	117 210	117 905
Vakavaraisuusasema (vakavaraisuuspääoma vähimmäispääomavaatimuksesta)	5,1	5,2	5,9	5,1	5,1
Eläkevarat vastuuvetasta, % (vakavaraisuusaste)	128,3	129,1	136,3	130,3	128,2
Riskiperusteinen vakavaraisuusasema**	1,7	1,7	1,9	1,7	1,7
* Vähennettynä lain mukaisilla erillä.					
** Riskiperusteinen vakavaraisuusasema ei ole vuodesta 2017 eteenpäin vertailukelpoinen edellisten arvojen kanssa.					

682 Ks. verkkosivut ositteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000006527734.html> sekä <https://yle.fi/uutiset/3-11431759>.

683 Ks. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://publications.bof.fi/handle/10024/52373>.

Vuoden 2020 loppupuoli oli sijoituksellisesti nopean toipumisen aikaa. Vuosi 2021 oli sijoitustuottomielessä ”erittäin tyydyttävä”. Työeläkevakuutusyhtiöiden lähtötilanne vuoteen 2022 oli vuoden 2021 tapahtumien takia siis yleisesti ottaen hyvä. Laitosten vakavaraisuus kuitenkin heikentyi vuonna 2022, koska sijoitus-tuotot jäivät tappiollisiksi, selvästi alle tuottovaatimuksen, ja omaisuusarvot alentuivat. Keskimääräinen vakavaraisuusaste oli syyskuun lopussa 128,2 % (vuoden 2021 lopussa 136,3 %). Keskimääräinen vakavaraisuusasema heikentynyt vuoden 2022 aikana ja oli syyskuun lopussa 1,7 (vuoden 2021 lopussa 1,9). Työeläkelaitosten keskimääräinen stressikestävyys oli kuitenkin edelleen kestäväällä tasolla huolimatta niiden heikentyneestä vakavaraisuudesta.⁶⁸⁴

Tulevaisuudessa vakavaraisuusongelmia saattaa aiheuttaa jatkuva talous-tilanteen epävakaus. Lisäksi tilanne, jossa noteerattujen osakkeiden tuottojen romahdettua sijoituksia on tehty epälikvideihin sijoituksiin, erityisesti pääoma-sijoituksiin, saattaa muodostua ongelmalliseksi.⁶⁸⁵ Niiden arvon- ja tuottokehi-tyksen voi tulevaisuudessa olettaa lähestyvän noteerattujen osakkeiden käyt-täytymistä. Tällä saattaa olla merkittävä vaikutus laitosten vakavaraisuuteen.

684 Mikäli vakavaraisuusasemaa kuvaava luku on yli 1,5 on laitoksen vakavaraisuusasema hyvä. Kun vaka-varaisuusasemaa kuvaava luku on alle 1,5 laitoksen vakavaraisuusasema on tyydyttävä. Lukuarvoa 1,0 lähestyttäessä aletaan lähestyä arvosanaa kriittinen.

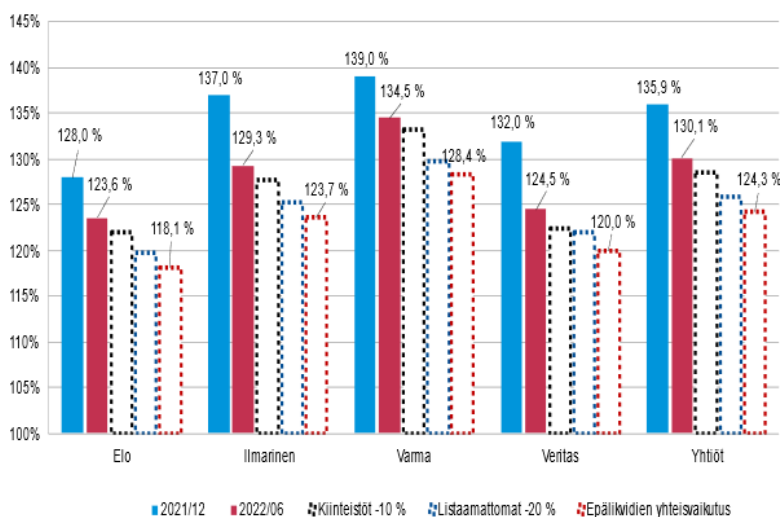
Kun laitosten vakavaraisuusaseluvuista lasketaan keskiarvo ja kunkin laitoksen lukua verrataan näin saatuun keskiarvoon, saadaan keskiarvon alittajien osalta esille niin sanottu ”poikkeamariski”. Nimi-tykselle on se tosiasiallinen syy, että vakavaraisuusaseman suhteellisia eroja on äärimmäisen hankalaa parantaa.

685 Finanssivalvonta, Arala.

Kuvassa 29 stressiarvio työeläkevakuutusyhtiöiden arvioidusta vakavaraisuuskehityksestä. Kuva 29.⁶⁸⁶

Vakavaraisuusasteet heikkenevät selvästi, jos ja kun myös epälikvidien sijoitusten tuotot kääntyvät negatiivisiksi

Kuvassa näkyy, miten yhtiöiden vakavaraisuusasteet muuttuvat, kun yhtiöiden sijoitusomaisuutta stressataan kiinteistösijoitusten (20 %) arvojen muutoksilla



Kaikki työeläkeyhtiöt odottavat luottovaateiden nousua ja Ilmarinen ennustaa noin 0,2 - 0,4 %-yksikön kasvua luottovaateeseen, 0,3 %-yksikön kasvu 3 % luottovaateessa tarkoittaa noin 10 % in alaskirjausta kiinteistön arvoon.

Yksityisoikeudellisen työeläkejärjestelmän kriisikestävyydestä puhuttaessa olennaiset asiat ovat vakavaraisuus ja hallintojärjestelmien toimivuus. Hyvällä määrällisellä vakavaraisuudella, hallitulla riskillä ja laadullisilla vakavaraisuuselementeillä varustettu yhtiö vaikuttaa selviävän kriiseistä hyvin nykyisen kehikon rajoituksilla. Kyky selvittää korkeiden riskipositiodien aiheuttamista seurannaisilmiöistä kriisissä korostaa siis voimassa olevan määrällisen vakavaraisuuskehikon lisäksi laadullisten vakavaraisuuselementtien implementoinnin ja niiden käytännön soveltamisen toimivuutta.

Vakavaraisuusjärjestelmän ensisijaisena tarkoituksena on olla suojajärjestelmä, jolla hyvinä aikoina estetään sijoittamisen egoististen piirteiden ylikorostuminen yhteisvastuujärjestelmässä ja jonka vuoksi erityisesti huonoina

⁶⁸⁶ Finanssivalvonta, Arala 2022. Sisäisen dian perustana olevat tiedot on jo julkaistu muualla ja/tai ovat vanhentuneet, joten "osittain salassa pidettävä"-luokitukselle ei ole enää perustetta.

aikoina on puskurit sekä hallintokäytänteet, joihin turvata. Kriisivuosien 2020–2022 aikana vakavaraisuusjärjestelmä vastasyklisine OLVI-rakenteineen vaikuttaa valtaosin hillinneen sijoitusriskejä ja vakauttaneen laitosten käytöstä yhteisvastuujärjestelmässä.

Kriisit ja heikko talouden kasvu ilmenevät perinteisesti vaimeana maksutulon kehityksenä, mikä luo painetta sijoitustoiminnasta saatavien tuottojen lisäämiseen. Samanaikaisesti sijoitusympäristön tuottavuus ja turvaavuus kuitenkin heikkenivät tai ainakin volatiliteetti lisääntyy. Tämä sijoitusympäristöilmiö on vuosien 2020 ja 2022 aikana tullut tutuksi kaikissa omaisuusluokissa. Tosin vuoden 2022 aikana työeläkelaitosten suurin sijoitusriski oli osakepainotteisten sijoitussalkkujen arvojen tasokorjaus. Muutos ilmeni eri pörssien indekseissä. Esimerkiksi S&P-indeksi lasku vuoden 2022 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana oli noin 20 prosenttia, Nasdaq-indeksin lasku lähes 35 prosenttia.⁶⁸⁷ Noteeratut osakkeet tuottavat talouden kehittyessä tilastojen mukaan hyvin, kriiseissä tuotto alenee ja sijoitettu pääoma vaikuttaa vaarantuvan.

Voinee spekuloida, miten toimeenpano olisi matkannut vuosien 2020–2022 vuoristoradassa ilman vakavaraisuussäätelyä ja OLVI-rakennetta. Kevään 2020 tapahtumat olisivat arvatenkin aiheuttaneet suuria yhtiökohtaisia riski-kevennyseroja ja vuoden 2021 superkehityksen aikana yhtiöiden sijoitusallokaatiot olisivat arvattavasti lähestyneet puhtaita osakerahastoja, jolloin vuoden 2022 pudotus olisi saattanut muodostua vieläkin dramaattisemmaksi. Tosin riskiaversiivisiakin yhtiöitä olisi varmasti esiintynyt. Ilmiöt ja niiden merkitys työeläkejärjestelmän rahoitukselliselle kestävyydelle eivät näytä vaikuttaneen puheenvuoroihin työeläkevaroja koskevan turvaavuusajattelun liudentamisesta, jotta laitoksille sallittaisiin mahdollisuus yhä suuremman osakeriskin ottamiseen.

4.9 Vakavaraisuuslainsäädännön kehittymisestä vuosina 1997–2020

Tämän jakson tarkoituksena on antaa yleiskuva vakavaraisuusjärjestelmän lainsäädännöllisestä yleiskehityksestä. Materiaali on mittava. Tämän takia jäljempänä kerrottujen muutosten ja uudistusten sisältöä on ollut välttämätöntä oleellisesti tiivistää. Tämä tutkimusekonominen syy tarkoittaa samalla sitä, että moni yksityiskohta on jouduttu jättämään tarkastelun ulkopuolelle ja tarkastelua yleistämään.

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan sääntely voidaan käytännössä ryhmitellä kahteen ajanjaksoon. Aikaan ennen Suomen liittymistä EU:iin (so.

⁶⁸⁷ Finanssivalvonta, Arala.

ennen TVYL:n säätämistä) ja aikaan sen jälkeen.⁶⁸⁸ Materiaalisen lainsäädännön näkökulmasta jaksot ovat hyvin erilaisia. Sijoitustoiminnan sääntely oli työeläkejärjestelmän alkuvuosista EU-liittymiseen saakka lähinnä riskittömän velkakirjasijoittamisen katesääntelyä kääntyen vuoden 1997 lainsäädäntöuudistuksessa leimallisemmin (laadulliseksi ja) määrälliseksi vakavaraisuussääntelyksi.

”Kate” on vanha vakuutusoikeudellinen käsite ja sillä tarkoitettiin lähinnä periaatetta, jossa vakuutusyhtiön ”velan”, so. vastuuvelan vakuutena pitää olla realisoimiskelpoista omaisuutta vakuutusten käsittämien etujen turvaamiseksi. Katsottiin, että jokaisen vakuutetun oli tuolloin vakuutusten käsittämien etujen suojaamiseksi voitava koska tahansa itse varmistaa, että vakuutusyhtiöllä oli vastuitaan vastaan riittävä määrä likvidiä, laadukasta omaisuutta, jonka vuoksi yhtiöiden oli ylläpidettävä julkisia kateluetteloita. Lisäksi katteella säänneltiin kateomaisuudeksi kelpaavan varallisuuden laatua ja turvaavuutta sekä pyrittiin estämään tietynlaisen omaisuuden hankkiminen, lähinnä riskikeskittymien muodostuminen. Katesääntelyä saattoi kokonaisuutena luonnehtia riskiä rajoittavaksi. Riskin laatua kontrolloitiin, tulokulman ollessa lähinnä hajautus- ja likviditeettiriskiperusteinen, tietyin osin markkinariskiperusteinen. Työeläkevakuutusyhtiön vastuuvelan kattamisesta säädettiin VVYL:n 10-luvussa sekä ensivakuutusliikettä harjoittavan vakuutusyhtiön vastuuvelan katteesta annettussa asetuksessa (461/1995). Katesääntely saavutti tiensä pääns nykyisen vakavaraisuuslain tullessa 1.1.2017 voimaan, jolloin viimeisetkin katesäännökset poistuivat laista.⁶⁸⁹

Tarkemmin todettuna katesääntelyllä tarkoitettiin yhtiön velvollisuutta hankkia vastuuvelan määrää vastaava määrä sijoituksia⁶⁹⁰ sekä noudattaa tässä sijoittamisessa yhteiskunnan asettamia laadullisia vaatimuksia.⁶⁹¹ Laissa ja ministeriön ohjeissa lueteltiin vastuuvelan katteeksi luettavia omaisuuslajeja ja niitä koskevia rajoituksia.⁶⁹² Katteeksi kelpaavia omaisuuslajeja, ”katelajeja” olivat esimerkiksi kiinteistöt, valtionlainat, osakkeet, takaisin- ja sijoituslainat

688 Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan normatiivinen sääntely liittyy kiinteästi yhteen muun työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöoikeudellisen kehityksen kanssa. Työeläkevakuutusyhtiöistä annettua lakia (354/1997) edelsivät ylijohdaja Pukkilan ja pankinjohtaja Matti Louekosken selvitykset, joissa työeläkevakuutusyhtiöiden keskeiseksi kehittämiskohteeksi yksilöityivät lähinnä vakuutusten käsittämien etujen (työeläkkeiden) turvaaminen työeläkevakuutusyhtiöiden hallintoa, sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta sääntelemällä. Ks. työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusongelmiin liittyneistä kysymyksistä tarkemmin STM:n työryhmämuistioita 1995:6 ja siinä esim. s. 90–91. Ks. myös STM:n Muistio 1996:15, s. 5–6. Ks. työryhmistä myös esim. Rajaniemi 2003, s. 13–14.

689 Ks. katesääntelyn uudistamistarpeesta esim. pankinjohtaja Matti Louekosken johtama työryhmä, STM:n työryhmämuistioita 2005:15, s. 63.

690 Lakiteknisesti asia kirjattiin siten, että VVYL 10:2 käsitteli vastuuvelkaa koskevia säännöksiä ja VVYL 10:3 vastuuvelan kattamista. Ks. myös STM:n työryhmämuistio 1995:6, s. 72–73.

691 Ks. VVYL 10:3.”Yleissäännöksen mukaan vastuuvelkaa katettaessa on otettava huomioon eläkelaitoksen toiminnan luonne ja sen mukaisesti huolehdittava katteeseen kuuluvien varojen varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä huolehdittava niiden monipuolisuudesta ja hajauttamisesta.”

692 Ks. esim. VVYL 10:3.

jne.⁶⁹³ Kunkin katelajin kokonaismäärää suhteessa katettavan vastuuvelan määrään rajoitettiin ilmoittamalla katelajin enimmäismäärä katteesta prosentteina. Katesääntely koski vain vastuuvelan katteena olevaa varallisuutta.⁶⁹⁴ Niin sanottua ”ylikatetta”, eli määrää, jolla työeläkevakuutusyhtiön varat ylittivät vastuuvelan määrän, katesääntely (puhekielessä ”katerajoitukset”) eivät säännelleet.⁶⁹⁵ Tätä osaa lain ja asetuksen kattamista koskevat rajoitteet ja velvoitteet eivät siis koskeneet.⁶⁹⁶

Katenormiston lisäksi sääntelystä oli ennen vuotta 1997 löydettävissä tiettyjä vakavaraisuuselementtejä. Tällaisina toimi muutama toimintapääomasäännös.⁶⁹⁷ Niiden tausta perustui vahinkovakuutustoiminnan tilastoihin, mutta tämän katsottiin riittävän henkivakuutukseenkin. Henkivakuutuksesta säännökset kopioitiin muutettuina lakisääteiseen työeläkejärjestelmän voimaantullessa 1960-luvun alkupuolella edelleen lakisääteiseen eläkevakuutukseen. Toimintapääoma-ajattelu, tarkemmin toimintapääomamäärävaatimus, kytkeytyi prosenttiosuuteen vakuutusmaksutulosta lisättynä viidellä prosentilla vastuuvelasta. Vaatimus oli vastuuvelan osalta Suomen EU-liittymiseen saakka neljä prosenttia vastuuvelasta sijoitusriskejä varten ja prosentti vastuuvelasta vakuutusriskejä varten. Työeläkevakuutusyhtiöiden osalta tilanteesta muodostui EU-liittymäsopimuksen⁶⁹⁸ vuoksi vieläkin leppsumpi. Suomen liittymäsopimuksen mukautusehtojen vuoksi henkivakuutusdirektiivin mukaisen Solvenssi II-osan soveltaminen on työeläkejärjestelmän osalta Suomen kansallisesa päätäntävallassa. Niinpä 1.4.1995 alkaen suomalaisessa lainsäädännössä määrättiin, että työeläkevakuutusyhtiöille toimintapääomatasoksi riittää kymmenen prosenttia henkivakuutusyhtiöiden vastuuvelmämääräyksen tasosta.

693 Ks. esim. HE 79/2006 vp, s. 5.

694 Ks. HE 79/2006 vp, s. 5–6. Ks. lisäksi esim. asetus ensivakuutusliikettä harjoittavan vakuutusyhtiön vastuuvelan katteesta (461/1995), 3–6 §.

695 Katesäännökset ymmärrettiin usein väärin yhtiön kaikkea sijoitustoimintaa rajoittaviksi määräyksiksi. Edellä sanottu ei siinä mielessä pitänyt paikkaansa, että yhtiö saattoi kyllä sijoittaa esimerkiksi kiinteistöihin haluamansa määrän, mutta vastuuvelan katteeksi tästä määrästä kelpuutettiin vain kateraajoituksissa tarkoitettu osa. Esimerkiksi kiinteistöille asetettiin lisäksi erilaisia laadullisia vaatimuksia. Samalla maantieteellisellä alueella sai olla koko kiinteistösijoitusvarallisuudesta vain tietty osa ja koko kiinteistökannasta yksittäisen kiinteistösijoituksen osuus sai puolestaan olla tästä vain tietty osa. Katteeseen kelpaavaa osaa rajoitettiin edelleen myös muilla tavoin. Esimerkiksi lainojen vakuuden piti olla turvaava. Tämä tarkoitti käytännössä pankkitakausta, vakuutusyhtiöiden ja Garantian luottovakuutusta, tai parhaalla etusijalla oleva kiinteistökiinnitys. Parhaan etusijan lisäksi investoinnilla piti olla muu päärahoittaja ja tämä päärahoittajan tuli ottaa lainansa vakuudeksi työeläkeyhtiön antamaa lainaa huomnommalla etuoikeudella oleva kiinteistökiinnitys. Lähtökohta katteeksi kelpaavan sijoituksen määrästä pidettiin sijoituksen nimellisarvoa, mutta katteeseen saatettiin omaisuuslajikohtaisesti mukaan hyväksyä vain osa tästä määrästä esimerkiksi vakuusarvon perusteella. Johdannaisia sai käyttää vain rajoitetusti, niiltäkin osin vain suojaamistarkoituksiin.

696 Nykyisin vakavaraisuuspääomalla tarkoitetaan sitä omaisuutta, joka varoista jää jäljelle velat ylittävistä varoista. Aikaisemmin siis säädeltiin vastuuvelan kattamista, ei vakavaraisuutta.

697 Ks. toimintapääomasäännösten luonteesta ja muutoksista EU-integraation myötä esim. HE 241/1996 vp, s. 3–4.

698 Ks. EU-integraatiosta Rajaniemi 2003, s. 21–29.

Työeläkevakuutusyhtiöt siis velvoitettiin keräämään ”vakavaraisuuspuskuria” 0,4 prosenttia vastuovelkojensa määrästä.⁶⁹⁹

Varsinaisen vakavaraisuuslainsäädännön kehittäminen on tapahtunut vuodesta 1997 tähän hetkeen saakka. Tuon lainsäädäntökehityksen laajempi yhteiskunnallinen tausta liittyy osin Suomen liittymiseen osaksi EU:ta, rahatalouden vapautumiseen, voimakkaaseen kansainvälistymiseen ja tarpeeseen saada rahastoille parempaa tuottoa. Samalla suomalaisen yhteiskunnan rakenne alkoi yhä merkittävämmiin muuttua väestön ikääntymisen ja syntyvyyden laskun aiheuttamine ilmiöineen. Taloudessa vaikutti osin muuta Eurooppaa heikompi taloudellinen kehitys ja sen vaikutus elinkeinotoimintaan.

Suomen liittyttyä EU:hun on vakavaraisuuslainsäädäntöä uudistettu vuosina 1997, 2007, 2011, 2013 sekä 2017. Kriisien aiheuttamaa tilapäislainsäädäntöä on lisäksi vuosilta 2008 ja 2020, joista jäljempänä mainittua ei lopulta otettu käyttöön. Vakavaraisuuslainsäädäntömuutosten vuosiluvuksi on tässä merkitty asianomaisen lakiuudistuksen voimaantulovuosi. Siten esimerkiksi vuoden 2017 vakavaraisuuslainsäädäntömuutos tarkoittaa sitä, että asian valmistelu oli tosiasiallisesti aloitettu ja hallituksen esitys (tässä tapauksessa HE 279/2014 vp) oli laadittu aiemmin mutta eduskunnan hyväksymänä laki tuli voimaan vasta vuonna 2017. Vuoden 2017 jälkeen on laadittu erilaisia selvityksiä ja muutamia yksittäisiä vakavaraisuuteen joiltakin osin vaikuttavia lakeja.⁷⁰⁰

Lakiteknisesti uudistukset etenivät siten, että vuonna 1997 kaikki vakavaraisuussäännökset sisällytettiin TVYL:iin. Vuonna 2007 kokonaisuudesta erotettiin pelkästään määrällistä riskiottoa rajannut laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta.⁷⁰¹ Laki kumosi siis aikaisemmat määrälliset vakavaraisuussäännökset ja siirsi ne erillislaiksi. Myöhemmin tähän lakiin implementoitiin vuoden 2010 STM:n työryhmien esitysten perustalta toteutetut vuosien 2011⁷⁰² ja 2013⁷⁰³ vakavaraisuuslainsäädäntömuutokset. Vuoden 2008 ”kriisilaki” oli oma erillinen väliaikainen vakavaraisuuslakinsa ja nimeltään laki lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten väliaikaisesta

699 Ks. toimintapääoma-ajattelusta esim. Mannonen 2020, s. 111–112. Ks. samasta tarkemmin esim. STM:n työryhmämuistio 1995:6, s. 65.

700 Ks. VN / 19634 / 2021, STM 084:00/202.

Alkuvuoden 2022 aikana STM lähetti esim. Finanssivalvontaan ja KKV:lle lausunnon luonnoksen hallituksen esityksestä eduskunnalle työntekijän eläkelain muuttamisesta sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi. Saatteen mukaan ”Sosiaali- ja terveysministeriössä on valmisteltu lakimuutoksia joidenkin yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän rahoitussäästöjen muuttamiseksi. Esitys antoi kuvan ”rahoitusteknisestä järjestelystä”. Tosiasiassa esityksellä oli ja on liittymäpinta vakavaraisuuslogiikkaan. Tästä tarkemmin jäljempänä.

701 Säädösnumero 1114/2006.

702 Säädösnumero 219/2011.

703 Säädösnumero 441/2012.

muuttamisesta.⁷⁰⁴ Laki tuli voimaan joulukuussa 2008 ja oli alun perin suunniteltu olemaan voimassa vuoden 2010 loppuun saakka, mutta sen voimassaoloa jatkettiin sittemmin lainmuutoksella vuoden 2012 loppuun.⁷⁰⁵ Vuonna 2017 kymmenen vuotta voimassa ollut laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuelan kattamisesta kumottiin ja tilalle säädettiin uusi laki vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta.⁷⁰⁶ Uuteen säädökseen sisällytettiin kaikki tarpeelliseksi katsotut määrällistä vakavaraisuutta koskevat säännökset.

Vuoden 2017 vakavaraisuuslakimuutoksen voimaan saattamisen jälkeen kyse on ollut lähinnä erilaisista selvityksistä ja ”teknisistä muutoksista” vakavaraisuuslainsäädännön muuttamiseksi ja vuoden 2020 pandemiaa koskevan vakavaraisuuskriisilain valmistelusta, jota lakiesitystä ei kuitenkaan koskaan annettu eduskunnalle.

4.9.1 Vuoden 1997 vakavaraisuusuudistus

Työeläkejärjestelmäpoliittisesti oman värinsä uudistuksen taustaan antoi edellä todetun kehityksen luoma työeläkemaksun nousupaine ja voimistunut keskustelu työeläkejärjestelmän rahoituksesta ja ennen kaikkea siitä, kuka tuon maksupaineen joutuu kantamaan. Rahastoidun osan arvonnousu ja tuotto asettuivat yhä merkittävämpään rooliin työeläkemaksun rahoituksessa. Tuoton lisääminen merkitsi samalla riskin lisäämistä ja kasvavaa riskiä tuli kontrolloida eri tavoin kuin pelkästään katesääntelyllä voitiin tehdä. Oli luotava riskiperusteinen vakavaraisuuslainsäädäntö.⁷⁰⁷ Ajatus oli poikkeuksellinen ja reilusti edellä aikaansa. Ongelmia siis pyrittiin ratkaisemaan rahastoidun osan tuottoja nostamalla, mikä puolestaan kasvatti sijoitusriskiä, mikä puolestaan kasvatti vakuutusten käsittämien etujen turvaamiseen liittyvää riskiä, mikä puolestaan nosti esille tarpeen parantaa työeläkesijoitusten turvaavuutta vakavaraisuuslainsäädännöllä.⁷⁰⁸ Tarpeet johtivat osaltaan TVYL:n syntyyn. Vuoden 1997

704 Säädösnumero 853/2008.

705 Säädösnumero 327/2010.

706 Säädösnumero 315/2015.

707 Ks. HE 241/1996 vp, s. 7. ”Sijoitustoiminnalle on lisäksi esitetty tavoitteeksi nykyistä korkeamman tuototason saavuttamista pitkällä aikavälillä, mikä auttaisi vähentämään työeläkemaksun nostopaineita ja tukisi siten eläkejärjestelmän kestäkykyä. Niihin sijoitusinstrumentteihin, joihin liittyy keskimääräistä korkeammat tuotto-odotukset, liittyy myös keskimääräistä suurempi arvojen ja tuottojen heilahtelu. Näin ollen sijoitustoiminnan nykyistä laajempi suuntaaminen tämänkaltaisiin sijoitusinstrumentteihin edellyttäisi, että työeläkeyhtiöiden mahdollisuuksia kestää näitä heilahteluja olennaisesti parannettaisiin. Tämä edellyttäisi sijoitustoiminnan heilahteluja varten olevien puskureiden ja siis erityisesti toimintapääoman vahvistamista. Samalla tulee uudistaa vakavaraisuuden valvontamekanismia siten, että yhtiön mahdolliset ongelmat havaitaan entistä aikaisemmin ja niihin voidaan puuttua ajoissa ja siten turvata paremmin vakuutetut edut.”

708 Ks. HE 241/1996 vp, s. 5–6.

vakavaraisuusuudistus ja pankinjohtaja Louekosken työeläkevakuutusyhtiöiden hallinnon uudistus yhdistettiin sittemmin kokonaisuudistukseksi.⁷⁰⁹

Hallitus antoi 29.11.1996 eduskunnalle esityksen eläkelaitosten vakavaraisuussäännösten muuttamisesta. Esityksessä ehdotettiin koko vakavaraisuuden valvontamekanismin uudistamista. Tavoitteena oli parantaa mahdollisuuksia aikaisempaa paremmin puuttua tarvittaessa työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaan ja siten paremmin turvata vakuutusten käsittämät edut. Samalla eläkkeiden rahoitusjärjestelmään ehdotettiin muutoksia, joilla katkaistiin aikaisempi sijoitusten tuottotason ja vakuutusmaksutason välitön riippuvuus. Uudistusten avulla tavoiteltiin kokonaisuutena tilannetta, jossa työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuus saatettaisiin ”muuttuneen sijoitusympäristön”⁷¹⁰ edellyttämälle tasolle ja tilanteeseen, jossa se samalla parantaisi elinkeinoelämän toimintaedellytyksiä (eli Suomeen sijoittaminen) ja työeläkkeiden tulevan rahoituspohjan kehitystä. Sijoitustoiminnalle esitettiin lisäksi tavoitteeksi nykyistä korkeamman tuottotason saavuttamista pitkällä aikavälillä, mikä auttaisi vähentämään työeläkemaksun nostopaineita ja tukisi työeläkejärjestelmän kestävyyskykyä. Esityksessä todettiin, että keskimääräistä korkeammat tuotto-odotukset tarkoittavat myös keskimääräistä suurempaa arvojen ja tuottojen heilahtelua. *Sijoitustoiminnan laajempi suuntaaminen tämänkaltaisiin sijoitusinstrumentteihin (lähinnä osakkeisiin) edellytti työeläkevakuutusyhtiöiltä olennaisesti parempia mahdollisuuksia kestää heilahteluja. Toimintapääomaa tuli siis vahvistaa olennaisesti sekä uudistaa vakavaraisuuden valvontamekanismia tavalla, joka mahdollisti ongelmien havaitsemisen ja niihin puuttumisen entistä aikaisemmin. Näin turvattaisiin vakuutusten käsittämät edut.*⁷¹¹ Esitys liittyi edellä kuvatulla tavalla samaan aikaan valmisteilla olleeseen työeläkevakuutusyhtiöiden hallintoa ja sijoitustoimintaa koskevaan laajaan uudistukseen.⁷¹²

709 Ks. HE 255/1996 vp, s. 8. ”Nyt annettavassa hallituksen esityksessä pyritään toteuttamaan ne lakisääteistä eläkevakuutusliikettä harjoittavien vakuutusyhtiöiden hallintoa ja sijoitustoiminnan järjestämistä koskevat selvitysmies Matti Louekosken muistioon perustuvat ehdotukset, joita ei jo ehdotettu toteutettavaksi hallituksen esityksen 241/1996 yhteydessä. Uuteen säädettäväksi ehdotettuun lakiin sisältyvät myös kaikki hallituksen esityksessä 241/1996 vakuutusyhtiölakiin otettavaksi ehdotetut säännökset.”

Ks. HE 241/1996 vp, s. 13–14. ”Hallituksella on tarkoitus antaa vuoden 1996 aikana eduskunnalle selvitysmies Matti Louekosken ehdotusten pohjalta laadittava hallituksen esitys (HE 255/1996 vp) erilliseksi työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaksi laiksi. Varojen omistusta ja hallintoelinten kokoonpanoa järjestämistä koskevat Louekosken ehdotukset muodostavat kuitenkin tämän esityksen vakavaraisuutta ja rahoitusta koskevien ehdotusten kanssa sellaisen kokonaisuuden, että ne on välttämätöntä saattaa voimaan samanaikaisesti.”

710 Ks. HE 241/1996 vp, s. 7. Esitys viittaa tuolloin alkaneeseen sijoitustoiminnan kansainvälistymiseen ja sijoitusinstrumenttivalikoiman laajenemiseen.

711 Edellä todettu kertoo paljon työeläkejärjestelmän luonteesta. Työeläkevakuutusyhtiöiden kohdalla kyse on eittämättä vakuutustoiminnasta. Mutta toisin kuin vahinko- ja henkivakuutustoiminnassa työeläkevakuutusyhtiön toimintaa ei voi ymmärtää ilman, että ottaa huomioon järjestelmätason. Järjestelmätaso taas vaikuttaa vakavaraisuussäätelyyn, jossa vakavaraisuus on itse asiassa vain yksi palikka silloin, kun tehdään päätöksiä, jotka kytkeytyvät vaikkapa maksun tasoon.

712 Ks. HE 241/1996 vp, s. 1. Ks. laajemmasta, työeläkeyhtiöiden hallintoa koskevasta kokonaisuudistuksesta HE 255/1996 vp.

Vakavaraisuusvaatimustilanne oli esitystä annettaessa se, että työeläkevaakuutusyhtiöiden tuli omata vain 10 prosenttia siitä vakavaraisuudesta (silloin toimintapääoma), joka henkivakuutusyhtiöiltä edellytettiin. *Ajateltiin, että vakavaraisuussäännöstä ei tarvita sijoitustoiminnan vähäisen riskin sekä erityisesti yhteisvastuun takia.* Toimintapääomavaatimusten korottamista pidettiin asianmukaisena konkurssiyhteisvastuusta huolimatta. Tämä oli merkittävä muutos. Se merkitsi päinvastaista kantaa aikaisemmin vallalla olleeseen ajatteluun. Konkurssiyhteisvastuun todettiin tarkoittavan ”vain” sitä, että vakuutetut eivät joudu kärsimään välittömiä konkurssista aiheutuvia menetyksiä. ”Käytännössä konkurssista aiheutunut tappio katetaan kuitenkin loppu viimeksi perittävillä työeläkemaksuilla ja siten viime kädessä kustannuksista vastaavat vakuutusnottajat ja vakuutetut.” Yhteisvastuun ei toisaalta muutoinkaan katsottu turvaavan yksittäisen eläkelaitoksen olemassaoloa, eikä myöskään ”muiden velkojien” oikeuksia. Yhteisvastuun ei siten voitu katsoa sellaisenaan alentavan eläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuustarvetta, vaikka tällainen ajatusmalli oli ollut työeläkejärjestelmässä vallitsevana jo lähes kolmekymmentä vuotta. Esitys siis korotti työeläkevakuutusyhtiöiltä vaadittavia pääomia merkittävästi.⁷¹³ Pääomavaateen korottamisen ja yhteisvastuun keskinäisen suhteen logiikkaan tehty muutos oli työeläkepoliittiselta kannalta tietysti merkittävä jo itsessään. Yhtä merkittävää oli riskikäsitteen absorboiminen vakavaraisuusajatteluun. Esityksessä todettiin, että sijoitusinstrumenttien erilaiset riskit otettaisiin vaatimuksissa huomioon siten, että vähimmäispääomamäärä saatettaisiin riippumaan työeläkeyhtiön sijoitusjakaumasta.⁷¹⁴

Vuoden 1997 uudistuksen perusteella luotiin järjestelmä, jossa vakavaraisuusraja laskettiin riskiteoreettisesti ottaen huomioon sijoitusten jakautuminen eri omaisuuslajeihin. Vakavaraisuusraja vastasi sellaista toimintapääoman määrää, jonka voitiin arvioida suurella todennäköisyydellä riittävän vähintään yhden vuoden ajan epäedullisissa oloissa. Vakavaraisuusrajan määrittelyssä oli

Todettakoon selvyiden vuoksi, että HE 241/1996 vp oli työeläkejärjestelmämielessä merkittävä myös sisältämiensä eräiden muiden ehdotusten vuoksi. Siinä ehdotettiin muun muassa alennettavaksi rahastokorko viidestä kolmeen prosenttiin ja selkeytettiin työeläkevarojen omistusta koskevia periaatteita. Lisäksi ennakoitiin Louekosken esityksen hallintosäännösesityksiä. Tällä menettelyllä kasvatettiin toimintapääomia kolmen vuoden ajan. Tässä on keskitytty kuitenkin vain ehdotuksen vakavaraisuusmielessä keskeisiin esityksiin.

713 Ks. HE 241/1996 vp, s. 7. HE:ssä siis adaptoitiin keskeiset STM:n Työryhmämuistio 1995/6:ssä esitetyt ajatukset. Esityksessä todetaan, että ”Eläkevakuutusyhtiön vakavaraisuusvaatimuksia ja työeläkkeiden rahoitusta koskevat ehdotukset perustuvat toimitusjohtaja Kari Puron johdolla toimineen neuvotteluryhmän 6 päivänä marraskuuta 1996 luovuttamaan, työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan kehittämistä koskevaan mietintöön. Velat ylittävien varojen omistusta ja työeläkeyhtiöiden hallintoa koskeva ehdotus perustuu selvitysmies Matti Louekosken 28 päivänä kesäkuuta 1996 luovuttamaan muistioon työeläkevakuutusyhtiöainsäädännön kehittämistä koskevasta selvitystehtävästä.”

Vakuutusnottajille (ja vakuutetuille), tosiasiaa kai keskusjärjestöillekin karu totuus siitä, kuka maksaa työeläkeyhtiön konkurssin seuraamukset selvisi viimeistään Eläke-Kansan konkurssin yhteydessä. Työeläkemaksua nimittäin korotettiin tuolloin ns. ”Kansa-komponentilla”.

714 Ks. HE 241/1996 vp, s. 7–11.

välttämätöntä ottaa huomioon sen riippuvuus eri omaisuuslajeista, koska sijoituksiin kohdistuvat riskit vaihtelevat omaisuuslajeittain. Toimintapääoman vähimmäismääräksi määriteltiin tietty osa vakavaraisuusrajan vaatimasta vakavaraisuusmäärästä.⁷¹⁵ Käytännössä otettiin käyttöön sijoitusten luokittelu niiden sisältämien riskien perusteella. Sijoitusten luokat edellyttivät kukin riskiä vastaavan pääomavaateen ja kokonaispääomavaade saatiin, kun luokkien pääomavaateet laskettiin yhteen ottaen huomioon luokkien väliset korrelaatiot.

Uudistus sisälsi myös periaatteen niin sanotuista hälytysrajoista. Tällä tarkoitettiin yhtiölle asetettavia lisärajoja, joiden alittaminen varoittaa sekä yhtiötä että silloista vakuutusvalvontaa yhtiön heikentyneestä tilasta ja joiden takia yhtiö joutuu parantamaan vakavaraisuuttaan muun muassa hyvityksiä rajoittamalla. Kyse oli purkamisrajan yläpuolelle asetettavista ns. tavoitevyöhykkeistä, koska VYL:ssä oli jo ollut käytössä vaatimus tervehdyttämissuunnitelmien laatimisesta. Aikaisemmin suunnitelmat oli kuitenkin liitetty huomattavasti alempiin ja ilman riskiteoreettista ajattelua sisältäneisiin toimintapääomien määrien alittamiseen.⁷¹⁶

Vuoden 1997 vakavaraisuusuudistus sisälsi ne keskeiset määrälliset vakavaraisuussäännöstöperiaatteet, joiden varaan myöhempi vakavaraisuusjärjestelmän kehittäminen on perustunut. Uudistus heijasti tasapainoista pyrkimystä lisätä tuottavuutta ja turvaavuutta.⁷¹⁷ Tuottoja siinä mielessä, että hajautuksen kehittämisen juurisyy oli mahdollistaa rahastojen tehokas ja tuottava toiminta. Tätä ei kuitenkaan haluttu tehdä turvaavuuden kustannuksella. Vakuutusten käsittämiä etuja pyrittiin siksi samalla turvaamaan lisäämällä määrällisiä pääomia ja erilaisia riskivyyhykkeitä. Samalla estettiin välitön kausaali vaikutus epäonnistuneen sijoitustoiminnan ja yhteisvastuujärjestelmän välillä, ja näin osaltaan ehkäistiin myös moraalikatoa. Uudistuksen suurin puute vaikuttaa olleen kontrasyklisyyselementtien puute.⁷¹⁸

715 Ks. HE 241/1996 vp, s. 7–9.

716 Ks. HE 241/1996 vp, s. 8.

717 *Kun vertaa nykyistä maksupainekeskustelua vuoden 1996 aikana käytyyn, ensimmäistä vakavaraisuusuudistusta koskeneeseen keskusteluun voi havaita tämän tutkimuksen näkökulmasta huomionarvoiseen seikan. Ongelma oli sama mutta ratkaisuhakuisuudessa turvaavuus oli ehdottomasti ensisijainen. Ei puhuttu "pääomien heikosta hyödyntämisestä", eikä siitä, että riskiä tulisi tosiasialisesti ottaa vakuutusten käsittämien etujen kustannuksella, tai siirtää sitä hyvin epämääräisesti "työeläkejärjestelmän kannettavaksi."*

718 Esitys toimeenpantiin ja sitä täsmennettiin paitsi VYL:iin tehdyillä muutoksilla, myös eri eläkelaitosryhmille myöhemmin annetuilla asetuksilla. Ks. esimerkiksi 1) työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuusrajan laskemisesta 23 päivänä joulukuuta 1999 annettu asetus (1281/1999) siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen; 2) työntekijäin eläkelain mukaista toimintaa harjoittavan eläkesäätiön vakavaraisuusrajan laskemisesta 23 päivänä joulukuuta 1999 annettu asetus (1282/1999) siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen; 3) työntekijäin eläkelain mukaista toimintaa harjoittavan eläkekassan vakavaraisuusrajan laskemisesta 23 päivänä joulukuuta 1999 annettu asetus (1283/1999) siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen; 4) merimieseläkekassan toimintapääomasta 2 päivänä toukokuuta 2003 annettu sosiaali- ja terveysministeriön asetus (350/2003); 5) merimieseläkekassan vastuuvulkaa katettaessa vastuuvulkaan rinnastettavista eristä ja lakisääteisen eläkevakuutuksen erityisluonteen johdosta katteeksi hyväksyttävistä muista eristä 13 päivänä kesäkuuta 2003 annetun sosiaali- ja terveysministeriön asetuksen (513/2003) 2 §; 6) maatalous-

4.9.2 Vuoden 2007 vakavaraisuusuudistus

Vuoden 1997 vakavaraisuusuudistusta edelsi tarve lisätä työeläkevakuutusyhtiöiden pääomia sekä ottaa sijoitustoiminnan riskien kasvava vaikutus paremmin huomioon vakuutusten käsittämien etujen turvaamisessa. Lähtökohtatilanne vuoden 2007 vakavaraisuusuudistukselle oli osin hyvin samantyyppinen. Rahoituskestävyyteen liittyvän ongelman ja siten rahastojen tuottojen merkityksen voinee kuitenkin luonnehtia painottuneen entisestään.

Keskustelua työeläkemaksun korottamista koskevista paineista ja paineen ratkaisumalleista oli käyty ns. Puron työryhmässä.⁷¹⁹ Keskustelun seurauksena laadittiin muistio,⁷²⁰ jossa linjattiin tarve kehittää sijoitustoiminnan tuottoja. Samalla kiinnitettiin huomiota tarpeeseen oikaista vakuutusten käsittämien etujen turvaavuuteen heikentävästi vaikuttaneet epäkohdat. Muistion perustalta valmisteltiin hallituksen esitys, jossa yleinen tavoiteasetanta ilmaistiin toteamalla: ”Eläkelaitosten vakavaraisuusrajaa laskettaessa otettaisiin huomioon työeläkevarojen sijoittamiseen liittyvät riskit nykyistä täsmällisemmin. Lisäksi tehostettaisiin mahdollisuutta sijoittaa varat tuottavasti ja turvaavasti vaikka sijoitusympäristö muuttuisikin.”⁷²¹

Sijoitusriskin määrä kytkeytyy keskeisesti sijoitusriskien mahdolliseen keskittyneisyyteen, jolloin sijoitusten hajauttamisen merkitys riskin vähentämiseksi on merkittävä. Riskin vähentäminen merkitsee edelleen pienempää vakavaraisuusvaadetta. Todettu ilmenee siitä, että ilman sijoitusten hajauttamista työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimus olisi lähes kaksinkertainen. Hajauttamisvaatimus palvelee siten myös tuottavampaa sijoittamista, koska se

yritystien eläkelaitoksen vastuuvulkaa katettaessa vastuuvulkaan rinnastettavista ja vähennettävistä eristä sekä lakisääteisen eläkevakuutuksen erityisluonteen johdosta katteeksi hyväksyttävistä muista eristä 30 päivänä kesäkuuta 2003 annetun sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön asetuksen (652/2003) 3 §.

719 ”Työmarkkinaryhmä”, ”Puron työryhmä”, tai ns. ”Puron porukka” oli suomalaisessa työeläkejärjestelmässä pitkään keskeisesti vaikuttanut kokoonpano. STM:n entinen kansliapäällikkö, sittemmin Ilmarisen pitkäaikainen toimitusjohtaja Kari Puro kokosi siinä yhteen keskeisiä työmarkkinakeskusjärjestöjohtajia kuten Lasse Laatonen (EK), Pertti Parmanne (SAK) ja Seppo Junttila (STTK). He olivat paitsi syvällisiä osajia myös keskeisiä yhteiskunnallisia vaikuttajia. Lisäksi työryhmään kuului sellaisia työeläkeosaajia kuin Eläke-Varman, sittemmin Varma-Sammon, sittemmin Varman toimitusjohtaja Paavo Pitkänen. Asiantuntemukseen ja pitkän aikavälin kehitysnäkemykseen yhdistyi päätösvoima. Toimintaidea oli leimallisesti sosiaaliturvaperusteisen työeläkejärjestelmän ja sen toimeenpanon yhteisessä (erään ryhmään kuuluneen herran itsensä aikoinaan käyttämän ilmaisun mukaan ”isänmaallisessa”) kehittämisessä ja järjestelmän epäkohtiin puuttumisessa. Tehtävissään ryhmä vaikutti onnistuvan erinomaisesti.

720 Ks. Työeläkejärjestelmän sijoitustoimintaa koskeva selvitys 2006.

721 Ks. HE 79/2006 vp. Todettakoon, että ottaen huomioon esityksen fundamentaalisuus sen laatimiselle asetettiin hyvin tiukka kolmen kuukauden aikataulu. Lakiteknisesti uudistusta voi pitää osin kodifikaatio-luonteisena. Muutosten lisäksi se kokosi yhteen, muutti, jäsensi ja kumosi eri lakeihin sijoitettuja vakavaraisuus- ja katesäännöksiä. Käytännössä hallituksen esitys laadittiin niin lakiteknisesti kuin materiaalisesti ”puhtaalta pöydältä”, toki muistion suuntaviivoja noudattaen. Soveltamisen ja yleisen ymmärrettävyyden parantamiseksi kiinnitettiin merkittävää huomiota säännösten sekä perusteluiden täsmällisyyteen ja vastavuuteen. Samalla pyrittiin irrottautumaan työeläkelainsäädännössä niin tutusta perustuslain vastaisesta ”perusteluilla säätämisestä”. Säännösten kokonaismäärä pyrittiin rajamaan vain välttämättömään.

”vapauttaa” pääomaa sitovasta sijoittamisesta.⁷²² Todetuista syistä vuoden 2007 uudistuksen eräs peruslähdekohdista oli korostaa sijoitusriskien hajauttamisen merkitystä. Vaatimuksen voi tässä tutkimuksessa esitetyn näkökulman mukaan katsoa edustavan sekä määrällistä että laadullista turvaavuuselementtiä.⁷²³ Hajauttamisella tarkoitettiin säännöksessä työeläkeyhtiön varojen sijoittamista eri kohteisiin sijoitusten riskien keskittymisen vähentämiseksi. Sijoituksia voitiin hajauttaa esimerkiksi ajallisesti, maantieteellisesti ja sijoituslaji- ja toimialakoh- taisesti. Seikkoja edellytettiin arvioitavan suhteessa eläkelaitoksen sijoitusten sekä harjoitetun vakuutusliikkeen muodostamaan kokonaisuuteen.

Toinen vakavaraisuusvaateisiin vaikuttanut keskeinen materiaallinen sään- nös uudistuksessa oli ajatus ”todellista riskiä vastaavasta luokittelusta”. Aikai- semman lainsäädännön soveltamisessa ongelmaksi oli nimittäin muodostunut se, että työeläkevakuutusyhtiöt olivat velvoitettuja luokittelemaan sijoituksensa vain sijoitusten oikeudellisen luonteen mukaisesti. Varsinainen ongelma me- nettelyssä oli se, että sijoitustuotteiden tarjoajat saattoivat ”paketoita” tuot- teitaan muotoon, jossa paketoitun sijoitustuotteen edellyttämä pääomavaade oli sijoituksen todellista luonnetta (pääomavaadetta) alhaisempi.⁷²⁴ Sijoitus- tuotteelle siis saatettiin antaa sen sisältöä vastaamaton kuori, oikeudellinen muoto. Esimerkiksi yksityishenkilöiden luottokorttivelat saatettiin paketoita joukkovelkakirjalainoiksi ja myydä työeläkevakuutusyhtiöille, jolloin niiden pääomavaade yhtiöille muodostui joukkovelkakirjalainojen (alhaisen) pää- omavaateen mukaiseksi. Menettelystä voi tuskin syyttää yksin sijoitustuottei- den tarjoajia, koska tarjonta vastasi kysyntää, sillä menettely alensi yhtiöiden vakavaraisuuspääomavaatimuksia.⁷²⁵

722 Finanssivalvonta, Hänninen. Hajautushyödyn arviointi perustuu Finanssivalvonnan laskelmiin.

723 Ks. HE 79/2006 vp. ”3 §. Eläkelaitoksen on sijoitustoiminnassaan huolehdittava lakisääteisen eläkeva- kuutuksen luonteen mukaisesti sijoitusten tarkoituksenmukaisesta hajauttamisesta. Hajauttamisessa on otettava huomioon sijoitusten varmuus, tuotto, rahaksi muutettavuus ja monipuolisuus.”

724 Valmisteluun liittyvä anekdootti kytkeytyy erään työeläkevakuutusyhtiön silloisen sijoitusjohtajan käyn- tiin ministeriössä vuoden 2006 syksyllä. Henkilö ilmoitti suhteellisen voimakkaan äänenpainoin ja elein, että edustamansa yhtiö ei tule sietämään ministeriön (so. ”Puron porukan”) ajatuksia todellisesta riskiä vastaavasta luokittelusta ja halusta näin rajoittaa riskinottoa sekä siten nykyaikaista sijoittamista. Vas- taisuudessa sääntelyssä tuli olla vain yksi sijoitusluokka ilman vakavaraisuusvaatimuksia. Lakiesitykseen kirjoitettiin viisi sijoitusluokkaa ja niille 20 alaluokkaa, säännös luokitella sijoituspalvelutarjoajilta tilatut fiktiiviset sijoitusluokat niiden todellisen riskin mukaan ja esitykseen kirjoitettiin säännökset työeläke- vakuutusyhtiön hallituksen vastuusta valvoa asiaa. Lisäksi esitykseen sisällytettiin säännös valvontavi- ranomaisen oikeudesta erinäisiin toimiin, mikäli se havaitsee luokittelusäännöksen kiertämistä.

725 Hallituksen esityksessä vallinnut käytäntö muotoiltiin korrektisti seuraavasti: ”Sijoitusten luokittelu vakavaraisuusrajaa laskettaessa perustuu pääsääntöisesti sijoitusten oikeudelliseen muotoon. Sijoitus- markkinoilla on lisääntyvässä määrin saatavilla tuotteita, joiden luokittelu niiden oikeudellisen muodon mukaisesti ei välttämättä anna oikeaa kuvaa niiden riskeistä. Tällaisten sijoitusten käyttäminen, mikä sinänsä voi olla perusteltua sijoitustoiminnan tehokkaaksi harjoittamiseksi, johtaa sijoitusten riskejä vastaamattomaan vakavaraisuusrajaan. Lisäksi nykyinen luokittelu mahdollistaa sijoitustuotteiden epä- terveen kehittämisen, jonka tarkoituksena on toimintapääomavaatimuksen pienentäminen. Sijoitusten luokittelu ennalta säädettyllä tavalla ainoastaan niiden oikeudellisen muodon mukaan ei myöskään ilmennä eläkelaitoksen hallituksen vastuuta sijoitustoiminnan järjestämisestä eikä edistä eläkejärjestelmän sijo- itustoimintaan liittyvien riskien läpinäkyvyyttä.” Ks. HE 79/2006 vp, s. 9.

Yhtiöiden sijoitustoiminnan luonteen ja valvonnallisten syiden takia luokittelu määrättiin toteutettavaksi siten, että luokittelun lähtökohtana oli edelleen sijoitusten oikeudellinen muoto. Yhtiöiden sijoituksista ylivoimainen enemmistö oli edelleen sellaisia, joissa sijoitusten oikeudellinen muoto havainnollisti riittäväällä tarkkuudella sijoituksiin liittyvää tosiasiallista riskiä. *Yhtiö oli kuitenkin aina velvollinen luokittelemaan sijoituksensa niiden todellista riskiä vastaavasti.* Merkitystä ei ollut sillä, johtiko luokittelu oikeudellisen muodon mukaisesta luokittelusta alempaan vai korkeampaan riskiluokkaan. Vaikka uudistus siis puhui ”oikeudellisesta” luokittelusta, kyse oli tosiasiaassa tosiasialliseen riskiin perustuvasta ryhmittelystä.

Tosiasiallisen riskin mukaisen luokittelun pakko kytkettiin eläkelaitoksen hallituksen velvollisuuteen päättää luokittelun perusteista. Säännös oli uusi. Kyseisen säännöksen tausta ei sinällään perustunut Puron työryhmäajatukseen, tai kolmikannassa sovittuun periaatteeseen, mutta oli niiden yhtiöoikeudellinen johdannainen. Materiaalinen sisältö muodostui virkavalmistelussa. Koska lakiin oli tulossa velvollisuus luokitella sijoitus aina sen tosiasiallisen riskin mukaisesti, oli luontevaa nostaa vakavaraisuuslainsäädännössä esille myös se taho, joka vakavaraisuuden oikeasta mittaamisesta ja vakuutusten käsittämisen etujen turvaamisesta viime kädessä vastasi. Säännöksellä haluttiin varmistaa hallinnon päätösten ja vakavaraisuusrajan määrittelyn välinen yhteys ja samalla yksilöidä tosiasiallinen päätöksentekijä ja vastuunkantaja. Säännös siis korosti laadullisten vakavaraisuuselementtien, hallituksen vastuun, vakuutusten käsittämisen etujen turvaamisen, luokitteluperusteiden, oikein mitoitettun määrällisen vakavaraisuusrajan ja sitä kautta muodostuvan oikean vakavaraisuusvaateen kohtalonyhteyttä. Hallituksen velvollisuudet on avattu hallituksen esityksen yksityiskohtaisissa perusteluissa.⁷²⁶ Perusteluissa kiinnitettiin erityistä huomiota hallituksen vastuuseen olla hyväksymättä perusteettomia vakavaraisuusvaateen alentamiseen johtavia esityksiä toteamalla, että työeläkevakuutusyhtiön hallitus vastaa jo yleisten yhteisöoikeudellisen säännösten mukaan sijoitusten luokittelun ja sen perusteella johdetun eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan oikeellisuudesta. Luokittelun tosiasiallisena perusteena ei siten voinut olla tarkoitushakuinen tilanne, jossa työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuusvaatimusta minimoitiin, vaan sijoitusten todellisen riskin esille tuominen. Eläkelaitoksen hallituksen oli siten kiinnitettävä erityistä huomiota perusteluihin, jos

726 Ks. HE 79/2006 vp, s. 19. ”Pykälässä säädettäisiin sijoitusten luokittelua koskevista eläkelaitoksen hallituksen velvollisuuksista. Tällä korostettaisiin eläkelaitoksen hallituksen vastuuta sijoitusten todellisen riskin mukaan tehdystä luokittelusta ja luokittelun vaikutuksesta eläkelaitoksen vakavaraisuusrajaan. Perusteissa olisi mainittava sijoitukset, jotka eläkelaitoksen hallitus katsoo tarpeelliseksi luokitella niiden oikeudellisesta muodosta poikkeavasti. Lisäksi perusteisiin merkittäisiin kaikki ne syyt ja perustelut, joihin sijoituksen oikeudellisesta muodosta poikkeava luokittelu perustuu. Perustelut olisi valmisteltava käyttäen hyväksi eläkelaitoksen käytettävissä olevaa sijoitusriskienhallinnan asiantuntemusta. Perusteisiin sisältyvien perustelujen ja syiden olisi oltava niin selkeät ja riittävät, että esimerkiksi Vakuutusvalvontavirasto voi niiden perusteella arvioida luokittelun lainmukaisuutta.”

sille esitettiin pääsääntöisesti vakavaraisuusvaatimuksen muutokseen johtavia luokitteluita.⁷²⁷ Periaatteellisella tasolla kyse oli yrityksestä yhdistää vakavaraisuuslainsäädännön laadullisia ja määrällisiä turvaavuselementtejä kytkemällä vakavaraisuussäännöstöön hallinnon muodollisten menettelyiden ja päätösten sisältö vaadittavan vakavaraisuusmäärän oikeaan mitoittamiseen.

Sijoituksen jakaminen useaan eri alaryhmään oli puolestaan tarpeen tilanteissa, joissa sijoituksen luokittelu kokonaisuutena ei vakavaraisuusrajaa laskettaessa tuonut esiin sijoituksen todellista riskiä. Näin oli laita sijoituksissa, jotka eivät ominaisuuksiltaan olleet selkeästi esimerkiksi joukkovelkakirjalainoja tai osakkeita, vaan sisältävät piirteitä useanlaisista sijoituksista. Tällaisen sijoitusten luokittelua varten ei siten olisi yhtä määrättyä alaryhmää, koska sijoitusten moninaisuuden takia alaryhmän riskiä kuvaavien parametrien määrittäminen oli käytännössä mahdotonta. Myös esimerkiksi käänteislainat ja sertifikaatit saattoi olla tarpeen jakaa useaan alaryhmään sijoituksen riskin esiintuomiseksi.⁷²⁸ Virkavalmistelun kautta muodostui ajatus riskin jakamisesta useampaan riskejä vastaaviin ryhmiin, keskusjärjestöjen linjaukseen asia ei sisältynyt.

Vakavaraisuusjärjestelmän yhteiskunnallisen luotettavuuden lisäämiseksi uudistuksessa nostettiin säännös vakavaraisuusrajan laskemisesta ensimmäistä kertaa lakitasoiseksi.⁷²⁹ Aikaisemmin asiasta oli säädetty asetuksella. Laskenta perustui kaavamuotoon, kuten aikaisemmin, mutta suurin muutos oli osake-tuottosidonnaisen lisävakuutusvastuuosan huomioiminen ja korrelaatiokertoimien tarkistaminen. Kaavan osien taustalla oli erilaisia tilastollismatemaattisia asioita. Korrelaatioilla tarkoitettiin eri omaisuuslajien ja riskien välistä yhteyttä. Sijoitusryhmät saivat matemaattiset riskiparametrit, joiden data perustui vuosikymmenten havaintomateriaaliin. *Itse raja määrättiin mitoitettavaksi siten, että toimintapääoman määrä vastaisi 97,5 prosentin todennäköisyydellä yhden vuoden toimintapääoman tarvetta epäedullisissa olosuhteissa ottaen huomioon sijoitusten jakautuminen eri omaisuuslajeihin. Prosenttimäärä oli laskettu turvaavaksi.*⁷³⁰

727 Ks. HE 79/2006 vp, s. 19.

728 Ks. HE 79/2006 vp, s. 18.

729 Tietääkseni ensimmäinen kerta suomalaisessa yhtiölainsäädännössä, kun lakiin kirjoitettiin neliöjuurimerkki.

730 Ks. HE 79/2006 vp, s. 26–27. ”Vakuutusvalvontaviraston johdolla toimineen, pääosin sijoitustoiminnan asiantuntijoista koostuneen työryhmän esitys perustui sekä sijoitusmarkkinoilta että työryhmässä edustettujen vakuutus- ja eläkelaitosten sijoitussalkuista johdettuihin tuotto-odotuksiin ja hajontoihin. Työryhmän esittämiin pitkän aikavälin muuttujien arvoihin ei tätä esitystä valmisteltaessa tullut esiin sijoitusmarkkinoilla tapahtuneita merkittäviä pysyviä muutoksia. Työryhmä esitti rahamarkkinavälineiden tuotto-odotukselle arvoa 3,5 prosenttia, joka perustui 2,0 prosentin oletukseen bruttokansantuotteen kasvusta ja 1,5 prosentin inflaatio-oletukseen. Valtion joukkovelkakirjalainojen tuotto-odotus saatiin tästä arvioimalla riskiliseksi 1,5 prosenttia ja yritysrisikin riskiliseksi arvioitiin edelliseen verrattuna 1,5 prosenttia. Noteerattujen osakesijoitusten tuotto-odotus arvioitiin valtion joukkolainojen tuotto-odotuksesta ottamalla riskiliseksi 3,0 prosenttia. Noteeraamattomien osakkeiden tuotto-odotus saatiin edelli-

Vuoden 2007 uudistuksessa mahdollisuutta osakesijoittamiseen laajennettiin ns. OLVI-järjestelmän käyttöön otolla. Osa osakeriskistä voitiin siirtää ”järjestelmän vastuulle”, jolloin se ei kasvattanut osakesijoituksen merkinneen työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuusvaadetta. Näin tuottavaksi arvioitua osakesijoitusten määrää ja sitä kautta järjestelmän sijoitustoiminnan tuottoja saatiin lisättyä ilman, että vakavaraisuuslainsäädäntö leikkasi riskiä. OLVI-tekniikka merkitsi sitä, että osakesijoittamisen pääomavaade jäi osin työeläkeyhtiön oman pääomavaateen ulkopuolelle. Karrikoiden ilmaistuna OLVI:n pääperiaate oli se, että osa vastuuvelasta sidottiin eläkelaitosten keskimääräisen osaketuoton kehitykseen. Vastuuvelan arvo muuttui siten osittain osakkeiden arvon mukaan, eikä osaketuottojen vaihtelu jäänyt kokonaan yhtiöiden omalle riskille.⁷³¹ Säännös sisällytettiin vakavaraisuusrajan laskemiskaavaan sekä vastuuvelan laskentakaavaan.⁷³² Tarkemmin ilmaistuna OLVI laskettiin (ja lasketaan) eläkelaitosten keskimääräisestä osaketuotosta. OLVI:n muutoksen perusteena oli kehittyneissä valtioissa kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden vuosituoton mukainen osuus vastuuvelan viidesosasta.

OLVI oli kussakin eläkelaitoksessa yhtä suuri suhteessa vastuuvelkaan ja se saattoi vähentää eläkelaitoksen vastuuvelkaa enintään määrällä, joka oli 10 prosenttia eläkelaitoksen vastuuvelasta. Jos vähennys oli suurempi, täydentyi erotus vähentämällä kunkin eläkelaitoksen osittamatonta lisävakuutusvastuuta (eli täydennys otettiin vakavaraisuuspääomasta). OLVI vaikutti eläkelaitoksen vakavaraisuuteen myös toisella tavalla, rahastojen tuottovaatimuksen kautta. Kaikkien eläkelaitosten oli hyvitettävä vastuuvelkaansa kolmen prosentin rahastokorolla, eläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuuden perusteella laskettavalla, vanhuuseläkerahastoihin kohdistuvalla täydennyskertoimella sekä OLVI:n muutoksella.⁷³³ Näin ollen osakkeisiin sijoittamisen kautta pitkällä aikavälillä kerätyt varat auttoivat kartuttamaan rahastojen määrää. Tosiasiallisesti OLVI:n tarkoituksena oli ohjata eläkelaitoksia sijoittamaan vähintään

sestä arvioimalla riskilisäksi 3,0 prosenttia. Kiinteistösijoitusten muuttujien arvot arvioitiin työryhmässä edustettuina olleiden asiantuntijoiden näkemysten ja vakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitusten perusteella. Muuttujien arvoja valmisteltaessa keskeisiä lähteitä olivat eläkelaitoksille tehdyt, eläkelaitosten sijoituksia koskeneet kyselyt ja eläkelaitosten sijoitustoiminnan 27 asiantuntijan kanssa käydyt keskustelut. Eri eläkelaitoksilta saatu palaute vaihteli suuresti. Selkeimmin yhteiseksi tekijäksi saadussa palautteessa muodostui sijoitusten hajauttamisen merkityksen korostaminen sijoitusten riskiä pienentävänä tekijänä. Eroavuutta esiintyi eläkelaitosten valitsemassa sijoituspolitiikassa, näkemyksissä sijoitusmarkkinoiden kehittämisestä, valmiudessa käyttää sijoitusriskiltä suojautumisessa sovellettavia menetelmiä ja valmiudessa perusteltujen selvitysten antamiseen.”

731 Sillä rajoituksella, että 20 prosentin osuudenkin osalta poikkeamariski jäi yhtiöiden itsensä kannettavaksi.

732 Ks. Mannonen 2020, s. 114.

733 Virke on epätarkka. Virkkeen lopussa mainitun ”OLVI:n muutoksella” rinnastaminen rahastokoron, täydennyskertoimen jne. kanssa ei liene mahdollista. Tosiasiaa OLVI:n muutos on mainittujen hyvityserien tulos. Pitäisi siis ehkä puhua ”osaketuottokertoimesta kertaa Lamda”. ”OLVI:n muutoksesta” puhuminen on kuitenkin mielestäni puhekielisenä ymmärrettävämpi.

viidesosa⁷³⁴ vastuuvulkaa vastaavista varoista osakkeisiin ja tätä kautta saada pitkällä aikavälillä suurempia sijoitustuottoja kuin vähemmän riskillisistä sijoituskohteista. Kun OLVI pienentää vastuuvulan kokonaismäärää osaketuottojen heikentyessä voimakkaasti, yhtiö täyttää helpommin vaatimuksen riittävästä vakavaraisuudesta.⁷³⁵ Tällöin yhtiön tarve myydä osakesijoituksia huonossa markkinatilanteessa väheni. Toisaalta, jos vakavaraisuus sen sallii, eläkelaitos saattoi vastuuvulan vähentyessä lisätä osakeriskiään.⁷³⁶

OLVI-mekanismi oli vuoden 2007 uudistuksessa vastasyklisyyden osalta fundamentaalisen merkittävä parannus vakavaraisuusjärjestelmään, koska vuoden 1997 vakavaraisuusmekanismin keskeinen ongelma oli se, että vakavaraisuutta turvaavien omaisuuserien arvonmuutokset olivat sellaisenaan lähes täysin suojattomia talouden vaihteluiden muutoksille. Suomeksi todettuna sijoitusmarkkinoiden arvonmuutosheilahtelut imeytyivät lähes sellaisenaan yhtiöiden vakavaraisuuksien määriin. OLVI-muutos toimii nykypäivänä samalla mekaniikalla mutta OLVI:n määrä on nostettu 20 prosenttiin.

Vuoden 2007 uudistuksessa kattamisajattelua pidettiin osin periaatteellisesti edelleen vakuutusten käsittämiä etuja turvaavana, tosin säännöksiä uudistettiin joiltakin osin. Kuitenkin riskiluokka-ajattelua sen sisältäminen parametreineen katsottiin edelleen tarpeelliseksi tehostaa katesääntelyllä.

Kokoavasti todettuna vuoden 2007 uudistus oli monilta osin merkittävä, koska sijoitusten luokittelu määrättiin tapahtuvaksi todellisen riskin mukaisesti. Sijoitus piti riskinsä mukaisesti jakaa (laskennallisiin) osiin ja osat luokitella siihen luokkaan, jonka riskiä osa parhaiten vastasi. Lisäksi työeläkevakuutusyhtiön hallituksen vastuu luokittelun oikeellisuudesta todettiin yleisten yhtiöoikeusperiaatteiden lisäksi nyt myös vakavaraisuutta koskevassa erityislainsäädännössä ja periaatteen implementoiminen lakiin oli yritys parantaa vakavaraisuuslainsäädännön laadullisia elementtejä. Vakavaraisuusrajaa koskevat periaatteet ja laskenta nostettiin lain tasolle. Rajan turvaavuuteen (toimintapääoman määrään) kiinteästi liittyvän häntäriskin hyväksyttävä määrä asetettiin turvaavaksi

734 OLVI suunniteltiin tulevaksi voimaan asteittain aina 10 prosenttiin saakka. Finanssikriisi nopeutti asiaa. Sen jälkeen vakavaraisuusuudistuksissa OLVI:n osuus nousu edelleen 20 prosenttiin.

735 Vastaavasti tulisi mainita ”toinen suunta”. Tuottojen kasvaessa vastuu kasvaa, jolloin riskiottomahdollisuudet vähenevät.

736 OLVI-muutoksen merkittävä periaatteellisuutta kuvaa se, että sen käyttöönottoa perusteltiin kontrasyklisyydellä. Kontrasyklisyys on myötäsyklisyyden vastakohta. Myötäsyklisyys on rahoitusmarkkinoilla vaihtelevien taloudellisten syklien vaikutuksen voimistumiselle annettu nimitys, jonka taustalla on se, että rahoitusmarkkinoilla toimivien sijoittajien käyttäytyminen on lähtökohtaisesti myötäsyklisiä. Työeläkejärjestelmän vakavaraisuusmekanismeissa kontrasyklisyydellä tarkoitetaan siten elementtejä, jotka turvaavat riskinkantokykyä sijoitusten arvojen laskuista huolimatta ja samalla hillitsevät työeläkejärjestelmän tavoitteisiin nähden liiallista riskinottoa rahoitusmarkkinoiden hintatason noustessa. Ks. myötäsyklisyydestä esim. Suomen Pankin Rahoitusmarkkinaraportti 3/2009, s. 25 ss., Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/43933/RMraportti_2009_03.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

97,5 prosentiksi ja OLVI-muutos implementoitiin lainsäädäntöön.⁷³⁷ OLVI:ssa oli kyse merkittävästä vakavaraisuuslainsäädännön kontrasyklisen elementin kehittämisyrityksestä. Tällaisten elementtien kehittäminen oli suhdannevakaiden tuottojen sekä tuottomahdollisuuksien lisäämisen näkökulmasta ja siten koko työeläkejärjestelmän kestävyiden näkökulmasta erittäin kannatettavaa.⁷³⁸

4.9.3 Vuoden 2008 kriisilainsäädäntö

Työeläkevakuutusyhtiöitä koskevan lainsäädännön eräs keskeisistä periaatteista rajaa työeläkevakuutusyhtiön tehtävän lakisääteisen eläkevakuutuksen harjoittamiseen osana sosiaaliturvaa. Samalla eläkkeiden turvaamiseksi korostetaan yhtiön hallinnon vastuuta hoitaa sijoitustoimintaa ja sitä kautta vakuutusten käsittämää etuja vakuutusten käsittämät edut turvaavalla tavalla. Yhtiön lainmukaisesta johtamisesta vastaavat hallitus ja toimitusjohtaja. He vastaavat siis myös yhtiön vakavaraisuuden kannalta oikeasuuntaisesta, vakuutusten käsittämät edut turvaavasta sijoitusstrategiasta. Yhtiö, jolla on tehokkain ja osaavin hallinto osaa siten valita myös talouden suhdanteisiin ja yhtiön eri riskeihin parhaiten sopivan ja joustavimmin reagoivan sijoitusstrategian. Oletettavaa on, että tällainen yhtiö saa sijoitusmarkkinoilta parempia tuottoja ja paremman vakavaraisuuden kuin tehottomampia hallintomalleja ja huonompia sijoitusratkaisuja tehneet. Vallan ja vastuun toteutumisen lopputuloksena parhaiten hoidettu yhtiö on oikeutettu saamaan parhaimman sijoitustuloksen ja vakavaraisuuden sekä jakamaan parhaimmat asiakashyvitykset. Toimialan nykyisin omaksuman logiikan mukaan siis myös parhaimmat ”kilpailuasetelmat”. Yhtiö kykenee samalla eri tilanteissa turvaamaan vakuutusten käsittämät edut ja siten tässäkin suhteessa toimimaan laissa säädetyn työeläkevakuutusyhtiön toiminnan tarkoituksen mukaisesti.

Vuonna 2008 maailmaa koetteli finanssikriisi.⁷³⁹ Kriisiolosuhteet toivat korostuneesti esiin työeläkevakuutusyhtiön sijoitusosaamisen, riskienhallinnan

737 Tosin, kuten myöhemmän havaitaan, tietystä mielessä Pandoran lipas oli tällä avattu.

738 OLVI:n hyvien ominaisuuksien kääntöpuolena on tosin se, ettei eläkelaitoksen tosiasiallinen eläkevastuu vähene vastuuvulkaa laskennallisesti pienennettäessä. Vastuuta koskeva riski siirtyy tässä mielessä työeläkejärjestelmän tasolle, eikä siirtyneelle riskille kerätä vastaavaa vakavaraisuuspääomaa. Osakesijoitusten arvojen voimakkaassa pitkäaikaisessa laskussa mahdollisesti realisoituvan riskin kantavat viime kädessä järjestelmän rahoittajat. OLVI-muutos oli oikeudellisessa mielessä mielenkiintoinen. Muutosta voisi hyvin ontuvasti verrata veltoiteoikeudelliseen muutokseen, jossa velallisen velkojen määrä joustaisi osin tällä velalla ostetun sijoitusinstrumentin arvon mukaisesti. Lisäksi velan ottanut ei vastaisi velasta, vaan lopuksi velasta vastaisi velallisen suku. Tapa kuvastaa jollakin tasolla työeläkejärjestelmän kehittämisen erästä ongelmaa. Sinällään onnistuneet ongelmien pääasialliset ratkaisut konstituoidaan yksittäisinä vakuutusteknisinä (matemaattisina) ratkaisuin, jossa oikeudellisten kysymysten käsittely jää vähemmälle. Perimältään asiassa saattaa olla kyse matemaattispainotteisesta traditiosta, jossa asiat koetaan pääosin tahdonvaltaisiksi neuvottelukysymyksiksi ja jossa sellainen seikka kuin oikeudelliset periaatteet eivät turhaa aseta reunaehjoja sekä rajoita ratkaisujattelua.

739 Ks. Finanssikriisin kehittämisestä Hakkarainen 2009. Ks. Finanssikriisin syistä ja kehittämisestä myös Jokivuolle 2010.

sekä hallinnon päätösten välisen merkittävän yhteyden. Yhtiön hallinnon ja hallintorakenteiden (tässä toimielinten, sijoitushallinnon, riskienhallinnan, raportointijärjestelmien jne.) asiantunteva ja juoheva toiminta nousi keskeiseen asemaan. Yhtiön osaaminen sekä kyky mukauttaa sijoitusallokaatio muuttuvia markkinatilanteita vastaavaksi tuottamaan optimaalinen tuotto ja vakavaraisuus korostuivat. Samalla korostui se, että yhtiö oli osannut etukäteen hyvissä olosuhteissa laatia sellaisen dokumentaation, joka myös kriisitilanteissa tarjosi yhtiön hallinnolle selkeät sekä johdonmukaiset käytös-, raportointi- ja päätösmallit.⁷⁴⁰

Sijoitusmarkkinoilla vallitseva turbulenssi oli poikkeuksellisen merkittävä, jopa historiallinen. Ammattisijoittajan statuksistaan huolimatta osa silloisista työeläkevakuutusyhtiöistä ajautui riskien keventämisessä ongelmiin. Osasyynä lienee sillä, että tapahtumakehityksen nopeutta ja vaaraa ei yksinkertaisesti osattu arvioida, oli muutamasta suhdannekuopasta huolimatta totuttu tasaiseen ja jatkuvaan kehitykseen, ja että yhtiöiden ruokahalu päästä mukaan uuteen tuotontonsuun pitämällä osakkeisiin liittyvä riskipositio tilanteessa, joissa niiden vakavaraisuus vaarantui, lienee sekin näytellyt ainakin jotakin osaa. Sanotusta voinee päätellä myös sen, että mahdollisuus yhteisvastuun luomaan moraalikatoon ainakin jossakin määrin realisoitui. Sen seurauksena muutaman yhtiön vakavaraisuudet painuivat ja pelkona oli niiden ajautuminen selvitystilaan, jonka vuoksi yhteiskunta tuli apuun.⁷⁴¹ Tilanteen seurauksena STM valmisti hallituksen esityksen lakisääteistä eläkevakuutusta harjoittavien eläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevien säännösten väliaikaisesta muuttamisesta.⁷⁴²

Esityksen keskeisenä tarkoituksena oli vahvistaa yksityisalojen työeläkelaitosten vakavaraisuutta siten, ettei eläkelaitosten tarvinnut myydä muun muassa suomalaisia osakeomistuksiaan epäedullisessa markkinatilanteessa. Tähän päämäärään pyrittiin nostamalla edellä kerrottu OLVI vuosina 2008–2010 säädettyä nopeammin neljästä kymmeneen prosenttiin vastuuvelasta.⁷⁴³ Lisäksi eläkerahastoja (tässä vastuuvelkaa) täydennettiin vuoden 2008 osalta vain rahastokoron verran kolme prosenttia ja vastuuvelkaan sisältyvä tasausvastuu rinnastettiin tilapäisesti toimintapääomaan eläkelaitosten vakavaraisuuden tukemiseksi.⁷⁴⁴ Tietyissä mielessä määräaikaishallinnalla muutettiin työeläkevakuutusyhtiön vastuuvelan ja toimintapääoman välistä rajaa, koska toimenpiteet

740 Ks. finanssikriisin vaikutuksista talouteen yleisesti Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/43466/167911.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

741 Ks. Rajaniemi 2015, liiteartikkeli B.

742 Ks. HE 180/2008 vp.

743 Eli osa riskistä siirretään ”järjestelmän vastuulle” rasittamasta yhtiöiden vakavaraisuutta.

744 Ks. HE 180/2008 vp, s. 3–4.

kasvattivat toimintapääomaa ja vähensivät vastuuvulkaa.⁷⁴⁵ Heikentyneen vakavaraisuustilanteen ei kuitenkaan sallittu heijastuvan yhtiöiden kykyyn jakaa varojaan ja siksi yhtiöiden kykyyn jakaa asiakashyvityksiä ei haluttu muutoksia ja heikentynyttä vakavaraisuutta koskeneet hyvitystenjakorajoitukset poistettiin määräajaksi.

Lain myönteinen puoli oli se, että laki toimi. Väliaikaislaki siirsi vakavaraisuusongelmaa siihen asti, kunnes markkinat olivat toipuneet. Maksupaineen arvioitiin helpottaneen 0,8 prosenttiyksikön verran ja lailla saattoi olla vaikutuksia bruttokansantuotteen kehitykseen.⁷⁴⁶ Samalla laki tietävästi pelasti ainakin yhden yhtiön selvitystilalta ja mahdollisti nopeamman elpymisen kriisin mentyä ohi.⁷⁴⁷ Väliaikaislailla tapahtuneet ongelman siirtämisen kielteiset kerrannaisvaikutukset eivät ehtineet realisoitua. Mikäli kriisi nimittäin olisi kroonistunut pitkäksi, tilanne olisi todennäköisesti ollut pahempi kuin mitä se oli ollut kriisin alkumetreillä lakia käyttöön otettaessa. Hallituksen esitys ei näihin juurikaan puuttunut. Väliaikaislaki ei siis sellaisenaan parantanut työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta, eikä muuttuvissa olosuhteissa turvannut paremmin vakuutusten käsittämiä etuja. Muutos oli ”vakavaraisuuslaskennallinen”. Hallinnollisesti päätettiin, että työeläkevakuutusyhtiö, joka voimassa olevan vakavaraisuuslainsäädännön perusteella olisi ollut vaikeuksissa, oli riittävän vakavarainen jatkaakseen toimintaansa.⁷⁴⁸ Laki piti sisällään myös eräitä periaatteellisia, lähinnä kauppaja- ja yhtiöoikeudellisia ongelmia, joista tarkemmin myöhemmin tässä tutkimuksessa.

Vuoden 2008 kriisilainsäädäntöön liittyviä vakavaraisuusmuutoksia ei voida sellaisenaan pitää vakavaraisuusuudistuksena. Argumenttia vastaan sotii tosin se, että tosiasiaissa muutoksilla luotiin tietyn tyyppisen lainsäädäntötradition alku. Hyväksyttävien yhteiskunnallisten tavoitteiden ohella kauppaoikeudellisina ”sivuvaikutuksina” yhtiön johdon omaa vastuuta vastata omista päätöksistään asianmukaisen tuoton aikaansaamiseksi ja vakavaraisuuden turvaamiseksi liudennettiin. Myös paremmin onnistuneen yhtiön johdon oikeutta nauttia onnistuneen työnsä tuoman edun hedelmistä työeläkemarkkinoilla suhteessa ”kilpailijoihin” on lupa talouden kriisiolosuhteiden seurauksena heikentää. Perimä ilmeni, kun ns. koronakriisi alkoi heiluttaa osakekursseja maaliskuussa 2020 Suomessa ja maailmalla. Muodostui myöhemmin vahvistettu ajatusmalli, jossa

745 Tasausvastuusta osa voitiin lukea määräajaksi toimintapääomaan.

746 Ks. esim. STM:n selvityksiä 2010:12, s. 65–66.

747 Ks. Rajaniemi 2015, liiteartikkeli B.

748 OYL lähtee eri lähinnä intressiryhmäsuojan vuoksi siitä, että yhtiössä on riittävästi varallisuutta. Esimerkiksi varojen jako on sidottu ns. tase- ja maksukykyisyysteihin. Ks. tarkemmin OYL 13-luku. Ks. selvitystilasta OYL 20-luku. Muun toimialan yrityksissä puhutaan yleisesti ”maksuvalmiudesta” ja ”pääomarakenteesta”. Pääomarakennetta kuvataan esim. mittaamalla omavaraisuusastetta, nettovelkaantuneisuutta ja suhteellista velkaantuneisuutta. Yleispätevää ohjetta tai teoriaa ei näihin voida liittää, vaan kyse on monesti toimialakohtaisuudesta, markkinoiden kilpailutilanteesta yms.

työeläkejärjestelmässä vallitsi normaaleissa taloustilanteissa sijoitustoiminnan ”normaaliolosuhteiden” vakavaraisuuslainsäädäntö ja turbulenteissa tilanteissa säädettäisiin tilanteeseen sopiva ”poikkeusolosuhteiden” vakavaraisuuslainsäädäntö ja yhtiöillä oli silloin lupa odottaa yhteiskunnan tulevan apuun.

Työeläkejärjestelmätason näkökulmasta malli on ymmärrettävä, lainsäädäntöteknisestä samoin kuin kauppaja- ja yhtiöoikeudellisesta näkökulmasta vähemmän ymmärrettävä. Kriisilainsäädännön oikeudellisia kysymyksenasetteluja käsitellään tarkemmin jäljempänä vuoden 2020 kriisilainsäädäntöä koskevan jakson yhteydessä.

4.9.4 Vuoden 2010 sijoitusselvitykset

Sosiaali- ja terveysministeriö asetti 20.5.2009 asiantuntijatyöryhmän⁷⁴⁹ sekä laaja-alaisen työryhmän⁷⁵⁰ selvittämään yksityisten alojen työeläkejärjestelmän uudistamistarpeita ottaen huomioon syksyllä 2008 alkanut finanssi- ja talouskriisi. Työryhmien tuli valmistella tarpeelliset esitykset ministeriölle. Asiantuntijatyöryhmän tehtäväksi määriteltiin selvittää työeläkelaitosten vakavaraisuusmekanismin ja vastuuvelan kattamista koskevan sääntelyn muutostarpeet. Lisäksi piti arvioida eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevan määräaikaisen lainsäädännön vaikutuksia ja voimassaoloajan päättymisen seurauksia, sekä laatia tarvittavat muutosehdotukset. Myös työeläkelaitosten sijoittamisen valvontakäytäntöjen mahdollisia kehittämistarpeita tuli selvittää.⁷⁵¹

Asiantuntijatyöryhmä totesi kehitystarpeista yleisesti, että uuden vakavaraisuusmekanismin pitäisi ottaa huomioon ”työeläkejärjestelmän erityispiirteet”. Vakavaraisuussääntelyn tavoitteet ja reunaehdot tulisi johtaa ”työeläkejärjestelmälle asetetuista tavoitteista siten, että ne tukevat työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyyttä ja hajautettua toimeenpanoa”. Turvaavuustaso ”olisi valittava työeläkejärjestelmän tavoitteiden mukaisesti”. Lisäksi on otettava huomioon työeläkejärjestelmään sisältyvä yhteisvastuu.⁷⁵²

Asiantuntijaryhmän selvityksessä voimassa ollut vakavaraisuusmekanismi todettiin muutoin onnistuneeksi. Ryhmän mukaan tämä koski kuitenkin sellaisia sijoituksia, joille vakavaraisuuskehikossa on olemassa oikeudellisen muodon mukaisesti määräytyvä luokka. Samalla todettiin, että työeläkelaitokset olivat viime vuosien aikana aiempaa laajemmin sijoittaneet välillisiin sijoituksiin ja

⁷⁴⁹ Ks. STM:n selvityksiä 2010:14.

⁷⁵⁰ Ks. STM:n selvityksiä 2010:12.

⁷⁵¹ Ks. työryhmien toimeksiantojen sisällöstä esim. STM:n verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/-/tyoryhma-selvittamaan-tyoelakejarjestelman-vakavaraisuussaan-telya>. Ks. myös asettamispäätös STM066:00/2009.

⁷⁵² Ks. esim. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 25. *Huomionarvoista on se, että asiantuntijaryhmä on tällä toteamallaan sementoinut tulossa olleen sijoitusuudistuksen tuoton ja turvaavuuden suhteen, eli asettanut tuottonäkökulman uudistuksen veturiksi. Turvaavuusjärjestelmän turvaavuuden tuli mukautua tähän tavoitteeseen.*

myös sellaisiin uusiin sijoitusinstrumentteihin, joille ei ollut olemassa nykyisessä kehikossa luontevaa sijoituksen oikeudelliseen muotoon perustuvaa luokkaa. Tämän takia sijoitusten todellisen riskin mukaisella luokittelulla oli aikaisempaa suurempi merkitys. Toisaalta ”kaikille sijoituksille ei nykyisessä luokittelussa välttämättä löydy todellista riskiä riittävän hyvin vastaavaa luokkaa.” Työeläkelaitosten soveltamiskäytäntöjen sijoitusten luokittelussa todettiin myös jossain määrin poikenneen toisistaan.⁷⁵³ Työryhmä kiinnitti myös huomiota siihen, että vakavaraisuussääntelyssä ei riittävästi huomioitu eräitä tavanomaisia riskilajeja. Tällaisia olivat vastapuoli-, keskittymä- ja likviditeettiriskit ja sijoituksiin liittyvät velkavivut. Asiat oli huomioitu katesääntelyn kautta. Sijoitusmarkkinoiden kehitys oli kuitenkin kokonaisuudessaan johtanut tilanteeseen, jossa vakavaraisuusmekanismi ei mitannut kaikkia sijoitustoiminnan riskejä riittävällä tavalla. Tämän takia ”mekanismin uudistaminen” katsottiin perustelluksi. Ja koska riskit tulisivat paremmin huomioiduksi, voitiin katesääntelystä muutoinkin rajaavana luopua. Katesäännöstö olisi perusteltua pitkällä aikavälillä (osin) yhdistää vakavaraisuussäännöstöön. Voimassa olleet vastuuvelan katetta koskevat säännökset rajoittivat sijoitusten riskipositioita keskittymä-, vastapuoli-, luotto-, valuutta- ja likviditeettiriskien suhteen. Työryhmän mukaan riskit voitaisiin huomioida jo vakavaraisuuslaskennassa eikä silloin erillisille katesäännöksille ollut tarvetta.⁷⁵⁴

Vakavaraisuussäännösten kehittäminen siten, että siinä huomioitaisiin kaikki edellä mainitut kehityskohteet, edellytti siten suhteellisen laajaa uudistusta. Vakavaraisuusmekanismin tulisi huomioida kaikki olennaiset työeläkevakuutuslaitoksen sijoitustoiminnan riskit sekä vakuutusriskit asianmukaisesti. Tähän päästäisiin, mikäli mekanismi tunnistaisi riskilähteet ja niiden luonteen sekä mittaisi riskejä johdonmukaisella tavalla. Mekanismin olisi kyettävä huomioimaan finanssimarkkinoilla kehittyvät uudet sijoitusinstrumentit. Vakavaraisuusmekanismin tulisi siten kattaa markkinariskit eli korko-, osake-, kiinteistö-, spread- ja valuuttariski sekä silloisessa vakavaraisuussääntelyssä riittämättömästi säännellyt riskit, kuten vastapuoli-, keskittymä- ja likviditeettiriskit ja sijoitukseen liittyvä mahdollinen velkavipu. Johdannaisriskit ja rahastosijoitusten riskit tulisi käsitellä kattavasti. Uudistus kohdistuisi pääasiassa vakavaraisuusrajan laskentatapaan sekä sijoitus- ja vakuutusriskien huomioon ottamiseen sitä määritettäessä.⁷⁵⁵

Uuden mekanismin laadinnan yhteydessä tuli tutkia myös Solvenssi II-direktiivistä mukautetun stressitestipohjaisen riskien mittaustavan hyödyntämismahdollisuudet työeläkelaitosten vakavaraisuusvaatimusten määrittämisessä

⁷⁵³ Ks. esim. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 24 ss.

⁷⁵⁴ Ibid.

⁷⁵⁵ Ks. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 25–26.

sekä mahdolliset muut riskienhallintamallit. Vakavaraisuuden mittarit, kuten vakavaraisuusraja ja toimintapääoman vähimmäismäärä, olisi määritettävä siten, että ne olisivat riittävän yksiselitteiset sekä eläkelaitoksen että valvojan näkökulmasta. Merkittävää oli se, että työryhmä kiinni huomiota myös ”työeläkelaitosten valvontakäytäntöjen kehittämiseen”. Rubrisointi piti sisällään Solvenssi II-tyyppisen, työeläkelaitosten luotettavaa hallintoa ja sisäistä valvontaa painottavan säännösten kehittämisen. Tämän takia työryhmä esitti riski- ja vakavaraisuusarvion (ORSA) implementoimista myös työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaksi, työeläkelaitosten keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden kelpoisuusvaatimusten säätämistä sekä ulkoistamisratkaisujen uudelleenarviointia hallintojärjestelmien laadun varmistamiseksi, operatiivisen riskin kasvun ehkäisemiseksi ja valvontaviranomaisten valvontatyön helpottamiseksi. Lisäksi esitettiin valvontamahdollisuuksien parantamista erilaisten stressitestien muodossa. Myös vakavaraisuuspääomavaatimuksia tuli voida tarvittaessa korottaa. Tästä syystä valvontaviranomaisille tulisi antaa valtuudet korottaa vakavaraisuuspääomavaatimusta lisäpääomavaatimuksella.⁷⁵⁶ Työeläkelaitosten hallintoa ja valvontaa koskevilla ehdotuksilla pyrittiin parantamaan työeläkelaitosten sisäistä valvontaa Solvenssi II-direktiivin mukaisilla keinoilla. Finanssivalvonnalle ehdotettiin eräitä uusia toimivaltuuksia tai paremminkin valvontavelvollisuuksia.⁷⁵⁷

Työryhmä esitti edelleen, että vakavaraisuusmekanismiin tulisi sisältyä rahoitusmarkkinoiden myötäsyklisyyttä vaimentavia elementtejä. Uutta mekanismia laadittaessa olisi arvioitava se, voisiko vakavaraisuusmekanismiin sisällyttää rahoitusmarkkinoiden sykleistä riippuvia elementtejä niin, että vakavaraisuusvaatimus joustaisi alaspäin laskusuhdanteessa ja ylöspäin noususuhdanteessa.⁷⁵⁸ Tavoitteena olisi tukea tuottavaa ja turvaavaa sijoitustoimintaa pitkällä ajanjaksolla sijoitusmarkkinoiden syklit huomioon ottaen. Työryhmä totesi, että sen ehdottamilla muutoksilla tuettaisiin työeläkelaitosten mahdollisuutta tuottohakuiseen sijoitustoimintaan arvioitun lähivuosien hitaan talouskasvun aikana. Myös katesäännösten kehittämis ehdotuksilla mahdollistettaisiin työeläkelaitoksille aiempaa joustavampi sijoitustoiminta. Toisaalta vakavaraisuussääntelyn uudistamista koskevilla ehdotuksilla yritettiin myös parantaa työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskien arviointia siten, että vakavaraisuusvaatimukset kuvaisivat aiempaa tarkemmin työeläkelaitosten todellista sijoitusriskiä. Merkittävänä voi pitää myös työryhmän kannanottoa: *”Työryhmän arvion mukaan vuoden 2007 sijoitusuudistuksen yhteydessä asetettu tavoite työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskitasoksi on edelleen sopiva eikä*

756 Ks. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 54–55.

757 Ks. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 20–22 sekä s. 53–55.

758 Ks. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 25–26.

*muutoksiin ole tältä osin tarvetta.” Konkurssitodennäköisyys (turvaavuustaso) asetettiin siten edelleen 97,5 prosentiksi.*⁷⁵⁹

Valmistelun yhteydessä tuli suorittaa uuden kehikon koelaskentaa ja -käyttöä ennen uuteen vakavaraisuuskehikkoon siirtymistä. Ehdotukset työeläkelaitosten vakavaraisuussääntelyn parantamiseksi ehdotettiin saatettavaksi voimaan kolmessa eri vaiheessa. Ensimmäisessä vaiheessa ehdotettiin saatettavaksi voimaan nopeasti toteutettavissa olevat parannukset ja välttämättömyydet, kuten tuolloin voimassa olleen määräaikalain jatkaminen. Käytännössä näistä ehdotuksista muodostui myöhemmin lähinnä vuoden 2011 vakavaraisuusuudistus. Toisessa vaiheessa ehdotettiin saatettavaksi voimaan sellaiset muutokset, joiden valmistelu vaatii lisäselvittämistä. Käytännössä näistä ehdotuksista muodostui myöhemmin lähinnä vuoden 2013 vakavaraisuusuudistus. Kolmannessa vaiheessa ehdotettiin saatettavaksi voimaan sellaiset uudistukset, joiden valmistelua ei edellä sanotussa aikataulussa katsottu mahdolliseksi. Näitä uudistuksia ovat vakavaraisuusmekanismin ja katesäännösten pitkän ajanjakson uudistukset.

Kokoavana yhteenvetona asiantuntijatyöryhmän selvitystä voi pitää monia erilaisia vakavaraisuuselementtejä sisältävänä. Työryhmän ehdotuksissa on teoriassa huomioitu sekä määrällisen että laadullisen vakavaraisuuden kehittäminen, vastasyklisyysselementit sekä Solvenssi II-sääntelyn perustalta mahdolliset lisäkehityselementit. Lähtökohdaksi asetettu tavoite huolehtia ”työeläkejärjestelmälle asetetuista tavoitteista siten, että ne tukevat työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyyttä ja hajautettua toimeenpanoa” ja että turvaavuustaso ”olisi valittava työeläkejärjestelmän tavoitteiden mukaisesti” antavat kuitenkin viitteen työryhmän suhtautumisessa tuoton ja turvaavuuden suhteeseen. Lisäksi niin määrällisen, laadullisen kuin Solvenssi II-sääntelyn kehitysanalyysin oikeudellinen argumentointi vaikuttaa ohuelta.

Laaja-alaisen työryhmän tehtäväksi määriteltiin arvioida sijoitusmarkkinoilla tapahtuneita muutoksia ja niiden vaikutuksia sijoitustoiminnan sääntelyyn.⁷⁶⁰ Lisäksi toimeksiantoon kuului arvioida asiantuntijatyöryhmän valmistelemat ehdotukset eläketurvan rahoituksen kestävyiden ja kansantaloudellisten vaikutusten näkökulmista.⁷⁶¹ Laaja-alaisen työryhmän selvityksessä kuvataan Suomen työeläkejärjestelmää relevanteilta osin ja arvioidaan työeläkejärjestelmän sijoitustoimintaa ja sijoitusmarkkinoilla tapahtuneita muutoksia. Lisäksi analysoidaan vuoden 2008 finanssikriisiä ja käydään läpi kriisin syiden ja työeläkejärjestelmää koskevien seurausten arviointia sekä sääntelyn muutostarpeiden

759 Ks. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 44. ”Työryhmän arvion mukaan vuoden 2007 sijoitusuudistuksen yhteydessä asetettu tavoite työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskitasoksi on edelleen sopiva eikä muutoksiin ole tältä osin tarvetta.”

760 Ks. STM:n selvityksiä 2010:12.

761 Ks. STM:n selvityksiä 2010:12, s. 5.

kartoittamista. Työryhmä arvioi myös asiantuntijatyöryhmän esityksiä niiden rahoituksen kestävyiden ja kansantaloudellisten vaikutusten näkökulmista.⁷⁶²

Työryhmä totesi johtopäätöksensä, että vuoden 2008 määräaikalain jatkamisella vuoden 2012 loppuun olisi hyvä mahdollisuus parantaa Suomen työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyttä pitkällä aikavälillä. *Määräaikalain jatkamisen vaikutus työeläkemaksun tasoon ei sen lyhyen voimassaoloajan takia kuitenkaan olisi merkittävä.* Se olisi kuitenkin sinällään omiaan vähentämään työeläkemaksun korotuspainetta, mikäli riskillisemmät sijoitukset johtavat korkeampaan tuottotasoon.⁷⁶³ Määräaikalain jatkamisella olisi todennäköisesti positiivinen, joskin vähäinen, vaikutus työeläkemaksutasoon, työllisyyteen ja siten palkkasumman kehitykseen. Määräaikalain jatkamisen merkitys olisi kuitenkin suurempi, jos sijoitusmarkkinoiden keväällä 2009 alkanut nousu kääntyisi uuteen, jyrkkään laskuun.⁷⁶⁴

Laaja-alaisen työryhmän arvionnissa välittynee vielä ”työeläketaloudellisempi” näkemys kuin asiantuntijaryhmällä ja sivutuotteena oli määräaikalain jatkaminen tukemaan työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyttä.⁷⁶⁵ Tuototahakuisuus ja väliaikalain etujen korostaminen viestinevät jotakin tuoton ja turvaavuuden pääpainopisteistä. Laadullinen turvaavuus, Solvenssi II-vertailu tai muu tämän tyyppinen kehittäminen ei noussut huomion kohteeksi.

Perustelulinjauksina ja vakavaraisuusuudistuksen keskeisinä ohjureina asiantuntijatyöryhmän lopputulos olisi vaikuttanut tasapainoisemmalta linjaukselta kuin laaja-alaisen työryhmän lopputulos. Yhteistä työryhmien linjauksille vaikuttaa olevan se, että oikeudellista analyysia ja siitä johdettua argumentaatiota oikeudellisista kysymyksistä ja niiden vaatimista ratkaisuksista ei juurikaan ole löydetävissä.

4.9.5 Vuoden 2011 vakavaraisuusuudistus

Työeläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävää sijoitusten luokittelua muutettiin siten, että uusi luokittelu heijasti muun muassa luottoriskiä voimassa ollutta luokittelua paremmin. Vakavaraisuusrajan laskennan kaavan parametrien arvoista säädettiin vastaisuudessa päätettäväksi valtioneuvoston asetuksella ja korrelaatiokertoimia päivitettiin Finanssikriisin opetusten valossa.⁷⁶⁶ Muutosten tarkoituksena oli

⁷⁶² Ks. STM:n selvityksiä 2010:12, s. 5.

⁷⁶³ Ks. STM:n selvityksiä 2010:12, s. 65–69.

⁷⁶⁴ Ks. STM:n selvityksiä 2010:12, s. 65–69.

⁷⁶⁵ Ks. STM:n selvityksiä 2010:12, s. 70–71.

⁷⁶⁶ Nopeasti ja merkittävästi muuttuvassa taloustilanteessa korrelaatiokertoimien muuttaminen saattaisi olla kertyvän uuden tiedon perusteella tarpeellista, ja näinhän asetusmekanismiin palaamista perusteltiin. Kertoimet perustuvat kuitenkin pitkän aikavälin (so. vuosikymmenten) talouskehitykseen ja kokemuksiin, joten korrelaatiot pitävät jo itsessään sisällään ajatuksen muusta kuin yksittäisen taloussyklinperusteella

täsmentää sijoitusriskien arvioimisen tarkkuutta. Tämän takia oikeudellisesta luokittelusta luovuttiin kokonaan.⁷⁶⁷ Lisäksi säädettiin, että työeläkelaitokset raportoisivat vakavaraisuutensa Finanssivalvonnalle yksinomaan sijoitusten todellisen riskin mukaan laskettuna. Johdannaisten käyttöä koskevia rajoituksia ja vakavaraisuusrajan laskukaavaa sovellettaessa osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuuden määräytymistä tarkistettiin.⁷⁶⁸

Vuoden 2011 vakavaraisuusmuutoksia voidaan pitää lähinnä finanssikriisin katalysoimina täsmennyksinä, tosin esimerkiksi oikeudellisesta luokittelusta luopuminen oli kiistatta periaatteellinen muutos.⁷⁶⁹ Muutokset noudattivat vuoden 2010 STM:n työryhmien ajatuksia.

4.9.6 Vuoden 2013 vakavaraisuusuudistus

Työeläkevakuutusyhtiöiden pääasiallinen kokonaisriski koostuu ”pitkäikäisyys-riskin” lisäksi vakuutusliikkeen vaihteluiden merkittävimmästä riskitekijästä, työkyvyttömyysliikkeen muutosten heilahteluista sekä sijoitustoiminnan arvomuutosten aiheuttamista riskeistä, jossakin määrin myös maksutappioriskistä. Edes SHV-matemaatikkojen terävin kärki ei voi tietää, miten suuri osa vakuutetuista tulee kohtaamaan työkyvyttömyyden riskin. Sama sumeus pätee sijoitustoiminnan arvomuutoksiin. Siksi riskien toteutumiseen on perinteisesti varauduttu keräämällä puskureja. Työkyvyttömyysliikkeen riskien toteutumisen varalta kerättyä puskuria nimitettiin tasoitusvastuuksi.⁷⁷⁰ Yhtiön

vaadittavista muutoksista. Esimerkiksi vuoden 2007 vakavaraisuusuudistuksen kertoimet perustuivat idealtaan kaikkiin ensimmäisen maailmansodan jälkeiseen omaisuuslajien välisestä käyttäytymisestä johdettuun dataan ja niistä kerättyihin analyyseihin. Vuonna 2011 parametreja muutettiin sinällään perustellusti vuosisadan rajuimmaksi kuvatun finanssikriisin opetusten perusteella. ”Uusissa” korrelaatioissa on sisällä siis finanssikriisinkin antama data. Tilastojen valossa lienee siis oletettavaa, että kuvattu, Finanssikriisin tapainen, harvemmin kuin kerran vuosisadassa toistuva tilanne ei uusiudu nopeasti, joten myöskään korrelaatioihin lienee tuskin tarvetta heti palata, tai mikäli olisi, laki muutoksista saataisiin tällöin hyvinkin nopeasti hyväksytyksi. Siksi palaaminen asetusperäiseen järjestelmään vaikuttaa vakuutustekniseltä ajattelulta ja siinä suhteessa erikoiselta, että sotii sitä lähtökohtaista lainsäädäntötekniistä ajatusta vastaan, jossa keskeiset, työeläkejärjestelmään, kuten vakavaraisuuslainsäädäntöön liittyvät muutokset saatetaan Eduskunnan päätettäväksi.

767 Ks. HE 273/2010 vp, s. 5. ”Lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuussäännöksiä ehdotetaan muutettavaksi siten, että työeläkelaitokset raportoisivat vakavaraisuutensa Finanssivalvonnalle yksinomaan sijoitusten todellisen riskin mukaan. Tällä hetkellä laitokset raportoivat vakavaraisuutensa myös sijoitusten oikeudellisen muodon mukaan, mutta tästä kaksinkertaisesta raportoinnista ei ole käytännössä havaittu saatavan etua.”

768 Ks. HE 273/2010 vp, s. 5–7.

769 Ks. HE 273/2010 vp, s. 1. ”Työeläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten vakavaraisuusrajan laskennassa käytettävää sijoitusten luokittelua muutettaisiin siten, että uusi luokittelu heijastaisi sijoitusten riskillisyyttä, erityisesti luottoriskiä, voimassa olevaa luokittelua paremmin. Vakavaraisuusrajan laskennan kaavan parametrien arvoista säädettäisiin valtioneuvoston asetuksella. Muutosten tarkoituksena on lisätä sijoitusriskien arvioimisen tarkkuutta. Työeläkelaitokset raportoisivat vakavaraisuutensa Finanssivalvonnalle yksinomaan sijoitusten todellisen riskin mukaan laskettuna, työeläkelaitosten johdannaisten käyttöä koskevia rajoituksia täsmennettäisiin ja vakavaraisuusrajan laskukaavaa sovellettaessa osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuuden määräytymistä tarkistettaisiin.”

770 Ks. tasoitusvastuun luonteesta vakavaraisuusuudistusta laadittaessa STM:n verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/-/eläkeyhtiöiden-tasoitusvastuu-kohtelee-erikokoisia-työnantajia-oikeudenmukaisesti>.

harjoittaman sijoitustoiminnan riskien toteutumisen varalta kerättyä puskuria nimitettiin puolestaan toimintapääomaksi.⁷⁷¹

Kuvassa 30 on kuvattu työkyvyttömyyseläkemeno vuosina 2010–2019.⁷⁷²
 Kuva 30.

Työeläkeyhtiöiden työkyvyttömyyseläkemeno vuosina 2010–2019

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tartunta- ja loistaudit	5 665 904	5 412 675	5 118 815	4 797 561	4 461 542	4 126 287	4 036 355	3 566 681	3 164 342	2 900 642
Kasvaimet	49 707 455	48 703 625	49 955 319	49 150 993	48 182 342	47 305 868	45 812 684	44 951 330	44 955 072	46 068 523
Umpliritys-, ja aineenvaihd. Sairaudet	32 095 857	31 246 819	30 450 070	29 230 593	27 036 386	24 908 260	23 397 656	22 378 437	21 586 960	21 689 928
Mielenterveyden häiriöt	518 595 842	509 822 936	513 694 019	509 992 052	496 339 337	479 453 174	458 821 596	446 395 380	439 278 595	439 199 812
Hermoston sairaudet	125 564 224	125 689 165	127 711 840	127 986 508	124 449 054	121 382 377	118 885 190	116 412 238	113 742 947	114 594 618
Silmän ja sen apulisten sairaudet	20 331 153	19 780 085	19 568 597	19 006 871	18 332 678	17 074 826	16 048 140	15 464 234	14 986 115	14 648 609
Korvan ja kiertoliikkeen sairaudet	7 435 531	6 979 664	6 490 115	5 956 865	5 275 317	4 805 564	4 371 093	3 714 635	3 151 997	3 192 476
Verenkiertolinten sairaudet	157 351 424	147 535 538	140 859 126	131 583 654	121 711 294	113 497 392	105 350 633	100 253 029	95 254 394	93 049 386
Hengityselinten sairaudet	31 616 538	29 035 239	27 761 606	25 096 320	22 553 931	20 078 754	17 751 492	15 830 554	14 393 533	13 877 427
Ruansulatuselinten sairaudet	13 435 223	13 332 795	13 314 417	12 428 594	11 985 324	11 251 486	10 201 198	9 951 389	9 939 305	9 811 091
Ihon ja ihonalaiskudosten sairaudet	8 380 779	7 862 939	7 378 089	7 012 727	6 573 123	5 699 098	5 370 347	4 811 134	4 362 994	4 176 483
Tuki- ja liikuntaelinten sairaudet	478 883 531	466 737 582	461 753 494	444 932 120	412 589 469	379 287 110	348 567 631	324 941 170	306 829 577	295 799 067
Virts- ja sukupuolielinten sairaudet	5 781 309	5 612 664	5 579 213	5 550 846	5 264 993	5 256 628	4 909 076	5 067 369	4 920 875	4 732 643
Synnyännäiset epämuodostumat	9 942 830	9 400 470	9 000 482	8 783 072	8 505 056	7 966 793	7 746 939	7 623 061	7 456 154	7 376 010
Vammat, myrkytykset yms.	77 434 524	76 636 251	77 381 673	77 280 905	73 018 871	67 976 716	63 544 310	62 143 085	60 263 457	59 128 512
Muut	11 397 022	11 072 014	10 976 589	10 592 324	9 923 577	9 630 991	9 743 826	9 400 294	9 065 133	9 192 634
Kaikki	1 553 619 146	1 514 860 461	1 506 993 464	1 469 382 005	1 396 202 294	1 319 701 324	1 244 558 166	1 192 904 020	1 153 351 450	1 139 437 861

Työkyvyttömyyseläkemenon tasoittamiseen tarkoitettua tasoitusvastuupuskuria purettiin aikaisemmin työeläkemaksun työkyvyttömyysosaan kohdistuvina maksunalennuksina. Sitten maksutekniikan muututtua siirryttiin hyvitystyypillisesti maksunpalautuksiin, jotka kohdistuivat pk-yrittäjiin, koska suuret yritykset maksavat menonsa itse. Finanssikriisin vuosina työeläkevakuutusyhtiöt palauttivat pk-sektorille tällä tavoin yli miljardi euroa. Vuoden 2012 alkaessa työeläkevakuutusyhtiöiden taseissa oli edelleen tasoitusmäärää summa, joka vastasi noin 4 prosenttia yhtiöiden yhteenlaskettujen vastuuvélkojen arvosta.⁷⁷³

Puskuriajattelun uudelleen muotoutumiseen johtaneet syyt löytyvät siten vuosituhannen taitteesta alkaneesta kehityksestä, jossa yhtiöiden työkyvyttömyyseläkemenot olivat pienentyneet. Kun meno pienentyy, ei tietysti ole järkevää ylläpitää menoa varten tarvittavaa puskuria.

Vuoden 2013 keskeisimpiä vakavaraisuuslainsäädäntömuutoksia oli toimintapääoma- ja tasoitusmääräpuskurien yhdistäminen. Yhdistetty puskuri sai nimekseen vakavaraisuuspääoma. Tämä pääoma kantoi muutoksen jälkeen kummankin riskikomponentin vastuut (so. sijoitusriskin lisäksi nyt myös vakuutusriskin). Itse riskit olivat muutoksen jälkeen samat kuin ennenkin ja puskuroiden käyttö tappioiden kattamiseen jatkui entisellään. Vakavaraisuusvalvonnalle asetettavat vaatimukset muutettiin määräytyviksi vakavaraisuuspääoman perusteella. Vakavaraisuuspääoma laskiessa alle vakavaraisuusrajan, eläkelaitoksen tuli toimittaa Finanssivalvonnalle taloudellisen aseman tervehdyttämisuunnitelma. Vähimmäispääomavaatimukseksi määriteltäisiin yksi kolmasosa

771 Ks. toimintapääoman luonteesta Tuomikoski et al. 2007, s. 106–118.

772 ETK, Lampi.

773 Varma, Mustonen. Ks. myös HE 9/2012 vp, s. 4–5.

vakavaraisuusrajasta. Vakavaraisuuspääoman alittaessa vähimmäispääoma-vaatimuksen yhtiön tuli viipymättä toimittaa Finanssivalvonnalle lyhyen aikavälin rahoitussuunnitelma.⁷⁷⁴ Lisäksi vakavaraisuusrajan laskennassa otettiin huomioon vakuutusriski sekä sijoitus- ja vakuutusriskien välinen korrelaatio. Työeläkevakuutusyhtiö Eteran tasoitusmäärän työkyvyttömyyseläkeosaan säädettiin myös joitakin muutoksia⁷⁷⁵ ja ajatus kriisilainsäädännöstä sai aikaan muutoksia TVYL:iin.⁷⁷⁶

Vakavaraisuuslaskennassa puskurit siis yhdistettiin ja niiden ”ristiin käyttö sallittiin”.⁷⁷⁷ Muutoksen jälkeen sijoitustoiminnan riskejä varten oli olemassa suurempi puskur. Suuremmalla puskurilla tavoiteltiin mahdollisuutta suurempaan sijoitustoiminnan riskiottoon. Käytännössä suurempaan osakeallokointoon. Tämä riskinottokyvyn kasvattaminen söi tosin samalla sitä rahamäärää, jolla katettiin vakuutusliikkeen vaihteluiden aiheuttama riski. Mikäli yhtiö kasvatti sijoitusriskiään, oli vakuutusriskeihin vähemmän vakavaraisuuspuskuria. Logiikka toimii myös päinvastoin. Yhdistäminen vaikuttaa edellä todetun perusteella olevan riskipuskureiden vakuutusmatemaattiseen laskentatapaan liittyvä seikka. Tämä on sinällään eri asia kuin se, että vakuutusliikkeen sekä sijoitustoiminnan arvomuutosten puskureina toimivien tasoitusvastuu- ja toimintapääomapuskureiden yhdistäminen olisi johtanut euromääräiseen kokonaisriskinkantokyvyn kasvuun, koska yhdistetyn puskurin kokonaisuomäärä ei kasvanut. Lisää joustavuutta eri tilanteiden riskinkantokykyyn yhdistäminen kuitenkin toi. Muutos nimittäin sai aikaan vakuutusteknisen riskinkantokyvyn lisäyksen, koska puskureiden väliseksi korrelaatioksi on laskettu arvo 0,4, mikä tarkoittaa käytännössä sitä, että puskureiden heilahtelut sattuiivat tilastollisesti harvoin samaan aikaan. Matemaattisesti selitettynä yhdistetty puskur siis ”riittää enempään”. Kaikki riippuu kuitenkin siitä, miten yhtäaikaisesti eri tapahtumat sattuvat. Vastaus kysymykseen ”kasvoiko työeläkevakuutusyhtiön riskinkantokyky vai ei” on siis liitännäinen siihen, mistä suunnasta asiaa lähestyy.⁷⁷⁸

774 Ks. HE 9/2012 vp, s. 6–9.

775 Ks. HE 9/2012 vp, s. 7.

776 Ks. HE 9/2012 vp, s. 9.

777 Hallituksen esityksen sanamuotoja tulkiten kyse on juuri tästä. Puskurit yhdistettiin, jotta vakavaraisuuslaskennassa otettaisiin huomioon kummatkin riskit. Samalla puskureiden yhdistäminen antoi vakavaraisuuslaskennassa sijoitustoiminnalle suuremman ”laskentapohjan”, jolloin sijoitustoiminnassa voitiin ottaa enemmän riskiä.

778 Ks. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 46, eli periaatteen taustalla oli vuoden 2010 asiantuntijatyöryhmän mietintö. Kuten korpustekstissä on todettu, yhdistäminen katsottiin mahdolliseksi, koska vakuutus- ja sijoitusriskin korrelaatiokertoimeksi määriteltiin 0,4. Korrelaatioissa -1 merkitsee täysin päin vastaista käyttäytymistä. Esimerkiksi, mikäli erään A kohdistuisi odotusriski kokonaisuudessaan, erän B tilanne paranisi vastaavalla määrällä. Korrelaatio 1 merkitsee puolestaan täysin yhdenmukaista käyttäytymistä. Työryhmä totesi: ”...vakuutus- ja sijoitusriski eivät odotusarvoisesti toteudu samaan aikaan.” Oikeudellisesti oikeampaa lienee perustella asiaa toteamalla, että riskit eivät oletettavasti toteudu täysimääräisesti samaan aikaan, koska yhdensuuntaista riskin käyttäytyminen joka tapauksessa on.

Jää eri tutkimuksen varaan pohtia, kuinka sitovia esim. tarkoitussidonnaisuuden periaatteen näkökulmasta työeläkemaksun osien käyttötarkoitusta aikaan saavat muutokset ovat ja kuinka paljon niitä voidaan esimerkiksi laki- ja laskuperusteprosesseilla tarkentaa. Oikeudellisesti jonkinasteinen kysymyksenasettelu muodostuu siis siitä kysymyksestä, voiko vakuutustoiminnan heilahtelujen tasaamiseen kerättyä veronluonteisen työeläkemaksun osaa, oikeammin maksusta kerättyä puskuria, päättää alkaa käyttää alkuperäisen tarkoituksen lisäksi myös toiseen tarkoitukseen. Sellaiset reservit, joille ei vaikuta olevan akuuttia käyttöä siihen mihin ne on kerätty, on vakuutusmatemaattiseen tarkoituksenmukaisuuteen perustuvista syistä päätetty kuitenkin tässä uudistuksessa kohdentaa muualle. Vaikka tämä lakimuutoksella olisikin mahdollista, luulisi, että tätä oikeudellisesti merkittävää periaateseikkaa olisi avattu hallituksen esityksessä eduskunnalle.⁷⁷⁹

Vakuutusten käsittämien etujen näkökulmasta kysymys on myös puskureiden taustalla olleesta turvaavuusajattelusta. Tasoitusmäärän vähimmäismäärä oli aikaisemmin mitoitettu ja kerätty sen suuruisena, että tasoitusmäärällä oli alle prosentin mahdollisuus hävitä vuoden kuluessa. Puskureiden yhdistämisen jälkeen tilalle tuli yleinen turvaavuusvaatimus (2,5 %).⁷⁸⁰ Vaatimus on siis lievempi kuin tasoitusmäärän osalta aiemmin. Jää tältäkin osin eri tutkimuksen varaan pohtia, paransiko vai heikensikö lakimuutos tässä mielessä vakuutusten käsittämiä etuja. Työkyvyttömyysmenon käyttäytyminen on kuitenkin yhä eräs työeläkejärjestelmän huolenaiheista.⁷⁸¹

Esityksen tavoitteena ”oli mahdollistaa eläkelaitosten tuottava sijoitustoiminta tehostamalla eläkelaitosten nykyisten puskureiden, toimintapääoman ja tasoitusmäärän, käyttöä. Riskinottoikyky olisi tarkoitus säilyttää eläkelaitosten vuoden 2007 sijoitusuudistuksessa määritellyllä tasolla. Tämä tarkoittaa, että osaketyypisten sijoitusten paino voisi olla noin 30–35 % työeläkelaitosten keskimääräisessä sijoitusallokaatioissa. Esityksellä pyritään hillitsemään työeläkevakuutusmaksuihin kohdistuvaa nousupainetta mahdollistamalla eläkevarojen tuottava sijoittaminen.”⁷⁸² Ilman ehdotettua sääntelyä työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusastetta olisi rasitettu noin viidellä prosentilla, mikä olisi karkeasti arvioiden merkinnyt osakeallokaation pienentymistä vastaavalla määrällä.⁷⁸³

779 Ks. tästä esim. Mäenpää 2000, s. 199–200 sekä esim. s. 360.

780 Itse asiassa 3 prosenttia, koska muutaman vuoden kuluttua vuoden 2017 lainmuutoksella ”häntäriskin” määrää kasvatettiin 2,5 prosentista kolmeen prosenttiin.

781 Idea oli siis jotakuinkin sama kuin mitä sovellettiin vuoden 2008 väliaikaislaissa. Ks. tästä Rajaniemi 2010, s. 207–208.

782 Ks. HE 9/2012 vp, s. 6.

783 Ks. HE 9/2012 vp, s. 9.

4.9.7 Vuoden 2017 vakavaraisuusuudistus

Vuoden 2017 sijoitusuudistuksen tavoitteet olivat tuttuja vuoden 2010 työryhmien, pitkälle myös vuoden 2007 vakavaraisuusuudistuksen tavoitteista. Työeläkejärjestelmää koskevaa vakavaraisuussäätelyä haluttiin uudistaa ottaen huomioon ”järjestelmään liittyvät ominaispiirteet, kuten konkurssiyhteisvastuu, hajautetun toimeenpanon, osittain rahastoivan eläkejärjestelmän vaikutuksen turvaavuustasoon ja vastuuvélkaan sisältyvät puskurit”. Vakavaraisuusmallin ”tulisi tukea työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyyttä ja hajautettua toimeenpanoa sekä mahdollistaisi sijoitustoiminnassa tavoitellun riskinoton.”⁷⁸⁴ Turvaavuustaso olisi valittu ”työeläkejärjestelmän tavoitteiden mukaisesti.”⁷⁸⁵ Tarkoituksena oli edelleen, että ”eläkelaitosten riskinotto-kyky säilytettäisiin vuoden 2007 sijoitusuudistuksessa määritellyllä tasolla. Tämä tarkoitti, että osaketyyppisten sijoitusten paino olisi mahdollista olla noin 30–35 % työeläkelaitosten keskimääräisessä sijoitusallokaatiossa, kuten vuoden 2007 sijoitusuudistuksessa määriteltiin.”⁷⁸⁶ Vakavaraisuusmallissa kaikki työeläkejärjestelmän kannalta olennaisiksi osoittautuneet riskit eivät edelleenkään olleet mukana sillä tarkkuudella, joka katsottiin tarpeelliseksi ja mahdolliseksi. Siksi vakavaraisuuslaskennassa ja vakavaraisuusrajaa laskettaessa tulisi tarkemmin ja kattavammin⁷⁸⁷ ottaa huomioon ja tunnistaa kaikki eläkelaitosten toiminnan kannalta olennaiset sijoitus- ja vakuutusriskit. Riskit tulisi vastaisuudessa ottaa huomioon laissa säädetyn riskiluokituksen mukaisesti ja samaan sijoitukseen voisi kohdistua usea eri riski. Laskennassa otettaisiin huomioon sijoitusten odotettu tuotto- ja eri riskitekijöiden välinen riippuvuus. Vakavaraisuusrajan laskenta tehtäisiin koko sijoitusomaisuuden perustella. Riskeihin varautuminen koskisi koko sijoitusomaisuutta, kun se aiemmin oli koskenut vastuuvélkaa koskevaa määrää. Tämä katsottiin samalla perusteluksi, minkä vuoksi

784 Ks. HE 279/2014 vp, s. 11.

785 Sanamuodot hallituksen esityksessä ovat paikoin tuttua työeläkejargonia, joista kukaan ei voi olla eri mieltä mutta joiden tulkintaa ei kukaan myöskään osaa tarkasti määritellä. Vakavaraisuusjärjestelmän työeläkejärjestelmään liittyvien tavoitteiden korostamisessa ei ole itsessään mitään vikaa, päinvastoin. Tässä tapauksessa lausuman sisällön voi helposti tulkita tarkoittavan edistää ”työeläkejärjestelmän (rahoituksellista) kestävyyttä”, sijoitusten tuoton maksimointia absoluuttisen tehokkaan pääoman käytön ja maksupaineen minimoimisen näkökulmasta. Vakuutusten käsittämien etujen turvaavuudesta on vähemmän, jos kohta lainkaan mainintoja.

786 Ks. HE 279/2014 vp, s. 12. Riskinotto-kykytavoite ylitettiin tosin reilusti. Kaavailtu osakeallokaation 35 %:n maksimiriski kasvoi vuoteen 2024 mennessä noin 50 % prosenttiin.

787 Tosiasiallisen riskitason esille tuominen on muuttunut tarkaksi ja kattavaksi mittaamiseksi ja vaikuttaa nousseen kokonaisuudistuksen tavoitteeksi ”as such”. Käsitteet eivät ole sisällöltään yhdenmukaisia. Tästä myöhemmin. Tarkkaan ja kattavaan mittaamiseen on myös keskitytty. Koska tarkka ja kattava mittaaminen on mainittu jo aikaisemmin toteutettujen uudistuksen lähtökohtana, voinee idean tarkan ja kattavamman mittaamisen uudistusluonteesta asettaa kyseenalaiseksi. Sinällään ”tarkka ja kattava mittaaminen” ja sen toistuva painottaminen on ymmärrettävää, koska se on heijastuma edellä todetusta työeläkeyhtiöiden sijoitusten jatkuvasta monimuotoistumisesta ja siirtymisestä yhä eksoottisempiin instrumentteihin, joilla yritetään hakea tuottoa.

kattamissäännökset voitiin kumota.⁷⁸⁸ Eläkelaitosten erilaisten tulkintojen sijoitusten luokittelussa katsottiin heikentäneen vakavaraisuuslaskennan yhdenmukaisuutta ja vaikeuttaneen eläkelaitosten valvontaa. ”Sijoitusten käsittelyn tulisi olla yhdenmukaista eläkelaitoksesta riippumatta erityisesti siitä syystä, että jonkin laitoksen joutuessa selvitystilaan muut laitokset vastaavat yhteisvastuullisesti kyseisen laitoksen vastuulla olleista eläkkeistä.”⁷⁸⁹

Vuoden 2017 vakavaraisuusuudistuksen taustalla oli siis jälleen kerran nähtävissä jo pitkään vaikuttanut tuotto-odotusten kasvattamisepaine. Kehitys oli merkinnyt yhtiöiden sijoitusallokaation liukumista yhä ”monipuolisempien instrumenttien” käyttöönottoon⁷⁹⁰ sekä laajenevaa kansainvälistymistä. Suomeksi sanottuna sijoitustuottoja oli jo pitkään etsitty niin eksoottisista instrumenteista, että niiden sisältämien riskien luokittelu kävi aina vain vaikeammaksi tehtäväksi. Uudistuksen taustalla voidaan katsoa olleen myös vuoden 2008 finanssikriisin, joka oli jättänyt jälkensä finanssialan muuhun sääntelyyn.⁷⁹¹

Turvaavuuden parantamiseen johtava näkökulma uudistuksessa oli vakavaraisuusvaatimusten kohdistaminen koko sijoitusomaisuuteen. Aikaisemmin oli huolehdittu vain siitä, että selvitystilaan asettamisen edellytys kontrolloitiin vakavaraisuusvaatimuksen kautta. Riskeihin varautuminen koski uudistuksen jälkeen siis koko eläkelaitoksen sijoitusomaisuutta, kun se aiemmin oli koskenut vain vastuuvetkaosuutta, ei vastuuvetelan ylittävää omaisuuden määrää. Lisäksi tarkemmalla riskilaskennalla modifioitun vakavaraisuusmallin⁷⁹² piti, taas kerran, aikaisempaa tarkemmin ja kattavammin ottaa huomioon yhtiön olennaiset ja todelliset sijoitus- sekä vakuutusriskit.

Uudistuksessa, kuten aiemminkin, vähemmälle huomiolle vaikuttaa jääneen sen pohtiminen, tarkoittiko tarkka ja kattava mittaaminen tosiasiallisesti samaa kuin tavoite vakavaraisuuden turvaamisesta kaikissa oloissa vakuutusten käsittämien etujen suojaksi ja sijoitusriskien paremmaksi hallitsemiseksi.⁷⁹³ Tiettyssä

788 Ks. HE 279/2014 vp, s. 1 sekä s.12.

789 Ks. HE 279/2014 vp, s. 12.

790 Ks. HE 279/2014 vp, s. 11. ”Nykyisen laskentamallin puutteet johtuvat erityisesti siitä, että finanssimarkkinoilla käytössä olevat sijoitusinstrumentit ovat monimutkaistuneet nykyisen laskentamallin käyttöönoton jälkeen.”

791 Vrt. Mannonen 2020, s. 117–118.

792 Tosin kyseessä on kuitenkin aina historiaa peilaava malli ja ennustettavuus on sen mukaista.

793 Tarkan ja kattavan mittaamisen suhteen seuraa jo sinänsä kysymys tavoitteen tosiasiallisesta sisällöstä ja toteuttamistavasta. Tarkkaa mittaamista on uudistuksessa avattu sekä perusteltu paljon ja tavoite on liitetty sijoitukseen kohdistuvien riskien purkamiseen. Uudistuksen eräs keskeisistä ideoista perustui juuri toteamukseen, että ”samaa sijoitukseen voisi kohdistua usea eri riski”. Idea ei ollut uusi. Vakavaraisuusvaateen kannalta samaa asiaa oli jo yritetty hallita vuoden 2007 uudistuksista lähtien. Itse asiassa ajatus riskin todellisen luonteen löytämisestä ja jakamisesta osiin sekä luokittelusta riskiä vastaavasti oli tuon uudistuksen keskeisimpiä ajatuksia. Periaate oli siten ollut jo pitkään enemmän kuin selvä. Kysymyksenasettelu kohdistuukin lähinnä siihen, miksi toimeenpanossa ja valvonnassa vuoden 2007 mukaisen periaatteen toteuttaminen ei ollut toiminut. On hieman absurdia ajatella, että yhtiöt eivät itse olisi jatkuvasti osanneet halutessaan hyvinkin tarkasti luokitella sijoituksiaan tai tienneet, mihin ovat sijoittaneet, eli mihin luokkiin sijoitus pitäisi jakaa. Oma syynsä on varmasti ollut valvonnan heikkoudella. Vuoden

mielessä tuo kohta uudistuksessa merkitsi vallitsevan vakavaraisuusvaateen liudentamista. Tämä siksi, että esimerkiksi vuoden 2007 uudistuksen ”sekasijoituksen” vakavaraisuusvaade vaati enemmän pääomaa, koska sijoituksen riski vaati paloittelemaan sijoituksen ja asettamaan osat niihin luokkiin ja alaluokkiin, joka varmasti vastasivat kunkin osan riskillisyyttä. Vuonna 2007 uudistuksessa todetut sijoitusten viisi luokkaa ja niille säädetyt 20 alaluokkaa riskikertoimineen eivät siis edustaneet riittävän tarkkaa mittaamista, vaan riski piti analysoida vielä tarkemmin. Tämä voidaan tulkita myös siten, että tarkempi mittaaminen tarkoitti tosiasiasa sitä, että ”turhaa vakavaraisuusvaadetta” ei saanut sisältyä minkään riskiosan vakavaraisuusvaateen mittaamiseen. Tulkintaa tukee osaltaan sekin, että vaikka vuoden 2011 uudistuksessa oli luovuttu kokonaan oikeudellisesta luokittelusta ja siirrytty ainoastaan riskiperusteiseen luokitteluun, ei tämäkään luokitellut riskiä riittävästi. Vuoden 2017 uudistuksen jälkeen osa risksijoituksesta voitiin luokitella siis myös lievemmin. Esimerkiksi vuoden 2007 tapa luokitella korosti tässä mielessä enemmän turvaavuutta. Tosin vuoden 2017 uudistuksen jälkeen sijoituksen riskit ovat ainakin teoreettisesti ajateltuna juuri täsmälleen oikein arvioitu ja siten vakavaraisuusvaade ja vakavaraisuusraja ”ehdottomasti” oikea. Samalla se ei sitonut ”turhaa vakavaraisuuspääomaa”, eli edisti risksijoittamista, jonka voitiin olettaa parantavan tuottoja.

Sijoitustoiminnan riskitason korottamisen kannalta merkittävää oli OLVI:n nosto 10 prosentista 20 prosenttiin. Uudistus siis lisäsi ”työeläkejärjestelmän vastuuta yhtiöiden riskiotosta”, ei yhtiöiden vastuulla olevaa sijoitusriskitasoa. Lisäksi esitys piti sisällään turvaavuutta koskevan merkittävän muutoksen. ”Edellä mainitun tavoitteen saavuttamisen varmistamiseksi vakavaraisuuslaskennassa nykyisin käytettävä 97,5 % todennäköisyys muutettaisiin 97,0 %:iin.”⁷⁹⁴

Työryhmävaiheessa uudistuksen vaikutuksista laadittiin useita erilaisia laskelmia. Laskelmissa huomioitiin sekä eläkeuudistuksessa sovitut että vuoden 2017 vakavaraisuusuudistuksessa päätetyt keinot. Näitä olivat esimerkiksi vuoden 2016 maksussa sovittu alennus suuruudeltaan 0,4 % TyEL-palkoista, joka rahoitettiin tasoitusmäärää purkamalla sekä kuolevuusperustemuutokseen käytettävä rahoitus tasoitusmäärästä suuruudeltaan 0,5 % TyEL-palkoista vuoden 2016 lopussa. Toimenpiteiden vaikutus vakavaraisuusrajaan laskettiin

2007 uudistusta ei ilmeisesti osattu Finanssivalvonnassa (vuoteen 2009 saakka Vakuutusvalvontavirasto) tulkita oikein, mieltää sen merkitystä hajautetulle toimeenpanolle ja siten valvoa asianmukaisesti.

Käytännön vakavaraisuuslaskennassa muutos merkitsi sitä, että aiemmin laskettiin ensin vakavaraisuusrajaprosentit ja sen jälkeen eurot. Uudistuksen jälkeen toisinpäin. Ensimmäiset eurot ja sitten prosentit.

⁷⁹⁴ Ks. HE 279/2014 vp, s. 13–14. Vrt. toisin uudistussarjan perusteena ollut asiantuntijatyöryhmän mielipide. STM:n selvityksiä 2010:14, s. 44. ”Työryhmän arvion mukaan vuoden 2007 sijoitusuudistuksen yhteydessä asetettu tavoite työeläkelaitosten sijoitustoiminnan riskitasoksi on edelleen sopiva eikä muutoksiin ole tältä osin tarvetta.”

sekä 97,5 ja 97 prosentin todennäköisyytasoilla ja OLVI:n nostolla 20 prosenttiin. Jäljempänä on referoitu työryhmässä kiertänyttä muistiot, jossa sijoitusmahdollisuuksien laajentamisen tarkoitus ilmenee kuvaavasti.⁷⁹⁵

”Ohessa on laskettu vaikutukset ”keskimääräiseen eläkelaitokseen” yllä mainituissa neljässä eri vaiheessa. Varsinaisen vastuuvelan määräksi on asetettu 100, vakavaraisuuspääomaksi 28 ja nykysäännöin lasketuksi vakavaraisuusra-japrosentiksi 13,5. Luvut perustuvat QIS-harjoitusten perusteella laskettuihin keskimääräisiin lukuihin. Taulukossa on esitetty eri vaiheiden vaikutukset kumulatiivisesti, joten esimerkiksi vaihtoehto 4a sisältää vaiheen 2 tasoitusmäärän purkautumiset, vakavaraisuusuudistuksen vaikutukset todennäköisyydellä 97,5 % sekä osaketuottosidonnaisuuden asteen kasvattamisen.

Vaihe	1	2	3a	3b	4a	4b
Vakavaraisuuspääoma	28,0	27,4	27,4	27,4	27,4	27,4
Vakavaraisuusraja	13,5	13,5	15,8	15,0	12,8	12,3
Vakav.raja (vertailuk.)	13,5	13,5	14,0	13,3	11,1	10,7
z ⁷⁹⁶ (vertailuk.)	2,1	2,0	2,0	2,1	2,5	2,6

Vaihe 1 vastaa nykysääntelyä. Vaiheessa 2 on huomioitu tasoitusmäärän purkautuminen, mikä pienentää vakavaraisuuspääomaa 0,6 yksikköä, jolloin vakavaraisuusasema (z) heikkenee hieman.

Vaiheessa 3 on otettu huomioon vakavaraisuusuudistuksen vaikutus. Las-kelma 3a viittaa todennäköisyytsoon 97,5 % ja 3b todennäköisyytsoon 97,0 %. Vaihtoehdossa 3a vertailukelpoinen vakavaraisuusraja nousee 14,0 yksikköön. Vertailukelpoinen vakavaraisuusasema heikkenee tämän myö-tä hieman, mutta pysyy yhden desimaalin tarkkuudella samana kuin ennen vakavaraisuusuudistusta.

Vaihtoehdossa 3b pyritään todennäköisyytason valinnalla pitämään ver-tailukelpoinen vakavaraisuusraja euromääräisesti samalla tasolla kuin ennen uudistusta.⁷⁹⁷ Esimerkissä vakavaraisuuslaskennan uudistus laskee hiukan ver-tailukelpoista vakavaraisuusrajaa (13,5 -> 13,3), mutta vaikutus voi olla myös vakavaraisuusrajaa kasvattava toisilla oletuksilla.

Lopulta vaiheessa 4 on huomioitu edellisten lisäksi osaketuottosidonnai-suuden asteen kasvattaminen 20 %:iin. Tämän seurauksena vakavaraisuusraja laskee vaihtoehdoissa 4a ja 4b selvästi, mikä on luonnollista, koska melko suuri osa riskistä siirtyy yhteiselle vastuulle. Koska vakavaraisuuspääoma jää vaiheen

⁷⁹⁵ Sosiaali- ja terveysministeriön vakuutusosaston ylimatemaatikko, myöhemmin Finanssiala ry:n johtaja FT Mikko Kuuselan muistio, päivätty 31.10.2014. Muistio on laadittu vakavaraisuusuudistusta pohtineelle päätyöryhmälle.

⁷⁹⁶ Z tarkoittaa vakavaraisuusasemaa, joka on vakavaraisuuspääoman ja vakavaraisuusrajan suhde.

⁷⁹⁷ Osoitus konkurssitodennäköisyyden vaikutuksesta.

3 tasolle, vakavaraisuusasemalla mitattu riskinkantokyky kasvaa huomattavasti. Lisääntynyt riskinkantokyky mahdollistaa molemmissa vaihtoehdoissa karkeasti arvioituna noin 7–8 %-yksikön lisäyksen osakepäänoon.”

Muutos oli oleellinen poikkeama vuoden 2010 työryhmien suosituksista.⁷⁹⁸ Konkurssitodennäköisyyden pitäminen 97,5 prosentissa olisi vaatinut työeläkevakuutusyhtiöiltä liikaa vakavaraisuuspääomaa, tai toisin päin, riskinottoa ei olisi voitu juurikaan kasvattaa. Konkurssitodennäköisyyden muuttamisella ”normeerattiin” vakavaraisuuksien tasoa lähemmäksi aiempaa. Kuten referoidusta muistiotakin voidaan havaita, konkurssitodennäköisyyden alentaminen 97 prosenttiin ja OLVI:n nosto 20 prosenttiin merkitsivät vuoden 2017 alusta vakavaraisuusrajan alentamista, tai toisin päin, riskinottomahdollisuuden kasvua.

Laadullisten vakavaraisuusosien korostamiseen, Solvenssi II-uudistuksen opetusten hyväksikäyttämiseen tai vastasyklisyys-elementtien uudistamiseen uudistus ei yltänyt. Solvenssi II:n ”markkinaläpinäkyvyys”, pyrkimys oikeisiin mittaustapoihin ja hallintoon kohdistuvat vaateet vaikuttavat olleen työeläkejärjestelmään sopimattomia. Esimerkiksi Solvenssi II:een kuuluva vastuuvelan diskonttokoron määräytyminen markkinakorkotason mukaan olisi ollut työeläkejärjestelmän ”tuottava sijoittaminen”-tavoitteelle liian iso kynnys.

4.9.8 Yhteenveto

Vuoden 1997 vakavaraisuusuudistus ja TVYL:n säätäminen olivat asiallisesti samaa tapahtumasarjaa.⁷⁹⁹ Muutokset valmisteltiin rinnakkain ja tulivat voimaan lähes samanaikaisesti.⁸⁰⁰ TVYL:ssä työeläkevakuutustoiminta erotettiin erillislailla muusta vakuutustoiminnasta, finanssiryhmittymien vaikutus työeläkevakuutusyhtiön hallituksen sijoitustoiminnan päätöksentekoon pyrittiin ehkäisemään, jolloin työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminta tapahtuisi ainoastaan työeläkejärjestelmälähtöisistä syistä ja työmarkkinakeskusjärjestöt haluttiin maksajien edustajina varmistamaan sijoitustoiminnan asianmukaisuus sekä yhtiöiden toiminnan sosiaaliturvamukaisuus ja siten eläkkeiden turvaaminen. Määrällisillä vakavaraisuussäännöillä haluttiin varmistaa, että riskiton määrää vastasi riittävä määrä sijoitusvarallisuutta.

Vakavaraisuusuudistus perustui paitsi EU-liittymäsopimusneuvotteluisa sovittuihin syihin myös tarpeeseen lisätä sijoitustoiminnan tuottavuutta,

798 Ks. HE 279/2014, s. 13.

799 Ks. hallituksen esitys Eduskunnalle eläkelaitosten vakavaraisuussäännösten uudistamisesta HE 241/1996 vp, s. 1. ”Esitys liittyy laajaan kokonaisuuteen työeläkejärjestelmän hallinnon ja sijoitustoiminnan uudistamisesta. Tähän liittyvä, selvitysmies Matti Louekosken ehdotusten perusteella laadittava hallituksen esitys on tarkoitettu antaa eduskunnalle vielä kuluvan syysistuntokauden kuluessa.”

800 Vakavaraisuusuudistus perustui siis HE 241/1996 vp sisältöön, joka tuli voimaan vastuuvelan määrittelyä koskevan muutoksen osalta 31 päivänä joulukuuta 1996 ja muilta osin vuoden 1997 alusta. Hallinnon uudistus (TVYL) perustui puolestaan HE 255/1996 vp sisältöön, joka tuli voimaan 1.5.1997.

ehkäistä maksupainetta, mikä puolestaan vaati työeläkevakuutusyhtiön sijoitus-toiminnalta monipuolisempia sijoitusinstrumentteja ja lisääntyvää ulkomaille sijoittamista. Sijoitustoiminnan tuottavuuden lisäämisen tiedostettiin lisäävän vakuutusten käsittämille eduille muodostuvaa riskiä ja tämä lisääntynyt riski haluttiin tasapainottaa lisäämällä samanaikaisesti vakavaraisuuspääomia.

Lähtökohtaisesti kokonaisuudistuksen taustalla vaikutti osaltaan halu lisätä sijoitustuottoja mutta samalla myös turvata vakuutusten käsittämät edut säätämällä työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnalle turvaavuutta korostavia rajoitteita. Maksupaineen ehkäisemisen sijoitustoiminnan riskiä ja siten tuottoja lisäämällä sekä sijoitustoimintaa uudistamalla ei haluttu tapahtuvan turvaavuuden kustannuksella. Vuoden 1997 kokonaisuudistus perusti työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuoton ja turvaavuuden suhteen kivijalan.

Vuoden 2007 kokonaisuudistus pyrki turvaamaan oikean ja riittävän toimintapääoman määrän, sekä poistamaan maan tavan keinotella vakavaraisuusrajan laskentaan liittynyt vakavaraisuusvaade alas. Keskeistä oli turvaavuus, todellisen riskin huomiointi, sijoituksen jakaminen tarvittaessa riskiä vastaaviin osiin ja luokittelu todellista riskiä vastaaviin luokkiin. Samalla työeläkevakuutusyhtiön hallitukselle säädettiin yleisen yhtiöoikeudellisen vastuun lisäksi nimenomainen vastuu vakavaraisuusluokittelun oikeellisuudesta. Vakavaraisuuslaskennan sääteley nostettiin vakavaraisuuskaavoineen lain tasolle, jotta kokonaisuutta ei voida muuttaa ilman yhteiskunnallista keskustelua ja vakavaraisuusrajan turvaavuuden taustalla oli turvaava 97,5 prosentin häntäriskiajattelu. OLVI-muutos esiteltiin mutta OLVI:n enimmäisvaikutus rajattiin maltillisesti ensin neljään prosenttiin. Valvonnan mahdollisuuksiin kiinnitettiin huomiota. Vuoden 1997 uudistuksen tavoin maksupaineen ehkäisemiseen, tuottavuuteen, sijoitusmahdollisuuksiin kiinnitettiin huomiota mutta turvaavuutta unohtamatta, tosin osa lisääntyvästä osakeriskistä siirrettiin työeläkejärjestelmän vastuulle, mitä ikinä se tosiasiaassa tarkoittaakaan.

On tulkinnanvaraista, voidaanko vuoden 2008 vakavaraisuusmuutoksia pitää varsinaisena vakavaraisuusuudistuksena. Lainsäädännön tosiasiallinen luonne oli väliaikainen kriisilainsäädäntö. Tosin väliaikaislakimallin perusidea vahvistettiin myöhemmin vuoden 2013 lainsäädännössä, joten siinä mielessä kyse oli vakavaraisuusuudistuksesta. Kriisilainsäädäntömallin tavoitteiden myönteisyydestä huolimatta malli sisälsi monia selvittämättömiä yhtiöoikeudellisia ongelmia.

Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön asetti 20.5.2009 kaksi työryhmää, asiantuntijatyöryhmän ja laaja-alaisen työryhmän. Toimeksiannon lähtökohtainen näkökulma painottui pääosin kysymykseen siitä, miten rahastoja voitaisiin hyödyntää aikaisempaa enemmän työeläkemaksupaineen ehkäisemiseksi. Asiantuntijatyöryhmä esitti laajakirjoisen ratkaisuehdotuksen, joka käsitti niin sijoitusmahdollisuuksien kuin laadullisten vakavaraisuuselementtien kehittämistä, Solvenssi II-uudistuksen opetusten huomioon ottamista sekä vastasyklisen

osien kuten lisäpääomavaateiden käyttöön ottamisen tutkimista. Laaja-alainen työryhmä siunasi teknisesti pääosin asiantuntijatyöryhmän ehdotukset, mutta työryhmän ratkaisuehdotukset painottuivat käytännössä tuoton lisäämiseen. Erilainen ”laiska pääoma”, puskurit kuten tasoitusmäärä tuli ottaa tehokkaampaan käyttöön. Kriisilainsäädäntö sai hyväksyntänsä ja erilaisia puskureita tuli yhdistää. Tällöin toteutuksesta putosivat pois asiantuntijatyöryhmän esittämä laadullisten turvaavuuselementtien kehittäminen, Solvenssi II-uudistuksen opetusten hyödyntäminen, vastasyklisen lisäpääomavaateiden kehittäminen, häntäriskin pitäminen 97,5 prosentissa ja OLV:n määrä 10 prosentissa. Laaja-alaisen työryhmän ratkaisut toteutettiin eri vaiheissa vuosien 2011–2017 aikana.

Vuoden 2011 vakavaraisuusmuutokset olivat luonteeltaan lähinnä täsmennyksiä ja lakitekniisiä muutoksia, kuten Finanssikriisin opetusten mukaan täsmennettyjä omaisuusluokkien välisiä korrelaatiokertoimien muutoksia. Tosin tällöin tehtiin myös periaatteellinen muutos siirtymisestä täysin riskiperusteiseen luokitteluun. Muutokset heijastivat edellä todettuja työryhmien vakavaraisuusuudistusten ykkösvaiheeksi ehdottamia esityksiä.

Vuoden 2013 vakavaraisuusmuutoksien perusidea toteuttaa osaltaan työryhmien ehdottamaa tuottomahdollisuuksien laajentamista koskevaa periaatetta. Vakuutusriskin huomioimista vakavaraisuuden laskennassa voi pitää periaatteellisena, työeläkevakuutusyhtiön kokonaisriskitason huomioivana muutoksena. Turvaavuusmielessä puskureiden yhdistäminen esitettiin turvaavuutta parantavana, koska matemaattisesti (korrelaatioon 0,4 vedoten) malli paransi tilannetta. Tosin esimerkiksi finanssikriisin eräs keskeisistä opetuksista oli juuri se, että korrelaatiot kasvavat usein kriiseissä, mikä heikentää hajautushyötyjä. Myös euromääräisen kokonaisriskinkantokyvyn näkökulmasta asiaa voinee myös tarkastella toisessa valossa.

Vuoden 2017 uudistuksen laskennassa keskiöön nousi sijoitusten odotetun tuoton ja riskitekijöiden välinen riippuvuus. Samoin se, että vakavaraisuusrajan laskenta muutettiin tehtäväksi koko sijoitusomaisuuden perustella. Muutosten voi sinällään katsoa turvaavan pääomavaateen määrää. Tosin samassa uudistuksessa aiemmin turvaavuutta tuonut katesäännöstö poistettiin. Tavoitteen pääpaino oli sijoitustuottojen kasvattaminen, jota toteutettiin ”työeläkevakuutusyhtiöiden olennaisten ja todellisten riskien aiempaa kattavammalla ja tarkemmalla mittaamisella”. Tarkan ja kattavan mittaamisen tausta vaikuttaa liittyvän lähinnä ajatukseen ”vapauttaa yhtiöt turhista vakavaraisuuspääomavaatimuksista”, eli minimoida ja optimoida vakavaraisuusvaade. Vakavaraisuusvaadetta ei olisi saatu pudotettua ilman kokonaisriskitason laskemista, joka tapahtui pudottamalla turvaavuusoletuksen taustalla olevaa todennäköisyyttä 97,5 prosentista 97 prosenttiin, ja nostamalla OLV:n osuus 20 prosenttiin. ”Häntäriski” kasvoi siis kolmeen prosenttiin. *Muutos vaikuttaa numeraalisesti pieneltä mutta oli vaikutuksiltaan merkittävä.* Kollektiivista vastuuta, eli työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäännösten tosiasiallista turvaavuutta vähennettiin, käytännössä

maksajien vastuuta lisätiin, kun OLVI:n määrä nostettiin 10 %:sta 20 %:iin. Muutos paransi entisestään yhtiöiden mahdollisuutta sijoittaa osakkeisiin.

Riskipainojen nostojen seuraamukset paljastuivat konkreettisesti maaliskuussa 2020 koronakriisin aiheuttaman mittavan osakearvojen laskun myötä. Palattiin puhumaan kriisilainsäädännön käyttöönotosta.

4.9.9 Vuoden 2020 kriisilainsäädäntö

Edellisissä jaksoissa kuvatun vakavaraisuuslainsäädäntökehityksen tulos oli se, että työeläkelaitosten osakepaino oli vuoden 2019 loppupuolella noussut keskimäärin noin 50 prosenttiin.⁸⁰¹ Valitettavasti joku oli kuitenkin samaan aikaan syönyt Kiinassa lepakon tai jättänyt ruokatunnin ajaksi laboratorion oven auki. Euroopassa Italian koronavirustilanne alkoi tammikuussa 2020 huonontua räjähdysmäisen nopeasti koko väestöä koskevaksi terveydelliseksi katastrofiksi, kun ensimmäiset vahvistetut koronavirustartunnat todettiin. Espanjan ja Ranskan tautitilanne kehittyi vastaavaan aikaan yhtä huonoon suuntaan. Asia sai Suomessa nopeasti epätoivottavan jatkoon suomalaisten hiihtolomanviettäjiin palattua Italiasta ja Itävallasta. Samalla maassamme alkoi myös ilmaantua ensimmäisiä koronasairastapauksia ulkomaisten matkailijoiden keskuudessa. Niin sanottu ”koronakriisi” oli tosiasia.

Koronakriisin vaikutus ei rajoittunut yksin kansanterveyteen. Helmikuun lopussa alkoivat ilmetä sen ensimmäiset vaikutukset yritystoimintaan sekä sijoitusmarkkinoihin. Koronan leviämisen estämiseksi tehtyjen merkittävien rajoitustoimien vaikutettua voimakkaasti suomalaiseen yritystoimintaa laadittiin työnantajayritysten taloudellisen ahdingon lieventämiseksi esitys työnantajan eläkemaksun alentamisesta.⁸⁰² Tätä seurasi samoista syistä muutos vakuutusehtoihin (TYEL ja YEL), jotta eläkevakuutusmaksun perimisen lykkääminen olisi työeläkevakuutusyhtiöille mahdollista.⁸⁰³ Lisäksi työeläkevakuutusyhtiöt yrittivät esimerkiksi helpottaa liikevuokralaistensa ahdinkoa erilaisilla tavoilla. Tämän jälkeen laadittiin ennakkoon vakuutusehtoihin muutos takaisinlainojen

801 Ks. Koivurinne, Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/wp-content/uploads/2021/06/23926-Sijoitusanalyysi-2019_Q4.pdf.

802 Ks. HE 37/2020 vp.

803 Ks. työntekijän eläkelain (TyEL) mukaisen vakuutussopimuksen vakuutusehdot (TyEL-vakuutusehdot), 8 §. Tämä vakuutusehtojen muutos tulee voimaan 20.3.2020. ”Tätä ehtokohtaa sovelletaan vakuutusehtojen 8 §:n 1 momentin sijaan, jos työntekijän eläkelain mukaisten vakuutusmaksujen laskuperusteiden mukainen teoreettinen eräpäivä, joka on palkanmaksukuukaudta seuraavan kuukauden viimeinen päivä, on 20.3.2020–30.6.2020 välisenä aikana. Työeläkevakuutusmaksu erääntyy maksettavaksi vakuutuksenantajan ilmoittamana eräpäivänä palkanmaksukuukauden tai sitä seuraavan kuukauden aikana, ellei muuta ole sovittu. Työeläkevakuutusmaksun on kuitenkin eräännyttävä viimeistään palkanmaksukuukaudta seuraavan viidennen kuukauden loppuun mennessä. Jos työeläkevakuutusmaksu erääntyy maksettavaksi palkanmaksukuukaudta seuraavan kuukauden viimeisen päivän jälkeen, vakuutuksenantaja lisää siihen koron laskuperusteiden mukaisesti. Vakuutuksenantaja ei hyvitä korkoa tämän momentin mukaisesti maksetulle työeläkevakuutusmaksulle.”

nostamisen rajoittamiseksi.⁸⁰⁴ Tämä siksi, että työeläkevakuutusyhtiöt eivät joutuisi odotettavissa olleesta takaisinlainauksen nopeasta kasvusta likviditeettiahdinkoon.⁸⁰⁵ Myös työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiökokousten pitämiselle asetettuja määräaikoja helpotettiin. Edellä todetut kohdat kohdistuivat siis takaisinlainauksen rajoittamista ja yhtiökokousten pitovelvoitetta lukuun ottamatta työeläkevakuutusyhtiöiden asiakkaiden taloudellisen tilanteen helpottamiseen.

Maaliskuussa osakkeiden kurssikehitys heikkeni jo nopeasti. Ilmiö voimistui ennen näkemättömällä voimakkuudella. Syntyi huoli siitä, selviävätkö kaikki työeläkevakuutusyhtiöt ottamistaan sijoitusriskeistä. Finanssivalvonta reagoi antamalla sosiaali- ja terveysministeriölle ”*poikkeuksellisiin olosuhteisiin finanssimarkkinoilla*” perustuvan ilmoituksen.⁸⁰⁶ Sen perusteella STM valmisti muun muassa asetuksen tervehdyttämissuunnitelman toteuttamisen määräajoista poikkeuksellisissa olosuhteissa. Se antoi Finanssivalvonnalle 26.3.2023 asti oikeuden tarvittaessa pidentää yhtiöiden mahdollisten tervehdyttämissuunnitelmien määräaikoja.⁸⁰⁷

Kriisiolosuhteiden normiston voimaansaattamisen edellytys on siis kytketty ”finanssimarkkinoilla ilmenneisiin poikkeuksellisiin olosuhteisiin”, olosuhteista seuranneeseen laitosten vakavaraisuuksien keskimääräiseen alentumiseen sekä näiden kahden seikan toteamisesta seuraavaan Finanssivalvonnan ilmoitukseen STM:lle.⁸⁰⁸ Ministeriö voi tämän jälkeen antaa asetuksen, jossa muun muassa voidaan pidentää taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelmalle asetettua määräaika ja jonka perusteella vakavaraisuusrajaa laskettaessa sijoitukset voidaan arvostaa muuhun kuin käypään arvoon. Käytännössä ministeriö ryhtyy myös harkitsemaan mahdollisesti tarvittavaa tilaispäislaainsäädäntöä.⁸⁰⁹ Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden parantamiseksi valmisteltiinkin keväällä 2020 väliaikainen kriisilaki, joka olisi voitu antaa tilanteen

804 Ks. työntekijän eläkelain (TyEL) mukaisen vakuutus sopimuksen vakuutusehdot (TyEL-vakuutusehdot), 12 §. Takaisinlainauksen ehtokohta muutettiin kuulumaan: ”Takaisinlainausoikeutta ei ole työntekijän työeläkevakuutusmaksua vastaavan rahaston osaan. Työntekijän eläkelain mukaisen vakuutuksen laskuperusteissa määritetään työeläkevakuutusmaksuista ja työntekijän työeläkevakuutusmaksuista kertyneiden rahastojen määrät. Vakuutuksenantajalla on kuitenkin oikeus maksuvalmiutensa tai vakavaraisuutensa varmistamiseksi rajoittaa vakuutuksenottajan takaisinlainausoikeutta siten, että lainattava määrä kahden kuukauden aikana on enintään 10 prosenttia vakuutuksenottajan kulloinkin nostamatta olevan rahasto-osuuden määrästä.”

805 Huoli osoittautui sittemmin täysin tarpeettomaksi.

806 Ks. Finanssivalvonnan ilmoitus, verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/lehdistotiedotteet/2020/finanssivalvonnalta-ilmoitus-sosiaali-ja-terveysministeriölle-poikkeuksellisista-olosuhteista-fanssimarkkinoilla/>.

807 Ks. Valtioneuvoston asetus STM/2020/46 sekä STM:n tiedote 67/2020. Lisäksi eläkevastuun täydennyskerroin nollattiin laskuperustemuutoksella ajaksi 1.4.–30.4.2020 (vahvisti vakavaraisuutta). Myös TYEL:n mukaisen vakuutusmaksun työnantajan maksuosuus alennettiin tilapäisesti 2,6 prosenttiyksikköön ajaksi 1.5. – 31.12.2020 eikä ajalta ei maksettu asiakashyvityksiä.

808 Ks. VVR 28.1 §.

809 Ks. VVR 28.2 § ja 28.3 §.

mahdollisesti vielä heikennyttyä.⁸¹⁰ Lainsäädäntöä ei kuitenkaan otettu käyttöön sijoitusmarkkinoiden nopean elpymisen vuoksi.⁸¹¹

Kriisilainsäädäntörakennelman kokonaislogiikka vaikuttaa osin nojaavan ajatukseen, jonka mukaan pitkällä aikavälillä varallisuuserät, käytännössä osakkeet, tuottavat nousujohteisesti, joten varallisuuserät pitämällä estetään liian halvat myynnit⁸¹² ja myöhemmin nousevilla markkinoilla saavutetaan työeläkejärjestelmään tuottoja, jotka ehkäisevät myös maksupaineen kehittymistä. Varallisuusarvojen elpymisten vuoksi kallistuneita samoja varallisuuseriä, käytännössä osakkeita, ei myöskään tarvitse ostaa ”kalliilla rahalla” takaisin.⁸¹³ Kyse on siis tilanteesta, jossa poikkeuksellisen markkinahäiriön vallitessa yhtiön ei välttämättä tarvitse kavahtaa vakavaraisuuspääomaa sitovia riskipositioitaan. Mahdollisen kriisilainsäädännön käyttöön ottamisella vakavaraisuuslainsäädännöstä johtuva vakavaraisuuksien painuminen selvitystilauhan tasolle pyritään eliminoimaan, eikä yhtiöltä kriisin aikana siksi välttämättä edellytetä merkittäviä riskin keventämistoimia. Toisin päin ilmaisuna kriisilainsäädäntö poistaa osan vakavaraisuuslainsäädännön riskiä leikkaavasta vaikutuksesta ja yhtiö ”parantaa”, erillissäätelyssä päätetyin tavoin, vakavaraisuuspuskureitaan. Riskiä saa ottaa, pitää ja mahdollisesti jopa lisätä vakavassa, turbulentissa

810 Ks. STM:n tiedote 105/2020. ”STM toteaa verkkosivuillaan esityksen sisällöstä ja sen tavoitteista seuraavaa: ”Vakavaraisuuden vahvistamisella pyritään mahdollistamaan nykysäännöksiä paremmin se, että pandemiasta aiheutuvat vaikutukset reaalityöeläkelaitosten ja rahoitusmarkkinoihin eivät kohtuuttomasti heikentäisi työeläkelaitosten toimintakykyä eivätkä pakottaisi työeläkelaitoksia toimimaan myötäjaksisesti rahoitusmarkkinoilla. Vakavaraisuuden vahvistuessa väliaikaisesti työeläkelaitosten ei tarvitsisi merkittävässä määrin realisoida sijoitusomaisuuttaan epäedullisessa markkinatilanteessa. Näin tuettaisiin eläkevarojen pitkän aikavälin hyvää tuottopotentiaalia ja eläkejärjestelmän rahoituksellista vakautta.”

Ks. edelleen STM:n verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/hanke?tunnus=STM040:00/2020>. ”Vakavaraisuutta vahvistettaisiin lukemalla määrääjän eläkelaitoksen vakavaraisuuspääomaan eriä järjestelmä-tasoisista puskuista. Tarvittaessa työeläkelaitosten vakavaraisuutta vahvistetaan määrääjäksi. Näin työeläkelaitosten ei tarvitsisi merkittävässä määrin realisoida sijoitusomaisuuttaan epäedullisessa markkinatilanteessa, mikä tukee eläkevarojen pitkän aikavälin hyvää tuottopotentiaalia ja eläkejärjestelmän rahoituksellista kestävyyttä.”

811 Ks. STM:n verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/-/hallitus-valmistautuu-antamaan-tarvittaessa-esityksen-eläkelaitosten-vakavaraisuuden-vahvistamisesta-esitys-lausunnolle>. ”Julkaisuajankohta 27.4.2020 14.11. TIEDOTE. STM on valmistellut hallituksen esitystä eläkelaitosten vakavaraisuuden väliaikaisesta vahvistamisesta siltä varalta, että rahoitusmarkkinoiden tilanne heikkenisi oleellisesti nykyisestä. Hallituksen esitys lähti lausunnolle 27.4.2020. Esitys tehdään valmiiksi, jotta se voidaan tarvittaessa antaa pikaisella aikataululla. Esitys annetaan vain, jos työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus alenee oleellisesti rahoitusmarkkinoiden tilanteen heikkenemisen johdosta. Näin ollen myös esityksen antamisen mahdollinen aikataulu on avoinna. Esityksen valmistelu aloitettiin Finanssivalvonnan annettua 13.3.2020 lakiin perustuvan poikkeusoloilmoituksen. Ilmoituksen mukaan eläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus oli kohtalaisella tasolla, mutta uhkasi laskea, jos rahoitusmarkkinoiden kehitys jatkuisi samansuuntaisena. Maaliskuun puolenvälin jälkeen tilanne kuitenkin rauhoittui ja eläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus on pysynyt kohtuullisen hyvällä tasolla. Esitys on valmisteltu yhteistyössä työmarkkinoiden keskusjärjestöjen, Finanssivalvonnan ja Eläketurvakeskuksen kanssa.”

812 Tässä jaksossa puhutaan monasti ”myynneistä”. Riskipositioita kevennetään kuitenkin usein johdannaisinstrumentteja käyttämällä, ei varsinaisilla osakemyynneillä. Tietynlainen tausta tähän saattaa olla se, että esimerkiksi suomalaisten osakkeiden kohdalla yhtiöt tunnetaan mutta globaalitasolla näin ei ole asian laita. Siksi niiden osalta riskipainojen kevennyksiin käytetään usein erilaisia johdannaisinstrumentteja.

813 Ks. HE 279/2014 vp. s. 32. ”Poikkeukselliset olosuhteet. Pykälässä säädettäisiin poikkeuksellisista olosuhteista finanssimarkkinoilla. Säännös vastaa nykyisin 23 §:ää poikkeuksellisista olosuhteista.”

markkinatilanteessa, jossa tavanomaisten velvoitteiden vallitessa riskipositio saattaisi olla vakuutusten käsittämät edut vaarantava.

Mahdollisuus ylläpitää riskiasemaa kuvatuin tavoin ei ole sama asia kuin tosiasiallisen vakavaraisuusaseman ylläpitäminen. Poikkeusnormeilla tapahtuva vakavaraisuuden vahvistamismekanismi on luonteeltaan lähinnä vakuutustekninen, erikseen sovittavien vakavaraisuusvaatimusten tilapäinen makuolominen tms. Tapa ei sinällään tuo järjestelmään euroja, ei vakavaraisuutta, vain vakuutusteknistä laskentatapaa. *Yhtälön onnistuminen on kiinni lähinnä kriisin kestosta ja varallisuuserien tasokorjausten pysyvyydestä markkinoilla, koska väliaikaislain riskinkantokykyyn kohdistuvat helpotukset loppuvat aikanaan.* Vakavaraisuusvaikutukset ilmenevät tuon ajankohdan sijoitusmarkkinoiden tosiasiallisten arvojen mukaisina vakavaraisuusasemien muutoksina ja ne kohdataan jälleen tavanomaisten vakavaraisuusvelvoitteiden vallitessa.

Sovellettava logiikka vaikuttaa jossakin määrin ajatuksia herättävältä. On totta, että etenkin nykyisin lyhyen aikavälin arvonmuodostus ei sinällään perusta kestävää pohjaa esimerkiksi osakekurssien pitkän aikavälin kurssikehityksen ennustamiselle, jolloin lyhyen aikavälin kurssikehitys ei välttämättä indikoi pitkän aikavälin kurssikehitystä. Kuitenkin ajatus siitä, että työeläkevakuutusyhtiöt voisivat, etenkin voimakkaassa markkinahäiriötilanteessa ja sen jälkeisessä liukuvassa kurssikehityksessä, ennustaa toipumisen yksityiskohtia, ajankohtaa tai tasoa lienee tarua. Näin ollen periaate, jossa riski ei poikkeuksellisissa olosuhteissa koske työeläkejärjestelmää, koska arvonmuutokset oletetaan lopulta positiivisiksi, eikä työeläkesijoittaja ja vakuutusten käsittämät edut markkinaturbulenssin sekä lain soveltamisen vuoksi lopulta kärsi talouden myllerryksistä, vaikuttaa logiikkana ja esimerkiksi suhteessa maksupaineekusteluun sisältävän eräitä osin ristiriitaisia tai selvittämättömältä näyttäviä kysymyksenasetteluja.

Logiikkaa soveltaen nykyistä paremmat sijoitustuotot eivät näyttelisi kriisilainsäädännön aikana merkittävää roolia maksupaineen torjumisessa. Näin ollen siis tällä aikaperiodilla voitaisiin hyväksyä jopa merkittävästi tavanomaisista tuottotasoa heikompi tuottotaso tekemättä mitään.⁸¹⁴ Huomio kiinnittyy jo siihen, että kriisilainsäädännön aika ja kriisin kesto eivät välttämättä ole sama

814 Voisi tietysti vasta-argumentoida, että pakkohan negatiivinen tuotto olisi hyväksyä joka tapauksessa, siis vaikka kriisilainsäädäntöä ei olisikaan. Ja näin tietysti onkin. Johtoajatus korpuksissa on kuitenkin sen käyttäytymismallin pohtimisessa, altistaako kriisilainsäädäntö pitkän ajan osaketuottotavoitteessa samalla siihen, että optimaalista tuottoa ei tarvitsisi, tuleviin osaketuottoihin vedoten, lyhyellä aikavälillä hakea. Tai että lyhyen aikavälin (esim. korpuksessa mainitun noin neljän vuoden ajan) tuotot on varaa menettää, koska tulevat osaketuotot korvaavat ne. Samalla malli saattaa muodostaa moraalikatkoa ja tavoitteiden priorisointiongelman. Kysymys on tietysti monessa mielessä liian yksioikoinen, jo siksi, että sijoitusjohtajat tekevät oletettavasti yleensä juuri sitä, mistä heille maksetaan, yrittävät lyödä indeksit. Allokointipäätöksiä tehtäisiin kriisilainsäädäntöajanakin koko ajan. "Huonossa markkinatilanteessa onnistuimme sijoitustoiminnassamme kuitenkin hyvin tyydyttävästi"-tyyppiset verkkosivu-ulostulot ovatkin (niiden täydellisestä absurdiudesta huolimatta) suhteellisen tavanomaisia jo tavanomaisessa markkinatilanteessa.

asia. Finanssikriisiä koskeva kriisilainsäädännön soveltamisaika tarkoitti yli neljää vuotta (so. 2018–2012). Kriisilainsäädännön aikana sekä myös sen jälkeen on lisäksi mahdotonta ennustaa, milloin yleinen kurssitaso palautuu ”poikkeuksellisia olosuhteita” edeltävälle tasolle.⁸¹⁵ Logiikan mukaan tätä kohtaa pitäisi salkun konvertoinnissa pitäisi kuitenkin odottaa, koska sen jälkeen saatavat tuotot ja arvonnousut korvaisivat ”odotusaikana” aiheutuneet tappiot (maksupaineen torjumisessa). Vaikka osakkeiden arvostustaso tilastojen mukaan on pitkällä aikavälillä nouseva, ei tämä myöskään välttämättä tarkoita kurssitason palautumista välittömästi kriisin jälkeen poikkeuksellisia olosuhteita edeltävälle tasolle. Vaikka työeläkevakuutusyhtiö sijoittaisi suhteellisen turvaavasti pelkkään indeksiin, saattaisi palautuminen kestää. *S&P-indeksiin on viimeisen sadan vuoden aikana kohdistunut kahdesti yli 50 prosentin shokkeja. Kummallakin kerralla kurssipalautuminen kesti vähintään 12 vuotta. Yli 30 prosentin negatiivisia kurssishokkeja on vastaavassa ajassa ollut kuusi.*⁸¹⁶ S&P:n osalta kyseessä ovat lisäksi Yhdysvaltojen, eli maailman tehokkaimmat osake-markkinat, joilla kurssipalautuminen on ajallisesti ollut lyhyintä. Esimerkiksi Japanin osakemarkkinoilla toipumisajat olisivat huomattavasti pidempiä. Logiikkaa noudattaen tätä käännekohtaa pitäisi kuitenkin odottaa, todennäköisesti pidempään, jotta aikaisemmat tuottomenetykset saataisiin korvatuiksi. *Kun kriisilainsäädäntöajatus lähtee keskeisesti siitä, että myyntejä ei tarvitse tehdä,*⁸¹⁷ *vaan (osake)erät pitämällä saavutetaan pitkällä aikavälillä parempi kokonaistuotto, lieenee pohtimatta myös jäänyt se, mitä tämä käytännössä tarkoittaisi.* Minkälainen ”kurssikehityksen palautumisaika” työeläkevakuutusyhtiössä katsottaisiin ylipäättänsä mahdolliseksi esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiön työeläkevaroista vaikkapa 20 prosenttia saattaisi maata 15 vuotta kurssinousua odottamassa. Lieenee myös niin, ettei voida koskaan varmuudella tietää sitä, palautuuko kurssitaso koskaan tehtyjen sijoitusten osalta. Sijoitusstrategian painottaessa tiettyä toimialajakaumaa sekä yrityskokoa kriisiytyminen, tai niiden kerrannaisvaikutukset saattaisivat aiheuttaa reaalitalouden kautta pysyviä muutoksia juuri näille painotuksille (esimerkiksi fossiiliset energia-markkinat, raskaan energiainfrastruktuurin rakentaminen, vihreän siirtymän valtiontukikilpailun vaikutukset eri toimialoille jne.). Samalla erilaisten toimialasektorien sekä sijoituslajien arvomuodostuksen ennustettavuutta erityisesti

815 Virhearviointi juuri tässä asiassa aiheutti aikoinaan Eteran poikkeamariskin muodostumisen. Yhtiö ei finanssikriisin jälkeen uskaltanut lähteä lisäämään riskiä, vaikka muut laitokset sen tekivät. Etera jäi hetkessä jälkeen keskimääräisestä vakavaraisuudesta, joka seikka johti lopulta Eteran fuusioitumiseen Ilmariseen. Päinvastoin kävi ”kilpailijalle”. Eläke-Tapiola oli toiminut ennen finanssikriisiä huomattavan alhaisella osakeallokaatiolla mutta kasvatti kriisin loppuvaiheessa voimakkaasti osakeallokaatiotaan. Yhtiö vahvisti lyhyessä ajassa merkittävästi omaa vakavaraisuuttaan.

816 Finanssivalvonta, Arala.

817 Selvytyden vuoksi todettakoon, etteivät vakavaraisuusrajat sinällään kriisilainsäädännön vuoksi mihinkään katoa, mutta niiden rikkominen tulee lainsäädäntömuutosten johdosta epätodennäköisemmäksi.

pitkällä aikavälillä vaikeuttaa nykypäivänä jo lähtökohtaisesti se, että globaalien markkinamyllerrysten ohella sijoitusten arvonmuodostuskehitykseen vaikuttavat yhä voimakkaammin markkinatalouden maailmanlaajuisten rahavirtojen suhteellisen ennustamattomat liikkeet.

Logiikka herättää eräitä ajatuksia myös ”level playing field” – näkökulmasta. Kriisilainsäädäntö avaa työeläkevakuutusyhtiöille (osake)sijoittajaryhmistä poikkeavan mallin. Mikäli finanssimarkkinoilla toimiva muu kuin työeläkevakuutusyhtiö ostaa osakkeita, se joutuu harkitsemaan, minkälaiset kurssitappiot se voi laskusuhdanteessa hyväksyä, ennen kuin joutuu luopumaan hankkimistaan osakkeista. Työeläkevakuutusyhtiöillä näin ei tarvitse olla. Työeläkeyhtiöiden mahdollisuutta esimerkiksi pitää tai hankkia osakkeita sekä lunastaa näin pitkän aikavälin kurssinousu on kasvatettu kriisilainsäädännöllä merkittävästi. *Työeläkeyhtiöt voivat siis päinvastoin hyötyä muiden sijoittajien talousahdingosta* ja ostaa esimerkiksi vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden kurssilaskun takia myymiä osakkeita, ottaa lisää riskiä työeläkejärjestelmään ja odottaa sijoituksille pitkäaikaista arvonnousua *ja sitä lainsäädäntömallilla juuri tavoitellaankin*. Sosiaaliturvasyistä malli on perusteltavissa ja sillä asiaa on perusteltukin. Työeläkevakuutusyhtiöt ovat kuitenkin Suomen merkittävimpiä sijoitusinstituutioita valtavine sijoitusvarallisuuksineen ja vaikuttavat jatkuvasti erityisesti suomalaisiin sijoitusmarkkinoihin, markkinoiden arvonkehitykseen, siten muihin markkinatoimijoihin ja kansantalouteen. Sijoitettavan varallisuuden vuoksi ne voivat käytöksellään (esimerkiksi yhtäkkinen enter tai exit) sekoittaa kurssimuodostuksen hyvinkin pitkiksi ajoiksi. *Työeläkevakuutusyhtiöt myös kilpailevat arvonmuodostuksen hyödyntämisessä kaikkien muiden sijoitusmarkkinoilla toimivien (vakuutusyhtiöiden) kanssa*. Kuten tässä tutkimuksessa on aiemmin todettu, työeläkevakuutusyhtiöt eivät ole EU-poikkeuksen takia kilpailulainsäädännön alaisia. *Ainoa asia, jossa työeläkevakuutusyhtiöt ovat kilpailusäännösten alaisia on niin sanottu ”taloudellinen toiminta”, joka tarkoittaa työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa. Lienee siten ainakin jossakin määrin tulkinnanvaraista, koskeeko sosiaaliturvaperusteinen syy saada etua EU:n sijoitusmarkkinoilla käytävässä sijoitusvarallisuuden arvonmuodostuskilpailussa, vaikka itse sijoittamisen hallinnointi- ja toimeenpanotavat eivät EU-sääntelyn piiriin kuulukaan*. Näkökulman yhtiöoikeudellista ja EU-kontekstia ei liene kriisilainsäädännön yhteydessä pohdittu, vaikka ikävimmässä tapauksessa kyse saattaisi olla mittavasta kansallisesta, omaehtoisesta EU-poikkeuksen väärästä tulkinnasta. Ennen laajentamiskysymyksen selvittämistä työeläkevakuutussijoittajia tulisi siis ainakin periaatteessa koskea samat sijoittamisen säännöt kuin muitakin sijoittajia. On totta, että edellä esitetyn ”level playing field”-kysymyksenasettelun oikeellisuus on monessa mielessä tulkinnanvarainen. Kysymyksenasettelulla ei ole mitään tekemistä sen kanssa, ovatko instituutiot (esimerkiksi vahinko- ja työeläkevakuutusyhtiöt) ”liiketoiminnallisesti” toistensa kilpailijoita, vaan esitetty pohdinta liittyy yleisesti siihen, miten

syрjivää, tai kurssikehitykseen vaikuttavaa ja toisten instituutioiden asemaa parantavaa sijoitustoimintaan liittyvä lainsäädäntö voi Suomessa olla.

Vahinko- ja henkivakuutusyhtiötä⁸¹⁸ ei koske tilannekohtainen hätätilasää-däntömalli, vaan ne joutuvat lähtökohtaisesti reagoimaan markkinatilanteisiin, olivatpa ne ”tavanomaisia” nousuja ja laskuja, tai ”vakavia ja poikkeuksellisia” sellaisia. Vahinko- ja henkivakuutusyhtiöt EU-poikkeuksen ulkopuolella ja Solvenssi II – sääntelyn piirissä, joka puolestaan on enemmän tai vähemmän puhtaasti riskiperustaiseen oikeudelliseen ajatteluun nojaava malli, jossa riskiä ei voida hallinnollisella tarkoituksenmukaisuuspäätöksellä pyyhkiä pois. Lisäksi niiden vastuuvetäjä, vakavaraisuus ja vastuuvetäjän korkokäyrä perustuvat markkinanoteerauksiin. Siinä ajattelussa vahinko- että henkivakuutusyhtiöt joutuvat jokaisena hetkenä vastaamaan omistajilleen tuloksesta sekä vakuutuksenottajilleen sekä vakuutetuilleen antamistaan sitoumuksista. Lisäksi yhtiöiden ansaintalogiikka on markkinalähtöinen ja siksi niiden on tuloksen muodostamisen vuoksi pakko joka tilikausi aikaansaada sijoitustuottoja, ei jäädä odottamaan mahdollisia maksimaalisia, joskus mahdollisesti toteutuvia tuottoja ja myyntivoittoja.⁸¹⁹ *Todettu paljastaa jossakin määrin vakuutusjärjestelmien luonteiden välisiä eroja. Vahinko- ja henkivakuuttaminen ovat vakuutustoimintaa, työeläkevakuuttaminen vakuutustoiminnan piirteitä heijastavaa työeläkepoliittista sopimustoimintaa.* Työeläkejärjestelmässä korvauksen suurus ja varmuus ovat työeläkepoliittinen, sopimuksellinen asia. Lisäksi kysymys on myös läpinäkyvyydestä. Voinee myös olettaa, että suurin osa niistä sidosryhmistä, jotka kuuluvat vakuutusten käsittämien etujen piiriin, tai edes kansanedustajista, tuskin ymmärsivät, että yhtiöt, jotka täyttävät vakavaraisuusmääräykset kriisilainsäädännön aikana ovat vakavaraisuustilanteessa, jossa ne eivät täyttäisi näitä edellytyksiä normaaliolosuhteiden aikana. Tai että kriisin kestosta ja sen päättymisen reaalista vaikutuksista yhtiöiden toimintaan ei ole kenelläkään tietoa. Tosin edellä esimerkiksi otettu kysymys työeläkevakuutustoiminnan sekä vahinko- ja henkivakuutustoiminnan välisten sääntelyerojen periaatteellisesta kuilusta on siinä mielessä dramatisoitu, että myös Solvenssi II – sääntely sisältää osakeriskin osalta ns. symmetrisen mukautuksen ja korkoriskin osalta vastaavuuskorjauksen sekä volatilitteettimukautuksen. Lisäksi on olemassa SCR-suhteen ”toipumisjakson pidennysmahdollisuus”. Mukautukset on tarkoitettu liudentamaan markkinariskivaikutuksia. Edellä oleva ei poista toiminnan ja arvionnin markkinaperusteisuutta. Toinen ero työeläkejärjestelmän kriisilainsäädäntöön on esimerkiksi siinä, että työeläkealalla pelastetaan koko

818 Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuus oli vuonna 2023 yhteensä noin 16 miljardia euroa ja henkivakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuus yhteensä noin 15 miljardia euroa Ks. Finanssialan Ry:n verkkosivut osoitteessa file:///C:/Users/RAJANIEMIER/Downloads/fa_vakuutusvuosi_2023.pdf.

819 Todettu ei tarkoita, etteikö niilläkin voisi olla negatiivisia vuosia mutta kovin montaa negatiivista vuotta esim. yhdistetyt kulusuhteet tuskin kestävät.

toimialaa, Solvenssi II – sääntelyssä helpotetaan tiettyjen omaisuuspositioiden arvonmuutosten vaikutuksia yhtiökohtaisesti arvioituna. Työeläkealalla yhden yhtiön toiminta ja osaaminen hyötyineen ja haittoineen voi sekoittua toimialan toimintaan.⁸²⁰ Solvenssi II – sääntelyn logiikka taas helpottaa tarvittaessa yksittäistä yhtiötä mutta ei päästä yhden toimijan ongelmia sekoittamaan oman toimintansa vastuuta toimialansa vastuuksi. Kolmanneksi Solvenssi II – järjestelmässä kyse on pysyvästä normikehikosta, ei traditiosta säätää yksittäisen suhdannetilanteen perustalta tilapäislakeja.⁸²¹

Kriisilainsäädäntölogiikan osalta yhtiöoikeudellisia kysymyksiä muodostuu myös siitä, kuinka spekulatiiviseksi sijoitustoiminta ja hallinnon päätöksenteko ennen poikkeuksellisten olosuhteiden julistamista ja kriisilainsäädännön käyttöönottoa muodostuvat, koska kurssiromahdukset ja kriisilainsäädännön käyttöönotto tapahtuvat harvoin yhden päivän aikana. Mikäli sijoitusmarkkinoiden tila alkaa esimerkiksi heiketä tammikuun alussa, heikentyminen kiihtyä helmikuussa, mikäli Finanssivalvonta antaa STM:lle ilmoituksen sijoitusmarkkinoilla vallitsevista poikkeuksellisista olosuhteista maaliskuussa, mikäli STM valmistelee mahdollisesti käyttöön otettavaa kriisilainsäädäntöä huhtikuussa ja mikäli kriisilainsäädäntö astuu voimaan toukokuussa, on yhtiöillä neljä kuukautta aikaa spekuloida sitä, mihin asia johtaa. Yksittäisen työeläkevakuutusyhtiön näkökulmasta kyse on siis siitä, ryhdytäänkö riskin keventämiseen tammi-, helmi-, maalisk- vai huhtikuussa, tai tehdäänkö sitä lainkaan. Mikäli myydään, myydäänkö jotakin osaa, vai tehdäänkö merkittäviä allokaatiomuutoksia.⁸²² Ratkaisua peilataan koko ajan muihin yhtiöihin ja arvaillaan niiden vakavaraisuuden kehitystä. Kuinka paljon tappiota tulisi liian aikaisesta myynnistä, mikäli nousu kohta alkaisi. Miten myynnit vaikuttaisivat yhtiöiden välisiin keskinäisiin vakavaraisuusasemiin (so. esimerkiksi poikkeamarisktiin). Miten kokonaisuus tulisi heijastumaan asiakashyvityskilpailuun jne. Tuleeko yhteiskunta kuitenkin tarvittaessa kriisilainsäädännön muodossa apuun. Yhtiö saattaa myös jopa kasvattaa tilanteessa riskiään yhteisvastuujärjestelmän varjolla, koska viime kädessä ”työeläkejärjestelmän muilla toimijoilla on yhteisvastuupiikki kuitenkin auki” ja jo ennen sen realisoitumista yhtiö voisi ajatella hyödyntävänsä yhteiskunnallista vaikutusvaltaansa, tai voivansa hallinnon jäsenten kautta vaikuttaa

820 Voisi tietysti vasta-argumentoida, että näin asian pitää ollakin, koska kyseessä on sosiaaliturvajärjestelmä. Argumentaatio olisi kuitenkin puutteellinen, koska sosiaaliturva on haluttu Suomessa toteuttaa yksityisoikeudellisten toimijoiden kautta ja tilanne ei voi olla se, että sosiaaliturvan täytäntöönpanosta ei olisi vastuuta, vain etuja.

821 Ks. tästä tarkemmin jäljempänä tutkimuksen viides luku.

822 Voisi tietysti vasta-argumentoida, että markkinalaskutilanteessa osakeallokaation arvo alenee ilman allokaatiokevennyksiäkin. Argumentaatio olisi kuitenkin puutteellinen, koska tämä vain vahvistaisi ajatusta siitä, että yhtiöiden velvollisuutena ei vakavan markkinahäiriön aiheuttamasta yleisestä arvonlaskusta huolimatta olisi jatkuvasti arvioida yhtiön vakavaraisuusasemaa ja sitä, tarvitaanko ja minkälaisia kevennyksiä. Koronakriisi antoi tästä omia opetuksiaan.

merkittävästi kriisilainsäädännön käyttöön ottamiseen, jolla sen omalla päätöksenteolla itselleen aiheuttamat vakavaraisuusongelmat poistuisivat.

Nyt puheena oleva kysymyksenasettelu kytkeytyy kaikki siihen, miten spekulatiivisesti kukin yhtiö suhtautuu mahdollisen kriisilainsäädännön voimaan saattamiseen ja missä vakavaraisuustilanteessa kukin yhtiö on. Ja mikäli yhtiö on keskimääräistä vakavaraisuutta jäljessä, on pakko jo yhteisen tuottovaateen takia onnistua muita paremmin. Turbulentilla tilanteella ja kriisilainsäädännöllä *saattaa* siten olla yhteys moraalikatoon. Samanaikaisesti jossakin yhtiössä noudatetaan viimeiseen asti voimassa olevan vakavaraisuuslainsäädännön logiikkaa ja kevennetään heikentyneessä markkinatilanteessa riskipainoja vakavaraisuuden säilyttämiseksi. Luokan eettiset priimukset kantavat ennen kriisilainsäädännön säätämistä vastuunsa mutta häviävät pitkän aikavälin tuottokilpailussa, koska markkinoiden joskus noustessa heillä on vähiten riskillisimpiä instrumentteja ja siten myös heikommat tuotto-odotukset.⁸²³ Kysymyksenasettelun voisikin kohdistua myös siihen, että miten voidaan varmistaa, ettei edellä mainituin tavoin spekulatiivisesti oteta ja pidetä riskiä. Luotetaanko yhtiöissä siihen, että markkinoiden syöksyn takia muissakin yhtiöissä odotetaan muiden ottavan maksupaineen ehkäisyn nimissä, tai kilpailusystä, riskiä, jolloin niidenkin vakavaraisuus alenee ja sen takia aiheutuvan keskimääräisen vakavaraisuuden aleneman takia voimaan saatettu kriisilainsäädäntö sallii jokaiselle yhtiölle varallisuuserien pitämisen ja mahdollisesti riskin lisäämisen. Spekulaatiokysymys liittyy keskeiseltä osaltaan myös, että kriisilainsäädännön käyttöön ottamisen ”laukaisumekanismi” on kytkettynä ”keskimääräisen vakavaraisuuden alenemaan”, jota yhtiöt eivät voi tietää, ja jolla ne voivat vain spekuloida, joka puolestaan jo sinällään mahdollistaa moraalikadon.

Spekulatiivisuusongelmat eivät ole akateemisia. Ne konkretisoituivat kriisin myötä vuoden 2020 koronakevään yhteydessä. Helmikuussa 2020 yhtiöt korostivat hyviä sijoitustuottojaan ja siten yksityisoikeudellista vastuuta ja tietotaitoa rahastojen hoitajina vuoden 2019 ennätystuottojensa hankkimisessa.⁸²⁴ Maaliskuussa osakkeiden markkinaromahduksen myötä riskien toteutuessa alkoi kuulua ”Markkinat menivät alta” tai ”Huonossa markkinatilanteessa onnistuimme hyvin” – puheenvuoroja sekä ajatuksia yhteiskunnan vastuusta kriisilainsäädännön käyttöön ottamiseksi. Lopputuloksena ei kuitenkaan saisi olla ristiriitainen

823 Esimerkki on siinä mielessä heikko, että myös eettisten priimusten voi olettaa seuraavan ja arvioivan tätäkin seikkaa.

824 Ks. esim. Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varman tiedote, helmikuu 2020 osoitteessa <https://www.varma.fi/ajankohtaista/uutiset-ja-artikkelit/uutiset/2020-q1/varmalla-onnistunut-sijoitusvuosi-sijoitukset-toivat-12--tuoton-ja-asiakashankinta-ennatyksellista/>. Ks. Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elon tiedote, helmikuu 2020, juuri ennen koronakriisin aktualisoitumista osoitteessa <https://www.elo.fi/uutiset/2020/vuosikymmenen-paras-sijoitusvuosi-%E2%80%93-elon-sijoitukset-tuottivat-13-prosenttia>. Ks. Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen tiedote, helmikuu 2020 osoitteessa <https://www.ilmarinen.fi/ajankohtaista/uutiset-ja-tiedotteet/2020/ilmarisen-tulos-2019/>.

Ks. Moraalikadosta esim. HS, 13.10.2020, Tuomo Pietiläinen.

kokonaisuus, jossa tavanomaisina aikoina korostetaan yhtiön toiminnassa kilpailuoikeudellista yksityisoikeudellisen toimijan luonnetta ja yhtiön oman sijoitustoiminnan erinomaisuutta ja vastaavasti kriisilainsäädäntöä odotellessa, tai sillä mahdollisesti jopa spekuloidessa toimintakyvytöntä, markkinoiden armoilla olevaa, sosiaaliturvaa hoitavaa ja yhteiskunnan vastuulla toimivaa luonnollisen monopolin muodostavien toimijoiden sosiaaliturvalaitosnäkökulmaa. Näin ei toki voida sanoa yleisesti tapahtuneenkaan. Vuoden 2020 keväällä vallinnutta spekulatiivisuutta kriisilainsäädännön käyttöön ottamisesta kuvaa valitettavan erinomaisesti vuoden 2020 maaliskuussa STM:n virkamiehen lähettämä sähköpostiviesti vastauksena vaatimuksiin kriisilainsäädännön käyttöön ottamisesta koronakriisin vuoksi.⁸²⁵ Kriisilainsäädännön osalta tulisikin korostaa lähtökohtaa, jossa sen voimaan saattaminen kytkeytyy sijoitusmarkkinoiden vakaviin, hallitsemattomiin olosuhteisiin sekä laitosten keskimääräisen vakavaraisuuden alenemaan. Ei siihen, että yhtiön johto esimerkiksi sijoitus- tuottoihin liittyvistä kilpailusyyistä, tai vakavaraisuuteen liittyvästä poikkeamariskisyydestä päättää hyväksyä ylisuuren riskitason yrittämättä edes leikata riskiä ja miettimättä mihin se yhtiön, tai pahimmassa tapauksessa koko työeläkejärjestelmän toimeenpanon saattaa johtaa. Tai poikkeuksellisten olosuhteiden uhatessa vieläpä spekuloida riskillä tavalla, joka sitten johtaa ongelmiin yhtiön vakavaraisuusrajan ja vakuutusten käsittämien etujen näkökulmasta.

Kriisilainsäädäntölogiikka vaikuttaa yhtiöoikeudellisesta näkökulmasta toimeenpanon osalta ongelmalliselta, koska tosiasiallisesti se sekoittaa vallan ja vastuun välistä suhdetta tappionvaaran hyväksymisessä. Positioiden pitäminen on yhtä näkemyksellinen asia kuin niiden myyminen, eli riskit saattavat myös realisoitua. Väliaikaislain perusteellakin päätetyt position pitämiset tai kasvattamiset saattavat osoittautua kohtalokkaiksi. Saattaa nimittäin olla, että alentuneita tuottoja tulee pitkiäkin aikoja tai että työeläkevakuutusyhtiön sijoituksien kohdeyhtiöt eivät selviydy poikkeuksellisista olosuhteista, vaan joutuvat selvitystilaan ja omistuksista tulee arvottomia. Riski realisoituu, vakuutusten käsittämät edut on vaarannettu konkreettisesti, eikä asialle voi tehdä enää mitään. Pahimmassa tapauksessa ei ole enää mitään realisoitavaa osakeomistusta. *Pohtimatta lienee siten myös se yhtiöoikeudellisen seikka, onko*

825 Ks. STM:n virkamiehen 26.2.2020 lähettämä sähköposti. ”Haluan korostaa, että tällaisesta kriisistä ei selvitä ilman realisoituneita tai myötäsyklisyyttä. Poikkeussäännöksillä on tarkoitus lieventää näitä ilmiöitä järjestelmätasolla. Poikkeussäännösten ei myöskään ole tarkoitus pelastaa yksittäisiä eläkelaitoksia. Jos keskimäärin vakavaraisuus ei ole hälyttävällä tasolla ja jotkut laitokset ovat jo vakavaraisuusrajan, tarkoittaa se sitä, että ne ovat ottaneet keskimääräistä enemmän riski omaan riskinkantokykyynsä nähden. Ja tätä vakavaraisuuskehikon on tarkoituskin rajoittaa. Ei tämä järjestelmä niin toimi, että otetaan rusinat pullasta eli isolla riskillä kerätään hyvät tuotot ja sitten huudetaan viranomaisia apuun, kun riskit toteutuvat. Jos korkealla riskillä menevät laitokset (näin viestisi ymmärrän) ovat olettaneet, että poikkeuslait auttavat heitä sitten riskien toteutuessa, ovat ne ottaneet tällä oletuksella oman riskin. Näiden laitosten on tämän strategian tuloksia nyt kannettava.”

Väittäisin, että virkamiehen viesti tematiikasta oli enemmän kuin oikeaan osunut.

kriisilainsäädännön hyödyntäminen hallinnon vastuusta vapauttava tekijä, mikäli mahdolliset tappiot ja niistä aiheutuvat vastuukysymykset myöhemmin realisoituisivat. Vai onko ajateltu, ettei vastuuta ole, joten vastuun ei tarvitse realisoitua. Riittäisikö pelkkä perustelu halusta saada pitkällä aikavälillä lisää tuottoja vapauttamaan yhtiön hallinto toimimattomuuden aiheuttamasta yhtiöoikeudellisesta vastuusta, vaikka toimimattomuus saattaa olla myös tuottamuksellista vahingon aiheuttamista.

Yhtiöoikeudellinen rajankäynti siitä, kummasta itse asiassa oli kyse, tilanteesta, jolle huolellinen johto ei yksikertaisesti voinut mitään, vai ylisuuresta riskiasemasta ja spekulatiivisuudesta on merkittävä, koska lähtökohtaisesti kunkin yksityisoikeudellisen yhtiön toiminnan onnistumisesta on vastuussa sen johto. Yhtiön tulisi kantaa huonon harkintansa seuraamukset ja vastavasti olla oikeutettu nauttimaan onnistuneen toimintansa hedelmistä. Yhtiön on siis osattava tehdä myös huonoissa olosuhteissa oikeat ja riittävät toimenpiteet, eikä kriisi itsessään ole oikeudellisesti syy todeta: ”no nypä ei sitten enää tiedetäkään”. Yhtiön on osattava toimia oikein ja vakuutusten käsittämät edut turvaten sekä normaaliajan olosuhteissa että kriisiolosuhteissa. Nykyisin voimassa olevan termin ”keskimääräiseen vakavaraisuus” voi lähtökohtaisesti olettaa heijastuvan olosuhteita, joille ei voida mitään mutta samalla termi pitää edellä todetulla tavalla sisällään moni eri tavoin spekulatiivisuutta ja siten mahdollista moraalikatoa.

Oikeuspoliittisessa ja lainsäädäntöteknisessä mielessä voinee kysyä, pitäisikö lainsäädäntöä vuosien 2008–2009 ja erityisesti vuoden 2020 kokemusten valossa pikemminkin kehittää suuntaan, jossa yksi lainsäädäntö määräisi sekä vakuutustekniset että yhtiöoikeudelliset reunaehdot, johon äärimmäisen reunaehdon antaisi nyt kokonaan puuttuva selvitystilalainsäädäntö. Lainsäädäntö loisi siten toimintapuitteet niin tavanomaisille kuin huonoillekin talouden markkinaolosuhteiden reunaehdoille ja vähentäisikö tämä osaltaan turbulenssitilanteiden aiheuttama paniikkia, mahdollista kriisilain käyttöön ottamiseen liittyviä spekulointeja ja siten moraalikadon vaaraa sekä selvittäisikö kriisilainsäädäntötekniikasta luopuminen yhtiöiden oman toiminnan vastuun merkitystä. Yhteiskunta olisi etukäteen määrännyt pelisäännöt oikeuksien ja vastuiden kombinaatiolle. Kyseinen periaate on muun lainsäädännön kehittämisessä keskeinen johtava ajatus. Esimerkiksi yleistä elinkeinotoimintaa sääntelevää konkurssilakia (120/2004) ei konkurssivaikutuksien rajaamiseksi räätälöidä jokaisen kriisiolosuhteen mukaan erikseen.⁸²⁶ *Tilanteessa, jossa lainsäädännöllinen perusongelma on tiedostettu 15 vuotta sitten, on tilapäislainsäädäntöön turvautuminen jokseenkin varma merkki voimassa olevan*

826 Ks. HE 46/2020 vp. Mainitusta pääsäännöstä ainoa tiedossani oleva poikkeus, jossa luovuttiin viikon maksulaiminlyöntiin perustuvasta maksukyvyttömyysolettamasta.

*lainsäädäntörakenteen ongelmista ja ongelmaa koskevan lainvalmistelun suunnittelun heikkoudesta.*⁸²⁷

Myös vakavaraisuudella, jolla kriisiin ajaututaan, on merkitystä. Yhtiöllä, joka ajautuu pienemmällä riskitasolla, paremmalla vakavaraisuudella ja hiotulla vakavaraisuuden ohjausmallilla on paremmat mahdollisuudet selvitä kuin heikolla vakavaraisuudella, sekavalla ohjausmallilla ja enimmäisriskinotolla kriisiin ”ajautuvalla” yhtiöllä. Yhtiöt ovat vain siis erittäin poikkeuksellisesti ajo-puita markkinoiden koskessa, ilman mitään omaa vaikutusmahdollisuuttaan ja vastuutaan. Työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuus, tai vakavaraisuuden hoito eivät muodostu tyhjiössä. Se on mitä suurimmassa määrin työeläkevakuutus-yhtiön hallintoneuvoston suorittaman hallituksen ja toimitusjohtajan toiminnan valvonnan, hallituksen, toimivan johdon, taloushallinnon, riskienhallinnan ja aktuaaritoimen osaamisen sekä päätöksenteon, sisäisen valvonnan, raportointijärjestelmien ja monien muiden osatekijöiden (so. hallinnon ja hallintojärjestelmien) toimivuuksien summa. Mitä toimivampia edellä todetut asiat ovat, sitä nopeampaa ja asiantuntevampaa on yhtiön päätöksenteko myös voimakkaasti muuttuvassa markkinatilanteessa. Vakavaraisuus ja tuotto voidaan yleensä ylläpitää. Tällöin toiminta on myös yhtiöoikeudellisesti ymmärrettävää. *Nykyinen vakavaraisuuslainsäädäntö, maksupaine keskustelu ja kriisilainsäädäntö ovatkin tavoitemielessä ongelmallinen yhdistelmä, koska ne painottavat eri näkökulmia työeläkejärjestelmätavoitteista. Vastakkain ovat pyrkimys ottaa enimmäisriskiä nykyisen normikehikon voimassa ollessa, saada yhtiöt ottamaan lisää riskiä liudentamalla turvaavuutta sekä normiston osittainen nollaaminen ja spekulatiivinen riskinotto kriisiolosuhteissa myöhemmän ”pitkän aikavälin” tuottotason saavuttamiseksi.* Kriisilainsäädäntö vaikuttaa kannustavan ajattelua, jossa suhdannepohjaisia riskikevennyskorjauksia ei tarvitsisi tehdä ja liudentaa siten tavanomaisen lainsäädännön velvoittavuutta ja sen sisältämän turvaavuuden merkitystä. Mikäli odotetaan riskiposition lisäämistä, niin mihin rajaan saakka, mikäli odotetaan myyntejä (riskiposition kevennyksiä), niin koska ja mihin rajaan saakka. Mikäli taas odotetaan vain riskiposition pitämistä, niin mihin saakka. Mikä on ratkaiseva ohjuri ja kuka sen valinnan oikeellisuuden tulkitsee. Maksupaineen ehkäisemistä mahdollistava sijoittaminen ja riskillisen sijoitusallokaation pitäminen kriisiaikoina pyrkii maksimoimaan sijoitustuottoja, kun noususuhdanne koittaa. Samalla turvataan siinä mielessä vakuutusten käsittämiä etuja, että työeläkevakuutusyhtiön kaatuminen sijoitusallokaatioonsa poikkeuksellisen huonona aikana saattaisi olla työeläkejärjestelmälle ja vakuutusten käsittämille eduille erittäin raskas

827 Ilmeisesti vuonna 2009 työeläkejärjestelmän piirissä asiasta käytiin jonkinlainen suppea, ei oikeudellinen keskustelu mutta silloin johtopäätökseksi tuli se, että moraalikato lisääntyisi, mikäli yhtiöt tietäisivät pelisäännöt etukäteen? Missä piirissä kävi, kuka kävi, millä tavoin kävi sekä kuka päätti ja millä oikeudellisella argumentaatiolla ei ole tiedossani. Dokumentaatiota asiasta ei löytynyt.

vaihtoehto ja käynnistää dominoilmiön. Tosin kaikkein raskain vaihtoehto olisi se, että ”tekohengittämistä” jatkettaisiin, mutta lopulta tilanteen toivottomuus olisi pakko myöntää. Tilanne veisi pahimmassa tapauksessa järjestelmän kes-tävyydelle merkittävät odotetut tuotot, osan työeläkevaroista ja kuluttaisi lo-pulta pahimmassa tapauksessa varoja pesien (edellyttäen, että Suomessa olisi käytössä selvitystilalainsäädäntö) massavelkoihin.

Oikeudellinen ongelmallisuus heijastuu myös siinä, että yhtiöillä on materi-aalisen lainsäädännön ja tradition perusteella lupa odottaa yhteiskunnan väliin-tuloa. On siksi harhaanjohtavaa puhua poikkeuslainsäädännöstä, koska kyse on vakiintuneesta odotusarvosta. On myös epäselvää, mikä markkinamyllerrys on lopulta ”poikkeuksellinen” ja koska kyse on vain markkinatilanteen ohimenevis-tä sykleistä, johon ei oikein tiedetä miten suhtautua. Ainakin Finanssivalvon-nan päätöksenteossa on tämä ongelma.⁸²⁸ Voi myös miettiä, kuvaako mittarina toimiva laitosten keskimääräisen vakavaraisuuden heikkeneminen enemmän yhtiöiden halua säilyttää mahdollisuus saada hyödyt markkinan kääntyessä nousuun, vai tilannetta, jossa kaikki mahdollinen on yhtiöissä jo tehty. Lisäk-si kriisitradiatio tasaa, työeläkejärjestelmän nykyisin niin voimakkaasti esille nostaman kilpailun edellytykset yhdenmukaisiksi. Tämä johtuu siitä, että pää-asiallinen ”kilpailu” yhtiöiden välillä käydään sijoitustuotoilla ja siten sijoitus-osaamisella. Tosiasia on, että sekä finanssikriisissä että myöhemmin korona-kriisissä osa yhtiöistä selvisi turbulenssista olosuhteet huomioon ottaen jopa yllättävän hyvin. Osa ei. *Tästä seuraa se johtopäätös, että menestyvämpien yhtiöiden asemat, jotka pääosin vastuullisella ja osaavalla hallinnolla, sijoit-uspolitiikalla sekä tarkalla vakavaraisuuslainsäädännön noudattamisella on saavutettu, tasoitetaan hallinnossaan ja sijoitustoiminnassaan epäonnistu-neiden, vakuutettujen edut mahdollisesti vähemmän huomioineiden yhtiöiden kilpailuasemien kanssa.*⁸²⁹ Vaikka työeläkejärjestelmätöimeenpano korostaa yksityisoikeudellisia, kilpailullisia piirteitään, niin talouden kriiseissä asia vai-kuttaa hämärtyvän.⁸³⁰ Asianmukaisen toiminnan tuoma yhtiöoikeudellinen etu tosiasiallisesti tasoittuu.

828 Vrt. VVR 28.1 §. ” Finanssivalvonta seuraa finanssimarkkinoiden kehitystä ja arvioi sen vaikutusta eläke-laitosten vakavaraisuuteen. Jos finanssimarkkinoilla ilmenneiden poikkeuksellisten olosuhteiden vuoksi eläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus on laskenut merkittävästi tai uhkaa nopeasti ja merkittävästi laskea, Finanssivalvonnan tulee viipymättä tehdä tästä ilmoitus sosiaali- ja terveysministeriölle.”

Mikäli sellaisia on, Finanssivalvonta ei käsittääkseni kuitenkaan ole julkistanut niitä keskeisiä tapoja ja kynnysarvoja, joiden muutosten perustella se asiaa vakiintuneesti arvioi. *Koska Suomen Pankki on kes-keinen talouden syklien arvioinnin asiantuntijainstituutio Suomessa, tulisi Finanssivalvonnan päätös-arviointi sitoa ainakin Finanssivalvonnalle säädettävään velvoitteeseen kuulla Suomen Pankkia ennen ilmoituksensa antamista.*

829 Ks. ongelmista laajemmin Rajaniemi 2010, erityisesti s. 198–208.

830 Kolmen suurimman yhtiön käsittelemät rahavirrat edustavat noin 80 prosenttia kaikesta yksityisen sek-torin rahavirroista. Yhdenkin ison ajautuminen pidempiaikaisiin vakavaraisuusvaikeuksiin poikkeuksel-lisissa olosuhteissa laukaisee käytännössä kriisilainsäädännön voimaantulon. Tällöin voimaan astuvat helpotetut normit, jotka mahdollistavat poikkeuksellisen riskin pitämisen ja mahdollisesti jopa sen li-

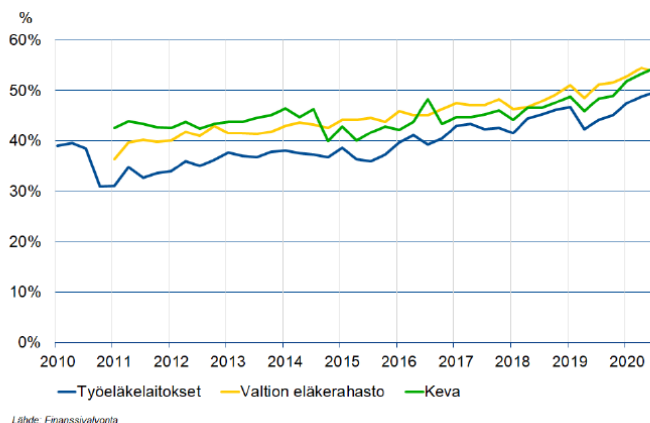
Kriisilainsäädäntö logiikka tuo esille muitakin yhtiöoikeudellisia kysymyksenasetteluja. Tavanomaisina aikoina riskiä rajoitetaan kohtuuttoman riskinoton suitsimiseksi sekä lähinnä yhteisvastuuseen liittyvän mahdollisen moraalikadon takia. Kriisiaikoina vakavaraisuuslainsäädännöstä ”luovutaan”, vaikka pitkäaikainen markkinaromahdus tarkoittaa korostunutta vaaraa vakuutusten käsittämien etujen turvaamiselle, yhteisvastuulle sekä spekulatiiviselle moraalikadolle. *Mikäli riskiottoa (tai riskitason ylläpitämistä) ei tosiasiassa huonoina aikoina haluta rajata, niin miksi yhteisvastuu ei tällöin ole korostunut ongelma, vaikka poikkeuksellisen tilanteen päättymisolosuhteista tai -ajankohdasta ei kukaan voi tietää mitään.* Mitä kovemmalla vauhdilla seinään ajetaan, sitä suuremmat ovat vauriot. Poikkeuksellisten olosuhteiden lyhytaikaisuus ei voi olla vastaus, koska kuten todettua, niiden päättymisajankohtaa ei tiedetä ja lyhyessäkin ajanjaksossa saatetaan saada aikaan korjaamatonta vahinkoa.

Työeläkevakuutusyhtiöiden riskinotto osakkeissa on kasvanut jatkuvasti, vaikka VER/KEVA-tasoa osakepositiot eivät vielä ole, ja käytännössä normaaliolosuhteissa vakavaraisuusjärjestelmän riskiä leikkaava vaikutus vaikuttaa vähäiseltä. Tosiasiassa yhtiöllä, jonka vakavaraisuus on hyvä, vakavaraisuuskehikko ei rajoita riskinottoa juurikaan tasosta, jota VER/KEVA tavanomaisessa markkinatilanteessa tavoittelevat. Tavanomaisessa markkinatilanteessa yhtiöiden omat riskienhallintamallit leikkaavat riskiä ennen kuin vakavaraisuusjärjestelmä sen tekee. Tavoitteet riskitason nostamisesta eivät vaikuta yksin kohdistuvan mahdollisuuteen tavoitella ”yleistä riskitason nostamista” (so. tavanomaisessa markkinatilanteessa), vaan maksupaine keskustelussa tavoittelaa lisäksi mahdollisuutta markkinatilanteen heikentyessä pitää otettu riskitaso. Ollaan siis oikeuspoliittisesti tilanteessa, jossa hyvän vakavaraisuuden yhtiö voi tavanomaisessa markkinatilanteessa ottaa riskiä vakavaraisuuskehikon rajaamatta ja tätäkin riskiottoa halutaan laajentaa. Nykyisin myös heikentyvässä markkinatilanteessa halutaan lisää mahdollisuuksia riskinottoon. Samalla on voimassa traditio, jossa vakavaraisuuskehikko ei poikkeuksellisissa olosuhteissa leikkaa riskin ottamista ja pitämistä. *Voinee tietysti kysyä, missä vaiheessa määrällistä riskiä sitten ylipäättään halutaan leikattavan, tai mikä vakavaraisuuskehikon turvaava vaikutus kuvatun tavoiteltavan kombinaation jälkeen olisi, ja olisiko määrällistä riskiä leikkaavaa kehikkoa tosiasiassa enää olemassa. Kyse vaikuttaa olevan sellaisen tilanteen optimoinnista, jossa riskiottojoustoja voitaisiin saada vieläkin lisää, mutta edes jokin teoreettinen rajoittava vaikutus yhteisvastuusyistä säilyisi.*

säämisen. Ne yhtiöt, jotka olisivat kriisistä selvinneet sekoittuvat siis niiden yhtiöiden kanssa, jotka eivät olisi sitä tehneet. Ollaan aika kaukana työeläketoimeenpanon juhlapuheissa niin läheiseksi kokemasta kilpailusta ja kilpailuoikeudesta, jossa keskeinen aksiooma on ”Let losers go”-ajattelu.

Kuvassa 31 osakeriskien kokonaistaso työeläkevakuutusyhtiöissä ja Kevassa.
 Kuva 31.⁸³¹

Huolimatta vakavaraisuussäätelystä eläkelaitokset ottavat osakeriskiä lähes yhtä paljon kuin KEVA ja VER



Finanssivalvonnan kuvaan 31 mediatilaisuutta varten laatima *otsikko* vaikuttaa jossakin määrin provokatiiviselta. Allokatioero on tosiasiasa noin 6 prosenttiyksikköä. Kyse on kuitenkin tosiasiasa myös siitä, kuinka paljon eroa voidaan kaventaa (so. vakavaraisuuskehikkoa liudentaa), jotta työeläkevakuutusyhtiöillä vielä olisi edes jonkinlainen määrällinen vakavaraisuusjärjestelmä. Huomattavaa on myös se, että VER/KEVA, joilla riskinotossa ei ole samanlaisia rajoitteita kuin yhtiöillä, eivät nekään ennen kevään 2024 budjettitapahtumia vaikuttaneet enää halunneen lisätä osakeriskiä, vaikka rajoitukset eivät niitä koskekaan.

Kriisilainsäädäntöä on vuosien 2008 ja 2020 lainvalmistelussa valmisteltu ja tarkasteltu pääasiassa työeläkepoliittisista näkökulmista vakuutusteknisin keinoin. Ratkaisut vaikuttavat siten muotoutuneen tavoitteiden yleisiä yhteiskunnallisia hyötyjä korostavaksi vakuutusteknisiksi ”Näin vakavaraisuustilanteen paheneminen ja pahenemisen euromääräiset vaikutukset estetään vakuutusteknisesti”-ratkaisuiksi. Näkökulma on hyvin ymmärrettävä, kun tiedostaa taloustilanteiden romahtamisten tilannenopeudet ja niistä uhkaavat seuraamukset. *On sinällään ehdottoman myönteistä ja merkittävää, että työeläkejärjestelmän kaltaisen sosiaaliturvakokonaisuuden toimeenpanon holtiton taloudellinen romahtaminen seuraamuksineen pyritään talouden vakaviin katastrofivaihteluiden seuraamuksena estämään.* Sen sijaan tavoitteiden lainsäädäntöteknisistä toteuttamistavoista, niiden perustelujen loogisuudesta

831 Ks. Finanssivalvonta, lehdistötiedote 14.9.2021.

sekä yhtiöoikeuden ja toimeenpanon käytännön ongelmien huomioon ottamisen syvällisyydestä voinee olla eri mieltä.

Vuoden 2008 ratkaisu ja vuoden 2020 suunniteltu ratkaisu ovat olleet samantyyppisiä. Kun tulee kriisi, työeläkelaitosten vakavaraisuutta tarkastellaan kriisilainsäädännön teknisten vakavaraisuushelpotusten valossa. Sovelletun lainvalmistelutekniikan varjopuoli on se, että *(oikeudellisia) kokonaisvaikutuksia on pohdittu vähän, jos ollenkaan*. Oikeudellisen harkinnan ohuuden vuoksi vaikuttaa jo edellä todetun valossa siltä, että eräät yhtiöoikeudelliset toimeenpanoon sekä lainsäädäntötekniikkaan liittyvät kysymyksenasettelut ja niiden perustellut vastaukset ovat jääneet vähäisemmälle huomiolle. Vuosien 2008 ja 2020 välillä ei ole tiedostettu, saati edes yritetty tehdä lainsäädäntövalmistelua, jolla kriisilainsäädännön yhtiöoikeudelliset toimeenpanoon vaikuttavat ongelmat olisi poistettu, eikä ymmärretty yhtiöoikeus- ja insolvenssioikeuden yhteyttä. Vakavaraisuuslainsäädännön kokonaisuudistusten kautena 2010–2017 kriisilainsäädäntöä koskevat oikeudelliset kysymykset eivät vaikuta saaneen huomiota. Huomionarvoista on myös se, että yhtiöoikeus ei tilapäislainsäädäntöä juurikaan tunne ja Suomen muukin oikeusjärjestys vain erittäin harvoissa tapauksissa, vain esimerkiksi valtion itsenäisyyttä ja rajaturvallisuutta (”Push back”) vaarantavissa tilanteissa.⁸³²

Vakavaraisuuslainsäädännön suunnittelumekanismi kuvastaa oikeudellisten kysymysten viimesijaisuutta ja matemaattispragmaattisten tarkoituksenmukaisuusratkaisujen ensisijaisuutta. Vaikka kyse on sosiaaliturvasta, kyse on kuitenkin loppu viimeksi yhtiöoikeuslainsäädännöstä, oikeusjärjestelmästä, oikeussuojasta sekä vakuutusten käsittämien etujen turvasta.

4.10 Vuosien 2019–2022 selvityksistä

4.10.1 Rantala

Työmarkkinakeskusjärjestöt pyysivät 24.5.2019 Eläketurvakeskusta selvittämään keinoja parantaa yksityisen sektorin työeläkejärjestelmän sijoitustuottoja. Tohtori Jukka Rantalan ”esiselvitys” valmistui 20.12.2019. Esiselvityksen kohteena olivat toimeksiannon mukaisesti voimassa olevan lainsäädännön muuttamistarpeet tuottojen lisäämiseksi.⁸³³ Selvityksessä päädyttiin kolmeen suositukseen. Niiden kantavana ajatuksena oli eläkkeiden rahastointiin liittyvän

832 Ks. esim. puolustustilalaki (1083/1991). Lisäksi siinäkin kyseessä on malli, jonka materiaallinen sisältö on laadittu etukäteen ja kaikkien tiedossa. Ei sellainen, jonka laaditaan pikalakina ja jonka sisältö saattaa vaihdella tapauksesta toiseen.

833 Ks. Rantala, Jukka, <https://www.etk.fi/ajankohtaista/esiselvitys-tyoelakesijoitusten-tuottojen-kohentamismahdollisuuksista-valmistui/>.

jouston lisääminen. Esiselvityksen ensimmäisessä suosituksessa sijoitusmarkkinoiden kehityksen huomioon ottavaa vastuuvelan määräytymistekijää laajennettaisiin muuttamalla täydennyskertoimen riippuvuutta työeläkelaitosten keskimääräisestä vakavaraisuudesta jyrkemmäksi ja sallittaisiin kertoimen saada myös negatiivisia arvoja. Tuli myös selvittää, miten OLVI:n kokoa ja määräytymistä sääteleviä prosenttiarvoja tulisi muuttaa niin, että se yhdessä muiden suositusten kanssa mahdollistaisi tavoitellun mukaiset sijoitusallokaatiot. Koska osaketuottokerroin perustuu eläkelaitosten kehittyneiden markkinoiden noteerattujen osakesijoitusten keskimääräiseen tuottoon, tulisi samassa yhteydessä selvittää, voisiko laskentapohjaan liittää myös kehittyvät markkinat. Ensimmäiseen suositukseen vaikutetaan kootun sellaisia rahastointiin liittyviä toimenpiteitä, jotka perustuivat rahastoinnin nykytekniikkaan, eivätkä tämän vuoksi teknisessä mielessä olisi hankalia toteuttaa. Lienee tosin kyseenalaista todeta, etteikö suositukseen olisi sisällynyt rahastointia periaatteellisesti muutettavia elementtejä, koska negatiivinen täydennyskerroin merkitsee ajoittaista rahastoinnin purkamista.⁸³⁴

Esiselvityksen toisessa suosituksessa esitettiin harkittavaksi, pitäisikö eläkkeen rahastoidun osan tuottovaatimus enää olla kiinteään korkoon ankkuroitu vai voisiko vaatimus perustua suoraan sijoituksista saatuun tuottoon. Tuli myös tutkia voitaisiinko OLVI:sta luopua kohdistamalla vastaava vaikutus yksilökohtaiseen eläkkeen rahastoituu osuuteen. Toisessa suosituksessa vaikutetaan siten pohdittavan, pitäisikö rahastoitu osa lähentää maksuperusteeseen rahoitustekniikkaan, jolloin eläkelaitoksen vastuulla oleva eläkkeen rahastoitu osa (itse asiassa tuottovaatimus) elää sijoitustuottojen mukaan. Suositus siis tosiasiallisesti muuttaisi kiinteän kolmen prosentin rahastokoron merkitystä ja tuottovaatimus riippuisi vain muuttuvista tekijöistä, eli sijoitustuotoista sekä eläkelaitosten vakavaraisuudesta.⁸³⁵

Kolmannessa suosituksessa pohdittiin ”dynaamisen vakavaraisuustestauksen mahdollisuutta”. Tällä tarkoitettiin tilannetta, jossa vakavaraisuuslaskentavaikutukset riippuisivat sijoitusmarkkinoiden suhdannevaiheesta. Ajatus perustuu myötäsykliisyyden torjumiseen. Vastasykliisyyttä lisättäisiin ottamalla käyttöön ”dynaamisia elementtejä”, joita on käytössä esimerkiksi vahinko- ja henkivakuutusyhtiöitä koskevassa Solvenssi II -kehikossa. Niiden sääntely perustuu pitkän aikavälin tuottojen keskiarvohakuisuuteen.

834 Ks. esiselvitykseen liittyvistä teemoista sekä sosiaaliturvamaksujen ja työllisyyden yhteydestä esim. Tanskanen, verkkosivut osoitteessa <https://ek.fi/ytteyshenkilö/antti-tanskanen/>.

835 Vaikka eläke-etuudet perustuvat työansioihin eivätkä muutu sijoitustuottojen mukaan, työeläkkeiden osittainen rahastointi mahdollistaa, että eläkkeiden rahastoidut osat ovat erillisiä ansaituista eläkkeistä ja ”elävät omaa elämäänsä”.

4.10.2 Sokka – Vanne

Työeläkevakuuttajat Tela ry teetti 3.9.2020 julkaistun selvityksen työeläkekilpailusta.⁸³⁶ Sen tarkoituksena oli tuoda selkeyttä työeläkekilpailuun, mutta selvityksellä oli samalla liittymä vakavaraisuuslainsäädäntöön siinä käsitellyn tuottoelementin kautta. Johtopäätösten mukaan ”työeläkejärjestelmän yhteisen edun mukaista on, että työeläkeyhtiöitä kannustetaan kilpailuedulla tavoittelemaan mahdollisimman korkeaa sijoitustuottoa. Markkinoiden kehitys, sijoitustuottoihin perustuvat eläkevastuiden tarkistussäännöt ja riskinottoa säätelevä vakavaraisuussääntely ovat kuitenkin samat kaikille yhtiöille, jolloin pitkän aikavälin tuottoerot yhtiöiden välillä eivät muodostu kovin suuriksi. Sijoitustuotoilla tapahtuvan kilpailun todellisesta vaikutuksesta keskimääräiseen sijoitustuottoon olisi siten perusteltua tehdä tutkimus tilastotieteellisin menetelmin.”⁸³⁷ Tuotoilla kilpailemalla voidaan nostaa työeläkejärjestelmän sijoitustuottoja ja vakavaraisuuden sijasta pitäisi kilpailla suoraan sijoitustuotoilla.⁸³⁸

4.10.3 Selvitysten toteuttamistavoista

Eläkeneuvotteluryhmä otti Rantalan esiselvityksen sekä Telan selvityksen käsittelyynsä.⁸³⁹ Keskeisiksi teemaksi vaikuttaa nousseen (hoitokustannus- ja hyvityskysymyksen ohella) pitkän aikavälin rahoituspaine.⁸⁴⁰ Keskeinen

836 Ks. Sokka – Vanne, Työeläkevakuuttajat Tela ry:n verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/2020/09/03/tuore-selvitys-tyoelakekilpailusta-tyel-jarjestelman-taloudessa/>.

837 Ks. Sokka – Vanne, s. 74 ss.

838 Vakavaraisuus vaikuttaa asiakashyvitysten suuruuteen. Vakavaraisuuskertymän taustalla on sijoitustoiminnassa onnistuminen. Siten sijoitustoiminta vaikuttaa tällä hetkellä välillisesti asiakashyvitysten suuruuteen ja siten työeläkekilpailuun.

839 Ks. Eläkeneuvotteluryhmästä verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elakeuudistukset/tietoa-elakealan-tyoryhmista/>. ”Eläkeneuvotteluryhmä tekee esityksiä työeläkejärjestelmän kehittämiseksi. Työryhmä voi tarvittaessa täyttää esimerkiksi ministeriöiden pyyntöjä ja asettaa mm. näitä tarpeita varten alatyöryhmiä ulkopuolisine asiantuntijoineen. Ryhmän koollekutsujana ja puheenjohtajana toimii Eläketurvakeskuksen toimitusjohtaja Mikko Kautto. Tilanne 6/2024. Työmarkkinajärjestöjen nimeämät jäsenet: Juha Knuuti (KT), Samppa Koskela (STTK), Sinikka Näätsaari (SAK), Katri Ojala (Akava), Vesa Rantahalvari (EK) ja Antti Tanskanen (EK). Ryhmän koollekutsujana ja puheenjohtajana toimii Eläketurvakeskuksen toimitusjohtaja Mikko Kautto. Ryhmään kutsutut asiantuntijat: ylimaattikko Minna Lehmuskero sosiaali- ja terveysministeriön sosiaaliturva- ja vakuutusosaston eläke- ja yksityisvakuutusyksiköstä, finanssineuvos Ulla Hämäläinen valtiovarainministeriön budjettiosastolta, laskuperustejaoksen puheenjohtaja (kiertävä puheenjohtajuus) Pasi Mustonen (Varma), tulkintaryhmän puheenjohtaja Karoliina Kiuru (ETK) ja eläkevakuutuksen yhteisten palveluiden ohjausryhmän puheenjohtaja (kiertävä puheenjohtajuus) Tuula Kallio (Varma).”

840 Ks. ETK/Telan rahoitus selvitys ETK:n verkkosivuilla osoitteessa <https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/139968/Tyoeelakeiden-rahoitus selvitys.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Ks. myös ”Selvitys eläkkeiden rahoitusnäkömistä” käsittelee nimensä mukaisesti eläkkeiden rahoitus pohjaa. Ks. rahoitus selvityksestä ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/ajankohtaista/selvitys-tyoeelakeiden-rahoitusna kymista/>. Rahoitus painetta on perusteltu paitsi ETK:n laskelmilla noin vuosina 30–40 tapahtuvasta maksuun kohdistuvasta paineesta, myös sijoittaja Seppo Saarion HS haastattelulla sekä OTT Timo Viherkentän blogilla. Ks. Saarion huomioista verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000007967425.html> ”Huono sijoittaminen on eriarvoisuuden lähde Suomessa” sekä Viherkentän huomioista verkkosivut osoitteessa <https://ourblogs.aalto.fi/viherkentalla/ovatko-elakevarojemme-sijoittajat-toistaitoisia>.

ajatus on ollut selvittää kolmen prosentin rahastokoron alentamista.⁸⁴¹ Ajatus ei ollut poikkeuksellinen. Sama toteutettiin vuosina 1995–1997, jolloin korko alennettiin 5 prosenttiyksiköstä nykyiseen kolmeen. Tosin tällöin ero vietiin vahvistamaan vakavaraisuutta.⁸⁴² Toinen keskeinen pohdinta on kohdistunut täydennyskertoimen muuttamiseen. Rahastokoron lisäksi eläkelaitoksen tulee siirtää eläkevarojen sijoitustuotoista tietty määrä eläkevastuuseen eläkkeiden maksua varten.⁸⁴³ Täydennyskerroin on kerroin, joka määrittää vanhuuseläke-rahastoihin kohdistuvien korotusten suuruuden. Kerroin määritellään kaikkien eläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuuden perusteella. Korotukset voidaan kohdentaa yksinomaan tietyille ikäluokille. Vuodesta 1997 alkaen koko eläkevas-
tuun täydennyskertoimen mukainen tuotto on siirretty vanhuuseläke-rahastojen vastuisiin, tällä hetkellä 55 vuotta täyttäneille. Kohdentamisella tavoitellaan työeläkemaksulle tasaisempaa kehitystä, sillä korotukset vahvistavat valittuna aikana maksussa olevien eläkkeiden⁸⁴⁴ rahoitusta.⁸⁴⁵ Nykyinen täydennyskerroin on selvitysten mukaan kuitenkin todettu soveltuvaksi toisenlaiseen tuot-
toympäristöön. Eläkeneuvotteluryhmässä päätettiinkin valmistella muutos täydennyskertoimen ”joustavoittamiseksi”.⁸⁴⁶

Jostakin syystä, ilmeisesti maksutasovaikutuksen vuoksi, taudin ytimessä olevaan rahastokorkoon ei haluta puuttua. Sen sijaan puututtiin oireeseen, eli täydennyskertoimeen.⁸⁴⁷ Ajatus siirtää pitkällä aikavälillä riskiä ja sitä kautta

841 Ks. rahastokorosta verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/tyoelakerahastojen-tuottovaatimus/>.

842 Varma, Mustonen.

843 Tarkemmin ilmaistuna eläkkeen karttumisen yhteydessä muodostuvan uuden vastuuvelan laskennassa, eli tulevien rahastoitujen eläkekorvausten diskonttaamisessa, käytetään oletuksena kolmen prosentin nimellistä rahastokorkoa. Vastuuvellaa tarkistetaan vuosittain vähintään tällä rahastokorolla.

844 Vrt. toisin ETK:n raportti 5/2020, jossa selvitetty tarkemmin rahastokorkoon puuttumista.

845 Ks. verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/tyoelakerahastojen-tuottovaatimus/>.

846 Ks. HE 30/2022 vp sekä säädösnumero 357/2022. Pohjaa päätökselle on otaksuttavasti antanut muun muassa se, että täydennyskerroin nolattiin vuonna 2020 koronakriisin yhteydessä tilapäisesti kahdesti heikkojen tuottojen vuoksi. Muitakin merkittäviä muutoksia oli tehty, koska aikaisemmin oli jo päätetty yhtiökohtaiseen hyvitystekniikkaan siirtymisestä. Lisäksi esillä on ollut ”vakavaraisuusrajan selvittäminen”.

847 Ks. Finanssivalvonta. Lausunto STM:lle 2.11.2021. Saatteessa todetaan seuraavaa: ”Tässä pyytämämme vaikutusarviot ehdotetusta kaavamuutoksesta vakavaraisuusvaateeseen. On perusteltua hakea ratkaisuja nykyisen korkean rahastokoron mahdollisiin vaikutuksiin pitkän aikavälin vakavaraisuuskehitykseen ja sitä kautta odotettuun tuottoon ja maksutasoon. Nyt esitetyn ratkaisun vaikutukset ovat kuitenkin monitahoisemmat kuin vain hallituksen esitysluonnoksessa esitetyt vaikutukset sijoitustuottoihin. *Ehdotettava kokonaisuus heikentää järjestelmän läpinäkyvyyttä ja ymmärrettävyyttä entisestään. Lisäksi ratkaisu keventää määrällisiä vakavaraisuusvaateita heikommassa vakavaraisuustilanteessa ja sallii varojen siirron/lainaamisen varsinaisista eläkevastuista vakavaraisuuspääomaan. Muutoksen periaatteellista merkittävyyttä sekä vaikutusta ensisijaisen ja lopullisen riskin kantajiin tulisi arvioida hallituksen esityksessä. Lisäksi pitäisimme hyvänä, että vaikutukset poikkeamariskiä esitettäisiin hallituksen esityksessä. Tai jos niitä ei ole, se mainittaisiin. Muutos tarkoittaa käytännössä, että riskinottoa lisätään vakavaraisuusvaatimuksia keventämällä. Finanssivalvonta pitää erittäin tärkeänä, että vakavaraisuusvaateiden merkityksessä työeläkelaitosten mm. hallituksen ja johdon osaamisvaatimuksia korostetaan. Vakavaraisuusvaatimusten keventyessä hallinnon toimivuus on yhä merkittävämmässä roolissa riskien hallitsemiseksi.*” Kursivointi tässä.

yhtiöiden tekemisten vastuuta eläkejärjestelmän lisäksi vakuutettujen vastuulle (so. mikäli vakavaraisuus on riskioton takia heikko, niin puuttuva vakavaraisuus otetaan rahastoiduista eläkkeistä, eli puretaan rahastoja) on mielenkiintoinen.

Vuonna 2022 STM:ssä valmisteltiin hallituksen esitys työntekijän eläkelain muuttamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi.⁸⁴⁸ Kyse oli juuri edellä todetusta täydennyskertoimesta sekä niin sanotusta yhtiökohtaiseen hoitokustannusosaan siirtymisestä. Lopputulosta voi luonnehtia juuri sellaiseksi, miksi sitä eläkeneuvotteluryhmän esityksen perusteellakin saattoi arvioida. Merkittäviä periaatteellisia vaikutuksia, myös vakavaraisuusvaikutuksia sisältäväksi, nyt ”rahastointiteknisenä esityksenä”. Annetussa hallituksen esityksessä puhutaan kryptisesti ”vanhuuseläkevastuiden joustamisesta”. Niin sanotulla negatiivisella täydennyskertoimella voidaan tietyissä olosuhteissa pienentää rahastoidun eläkkeen määrää. Säädetään siis eläkkeen rahastoitua osaa, eli yhtiön vastuulla olevaa osaa. Näin vaikutetaan vastuuvelan määrään ja sitä kautta vakavaraisuuteen. Suomeksi todettuna rahastoitua osaa voidaan purkaa. Tekniikka on sinällään tuttu nykyisestä vanhuuseläkerahastojen kartoittamisesta tietyllä kertoimella mutta nyt myös käänteisesti.

Vaikka yhtiökohtaisen hoitokustannusosan tavoittelu on ollut teoreettisessa mielessä parannus, muodostui toteutustavasta toimeenpanolle ongelmallinen. Käytännössä esitys johti siihen, että yhtiöt alkoivat hankkia mahdollisimman paljon pieniä asiakkaita, koska järjestelmän subventio niiden hoitorasitukseen on suurin. Näin kertyvä ”hoitoylijäämä” voidaan sitten kohdistaa yhtiön eri asiakassegmenteille. *Työnantajille asian läpinäkyvyys heikkeni entisestään. Samoin markkinoinnin läpinäkyvyys.* Samalla yhtiöiden hallintokuorma lisääntyi, koska laskuperustemuutoksia täytyy ”kilpailusystä” seurata lähes jatkuvasti, laskuperusteiden taustalla olevat analyysit vaativat (konsultti-?) selvityksiä ja pienen asiakaskunnan hoitoon tarvittavat resurssitarpeet kasvoivat merkittävästi.⁸⁴⁹ Hoitokustannukseen kohdistuva paine siis kasvoi.

Esitystä valmisteltaessa olisi siis ollut merkittävää arvioida muutoksesta työeläkejärjestelmälle luonteeseen ja toimeenpanoon mahdollisesti aiheutuvat vaikutukset sekä säätää riittävästä reunaehdoista ja valvontavaltuuksista. Tämä erityisesti siksi, että uhkana tiedettiin olevan se, että ”hintakilpailukehitys” ajautuu samalle uralle kuin 1980-luvun korkokartellit, 1990-luvun ryhmävakuutuspaikot, 2000-luvun peltihalliotot ja 2010-luvun työhyvinvointisekavuudet.⁸⁵⁰ Tämäkin lainvalmisteluhanke näytti kuitenkin valitettavasti johtaneen siihen, että yhtiöiden olemassa olevan kannan rakenteen takia muutos lainsäädännöllisesti

848 Ks. HE 30/2022 vp.

849 So. käytännössä siis siksi, että yhtiöiden tulee arvioida tulevat maksut ja kustannukset oikein jo edellisenä keväänä.

850 Ks. laajemmin Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-jajulkaisut/valvottavatiedotteet/2019/tyokyvyttomyysriskin-hallinta-tyoelakevakuutusyhtiöissa/>.

sekoitti ja tasasi kuuluisia ”kilpailuolosuhteita” ja vallan sekä vastuun suhteita. Toimeenpanossa siirryttiin YEL- ja pk-vakuutusten hankintakilpailuun.⁸⁵¹

Esityksen taso ja perusteltavuus vaikuttivat heikoilta, mitä kuvaa jo se, että Finanssivalvonta ja KKV antoivat esityksestä kokonaisuutena hyvin kriittiset lausunnot.⁸⁵² Hoitokustannusosan osalta alkuperäinen ajatus vuodelta 2007 oli perii työeläkemaksu mahdollisimman tarkasti oikeana ja välttää jälkikäteen tehdyt palautukset. Näin työnantajille olisi avautunut selkeä mahdollisuus vertailla eri yhtiöiden välistä tehokkuutta, koska se olisi ajantasaisesti heijastanut maksussa.⁸⁵³ Esitetyssä lainsäädännössä asia oli vääntynyt ideaan yhtiön oikeudesta muokata maksua.⁸⁵⁴ Esityksen vaikutusta esimerkiksi EU-liittymäsopimukselle ei alkuperäisessä esityksessä arvioitu lainkaan, vaikka esitys muutti EU:lle liittymäsopimusneuvotteluissa ilmoitetun sosiaaliturvaperustaisen yhtenäisen maksun asiakasryhmäkohtaiseksi maksun räätälöinniksi. *Lausuntojen perustella STM:n vakuutusosasto laati esitykseen kuuden sivun vaikutusarviointitäydennyksen. Lainsäädäntötekeminen ja siitä seuraava vielä suurempi oikeudellinen erikoisuus sisältyi siihen, että vaikka hallituksen esityksen vaikutusarviointiosa on tarkoitettu perusteluksi esityksen*

851 Ks. Ks. esim. lopullisesta esityksestä annettu KKV:n lausunto, verkkosivut ositteessa <https://www.kkv.fi/ajankohtaista/lausunnot/lausunto-hallituksen-esityksesta-eduskunnalle-laiksi-tyontekijan-elakelainmuuttamisesta-ja-siihen-liittyviksi-laeiksi-he-30-2022-vp/>. Kriitikki on poikkeuksellisen ankaraa. Sama kritiikki toistui Finanssivalvonnan lausunnossa.

852 Ibid. Ks. esim. lopullisesta esityksestä annettu KKV:n lausunto, verkkosivut ositteessa <https://www.kkv.fi/ajankohtaista/lausunnot/lausunto-hallituksen-esityksesta-eduskunnalle-laiksi-tyontekijan-elakelainmuuttamisesta-ja-siihen-liittyviksi-laeiksi-he-30-2022-vp/>. Kriitikki on poikkeuksellisen ankaraa. Sama kritiikki toistui Finanssivalvonnan lausunnossa. KKV:n lausunto sisältää kritiikkiä paitsi itse asiaan mutta myös tapaan, jolla riskiottoa avataan hallituksen esityksessä. ”Kilpailu- ja kuluttajavirasto kiinnittää huomiota myös siihen, että tällaiseen ehdotettuun uudistukseen, jolla sijoitustoiminnan epäonnistuessa työeläkeyhtiöiden sallittaisiin kattaa syntyneitä tappioita jo rahastoitujen vanhuuseläkevastuiden vakuutena olevalla varallisuudella ja siten parantaa laskennallista vakavaraisuuttaan, saattaa sisältyä kannustin lisääntyneeseen riskinottoon. *Kilpailu- ja kuluttajavirasto toteaa, että näitä seikkoja ei ole lainkaan tuotu esiin esitysluonnoksessa ja että luonnosta olisi siten syytä näiltä osin täydentää.*” Kursivointi tässä. KKV toteaa myös, että ”...on Kilpailu- ja kuluttajaviraston arvion mukaan *jossain määrin harhaanjohtava*, sillä eläkevastuun täydennyskertoimen ollessa ehdotuksen mahdollistamalla tavalla negatiivinen rahastoja, eli toisin sanottuna vanhuuseläkevastuiden vakuutena olevaa varallisuutta, käytetään tosiasiasa heikkojen sijoitustuottojen kattamiseen, jotta työeläkeyhtiön vakavaraisuuden voitaisiin katsoa pysyvän hyväksyttävällä tasolla. Työeläkeyhtiön varallisuusasema toisin sanoen tällöin tosiasiasa heikkenee, koska eläkerahastoja puretaan, jotta laskennallinen vakavaraisuus saataisiin paranemaan ja jotta sijoitusjakautman riskillisyyttä ei tarvitsisi vähentää. Kilpailu- ja kuluttajaviraston näkemys mukaan *on jossain määrin harhaanjohtavaa todeta eläkejärjestelmän vakavaraisuuden tällaisessa tilanteessa paranevan*, kun tosiasiasa jo kerrytettyä eläkejärjestelmän varallisuutta käytetään kattamaan ennakoitua heikompa sijoitusten tuottoa.” Kursivointi tässä. *En ota kantaa harhaanjohtavuuteen mutta totean tilanteen yhteiskunnallisesta ja oikeudellisesta ongelmallisuudesta, mikäli eduskunnalle annettavia tekstejä joudutaan arvioimaan harhaanjohtavuuden valossa.*

Ks. lisäksi valiokuntakäsittelystä ja siinä esitykseen sisältyvästä kritiikistä, mm. eriyvästä mielipiteestä edellä tutkimuksessa.

853 Ks. STM:n Selvityksiä 2006:79, s. 103, suositus 2.

854 Kyse on siis sen murtamisesta, mitä TyEL:n 172 §:ssä säädetään. Eläkelaitosten velvollisuus toimia yhdessä 167 §:n tavoitteen aikaansaamiseksi. Kyse on kuitenkin järjestelmän erästä keskeisestä lakiin perustuvasta säännöstä, jonka perusteella kilpailuoikeutta ei työeläkevakuutusyhtiöihin voida soveltaa. Jos voidaan, niin nykymuotoinen hajautus ei sovellu. Lisäksi asiaan saattaa liittyä EU-mukautuksen soveltamisen uudelleen harkintaa.

johtopäätöksille, säilyivät esitys ja johtopäätökset muutetussa esityksessä samanlaisina mutta niihin lisättiin lausunnoissa johtopäätöstä arvostelleen kritiikin perusteella johtopäätöstä puoltava vaikutusarviointiosa.⁸⁵⁵ Esityksen käytännön toimeenpanovaikutuksia kustannusvaikutuksineen yhtiöille ei myöskään asianmukaisesti arvioitu, vaikka vaikutukset toimeenpanoon lienevät monin osin moniulotteiset.⁸⁵⁶

4.11 Automaattisista vakauttajista

ETK tilasi tohtori Jukka Rantalan aloitteesta vuonna 2012 selvityksen työeläkejärjestelmän tilasta ja selvityksen tekijöiksi valikoituivat professorit Nicholas Barr ja Keith Ambachtsheer. Barrin tehtävä oli arvioida eläketurvan riittävyttä ja kestävyyttä, Ambachtsheer sitä, miten järjestelmää hallinnoidaan. Selvitys julkaistiin tammikuussa 2013.⁸⁵⁷ Barr mainitsi kehittämiskohteiksi muun muassa ”tunnelinäön”, jolla tarkoitti tapaa arvioida eläketurvan riittävyttä (STM:n vastuu) ja kestävyttä (VM:n vastuu) erikseen. Ongelmana oli ministeriöiden vähäinen aiheiden välinen yhteistyö.⁸⁵⁸ Ambachtsheer asetti arvioitavaksi eläkkeiden rahoituksen osalta esimerkiksi sen, tarvitaanko Suomen kaltaises- sa yhtenäisessä ja suojatussa, yhdenmukaisten etuuksien eläkejärjestelmässä, jonka rahoitus perustuu korkeintaan 25-prosenttisesti rahastoivuuteen eläke- vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntöjä. Hän päätyi päätelmään siksi, että etuuksien maksu on lopulta kiinni Suomen kansatalouden tilasta ja rahastojen suuruudesta sekä tuottavuudesta.⁸⁵⁹

855 Ks. STM:n lausunnon lähettämä esitysluonnos, VN/19634/2021STM084:00/202. Ks. Finanssivalvonnan lausunto FIVA/45/01.01.00/2021, 28.1.2022 ja KKV:n lausunto KKV/1504/03.02/2021/21.1.2022.

856 Finanssivalvonnan vakuutusosasto ei ole katsonut voivansa ottaa asiaa teematarkastustensa aiheiksi, koska ”vaikutuksia on liian aikaista arvioida”. Voinee tietysti kysyä, mitä arviointikynnyksen täyttyminen edellyttäisi. Toimimattomuus vaikuttaa erikoiselta, varsinkin mikäli tiedostaa muutoksen historiallisuuden, Finanssivalvonnan lakimääräiset velvoitteet, kuinka paljon toimiala ”kilpailua” painottaa ja kuinka paljon toimiala ”kilpailuun” kokonaisuutena työeläkevaroja uhraa. Ks. TVYL 28 b §. ”Vakuutusvalvontavirasto seuraa työeläkevakuutusyhtiöiden kilpailuolosuhteita, selvittää kilpailunrajoituksia, ryhtyy toimenpiteisiin kilpailunrajoitusten vahingollisten vaikutusten poistamiseksi ja tekee aloitteita kilpailun edistämiseksi. Työeläkevakuutusyhtiöiden valvonnassa Vakuutusvalvontaviraston on otettava huomioon myös kilpailun vaatimukset. Finanssivalvonnan ja Kilpailu- ja kuluttajaviraston on oltava tarkoituksenmukaisessa yhteistyössä keskenään.” *Kursivointi tässä.*

857 Ks. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/kansainvalisia-arvioita-suomesta/asiantuntijoiden-arviot/>.

858 Ks. Barr 2013, s. 2, suomenkielinen tiivistelmä ETK:n verkkosivuilla osoitteessa https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/129169/Tiivistelma_SuomenelakejarjestelmaRiittavyyskestavyysajajarjestelma-rakenne.pdf?sequence=2&isAllowed=y.

859 Ks. Ambachtsheer 2013, s. 2, suomenkielinen tiivistelmä ETK:n verkkosivuilla osoitteessa https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/129162/Tiivistelma_SuomenelakejarjestelmaInstituutorakenneja-hallinto.pdf?sequence=2&isAllowed=y.

Vuonna 2019 Rantala teki merkittävän avauksen blogissaan ”automaattisista vakauttajista”.⁸⁶⁰ Kirjoituksessa Rantala totesi muun muassa suurimman muutoksen uudistuksen aikaisiin arvioihin tapahtuneen syntyvyyden kehityksessä. Uudistusarvioissa käytettiin Tilastokeskuksen vuoden 2013 väestöennusteen syntyvyyttä. Se puolestaan perustui sitä ennen havaittuun syntyvyyteen, joka oli aikavälillä 1975–2010 pysynyt hyvin vakaana. Jos uusimmissa eläkelaskelmissa käytettäisiin samaa syntyvyysoletusta, myös arvio pitkän aikavälin riittävästä maksutasosta noin 25 % pätesi edelleen. Hän myös totesi, että seuraavan parinkymmenen vuoden maksunäkymissä ei tällä tiedolla ole ongelmia ja syntyvyys voi kehittyä myös myönteiseen suuntaan. Sijoitusten tuotosta todettiin sen huomattava maksutasovaikutus. Pysyvä tuottoprosentin muutos heijastuisi noin kaksinkertaisena maksuprosenttiin. Rantala piti tämä vuoksi sijoituksia ohjaavien sääntöjen ajoittaista tarkastelua tarpeellisena todeten kuitenkin, että ”optimaalisetkaan sijoitussäännöt eivät kuitenkaan muuta markkinoilta saatavissa olevaa tuottoa, joten pelkästään tämän helponnäköisen keinon varaan ei turvallista ratkaisua ole rakennettavissa.” Rantala viittasi yhteenvedo automaattisiin sopeutusmalleihin, joita on käytössä useissa muissa maissa ja asetti harkittavaksi, pitäisikö myös Suomeen kehittää vastaavan tyyppistä mallia.⁸⁶¹ Ajatuksen tarkoituksena on saada kustannuksista ja kustannustason muutoksesta ennakoitavampia.

Syksyllä 2020 ETK:n yhteyspäällikkö Mika Vidlund jatkoi keskustelua kirjoituksessaan todeten lähtökohdaksi sen, että Suomessa ”elinaikakerroin ja elinajanodotteeseen sidottu vanhuuseläkeikä sopeuttavat työeläketurvan rahoitustasapainoa elinajanodotteen muutoksiin”. Hän myös totesi, että automatiikka ei reagoi sellaisiin muutoksiin, jotka ilmenevät syntyvytydessä sekä kansantaloudessa ja että sukupolvinäkökulmasta Suomen järjestelmän riskit kohdistuvat nykytilanteessa voimakkaimmin nuoriin.⁸⁶² Erityisasiantuntija Antti Mielonen totesi samassa yhteydessä, että Suomea kohtaa mahdollisesti malleja harkitsemaan samat ongelmat kuin Alankomaissa, Japanissa, Kanadassa, Ruotsissa ja Saksassa, koska väestö vanhenee ja syntyvyys on ”väestön uusiutumistason alapuolella”. Ruotsissa tasapainoindeksi on pienentänyt eläkkeitä,⁸⁶³ mutta leikkauksia on kompensoitu verotuksessa, jolloin ruotsalaiset veronmaksajat ovat siis osaltaan kantaneet työeläkejärjestelmänsä riskejä.⁸⁶⁴

860 Ks. Rantala 2019, verkkosivut osoitteessa Uudet eläkelaskelmat antavat aihetta pohdintaan - Eläketurvakeskus (etk.fi).

861 Ks. Rantala 2019, verkkosivut osoitteessa Uudet eläkelaskelmat antavat aihetta pohdintaan - Eläketurvakeskus (etk.fi).

862 Ks. Vidlund 2020, verkkosivut osoitteessa Raportti: Automaattiset vakauttajat mahdollistavat eläkkeiden rahoitusriskien jakamisen - Eläketurvakeskus (etk.fi).

863 Vrt. Suomen osalta Kiander 2021. ”Eläkkeiden leikkaus murentaisi luottamusta”. Johtopäätöksestä voi olla samaa mieltä.

864 Ks. Mielonen 2020, verkkosivut osoitteessa Raportti: Automaattiset vakauttajat mahdollistavat eläkkeiden rahoitusriskien jakamisen - Eläketurvakeskus (etk.fi).

Vuonna 2023 automaattisista vakauttajista oli mainita myös hallitusohjelmassa.⁸⁶⁵ Mielonen jatkoi keskustelua todeten, että ”pohjimmiltaan kyse on riskien jakamisesta”. Hän tiivistä keskustelun ja vakauttajien idean toteamalla, että ”kyse on mekanismeista (automatic adjustment mechanism), jotka muuttavat eläkejärjestelmän parametreja eli esimerkiksi eläkeikää tai etuuksia automaattisesti ennalta sovitun kaavan tai säännön mukaisesti, kun jokin väestöllinen tai taloudellinen indikaattori, vaikkapa elinikä, liikahtaa tarpeeksi. Jos eläkeikä on esimerkiksi linkattu elinikäindikaattoriin, eliniän riittävän nousun myötä erillisiä päätöksiä, neuvotteluja tai debattia eläkeiän muuttamisesta ei tarvitse käydä. Samalla vältetään rysäysmäisiltä kertamuutoksilta, jotka voivat olla paitsi sukupolvittain epäreiluja myös tuloksiltaan arvaamattomia.”⁸⁶⁶

4.12 Johtopäätökset

Vakavaraisuusuudistukset. Vuosien 1997–2017 vakavaraisuuslainsäädäntökehityksestä välittyy jatkuvasti kasvava huoli maksupaineesta. Ongelmaa on kyseisenä aikana ratkaistu yrittämällä kasvattaa sijoitustuottojen määrää. Määrällisiin vakavaraisuusvaateisiin tapa on vaikuttanut siten, että (erityisesti) vuosien 2010–2017 aikana riskitasoa on nostettu esimerkiksi purkamalla turvaavuuteen liittyviä vyöhykkeitä, puskureita ja katesääntely, siirtämällä riskiä ”työeläkejärjestelmän kannettavaksi” sekä nostamalla ”häntäriskin” määrää. Lainvalmisteluasiakirjoista muodostuu implisiittinen kuva siitä, että ”riskien tarkka mittaaminen” korvaisi ja stabiloisi turvaavuuden muutokset. Puskureita jne. ei tarvita, koska riskit ovat oikein mitatut. Laadulliset vakavaraisuuselementit ovat samaan aikaan saaneen vain vähäistä huomiota.

Keskeinen johtopäätös vakavaraisuusjärjestelmän lainsäädännöllisestä kehittämisestä on se, että jatkuvat, muutaman vuoden välein tehtävät muutokset vakavaraisuusjärjestelmässä, halu korvata normaaliolojen vakavaraisuusjärjestelmä kriisiolosuhteissa järjestelmällä, jossa vakavaraisuusjärjestelmää käytännössä ei ole, 27 vuotta jatkunut ajatus rahastojen sijoitustuottojen nostamisesta sekä 14 vuotta jatkunut ajatus sijoitustuottojen lisäämisestä riskiä nostamalla ja samalla järjestelmän turvaavuutta purkamalla vaikuttaa kulkevan tiensä päähän. Jälkiviisaasti todettuna erityisesti vuosien 2010–2017

865 Ks. verkkosivut osoitteessa <https://valtioneuvosto.fi/hallitukset/hallitusohjelma#/1/5>. Voimassa olevassa hallitusohjelmassa todetaan, että: ”Valmistelun tulee löytää valtiovarainministeriön ja Eläketurvakeskuksen yhteistyönä tehtävän arvioinnin pohjalta keinot eläkevakuutusmaksutason pitkän aikavälin vakauttamiseen sekä julkisen talouden kokonaisuuden merkittävään vahvistamiseen pitkällä aikavälillä sääntöpohjaisen vakautusjärjestelmän avulla.”

866 Ks. Mielonen 2023, verkkosivut osoitteessa Automaattisissa vakauttajassa on kyse riskien jakamisesta - Eläketurvakeskus (etk.fi). Ks. automaattisista vakauttajista myös OECD 2021, verkkosivut osoitteessa <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/d9c5d58d-en/index.html?itemId=/content/component/d9c5d58d-en>.

lainsäädäntökehitystä ei voi pitää lopputulokseltaan kovinkaan onnistuneena, tai ainakaan ongelmaa laaja-alaisesti tarkastelevana sekä ratkaisevana. Tämä siinä mielessä todettuna, että riskitasoa on saatu nostettu mutta kokonaisu-ongelman ratkaisu ei ole tullut lähemmäksi. On keskitytty toistamaan vanhaa ratkaisumallia ja ratkottu ongelmaa vakuutusteknisillä yksityiskohdilla, vaikka taudin oirehoidon epävarmuudesta oli esimerkkejä jo 13 vuotta ennen vuotta 2010. On jumiutettu asetelmaan, jossa maksu ei saa nousta eivätkä etuudet eivät saa huonontua, vaikka kumpaakin tosiasiaa tapahtuu. Tuloksena on päädytty murtamaan yhtiöoikeudellisen työeläkelainsäädännön erästä säättämissyytä, turvata eläkkeiden maksun merkittävänä takuuna olevia rahastoja. Lienee kyseenalaista, kannattaako samaa polkua kovinkaan täsmällisesti enää seurata. Lainsäädännön perusteella tehdyt johtopäätökset vaikuttavatkin todistavan tohtori Rantalan taannoiset sanat: ”Optimaalisetkaan sijoitussäännöt eivät kuitenkaan muuta markkinoilta saatavissa olevaa tuottoa, joten pelkästään tämän helpponäköisen keinon varaan ei turvallista ratkaisua ole rakennettavissa” oikeiksi.

Sekä lainsäädäntöteknisesti että materiaalisesti tarkasteltuna TVYL muodosti vuodesta 1997 lähtien yksin vakavaraisuuslainsäädännön ytimen ja vuodesta 2007 lähtien, kun määrälliset vakavaraisuussäännökset siirrettiin VVR:iin, TVYL ja VVR muodostivat sen yhdessä. TVYL 26 §:n säännös asettaa työeläkesijoittamisen periaatteelliseksi lähtökohdaksi turvata sekä tuottavuus että turvaavuus. Ottaen huomioon vuosien 2010–2017 kehitys ei voi välttyä vaikutelmalta periaatteellisen yleisvelvoitetasapainon vinoutumisesta. Kehitys ei ole lainvastaista, koska muutokset on nimenomaisesti laadittu lainsäädännön keinoin. Kuitenkin VVR:n määrällisen turvaavuuden liudentaminen vaikuttaa murentavan TVYL:n logiikan perustaa. Vuosien aikana TVYL:n olemassaoloa on perusteltu erityisesti lainsäädännöllisellä tarpeella rajoittaa sosiaaliturvaksi tarkoitettujen varojen sijoittamiseen liittyviä erilaisia riskejä sekä tarpeella näin turvata vakuutusten käsittämät edut, tässä eläkkeet. Siksi lainsäädäntöteknisesti vakavaraisuuslainsäädännön kokonaisuus olisi tullut ja tulisi tehdä TVYL:n ja VVR:n muodostamaa kokonaisuutta kehittäen.

Työeläkevakuutusliikkeen harjoittamisessa erilainen vakuutusmatemaattinen pohdinta on monessa mielessä keskiössä. Ilman vakuutusmatematiikkaa ja vakuutusmatemaatikkoja järjestelmän kehittäminen ja toimeenpano eivät yksinkertaisesti onnistuisi. Tämä lähtee jo siitä tosiasiasta, että vakuuttaminen perustuu ymmärrykseen riskistä, eikä vakuuttamista voi harjoittaa ilman tähän liittyvää syvällistä aktuaariymmärrystä ja asiantuntemusta. Sama analogia pätee *määrällisen* vakavaraisuuslainsäädännön kehittämiseen.

Asian kielteinen puoli vaikuttaa olevan oikeudellisen, myös kokonaisnäkökulman ohuus. Vakavaraisuuslainsäädäntökehityksestä piirtyykin jossakin määrin yksipuolinen kuva kokoelmasta yksittäisiä, irti (yhtiöt) oikeudellisesta toimeenpanokontekstistaan leijuvia matemaattisperustaisia ongelmratkaisuja. Yksittäinen ongelma ratkaistaan yksittäisenä määrälliseen vakavaraisuuteen

liittyvänä vakuutusteknisenä ongelmana löyhähkösti kontekstiinsa liittyen, vaikka vakavaraisuus juontuu perusteiltaan kansantalouteen ja sen kehitykseen, toimeenpannaan yhtiössä yhtiöoikeudellisten sääntöjen ja vuorovaikutussuhteiden mukaisesti ja loppujen lopuksi kyse on oikeusjärjestyksen osana toimivan lainsäädännön valmistelusta. Johtopäätökseen päätyy esimerkiksi silloin, kun tarkastelee TVYL:n ja VVR:n kehittämistä kiinteästi toisiinsa vaikuttavina kokonaisuuksina, kun tarkastelee kriisilainsäädäntöä ja siihen liittyvien ratkaisemattomien yhtiöoikeudellisten, toimeenpanoon liittyvien kysymysten määrää, kun tarkastelee lainsäädäntötekniisiä kysymyksiä siitä, miksi kriisilainsäädäntömekanismia ei ole edes yritetty implementoida osaksi pysyvää vakavaraisuuslainsäädäntöä, kun tarkastelee perustelujen sisältöä erilaisina välttämättöminä laskentateknisinä ”vakuutusteknisinä muutoksina”, kun tarkastelee vuosien 2010–2017 materiaalista lainsäädäntökehitystä, jossa lähestymiskulmana on enemmän tai vähemmän tuotto-, ei määrällinen turvaavuuskysymys, kun tarkastelee uudistuksia, joissa korostuvat laskennalliset, sijoituslajien ja riskien väliset korrelaatiot ja säännösten pääomaa sitovat kysymykset sekä vakavaraisuuden ”tarkka mittaaminen”, ei esimerkiksi vakuutusten käsittämät edut, oikeusturva- ja oikeussuojakysymykset, kun tarkastelee sitä, miksi vakavaraisuuden ja selvitystilalainsäädännön yhteyttä ei ole ymmärretty sekä kun tarkastelee sitä, minkälaiseen kokonaiskuvaan pienten muutosten kautta asteittain siirrytään. Erikoista siis on se, että vaikka vakavaraisuussäännöstö on osa oikeusjärjestystä, sitä kehitetään ikään kuin irrallisena muusta lainsäädännöstä ja sen kehittämistavoitteista. Todettu ajattelumalli ei tosin koske vain vakavaraisuuslainsäädännön kehittämisenäkökulmaa, vaan myös toimeenpanoa. Näkökulman mahdollisesta laaja- tai kapea-alaisuudesta ja yhtiöoikeudellisen näkökulman puutteesta voi muodostaa oman käsityksensä myös tarkastelemalla sitä mitätöntä kapea-alaista itsearviointikeskustelua, jonka esimerkiksi vuoden 2020 pandemiakevään toimeenpanojärjestelmässä ilmenneet tapahtumat työeläkejärjestelmän sidosryhmäpiireissä herättivät.

Lainvalmistelun tulisi olla oikeudellisten reunaehtojen hakemista, reunaehtojen, joilla tavoitellaan perusteltuja, kokonaisvaikutuksiltaan etukäteen arvioituja yhteiskunnallisia vaikutuksia. Ongelmaratkaisut toimivat oikeusjärjestyksen mukaisena keskinäisenä vuorovaikutuksena. Oikeusaloilla on keskinäinen systematiikkansa, oikeusalan sisällä yleiset opit ja yksittäiset säännökset keskustelevat keskenään ja yksittäiset säännökset ovat johdettavissa kokonaisuudesta. Vakavaraisuuslainsäädäntö on osa yhtiöoikeuslainsäädäntöä, joten oletettavaa olisi, että ko. lainsäädäntö toimisi kuvatussa vuorovaikutussuhteessa yhtiö- ja insolvenssioikeuden perussääntöjen kanssa. Tätä puoltaisi myös se, että TVYL:n taustalakeina toimivat OYL ja VYL ovat tiukasti sidoksissa yhtiöoikeuteen ja sen lainalaisuuksiin. Logiikka ei kuitenkaan toimi vakavaraisuuslainsäädännön kehittämisessä. Tämä johtuu paitsi edellä todetusta voimakkaasta vakuutusteknisestä yksittäisratkaisuluonteesta myös työeläkejärjestelmän

tarkoituksenmukaisuutta heijastavasta sopimusluonteesta. Työeläkelainsäädännön kehittäminen on työmarkkinakeskusjärjestöjen sopimustoimintaa, osin nykyisin melkeinpä jopa yhtiöiden kautta tapahtuvaa edunvalvontaa, jossa oikeudelliset reunaehdot ovat sovittavissa ja muutettavissa toisin kuin esimerkiksi vahinko- ja henkivakuutustoiminnassa, koska VYL:n valmistelu on EU:n kautta sidottu tiukasti kansainväliseen oikeudelliseen kehikkoonsa.

Tässä tutkimuksessa läpikäydyn materiaalin perustella osasyynä ilmiössä saat-
taa olla sidosryhmien huojuvassa kyvyssä tuottaa keskusjärjestöille riittävästi sellaista kokonaisnäkökulmaa, jolla olisi myös oikeudellista sekä laajempaa yhteiskunnallista relevanssia. Työeläkevakuuttajat Tela ry sekä työeläkevakuutusyhtiöt omaavat kyvyn tuottaa laadukasta vakuutusteknistä osaamista mutta puhuvat samalla aina jossakin määrin omista näkökulmistaan. ETK on myös erinomainen moottori tuottamaan vakuutusteknistä näkökulmaa, valottamaan toteutettujen vakuutusteknistien ratkaisuiden yksityiskohtia, tuottamaan tilastoja sekä työeläkejärjestelmän historiaa ja mutta senkin hallinnossa muodostuvi-
en asiantuntijanäkökulmien sisältö ja käsittely heijastavat pääosin vakuutusteknisyyttä, ainakin jossakin määrin keskusjärjestöjen sopimusnäkökulmaa sekä yhtiöiden asiantuntijoiden omia yhtiönäkökulmia. Materiaalisesti ETK kyllä tuottaa esimerkiksi STM:lle laajasti etuuslainsäädännön valmistelumateriaalia, jolla ei kuitenkaan sellaisenaan ole juuri tekemistä oikeustieteen kanssa, koska lainsäädäntötapa sisältää lähinnä keskusjärjestöjen tekemien sopimusten kirjoittamista lakipykäliksi. Oikeusteoreettisessa, lainsäädäntöteknisessä tai yhtiöoikeusnäkökulmassa Tela, yhtiöt ja ETK eivät juuri ole profiloituneet. Muutamien työeläkeyhtiö- ja ETK-johtajien erinomaisia yksittäisiä näkökulmia lukuun ottamatta myös kansantalouden perustavaa laatua oleva merkitys vaikuttaa jääneen taka-alalle. Ei myöskään voi välttyä ajatukselta, jonka mukaan Finanssivalvonta ei edusta yhtiöoikeudellisessa ajattelussa, työeläkejärjestelmätietämyksessä sekä eteenpäin katsovassa, työeläkejärjestelmän tavoitteita koskevassa valvontatavassa ketjun lujinta lenkkiä. Keskitytään lähinnä toistamaan vuosia sitten havaittuja teemoja ja ”toimialarajojen rikkomista” koskevaa jargonia samalla kun itseymmärrys valvonnan ja työeläkepolitiikan rajanvedosta vaikuttaa huojuvalta. STM:n vakuutuslainsäädäntölainvalmistelun asiantuntemuksesta, suunnitelmallisuudesta ja aktiivisuudesta välittyy myös jossakin määrin ohuehko kuva. Todetun perusteella ei siis liene kovinkaan erikoista, että VM on vuosi vuodelta vahvempi epävirallinen tekijä työeläkejärjestelmän kehittämisessä.

Kokoavasti voisi todeta, että tämän tutkimuksen luvussa kolme viitattu polkuriippuvuus pätee myös vakavaraisuuslainsäädännön kehittämistapoihin. Kun yksi lähestymiskulma on painottunut, ja kun aina on perustettu tiettyyn asiantuntemukseen, ja kun tällä perusteella on kohta 30 vuotta kehitetty vakavaraisuuslainsäädäntöä, on tradition ja sen myötä syntyneen lainsäädännön painoarvo sellainen, että myös tuleva kehitys noudattaa samaa polkua. Vaikuttaa siis

siltä, että mahdollisiin yhtiöoikeudellisiin ongelmiin ei joko kiinnitetä huomiota, niitä ei havaita, tai niitä pidetään toisarvoisina, joidenkin yksittäisten asiantuntijoiden näkemykset painottuvat, eivätkä yhtiöoikeudelliset ongelmat ja vaikutusarviot välity keskusjärjestöjen neuvottelupöytään kokonaisnäkemyksinä, vaikka nämä sitä toivoisivatkin, ja saavutetut neuvotteluratkaisut tiivistyvät lainvalmistelussa matemaattiseksi tarkoituksenmukaisuusratkaisuiksi. Sirpaleisen tiedon perusteella keskusjärjestöjen kokonais- ja tavoitekuvat vaikuttavat hämärtävän ja lopputuloksena keskusjärjestöjen välisiä neuvotteluja moititaan toimeenpanon, etujärjestöjen sekä sidosryhmien piirissä lähinnä yksityiskohdista neuvottelemisesta, vaikka sirpaleisuus on monin osin tahojen itsensä aiheuttamaa.

Vaikka tuottopohdinta on pääosin rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle, voi jo lainvalmisteluasiakirjojen tarkastelun sivutuotteena tuottonäkökulmaa luonnehtia suppeaksi. Lainvalmisteluaineistosta ei voi tehdä sitä johtopäätöstä, että maksupainekeskustelussa tuottonäkökulma olisi laajempi kuin pelkkä pyrkimys osakeriskin kasvattamiseen ja sitä kautta saatavaan hypoteettisesti korkeariskisempään tuottoon. Tuottonäkökulma ei ole kattanut vaikkapa kysymystä sijoittamiseen liittyvien kulujen merkityksestä kokonaistuotoille. Näkökulma ei ole myöskään huomioinut osakeriskin lisäämisen ja hajautuksen perustelujen vuorovaikutuksen voimakkuutta. Hajautettua järjestelmää on nimittäin perusteltu sillä, että eri yhtiöt saavat erilaisia sijoitustuottoja markkinoilta, jolloin hajautus on työeläkejärjestelmälle edullista. Tosiasia on kuitenkin se, että listattuihin osakkeisiin sijoittamisessa yhtiöiden tuottoerot, jos niitä ylipääntänsä on, ovat ainakin osavuosikatsausten perusteella pienimmillään (pl. High Yield,⁸⁶⁷ joiden sijoitusten absoluuttinen koko on kuitenkin vähäinen verrattuna osakesijoittamiseen). Siten esimerkiksi tuottonäkökulmasta tapahtuva OLVI:n kasvattaminen vapauttaa kyllä nykyisen määrällisen vakavaraisuuslogiikan mukaan yhtiöitä vakavaraisuusvaateesta ja mahdollistaa osakkeisiin sijoittamisen mutta on samalla perustelu hajautettua järjestelmää vastaan, koska vähäisetkin hajautuksen tuottamat tuottoerot kaventuvat entisestään. Todettu rapauttaa merkittävältä osaltaan esimerkiksi (Sokka – Vanne) esitystä riskin lisäämisen perusteella tapahtuvasta sijoitustuotoilla kilpailemisesta.⁸⁶⁸ Myöskään tuottotavoitteen ja sijoittamiseen käytettävissä olevan kokonaisvarallisuuden määrän välinen suhde ei nouse uudistuksissa esille. Näkökulma on tosin tiettyssä mielessä ”sisään leivottuna” tavoitteessa mahdollistaa korkeampi osakeriski, koska korkeammat tuotot voidaan sijoittaa uudelleen, jolloin kohonneet tuotot palvelevat myös sijoittavissa olevan rahamäärän kasvattamista. Koska kysymyksenasettelu liittyy

867 High Yeald-laina on tyypillisesti sellaisen yrityksen liikkeelle laskema laina, jossa korkotuotto-odotus on suuri, koska yrityksen luottokelpoisuus on heikko. Ks. esim. Pörssisäätiön sivut osoitteessa <https://www.porssisaatio.fi/sanasto/high-yield-laina/>.

868 Ks. samansuuntaisesta ajattelusta esim. Niskanen 2020, s. 290. Ks. myös Työeläkelehti 3/2023. ”Sijoitusriskiä on lisättävä?”

yleisesti työeläkevaroihin, niiden riittävyyteen ja niistä saatuihin tuottoihin voinee myös kysyä, miksi lainsäädäntöuudistuksissa ei ole muodostunut laajempaa yleistä keskustelua työeläkerahan käytöstä ja sen tarkoituksista, eli lähinnä hajautetun toimeenpanojärjestelmän ylläpitämiseen liittyvien turhien kulujen, kuten mainonnan, markkinoinnin, asiakasyhteysorganisaatioiden, asiakashankintabonusten ja työeläkeasiakaskilpailun ja yhtiökohtaisiin ICT-järjestelmiin pyrkimisestä aiheutuvien kulujen jatkuvasta kasvusta. Kilpailukuluilla ei ole voitu todentaa saavutettavan mitattavia euromääräisiä tehokkuushyötyjä ja yhtiökohtaista ICT-järjestelmäsuuntautuneisuutta (vrt. esim. Arek Oy-yhteistyön kehitys) voisi ainakin jossakin määrin luonnehtia lähinnä pyrkimykseksi karsia pois ”kisasta” pienimmällä hoitokustannusosalla toimivat.⁸⁶⁹ Vaikuttaakin siltä, että esimerkiksi sosiaaliturvaperustainen tietojärjestelmäyhteistyö on ”kilpailusyistä” hankaloitunut. Todetussa mielessä kilpailusyihin käytetyt varat ovat uponneita kustannuksia eivätkä edistä hajautetun järjestelmän olemassaolon erästä perussyystä, varojen käytön tehokkuutta, tuottavuutta ja kohdentumista eläkkeisiin.⁸⁷⁰ *Selvyyden vuoksi todettakoon, että todettu ei ole puheenvuoro yhden laitoksen malliin siirtymiseksi, vaan toiminnan järjeistämiseksi.*

Sijoitustuottojen lisääminen työeläkejärjestelmässä on itsessään erinomainen tavoite ja tavoite työeläkejärjestelmän rahoituskestävyyden parantamisesta sijoitustuottoja kasvattamalla on tässä tutkimuksessa tutkimusekonomisista syistä otettu ”annettuna hyveenä”. Kokonaan eri asia tavoitteiden asettamisen näkökulmasta olisi kuitenkin tutkia erikseen sitä, kuinka realistista ylipääntänsä on haaveilla riskitasoa korottamalla sijoitustuottojen merkittävästä lisääntymisestä nykyisiin tuottoihin verrattuna.⁸⁷¹ Hyvin vähäistä tuottonäkökulman voimakkuuteen nähden on ollut keskustelu siitä, että järjestelmä on leimallisesti jakojärjestelmä, ei edes valtaosin rahastoiva järjestelmä.⁸⁷² Rahastojen tuotto on järjestelmälle merkittävää mutta aivan kuten ETK:n jo yli kymmenen vuotta sitten tilaamassa tutkimuksessa todettiin, rahastointiasteen alhaisuuden vuoksi ei kuitenkaan ratkaisevassa asemassa. Lisäksi pitkän ajan ennusteisiin sisältyvä riskitekijä on aina ennustemallien perustana käytetyt laskentaoletamat. Voinee siis kiinnittää huomiota myös esimerkiksi siihen, onko tosiasiaa tuloksia vääristävää käyttää sijoitustoimen osalta ennusteita, joissa vuosien 2020–2022

869 Ks. esim. Rajaniemi 2015, liiteartikkeli C.

870 Päävastoin vaikuttaa kuitenkin reaalielämässä tapahtuvan. ”Markkinaistuminen” vaikuttaa etenevän, asiakaskeisat organisatiot ja strategiat korostuvat vuosi vuodelta enemmän.

871 Ks. Koskinen 2021, ”Eläkejärjestelmän sijoitustoiminnan korkeampaan tuottoon voidaan pyrkiä vakavaraisuusvaatimuksia muuttamalla. Rajoitteena on lisätuottoon pyrkimisen mukana väistämättä seuraava lisäriski. Kansainvälisten vertailujen perusteella lisätuoton mahdollisuus voisi olla prosenttiyksikön luokkaa, mikä ei korvaa paremman talouskasvun ja työllisyyden välttämättömyyttä. Mahdollisuus kannattaa tuki hyödyntää, mikäli riskit arvioidaan hallittaviksi.” Kursivointi tässä. Koskisella on monipuolinen ura erilaisten vakuutustoiminnan ongelmakysymysten parissa ja nykyisin hän toimii Suomen ainoana vakuutustieteen professorina Tampereen yliopistossa.

872 Toteama on notorinen, en halua vähätellä tällä jokaisen tuottoeuron merkitystä maksupaineen torjumisessa.

turbulenssi-ilmiöt luetaan merkittäviksi osiksi laskelmia, vai pitäisikö paremmin painottaa pitkän aikavälin keskimääräistä dataa. Pohdintaa aiheuttaa myös aiemmin tässä tutkimuksessa esitetty ajatus siitä, miten osakesijoittamisen pitkän aikavälin tuottavuus todellisuudessa toteutuu. Mitä tarkoitetaan pitkällä ja lyhyellä aikavälillä. Voinee myös pohtia sitä, kuinka kestävä peruste mahdolliselle riskin lisäämiselle ylipäätänsä on painottaa eläkemaksun pitkän aikavälin ennusteita, jotka ovat tosiasiasa lähinnä ennusteita siitä, miltä suomalainen yhteiskunta näyttää vuonna 30–40 vuoden kuluttua. Kuinka ennustettava nyky-Suomi ja vuosi 2024 olivat esimerkiksi vuonna 1988, kun Suomea ympäröi lähinnä Varsovan liitto, ulkopoliittisena linjauksena oli yhä YYA, Suomi-Neuvostoliitto-seuraan kuului satojatuhansia suomalaisia, työllisyyttä sääteli Finn-Stroi Oy ja idänkauppa, tekoälystä ja nykyisen kaltaisista internetverkoista, matkapuhelimista ja kannettavista tietokoneista ei osattu edes unelmoida, pankkikonttoreita oli joka korttelissa, Suomeen muutti vuodessa 7 ulkomaalaista ja Kiinan talousreformi oli vasta alkamassa. Ennusteiden huojuntaa työeläkejärjestelmän rahoituskriisin estäjinä ja osakeriskin lisäämisen perusteluina, pitivätne ne paikkansa tai eivät, kuvaakin jollakin tapaa vuoden 2023 kesän alussa julkaistut uutiset ”mahdollisista miljardin maksunpalautusvarasta” työperäisen maahanmuuton muutettua aikaisempia ennusteita.⁸⁷³ *Todettu ei tarkoita sitä, etteikö asioita pitäisi pitkälläkin aikavälillä kartoittaa, varsinkin kun kyseessä olevaa järjestelmää voi luonnehtia vähintäänkin rasakaasti kääntypäksi.*

Vakavaraisuuslainsäädännön tosiasiallinen merkitys vaikuttaa tällä hetkellä liittyvän työeläkevakuutusyhtiöiden ”kilpailusysteemi” kumpuavan egoistiseen käytökseen, eli riskinoton hillitsemiseen yhteisvastuujärjestelmässä. Erikoista perustelussa on tietysti jo se, että kilpailuoikeutta ei työeläkejärjestelmän toimeenpanoon sovelleta muilta osin kuin silloin, milloin se katsotaan taloudelliseksi toiminnaksi (so. sijoitustoiminta). Normisto on nähty jarruna, jolla yhteisvastuuseen liittyvää moraalikatoa yritetään hallita. Vakavaraisuuslainsäädäntö antaa myös valvojalle määrällisen vakavaraisuuden vaarantumisen näkökulman kautta edes jonkinlaisen mahdollisuuden puuttua vakuutettujen käsittämien etujen vaarantamista mahdollisesti merkitsevään päätöksentekoon ja toimiluvan edellytyksiin. Selvää siis on, että vakavaraisuuden mittaamisella ja vakavaraisuusrajalaskennalla on merkityksensä.

Se, kuinka paljon vakavaraisuusjärjestelmä tällä hetkellä hillitsee määrällistä riskiottoa ja moraalikatoa sekä turvaa yhteisvastuuta ja vakuutusten käsittämiä etuja, lienee vuoden 2010 lainsäädäntökehityksen jälkeen sekä ”vakuutusteknisten muutosten” valossa epäselvää. Erityisesti häiritsee se, mitä ja minkälaista vakavaraisuusjärjestelmää itse asiassa tavoitellaan, tai minkälaiseen

873 Ks. Ylen verkkosivut ositteessa <https://yle.fi/a/74-20033774>.

työeläkejärjestelmään yksittäisten muutosten kautta ajaudutaan. Vakavaraisuusjärjestelmä on alun perin tarkoitettu turvajärjestelmäksi ja ajanjaksosta saa epämääräisen vaikutelman siitä, mikä turvaavuuden asema tavoitteissa on. Keskeistä olisikin selvittää ja julkituoda paitsi vakavaraisuusjärjestelmän turvaavuuden tavoite ja muoto mutta myös se, mikä tavoitteen taustalla oleva taho, missä olosuhteissa ja miten tulee riskin mahdollisesti kantamaan.

Todettu johtaa väistämättä perustavaa laatua olevaan kysymykseen siitä, pitäisikö koko vakavaraisuuslainsäädännön tarpeellisuus tarkastella uudelleen. Kysymys saa lisätukea siitä tosiasiasta, että esimerkiksi Keva on historiansa ajan toiminut turvaavasti ja menestyksellisesti (itse asiassa tuottavammin kuin työeläkevakuutusyhtiöt) pelkkien sijoitustoiminnan yleissäännösten (”tuottavaa ja turvaavaa”) perusteella. Voisiko ajatella, että sama toimisi työeläkevakuutusyhtiöiden osalta. Toisaalta vastaan tulee kysymys hajautetusta järjestelmästä sekä yhteisvastuusta, *eivätkä koronakriisin tapahtumat kaikin osin välttämättä tue ajatusta luopua vakavaraisuusjärjestelmästä*. Koska yhteisvastuujärjestelmän poistaminen saattaisi sosiaaliturva- ja EU-poikkeuksen liittyvistä syistä olla ongelmallista, tulisi yhteisvastuuseen turvautumista kuitenkin jotenkin ehkäistä.

Tulisi siis valita muu tarkoituksenmukaisin vaihtoehto. Pitäisi ensin selvittää tavoite, minkälaista työeläkejärjestelmää ja sijoittamisen turvajärjestelmää tavoitellaan, halutaanko esimerkiksi riskiä ylipäättensä leikata ja jos, niin koska, valita työeläkejärjestelmään hyväksyttävä riskitaso sekä laadulliset vakavaraisuuselementit ja yksilöidä tahot, jotka mahdollisesti tulevat riskin kantamaan. Lisäksi tulisi hyväksyä se, että kaikilla ratkaisuilla on niin hyvät kuin huonot vaikutuksensa. Valinnan tulisi olla selkeä ja julkinen.

Vaihtoehtovalinta liittyy osaltaan sitten siihen näkökulmaan, josta asiaa tarkastelee. *Mikäli ratkaisussa painottuu traditionaaliseen, TVYL:n säätämisen johtaneeseen lähtökohtaan*, jossa työeläkejärjestelmän toimeenpanossa työeläketurvan kestävyydellä tarkoitetaan selkeästi vakuutusten käsittämiä etuja, eli muutakin kuin maksukestävyyttä, vakavaraisuusjärjestelmän tulisi olla läpinäkyvä, uskottava, riskinottoa rajaava ja turvaava. Tämä sitten johtaa, jos johtaa, joko maksun korotuksiin tai etuuksien leikkauksiin, tai kumpiinkin.

Pelkästään maksupaineen näkökulmasta sekä vakavaraisuusjärjestelmän yhä voimakkaammin korostuvan kvasiluonteen takia saattaisi olla läpinäkyvämpää luopua osasta vakavaraisuusjärjestelmää, jolloin ratkaisuna voisi olla määrällisen vakavaraisuusjärjestelmän korvaaminen kehittämällä toimiva yhtiökohtainen hallinnon vastuujärjestelmä. Järjestelmän tulisi olla luonteeltaan sellainen, että se käytännössä ehkäisi vakuutusten käsittämien etujen vaarantumisen, yhteisvastuuseen turvautumisen ja turvaisi eläkkeet vähintään yhtä tehokkaasti kuin nykyinen vakavaraisuusjärjestelmä. Yhtiöoikeudellisena

ratkaisumallina⁸⁷⁴ voisi *karkeasti hahmotellen* tuolloin olla esimerkiksi se, että yhteisvastuu säilytettäisiin mutta TVYL:ssä säädettäisiin vain vakavaraisuuteen liittyvistä laadullisista vakavaraisuuselementeistä. Määrällisestä vakavaraisuuslainsäädännöstä säilytettäisiin lähinnä vakavaraisuusasemaa ja vakavaraisuusastetta koskeva vakavaraisuuden mittaustapa. Yhtiön vakavaraisuuden kehitykseen julkiseksi seuraamiseksi säädettäisiin tiedottamisvelvollisuus⁸⁷⁵ nykyisen vakavaraisuusrajan alittamisesta, so. mikäli yhtiön vakavaraisuusase- ma alittaisi luvun 1,0, koska tällöin yhtiön varallisuus ei enää vastaisi yhtiön vastuulla olevaa vastuuvulkaa. Yhtiön tiedottamisvelvollisuuteen kytkettäisiin hyvitystenjakokielto, joka jatkuisi niin kauan kuin tiedottamisvelvoitteen perus- teet olisivat olemassa.⁸⁷⁶ *Muuta seuraamusta vakavaraisuusrajan alittamisesta ei olisi.* Rajan voisi alittaa myös pitkäaikaisesti. Kriisilainsäädäntö korvattai- siin VVR:n selventämisellä sekä selvitystilalainsäädännöllä,⁸⁷⁷ jossa työeläke- vakuutusyhtiölle määrättäisiin etukäteen ne työeläkejärjestelmäperusteiset syyt ja kriteerit, joilla työeläkevakuutusyhtiön katsottaisiin olevan selvitystilassa ja joilla määrättäisiin täsmälliset yhteisvastuun toimintaan liittyvät pelisäännöt.⁸⁷⁸ Mikäli yhtiö vakavaraisuutensa heikkenemisen vuoksi joutuisi

874 Yhtiöoikeudellinen ratkaisumalli perustuu siis tilannekuvaan, jossa kriisiaikana vakavaraisuuden tavan- omaiset mittaukset eivät päde, eikä niistä edellytyksistä, joilla yhtiö tavanomaisissa tai kriisiolosuhteissa asetetaan selvitystilaan, ole olemassa minkäänlaisia selkeitä säännöksiä. Myös mahdollisen selvitystilaan asettamisen jälkeiset pelisäännöt ovat lainsäädännöllisessä aukkotilanteessa. Samalla oletetaan, että edes jotkin säännöt yhtiöiden toiminnan ja toimintaedellytysten rajoista olisivat työeläkejärjestelmän hajautetussa toimeenpanossa etukäteen sovituin julkisin pelisäännöin kaikissa markkinaolosuhteissa työeläkejärjestelmän uskottavuuden ja läpinäkyvyyden näkökulmasta suotavia. Oletetaan edelleen, että yhtiöiden toimintamahdollisuuksia, eli siis käytännössä riskinottomahdollisuuksia, haluttaisiin lisätä ilman vakavaraisuusrajan tällä hetkellä kytkeytyviä seuraamuksia. Samalla tiedetään, että eläkelupa- uksen diskonttausarvoa turvaavaa lainsäädäntöä ei ole olemassa ja että työeläkevakuutusyhtiön omalla vastuulla oleva vastuuvulka turvataan nykyisin vain näennäisellä määrällistä vakavaraisuutta koskevalla lainsäädännöllä.

875 Tiedottamisvelvollisuus noudattaisi pääpiirteissään julkista yhtiötä koskevaa jatkuva tiedonantovelvolli- suus tiedottaa viivytyksettä arvopaperin arvoon vaikuttavista olennaisista seikoista. Työeläkevakuutus- yhtiöiden toiminta ei perustu yhtiön oman arvopaperin noteeraukseen mutta tiedottamisvelvollisuuden säätäminen perustuisi läpinäkyvyysvaatimukseen sekä velvollisuuteen tiedottaa sosiaaliturvan hoitamisen liittyvän toiminnan onnistuneisuudesta, käytännössä siis sosiaaliturvalaitoksen ”arvoon” vaikuttavista muutoksista. Esim. vastuuvulvan ”kattamisen” laiminlyönti saattaa olla merkki yhtiön toimintaan sisältyvis- tä merkittävistä riskeistä. Tämä riski kohdistuu paitsi maksajiin, myös yhtiön maksamaan eläketurvaan. Mikäli vakavaraisuuden seurantalaskenta antaisi olettaa vakavaraisuusrajan alittuvan olisi hallituksen tehtävä päätös vakavaraisuusrajan tietoisesta alittamisesta. Yhtiö siis tiedottaisi, että katsoo markkina- tilanteen olevan sellaisen, että riskin ottaminen palvelee vakuutusten käsitämiä etuja. Samalla hallitus tiedottaisi siitä, ettei se myöskään jaa hyvityksiä sinä aikana, jona alitus kestää.

876 Tilanne olisi siis pääpiirteissään vastaava kuin muun toimialan osakeyhtiössä, jossa osingonjakokielto astuu voimaan, mikäli yhtiöllä ei ole jakokelpoisia varoja ja sen maksukyky on vaarantunut.

877 Hallitus joutuisi tiedottamisen lisäksi kirjaamaan pöytäkirjaansa ei julkisen päätöksen rajan alittamisesta, riskin arvioidusta määrästä, arvioidusta rajan alituksen kestosta sekä niistä syistä, joiden katsoo puoltavan rajan alittamista sekä siitä, miten se on kokonaisarviointi rajan alittamisen vaikuttavan vakuutuskantaan ja vakuutusten käsitämillä eduille sekä miten ja millä perustein se tulee asiaa tarkkailemaan.

878 Ehdotus kirittäisi STM:n valmistelemaan selvitystilalainsäädäntöä tavoin, joilla lainsäädäntöä Suomessa tulee valmistella sekä yhtiöoikeudellisiin ja insolvenssilainsäädäntöperiaatteisiin perustuen. Selvitystilaan asettamisen edellytyksiksi säädettäisiin ne reunaehdot, jotka työeläkevakuutusyhtiön olisi vähintään täytettävä, jotta sen voi ylipäänsä katsoa selviävän velvoitteistaan.

selvitystilalainsäädännön piiriin, tai mikäli yhtiö ajautuisi yhteisvastuun piiriin, toimielinten vastuun tarkastelu perustuisi käännettyyn todistustaakkaan. Yhtiön toimielimet joutuisivat todistamaan, että olivat tehneet voitavansa (eräänlainen sosiaaliturvasyistä ankaroitettu business judgement rule), jotta selvitystilaan ei olisi ajaututtu. Järjestelmään harkittaisiin liitettäväksi korvausvelvollisuus sekä rangaistusseuraamus vakuutettujen etujen vaarantamisesta. Mikäli selvitystilaan joutuva yhtiö olisi niin iso, tai niitä olisi useampi, vastuunkantajaa ei todennäköisesti enää olisi (vastuujakoa ei selvittäisi tilannetta) ja ainoaksi mahdollisuudeksi jäisi maksun nostaminen (vrt. Kansa-yhtiöt). Tällöin mahdollinen ylikorostunut halu spekuloida sijoitustoiminnan tuottamalla kilpailuasemalla ja ylikorostunut halu torjua maksupainetta riskitasoa yhtiöpäisesti kasvattamalla muuttuisi siksi, mitä ne todellisuudessa ovatkin, toteutuneeksi monikertaiseksi maksuriskiksi ja henkilökohtaisiksi vastuiksi.⁸⁷⁹

Esitetyt muutokset olisivat teoriassa riski yhteisvastuuta kohtaan ja heikennys vakuutusten käsittämien etujen turvaan, mutta käytännössä toimeenpanon kokonaistilanne muuttuisi läpinäkyvämpään, ennustetumpaan ja oletettavasti turvaavampaan suuntaan. Järjestelmän pelisäännöt selkeytyisivät vakuutus-tekniesten silmänkääntötemppeujen poistuessa ja läpinäkyvyyden parantumisen lisäksi yhtiökohtaiset hallinnon vastuukysymykset olisivat elävää oikeutta. Hallinnon rakennetta tämä saattaisi ohjata suuntaan, jota TVYL:n säätämisellä alun perin tavoiteltiin. Työeläkevakuutusyhtiön keskeisin hallintoelin olisi hallintoneuvosto ja sen puheenjohtajisto, joka valvoisi, edellyttäisi, vaatisi selvityksiä hallitukselta sekä toimitusjohtajalta ja hallintoneuvostoon valittaisiin keskeiset työmarkkinajohtajat ja muut keskeiset päämiesten edustajat. Hallituksessa olisi lähinnä työeläkevakuuttamisen, työeläkejärjestelmän, sijoittamisen sekä liikkeenjohtamisen käytännön asiantuntijoita. Muutokset toisivat selkeyttä yhtiön sisäiseen toimivaltajakoon sekä toimeenpanojärjestelmän ja yhteisvastuun väliseen vastuusuhteeseen, jolloin myös yhtiöiden väliset osaamis- sekä johtamiserot korostuisivat. Paremmiin hoidettu yhtiö saisi enemmän hyötyä osaamisestaan, koska eroja ei lailla enää tasattaisi.⁸⁸⁰ Koska työeläkejärjestelmässä väitetysti on pitkän aikavälin rahoituskestävyysongelma, ratkaisi muutos jatkuvat vakavaraisuusjärjestelmän muutos- ja liudentamistarpeet. Koko sijoitusvarallisuus (so. vakavaraisuusrajan alitukset) olisivat käytettävissä riskinottoon ja maksupaineen torjumiseen. Tuottoja sitten tulisi, jos tulisi, ja kriisitilanteissa yhtiöihin kohdistuisivat uudesta selvitystilalainsäädännöstä johtuvat selkeät säännöt. Yhtiöpäisellä riskinotolla olisi hallinnon jäsenille henkilökohtaiselle tasolle saakka ulottuvat vastuuseuraamuksensa. Esimerkki

879 Muutos edellyttäisi valvonnalta täysin uudenlaista valvontatapaa ja osaamista. Selvitystilaa asettamista tulisi edeltää jonkinlainen early warning-/early action-tyyppinen viranomaisinformointisäännöstö. Muutos edellyttäisi myös Finanssivalvonnan vakuutusosaston resurssien laadullista kehittämistä.

880 Muutosten mahdollisuus ja vaikutukset tulisi pohtia erityisen tarkasti myös EU-näkökulmasta.

muutoksen tarkoituksenmukaisuudesta ja osittain samantyyppisestä ajattelusta (ilman vastuuta) on jo olemassa kriisilainsäädännön yhteydessä, jolloin vakavaraisuusjärjestelmän tilapäistä ”nollaamista” käytännössä kokeiltiin.⁸⁸¹

Tohtori Rantalan esiselvitys. Esiselvityksestä huokuu kiistämätön vakuutustekninen asiantuntemus sekä järjestelmän monimutkaisten komponenttien syy- ja seuraamussuhteet hallitaan. *Selvityshenkilö arvioi neutraalisti erilaisia mahdollisia teknisiä vaihtoehtoja esiselvitykselle asetetun tavoitteen mukaisesti ottamatta itse kantaa siihen, pitäisikö järjestelmää muuttaa esitettyjen suositusten mukaisesti vai ei.* Ne on esitetty vain vaihtoehtoina.

Osalla esiselvityksen suosituksista voi kuitenkin toteutuessaan tulkita olevan monia syvällisiä vaikutuksia työeläkejärjestelmän toimintaan. Mikäli kaikki kehittämisajatuksot yhdistää ja ne todella toteutettaisiin, välkkyä ainakin tämän tutkimuksen laatijan mielessä haalea mielikuva erityyppisestä, mahdollisesti maksuperusteisesta eläkejärjestelmästä, sijoitussidonnaisesta vakuutusturvasta sekä vakuutusperiaatteen dilutoitumisesta. Rantala on tuskin tätä tulevaisuudenkuvaa tahtotilana tarkoittanut ja avaus kaikkine mahdollisine seurannaisilmiöineen on avauksena mielenkiintoinen ja tästäkin tulisi keskustella.

Osin vakavaraisuusuudistusten sekä esiselvityksen käytännön toteuttamistavoista (so. hallituksen esitykset jne.) piiryy kuva siitä, että tilanneanalyysia ja tavoitteita ei ikään kuin haluttaisi kytkeä selkosuomella käytyyn keskusteluun esimerkiksi tuottopaineen aiheuttamista vaikutuksista järjestelmän ja vakavaraisuuslainsäädännön turvaavuuteen sekä työeläkejärjestelmän tulevaisuuden luonteeseen. Tavoitteita perustellaan osin ”rahoitustekniikan tai vakuutusteknisinä muutoksina”, vakuutusmatemaattisesti tavalla, jossa uudistukset vaikuttavat nykyistä työeläkejärjestelmää pelastavilta, sisäisiltä ja teknisluontoisilta. Esimerkiksi negatiivisen täydennyskertoimen muutoksesta eduskunnassa käydyn keskustelun miellettiin teknisyytensä takia tuskin kytkeytyvän eläkejärjestelmän ja vakavaraisuuslainsäädännön turvaavuuteen, eläkerahastojen mahdolliseen purkamiseen liittyviin pitkän ajanjakson kysymyksiin, tai järjestelmän kokonaisluonteen mahdollisesta asteittaiseen muuttumiseen. Julkiseen keskusteluun asia ei välittynyt silloinkaan. Ulkopuolinen tarkkailija saattaisi jopa vetää sellaisen kyyniseen johtopäätökseen, että pitkän aikavälin kysymyksenä ei tosiasiassa enää olisikaan pelkästään maksun oletettuun kohoamiseen kohdistuva ongelma, vaan ylipäättänsä periaatteesta sietää nykyistä tai tulevaa maksurasitusta ja sitä kautta nykyisen kaltaisen etuusperusteisen eläkejärjestelmän jatkumista.

Sokka – Vanne. Tässä yhteydessä ei ole mahdollista puuttua selvityksen oikeudellisen tietämyksen ja tulkintojen syvällisyyteen. *Ottaen huomioon*

881 Ks. HE 5/2010 vp, sekä sen voimaansaattaminen lailla 327/2010. Väliaikaislain voimassaoloa jatkettiin vuoden 2012 loppuun.

selvityksen tekijöiden kokemus ja tunnustettu tietotaito ”kilpailuesitysten” uutuusarvo, liitännäis- ja kerrannaisvaikutusten pohtiminen sekä johtopäätökset toimeenpano- ja järjestelmätasolla vaikuttavat ohuilta, jonka takia työ antaa lähinnä vaikutelman jonkin intressiryhmän puheenvuorolta.

Automaattiset vakauttajat. Puhtaan teknisesti tarkasteltuna vakauttajat eivät liity suoraan vakavaraisuusjärjestelmään. Vakauttajilla on kuitenkin ”isossa kuvassa” välillinen vaikutus työeläkejärjestelmään ja sen periaatteisiin ja siten välillisesti vakavaraisuusjärjestelmästä käytävään keskusteluun ja muutoksiin. Keskustelu automaattisista vakauttajista osoittaa osaltaan maksupaine keskustelua hallinneen ajatuksen osakeriskin nostamisesta olevan yksipuolista. Eläketurvan kustannusongelmat ja maksutason nousupaine eivät ole ratkaistavissa vain osakeriskiä nostamalla, vaan ne liittyvät osaltaan koko kansantalouden ongelmiin. Näitä yhteiskunnan ongelmia ja niiden laaja-alaisia vaikutuksia on tohtori Murto käsitellyt useissa haastatteluissaan ja kirjoituksissaan. Samalla ne osoittavat tämän tutkimuksen lähtökohtien oikeellisuuden. ”Työeläkejärjestelmän kestävyys”, maksukestävyys mukaan lukien, ei ole sidottu vain riskitason nostamisella saavutettuun mahdolliseen sijoituslisätuottoon, vaan eläkejärjestelmän, sen toimeenpanon, suomalaisen yhteiskunnan väestöpoliittiset, kansantaloudelliset, lainsäädännölliset ja sijoitusmarkkinoiden ongelmat olisi saatava kohtaamaan. Valitettavasti työeläketalouden taustasyiden ratkomisella on ollut tohtori Rantalan ja tohtori Murron ulostuloja lukuun ottamatta lähinnä sivustakatsojan rooli.

Automaattisissa vakauttajissa voi tekniseltä perustaltaan olla kyse riskien jakamisesta mutta *eläkejärjestelmän turvaavuuden näkökulmasta kyse on riskien siirtämisestä nykyisiin ja tuleviin eläkkeisiin, eli etuustason muuttamisesta olosuhteiden muuttuessa.* Rahastojen turvaavuutta vakauttajat eivät suoranaisesti sellaisenaan muuttaisi (itse asiassa teknisesti ne toimiessaan lähinnä parantaisivat rahoitukseen liittyvää tilannetta) mutta kansalaisten ideaalista mielikuvaa *eläkelupauksen turvaavuudesta ja siten eläkejärjestelmän uskottavuudesta* kylläkin.

5 SOLVENSSI II – VAHINKO- JA HENKIVAKUUTUS-TOIMINNAN VAKAVARAISUUSJÄRJESTELMÄSTÄ

5.1 Luvun tarkoitus

Tämän luvun tarkoituksena on käydä läpi suomalaisiin vahinko-, henki- ja jälleenvakuutusyhtiöihin sovellettavan vakavaraisuusnormiston pääpiirteitä sekä tarjota vertailupintaa työeläkevakuutusyhtiöihin sovellettavaan vakavaraisuuslainsäädäntöön. Materiaali on laaja ja luku sisältää voimakkaita yksikertaistuksia sekä tiivistyksiä.

5.2 Lainsäädännöllisestä kontekstista

Kansallista vakuutustoimintaa sääntelevä keskeisin säädös on VYL.⁸⁸² Sitä sovelletaan keskinäisiin ja osakeyhtiömuotoisiin, vakuutustoimintaa harjoittaviin vahinko-, henki- ja jälleenvakuutusyhtiöihin.⁸⁸³ Laki sisältää paitsi keskeiset materiaaliset vakuutustoimintaa koskevat säännökset, myös delegointisäännöksiä, eli STM:n asetuksenantovaltuudet, sekä Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden antamista koskevia valtuuksia.

Työeläkevakuutusyhtiöiden yhtiöoikeudellinen sääntely on EU-liittymäsopimuksen mukautuksen takia *lähtökohtaisesti* kansallista. Vahinko-, henki- ja jälleenvakuutuksen osalta tilanne on päinvastainen. Suomen liittyttyä EU:n jäseneksi EU-normistosta muodostui Suomea velvoittavaa.⁸⁸⁴ EU-sääntelyä noudatetaan siten joko suoraan velvoittavana tai niiltä osin, kuin vakuutussääntelyä on EU-normiston mukaan kansalliseen vakuutuslainsäädäntöön implementoitava, tehdään se Suomessa lähtökohtaisesti VYL:iin. Solvenssi II – sääntely on toteutettu näin.⁸⁸⁵

VYL:n kokonaisuudistus on peräisin vuodelta 2008 ja lakia on sen jälkeen muutettu tarpeellisin osin. Kokonaisuudistustarve johtui vuonna 2006 voimaan tulleesta uudesta OYL:sta.⁸⁸⁶ OYL:n ja VYL:n välinen systematiikka vaikuttaa

882 Ks. Vakuutusyhtiölaki (521/2008).

883 Ks. VYL 1:1.

884 Ks. Rantala – Kivisaari 2014, s. 125.

885 Ks. Solvenssi II-järjestelmän implementoimisesta VYL:iin esim. HE 344/2014 vp, s. 1. Ks. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY, annettu 25 päivänä marraskuuta 2009, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II).

886 Ks. VYL:n kokonaisuudistuksen syistä esim. TaVM 7/2008 vp – HE 13/2008 vp, s. 2.

vakuutusyhtiöitä koskevien yhtiöoikeusnormien soveltamisen keskinäiseen suhteeseen siten, että OYL on yleislaki ja vakuutusyhtiötoimintaa koskevan erityislain, VYL:n, taustalaki. OYL:a sovelletaan siten, kuin erikseen VYL:ssä säädetään.⁸⁸⁷

Vakuutustoimintaan vaikuttaa toki muukin lainsäädäntö. Esimerkiksi laki vakuutusluokista rajaa osaltaan sitä toiminnan piiriä, jota henki-, vahinko- ja jälleenvakuutusyhtiö saa harjoittaa. Lailla on merkittävä kytkös myös toimilupakäytäntöön, koska toimiluvassa luetellaan yhtiölle sallittu vakuutustoiminta vakuutusluokittain. Vahinkovakuutusluokkia on 18 ja henkivakuutusluokkia 9. Muita keskeisiä säädöksiä ovat esimerkiksi vakuutussopimuslaki, kirjanpito- ja arvopaperimarkkinalaki sekä laki ulkomaisista vakuutusyhtiöistä. Yhtiöihin kohdistuvan julkisen valvonnan näkökulmasta keskeisin on laki Finanssivalvonnasta.⁸⁸⁸

5.3 Solvenssi II – sääntelyn teknisestä rakenteesta

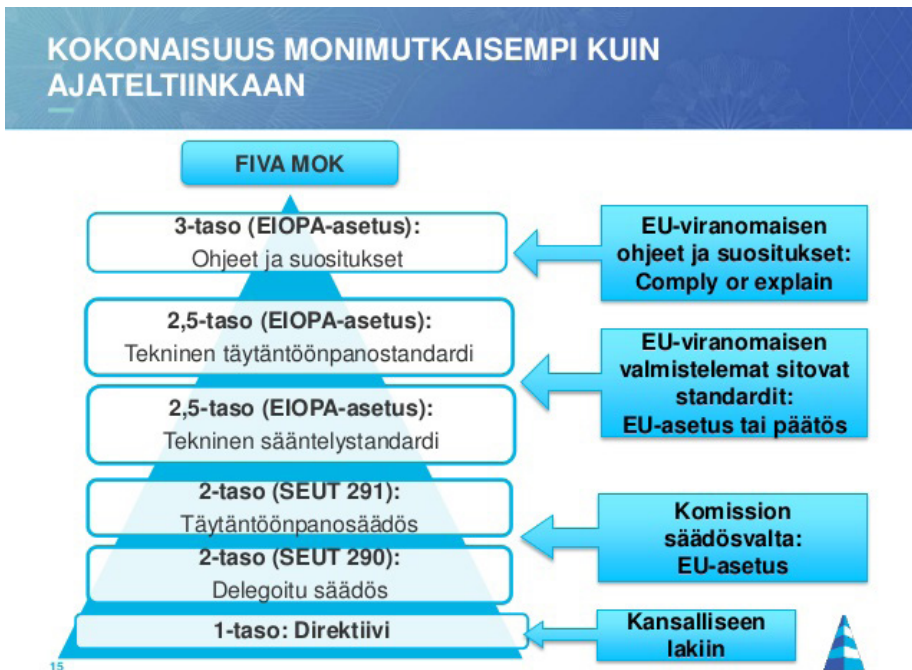
Eurooppalaisia vahinko-, henki- ja jälleenvakuutusyhtiöitä koskeva Solvenssi II – sääntely tuli voimaan vuoden 2016 alussa. Uudistusluonteensa lisäksi se on kodifikaatio, koska siihen sisällytettiin 9 aikaisempaa vakuuttamista koskenutta direktiiviä.⁸⁸⁹ Solvenssi II – sääntely on keskeisin vakuutustoimintaa säätelevä normisto EU-tasolla.

887 Ks. VYL 1:2 sekä esim. VYL 4:1.

888 Ks. vakuutussopimuslaki (543/1994), laki vakuutusluokista (526/2008), kirjanpitolaki (1336/1997), arvopaperimarkkinalaki (746/2012), laki ulkomaisista vakuutusyhtiöistä (398/1995) ja laki Finanssivalvonnasta (878/2008).

889 Ks. Solvenssi II, 1. resitaali.

Solvenssi II – sääntelyyn viitataan puhekielessä usein ikään kuin kyseessä olisi yksi oikeusnormi. Yleensä tällöin tarkoitetaan Solvenssi II – direktiiviä. Näin yksinkertainen asia ei kuitenkaan ole ja normihierarkkisesti Solvenssi II – sääntely on monitasoisempaa kuin yksi direktiivi.⁸⁹⁰ Kuvassa 1 on kuvattu Solvenssi II – sääntelyn neljä eri tasoa.⁸⁹¹ Itse asiassa viisi, kun STM:n asetukset ja Finanssivalvonnan antamat määräykset ja ohjeet otetaan huomioon. Kuva 1.



Sääntelyrakenne perustuu niin sanottuun Lissabonin strategiaan.⁸⁹² Sen myötä muodostettiin neliportainen sääntelykehikko, jonka mukaista normirakennetta kutsutaan niin sanotuksi Lamfalussy-prosessiksi.⁸⁹³ Sen ensimmäisen tason muodostavat joko direktiivi tai asetukset, toisen täytäntöönpanotoimet, kolmannen ESA – tason ohjeistus ja neljännen komission valvontatoimet.⁸⁹⁴ Todettu tarkoittaa käytännössä sitä, että Solvenssi II – direktiivin perusteella voidaan

890 Ks. Solvenssi II.

891 Ks. Aaltonen 2016. Ks. normistokokonaisuudesta esim. HE 344/2014 vp, s. 29–30.

892 Ks. Lissabonin strategiasta Euroopan parlamentin verkkosivut osoitteessa <https://www.europarl.europa.eu/highlights/fi/1001.html>.

893 Ks. Solvenssi II – direktiivin kansallista voimaan saattamisesta, Valtioneuvoston verkkosivut osoitteessa <https://valtioneuvosto.fi/hanke?tunnus=STM087:00/2009>.

894 Ks. Lamfalussy – prosessista finanssimarkkinoilla tarkemmin Häyrynen – Kajala 2013, s. 24–25.

antaa erilaisia täytäntöönpano-ohjeita erilaisilla valtuutussäännöksillä. Kuvassa 2 on havainnollistettu asiaan liittyvää systematiikkaa.⁸⁹⁵ Kuva 2.

YHTEENVETO ERI VALTUUTUSSÄÄNNÖKSISTÄ					
	2-taso		2,5-taso		3-taso
Säädöstausta	SEUT Art 290	SEUT Art 291	EIOPA-asetus Art 10, SEUT 290	EIOPA-asetus Art 15, SEUT 291	EIOPA-asetus Art 16
Kenelle valtuutus annetaan?	Komissiolle		EIOPA tekee luonnokset (drafts) komission hyväksyttäväksi (komissiolle rajoitettu mahdollisuus hylätä/muuttaa luonnosta)		EIOPA:lle
Missä tilanteessa lisäsääntely voidaan antaa puitesääntelyn mukaan?	Direktiiviä <i>muutettava</i> tai täydennettävä	Varmistettava direktiivin yhtenäinen soveltamiskäytäntö	Delegoituja säädöksiä täydentäviä teknisiä säännöksiä	Täytäntöönpanosäännöksiä täydentäviä teknisiä säännöksiä	Valvontakäytäntöjen yhtenäistämiseksi ja EU-sääntelyn yhtenäistämiseksi
Hyväksymismenettely	- Komissio ehdottaa - Parlamentti- ja neuvostokäsittely (3-4 kk!)		- Komissio hyväksyy EIOPA:n draftit 3+1 kk määräajassa - Parlamentti ja neuvostokäsittely 3+3 kk / 1+1 kk		- Komissio hyväksyy EIOPA:n ehdotuksen 3+1 kk määräajassa Ei hyväksymismenettelyä
Säädösnimike	Delegated Act Delegoitu säädös	Implementing Act Täytäntöönpano-säädös	Regulatory technical standards Tekninen sääntelystandardi	Implementing technical standards Tekninen täytäntöönpano-standardi	Guidelines tai recommendations Ohjeet ja suositukset
Säädösmuoto	Komissio voi päättää: Todennäköisesti EU-asetus		EU-asetus tai päätös		Valvojan nettisivuilla

5.4 Solvenssi II – sääntelyn harmonisaatiotasosta

Solvenssi II – sääntely on luonteeltaan enimmäisharmonisointia.⁸⁹⁶ Tämä tarkoittaa sitä, että jäsenvaltiot eivät voi asettaa omia kansallisia lisävaatimuksiaan EU-tason sääntelyn päälle. Tarkoituksena on välttää järjestelmien eriytyminen kansallisen lisäsääntelyn myötä⁸⁹⁷ ja enimmäisharmonisointi juontuu itse asiassa EU-lainsäädäntötyön käytännön opetuksista. Nimensä sisältämän järjestysnumeron mukaisesti Solvenssi II – sääntelyä edelsi Solvenssi I – järjestelmä.⁸⁹⁸ Tämä minimiharmonisointijärjestelmä oli voimassa yli 30-vuotta. Jäsenvaltioiden asettamien kansallisten lisävaatimusten lopputuloksena kansallinen soveltaminen erosi huomattavasti jäsenvaltioittain ja siten myös eri jäsenvaltioiden vakuutusyritykset olivat toimintansa suhteen keskenään

⁸⁹⁵ Ks. Aaltonen 2016.

⁸⁹⁶ Ks. harmonisaatiotasosta esim. Immonen 2018, s. 11.

⁸⁹⁷ Ks. enimmäis- ja vähimmäisharmonisoinnista finanssimarkkinoiden sääntelyssä esim. Häyrynen – Kajala 2013, s. 23.

⁸⁹⁸ Ks. Solvenssi I – järjestelmästä esim. Laakso 2009, s. 2.

eriarvoisuutta aiheuttavassa normiympäristössä. Samalla normistoihin liittyvä sekaisuus aiheutti ongelmia vakuutuksenottajien ja vakuutettujen suojassa sekä valvonnan tasossa ja kohdentumisessa. Lisäksi Solvenssi I – vaatimukset olivat materiaalisilta sisällöiltään vanhentuneita.⁸⁹⁹

5.5 Solvenssi II – sääntelyn tarkoituksesta ja rakenteesta

Direktiivissä määrätään normeista, jotka koskevat esimerkiksi yhteisöjen ensivakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamista ja harjoittamista koskevia edellytyksiä, varojen ja velkojen arvostusta, vakuutusteknistä vastuuvakaa, omia varoja, vakavaraisuuspääoma- ja informaatiovaatimuksia, vakuutus- tai jälleenvakuutusyritysryhmien valvontaa sekä ensivakuutusyritysten uudelleenjärjestelyjä ja likvidatiota.⁹⁰⁰ Laajasti ilmaisten teemat kattavat vakuutusyrityksen elinkaaren eri vaiheet.

Sääntelyn tarkoituksena on muodostaa yhtenäiset eurooppalaiset vakuutusmarkkinat eli luoda rajat ylittävät markkinat.⁹⁰¹ Rajat ylittävillä markkinoilla tarkoitetaan yhtäällä yritysten mahdollisuutta etabloitua kotivaltioistaan muihin valtioihin, toisaalta mahdollisuutta toimia yhdenmukaisin pelisäännöin kaikissa EU-jäsenvaltioissa. Toiseksi rajat ylittävillä markkinoilla tarkoitetaan olotilaa, jossa vakuutusyritysten toimintaa valvotaan samalla tavoin ja samoin säännöin kaikissa EU- maissa.⁹⁰² Päämäärien taustalla on tieto siitä, että merkittävä osa vakuutuspalveluiden rajat ylittävien markkinoiden toimimattomuudesta on seurausta kansallisten säännösten keskinäisestä ristiriidasta ja normiston asettamista esteistä.⁹⁰³ Suomessa yhtenäinen markkinasääntely tarkoitti Suomen EU-liittymisen jälkeen konkreettisesti sitä, että suomalainen tapaturmavakuutus oli avattava eurooppalaiselle kilpailulle ja että suomalaisen liikennevakuutuksen bonusjärjestelmää oli muutettava.⁹⁰⁴ Tosin sääntely luo vain edellytykset toiminnalle, ei toimintaa ja toiminnan laadun, laajuuden sekä kansainvälisyyden päättävät kuluttajat ja toimijat. Alkuperäisen Solvenssi – ajattelun voinee tiivistää ajatukseen vakuutuksenottajan ja finanssijärjestelmän suojelemisesta asettamalla vaatimuksia ylimääräisten pääomapuskurien asettamisesta.⁹⁰⁵ Solvens-

899 Ks. Cruz 2009, s. XXXI–XXXIV.

900 Ks. Solvenssi II, Osasto I, Osasto III ja Osasto IV.

901 Ks. Solvenssi II, 2. resitaali.

902 Ks. Solvenssi II, 11. resitaali.

903 Ks. Solvenssi II, 3. resitaali.

904 Ks. Rantala – Kivisaari 2014, s. 125 sekä Lehtipuro et al. 2004, s. 16–24.

905 Ks. esim. Sandström 2006, s. 7 ss.

si II – sääntelyn keskeiseksi materiaaliseksi tarkoitukseksi voinee puolestaan luonnehtia riskienhallinta-ajattelun implementoimista vakuutustoiimialalle.⁹⁰⁶

Solvenssi II – järjestelmää on kuvattu pilarirakenteena. Kuvassa 3 on kuvattu direktiivin pilarirakenne.⁹⁰⁷ Kuva 3.



Ykköspilari turvaa määrällistä riittävyyttä, omien varojen ja velkojen oikeaa arvostamista sekä erilaisia pääomavaatimuksia. Kakkospilari korostaa vakavaraisuusjärjestelmien laadullisia ominaisuuksia, jossa keskeisessä asemassa ovat vakuutusyrityksen hallintojärjestelmän toimivuus, riskienhallinta, riskienhallinnan ajantasainen dokumentointi (ORSA) yhteys hallintojärjestelmien toimivuuteen sekä valvonta. Kolmospilari keskittyy informaation merkitykseen, joka tarkoittaa sekä valvoja- että markkinaraportoinnin standardoimista luotettavalla tavalla.

Kokonaisuutena Solvenssi II – järjestelmä parantaa toimijoiden vertailtavuutta ja markkinavakautta, koska se muun muassa yhdenmukaistaa normit ja varallisuuden luokittelutavat sekä pakottaa toimijat arvostamaan taseensa samoin läpinäkyvin periaattein. Kokonaisuuden päätavoitteena on sidosryhmien

906 Ks. esim. Cruz 2009, s. 5–31.

907 Ks. Aaltonen 2016.

oikeussuoja sekä vakuutuksenottajien ja edunsaajien turvaaminen.⁹⁰⁸ Luonteeltaan Solvenssi II tarkentuu vakavaraisuusjärjestelmäksi.⁹⁰⁹ Tarkemmin todettuna Solvenssi II – järjestelmää voisi kiteyttää määrällisen ja laadullisen vakavaraisuusjärjestelmän oikeudelliseksi hybridiksi, johon yhdistyvät säännökset toiminnan läpinäkyvyydestä ja valvonnan tehokkuudesta.

5.6 Pilarirakenteesta

5.6.1 Ensimmäinen pilari

Ensimmäisen pilarin kolme keskeistä osaa ovat arvostaminen, pääomavaatimukset ja oma varallisuus. Osat liittyvät kiinteästi toisiinsa ja rakennelman toimivuuden kivijalka on arvostaminen. Vakuutusyhtiöiden arvostettava kaksia asiaa: vastuuvetä ja muu kuin vastuuvetä.⁹¹⁰ Arvostamisen lähtökohta on se, että varat arvostetaan markkina-arvoon,⁹¹¹ vetä ”siirtoarvoon”, eli siihen hintaan, joka muodostuisi kahden osapuolen sopiessa niiden siirrosta.⁹¹²

Arvostusperiaatteet tarkoittavat sitä, että vastuuvetä ja muulle kuin vastuuvetä on määritettävä oikea arvo. Oikein arvostettu vastuuvetä⁹¹³ on

908 Ks. Solvenssi II, resitaali 16. ”Vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan sääntelyn ja valvonnan päätavoite on riittävän suojan antaminen vakuutuksenottajille ja edunsaajille. Termin ”edunsaaja” on tarkoitus kattaa kaikki luonnolliset henkilöt tai oikeushenkilöt, joilla on jokin vakuutussopimuksesta johtuva oikeus. Rahoitusjärjestelmän vakuus sekä tasapuolet ja vakuat markkinat ovat myös vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan sääntelyn ja valvonnan tavoitteita, jotka olisi otettava huomioon, mutta niiden ei pitäisi vaarantaa päätavoitteen toteutumista.”

909 Ks. Solvenssi II, resitaali 14 ja 17. ”Vakuutuksenottajien suojaaminen edellyttää, että vakuutus- ja jälleenvakuutusyhtiöihin sovelletaan riittäviä vakavaraisuusvaatimuksia, jotka johtavat pääoman tehokkaaseen kohdentamiseen Euroopan unionissa. Markkinakehityksen perusteella nykyinen järjestelmä ei ole enää riittävä. Sen vuoksi on tarpeen ottaa käyttöön uusi sääntelykehys.” ”Tässä direktiivissä säädetyn vakavaraisuusjärjestelyn odotetaan parantavan vakuutuksenottajien suojaa. Siinä jäsenvaltioiden edellytetään perustavan valvontaviranomaisia, joilla on direktiivissä niille asetettujen velvoitteiden saattamiseen tarvittavat voimavarat. Näihin kuuluvat taloudelliset voimavarat, henkilöstövoimavarat ja kaikki muut tarvittavat valmiudet.”

910 Finanssivalvonta, Korpiaho. ”Pitää arvostaa paitsi vastuuvetä ja myös muut mahdolliset vetä. Mikäli lähdetään IFRS-taseesta, joka koskee lähinnä noteerattuja vakuutusyhtiöitä, niin niissä on (tässäkin mielessä) myös ”muuta vetä”, joka ”muu vetä” pitää arvostaa. Ja kun sitten myös varat arvostetaan, niin tullaan samalla arvostamaan myös omat varat (joissa voi olla myös vetäeriä, kuten pääomalainat). Muita vetoja voivat sisältää myös johdannaiset, jolloin myös niissä voi olla arvostamiskysymyksiä, samoin jälleenvakuutus jne.” ”Varat arvostetaan pääosin samalla tavalla kuin IFRS:ssä, mutta joitain eroja on mm. aineettomien oikeuksien ja liikearvon osalta, jossa Solvenssi II on tiukempi. Termillä ”muu kuin vastuuvetä” viitataan yleensä siis muihin vetoihin.”

911 Ks. Cruz 2009, s. 113 ss.

912 Ks. arvostamisesta Solvenssi II, 75 artikla. ”Varat arvostetaan siihen arvoon, josta ne ovat vaihdettavissa asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä; vetä arvostetaan siihen arvoon, josta ne ovat siirrettävissä tai suoritettavissa asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä.” Vrt. arvostamisen implementoinnista esim. HE 344/2014 vp, s. 80–81. ”Vakuutusyhtiön varat arvostettaisiin siihen arvoon, josta ne ovat vaihdettavissa. Vetä puolestaan arvostettaisiin siihen arvoon, josta ne ovat siirrettävissä tai maksettavissa.”

913 Ks. yleisesti vastuuvetä erilaisista käsitteistä eri vakuutusyhtiötyypeissä Pokkinen 2015.

merkittävää siksi, että tuolloin vastuuvelan määrä kertoo vakuutusyrityksen vastuulla olevan vakuutus sopimus vastuun todellisen kokonaisarvon. Oikein ja markkinaehtoisesti arvostettu vastuuvelka on myös lähtökohta vakuutusyrityksen vakavaraisuuspääomavaateiden mitoituksessa. Muun kuin vastuuvelan arvostamisella tarkoitetaan oman varallisuuden määrän oikeaa mittaamista. Tämä on merkittävää siksi, että näin saadaan perustietoa siitä, kuinka paljon vakuutusyrityksellä on mahdollisesti vakavaraisuuspääomaksi kelpaavaa varallisuutta.⁹¹⁴ Se, kelpaako varallisuus vakavaraisuuspääomaksi, on riippuvainen omaisuuden laadusta.⁹¹⁵

Pääsäännön mukaan vastuuvelka on arvostettava markkinaehtoisesti. Solvenssi II – direktiivi määrittää tavoitteeksi, että ”vakuutusteknisen vastuuvelan laskemisen on oltava johdonmukaista varojen ja velkojen arvostuksen kanssa ja markkinaehtoisista ja siinä on seurattava kirjanpitoa ja valvontaa koskevaa kansainvälistä kehitystä”.⁹¹⁶ Tavoitetta on toteutettu niin sanotulla ”siirtoperiaatteella”. Periaate on kirjattu lakiin toteamalla: ”Vakavaraisuuslaskennassa vakuutusyhtiön vastuuvelan on vastattava määrää, jonka maksamalla vakuutusyhtiö voisi välittömästi luovuttaa vakuutus sopimuksista aiheutuvan vastuunsa toiselle vakuutusyhtiölle.”⁹¹⁷ Siirtoperiaatteen mukaisen arvostuksen toteaminen on käytännössä vaikeaa. Ei ole olemassa ”vastuuvelpäpörssejä”, joissa siirrolle saataisiin hinta. Käytännössä sijoitussidonnaisille vakuutuksille voisi saada hinnan, mutta keväällä 2024 yksikään yhtiö Suomessa ei käyttänyt tätä laskentatapaa. Solvenssi II – asetuksessa on määrätty tarkempi vakavaraisuuslaskennan arvostushierarkia.⁹¹⁸ Jos markkinahintaa ei ole saatavilla, käytetään arvostamisen perusteena vastaavien tuotteiden noteerattua markkinahintaa tarvittavin korjauksin. Mikäli tätäkään ei ole saatavilla, on käytettävä muita markkinatietoja tarvittavin korjauksin. Jos todettukaan ei ole saatavilla, tulee käyttää samanlaisia oletuksia kuin markkinoilla ottaen samalla huomioon arvostamisperiaatteeseen liittyvä riski. Jos tämäkään ei ole mahdollista, voidaan käyttää esimerkiksi hankintamenoa tai tuottoon perustuvaa lähestymistapaa.⁹¹⁹ Vakavaraisuuslaskennalle ei ole annettu tarkempia sääntöjä. Vastuue-

914 Ks. yleisesitys arvostamisesta esim. Jämsä 2017.

915 Ks. Solvenssi II-vastuuvalkalaskennasta tarkemmin Immonen 2018, s. 25–26.

916 Ks. Solvenssi II, 54. resitaali.

917 Ks. VYL 10:1.2.

918 Ks. tarkemmista arvostusperiaatteista Ks. KOMISSION DELEGOITU ASETUS (EU) 2015/35, annettu 10 päivänä lokakuuta 2014, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EU täydentämisestä (Solvenssi II), s. 26–27.

919 Asian ymmärrettävyyttä ei helpota se, että arvostaminen tapahtuu eri tavoin riippuen siitä, onko kyseessä vakavaraisuuden laskenta tai kirjanpidollinen laskenta. Vakavaraisuuslaskentajärjestelmän perusteet poikkeavat kirjanpidon laskentaperiaatteista, joita niitäkin on useampia. Käytännössä vakuutusyhtiö laskeekin kaksi tasetta. Vakavaraisuuslaskentaa varten lasketaan oma tase ja kirjanpitoa varten omansa. Osa vakuutusyrityksistä laskee vielä kansainvälisten kirjanpito standardien mukaisen IFRS-taseen.

lan arvon määräytyminen Solvenssi II – laskennassa tapahtuukin käytännössä siten, että mikäli markkinoilta ei saada arvonmäärittystä, lasketaan se summana, joka saadaan kaavasta *paras estimaatti plus riskimarginaali*.⁹²⁰

Paras estimaatti on odotusarvo. Lain mukaan se on vakuutus sopimuksista aiheutuvien velvoitteiden täyttämiseen liittyvien tulevaisuuden kassavirtojen odotettu nykyarvo, joka lasketaan kassavirtojen todennäköisyyksillä painotettuna keskiarvona käyttäen VYL:ssä mainittua korkokäyrää.⁹²¹ *Riskimarginaali* on puolestaan erä, joka vakuutusyhtiön olisi lisättävä parhaaseen estimaattiin, jotta toinen vakuutusyhtiö suostuisi ottamaan vastaan vakuutus sopimuksista aiheutuvat kulut (so. käytännössä vastuuvelan). Riskimarginaali lasketaan määrittämällä pääomakustannus, joka vastaa vakuutus sopimuksista niiden kestoaikana aiheutuvien velvoitteiden täyttämiseen vaadittavaa lain mukaisista vakavaraisuuspääomavaatimusta. Riskimarginaalin laskemisesta säädetään komission asetuksessa.⁹²² Laskentamallissa on siis kyse sellaisesta vastuuvelan luovutusta koskevasta simuloitusta tilanteesta ja sitä kautta hinta-arvion muodostamisesta, jolla vakuutusyhtiö A voisi siirtää vastuuvelkansa vakuutusyhtiö B:lle ja päästä eroon kaikesta itselleen luovutushetkeen saakka muodostuneesta vastuusta. Käytännössä simuloidaan siis sitä, että vakuutusyhtiö A siirtäisi vastuuvelkansa vakuutusyhtiö B:lle ja antaisi vastuusta vapautumisestaan vastineeksi rahallisen kompensaaation. Kompensaaation hinta määräytyy muodostamalla vastuuvelasta paras estimaatti. Lisäksi hintaan lisätään ”palkkio” (riskipremio) siitä, että B ottaa vastuuvelan vastaan.

920 Ks. parhaasta estimaatista esim. HE 344/2014 vp, s. 84.

921 Ks. parhaan estimaatin laskennasta VYL 10:6 § ja korkokäyrästä VYL 10:7 §. Finanssivalvonnan sisäisessä koulutuksessa esimerkkinä on käytetty tilannetta, jossa henkilö joutuu onnettomuuteen ja vammautuu. Kassavirtaennusteen ja todennäköisyydet tapahtumille ovat seuraavat. 10 prosentin todennäköisyydellä hän kuolee kuukauden kuluttua, 60 prosentin todennäköisyydellä hän saa hoitoa 2 vuotta ja palaa sen jälkeen työelämään ja 30 prosentin todennäköisyydellä hän vammautuu niin pahoin, että joutuu eläkkeelle. Kassavirrat, eli käytännössä vakuutusyhtiön kustannukset diskontataan jokaisessa vaihtoehdossa riskittömällä korkokäyrällä nykyhetkeen. Lopuksi kaikista vaihtoehdoista lasketaan mainituilla todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo. Vakuutusmatemaattinen hienous on siinä, että tämän yhden esimerkin osalta tuskin päästään tarkkaan vastuuvelan määrään mutta kun esimerkkejä on iso massa, painotettu keskiarvo nousee yhtiön vastuuvelan oikeaa arvonmäärittystä ajatellen hyväksyttävälle tarkkuudelle. Finanssivalvonta, sisäinen koulutus, Welin-Siikaluoma 2020.

922 Ks. VYL 10:10 sekä erityisesti asetuksen I osaston III luvun 3 jakson 4 alajakso.

Finanssivalvonnan sisäisessä koulutuksessa asiaa on valaistu seuraavalla esimerkillä. Jotta riskipremion suuruus saataisiin selville, on ensin hahmotettava tilanne, jossa B ottaa vastuuvelan vastaan. Tilanteessa siis B:n vastuovelka kasvaa. Kun B:n vastuovelka kasvaa, kasvaa myös pääomavaatimus. B joutuu siis kasvattamaan pääomiaan, eikä tämä ole ilmaista. Seuraavana vuonna vastaanotettu vastuovelka lienee pienentynyt mutta sitä on oletettavasti edelleen jäljellä. Tämä pienentynyt vastuovelka muodostaa pääomavaatimuksen, jonka B joutuu hankkimaan. Tästä aiheutuu kustannus. Jne. Vuosi vuodelta sama kaava toistuu. Säännös tarkoittaa siis käytännössä sitä, että tulevien vuosien pääomakustannukset tulee diskontata nykyhetkeen, jolloin saadaan lisääntyneen vastuuvelan muodostamien pääomavaateiden aiheuttama nykyarvoon diskontattu kustannus. Mitä tahansa diskonttokorkoa ei toki voida käyttää. Diskonttokoron on oltava ”riskittömän korkokäyrän” mukainen. Riskitön korkokäyrä voi puolestaan olla ns. riskitön peruskäyrä, riskitön peruskäyrä+volatiliteettikorjaus, riskitön peruskäyrä+vastaavuuskorjaus tahi siirtymäsäännön perusteella mukautettu riskitön korkokäyrä. ”Riskitön korkokäyrä” on monimutkainen kokonaisuus, joka perustuu EIOPA:n laskelmiin ja jonka Komissio vahvistaa.

Kun vastuuvelan oikea määrä on selvillä, lasketaan, kuinka paljon vakavaraisuuspääomaa vakuutusyrityksellä pitäisi olla. Tämän jälkeen arvostetaan oma varallisuus oikein. Sen jälkeen tarkastellaan oman varallisuuden laatu ja päätellään, kuinka paljon omasta varallisuudesta voidaan sen laatuun kohdistuvien direktiivin vaatimusten vuoksi hyväksyä vakavaraisuuspääomaksi. Näin saadun hyväksyttävän oman varallisuuden määrä jaetaan vakavaraisuuspääomavaateella, jolloin saadaan yrityksen vakavaraisuutta kuvastava vakavaraisuussuhdeluku. Luvusta käytetään puhekielessä myös muita termejä, kuten ”solvenssisuhde” ja ”SCR-prosentti”.⁹²³

Vastuuvelan mitoitus, pääomavaatimus, oman varallisuuden todellinen määrä ja vakavaraisuussuhdeluku perustuvat kaikki siihen, että arvostaminen on tehty oikein. Mikäli arvostaminen on tehty väärin, ovat vastuuvelka, pääomavaatimukset ja oman varallisuuden määrä myös väärin. Väärin on myös vakuutusyrityksen vakavaraisuutta kuvastava vakavaraisuussuhdeluku, joka on samalla valvonnallinen mittari.⁹²⁴

Vakavaraisuuspääomavaatimuksien tarkoituksena on varmistaa, että vakuutusyhtiö pystyy suurella todennäköisyydellä täyttämään vakuutettuja etuja koskevat velvoitteensa.⁹²⁵ Vakavaraisuusvaatimuksia on kaksi, vakavaraisuuspääomavaatimus, eli SCR (Solvency Capital Requirement)⁹²⁶ sekä vähimmäispääomavaatimus, eli MCR (Minimum Capital Requirement).⁹²⁷ Vakuutusyrityksen on jatkuvasti täytettävä kummatkin pääomavaatimukset laadultaan ja määrältään hyväksyttävällä omalla varallisuudella.⁹²⁸

Vakuutusyrityksen oma varallisuus muodostuu omasta perusvarallisuudesta ja omasta lisävarallisuudesta.⁹²⁹ Oma perusvarallisuus on vakuutusyrityksen taseessa olevaa sitä ylijäämää, jolla varat ylittävät velat.⁹³⁰ Lisäksi omaan va-

923 Ks. solvenssisuhteesta ja SCR-suhteesta esim. Nääjärvi 2023, s. 11–12. Ks. yleisesitys Solvenssi II:n mukaisesta vakavaraisuuslaskennasta Jämsä 2017, s.2. ”Solvenssi 2-direktiivin periaatteena on ollut markkinaehtoinen arvostaminen. Samalla pyritään siihen, että vakavaraisuusvaatimuksessa otetaan huomioon ne riskit, joille vakuutusyhtiö on altistunut. Markkinaehtoinen arvostaminen vastuuvelan yhteydessä tarkoittaa vakuutussopimuksista aiheutuvien kassavirtojen diskonttaamista markkinakoroista johdetulla riskittömällä korkokäyrällä. Vakuutussopimukset, jotka luetaan vastuuvelkaan, on niitä, joihin yhtiö on sitoutunut. Vakuutussopimuksiin sisältyvät optiot tulee myös huomioida vastuuvelan arvostuksessa. Vakavaraisuusvaatimus lasketaan niille riskeille, joille vakuutusyhtiö on altistunut. Vaatimus voidaan laskea standardikaavalla, mutta sisäisiä malleja on mahdollista käyttää tai tulee käyttää valvontaviranomaisen niin vaatiessa.”...”Kaavassa varat ja velvoitteet sijoitetaan niiden riskiä parhaiten vastaavaan moduuliin. Vakuutussopimusten päämoduulit voidaan jakaa kolmeen ryhmään: henki-, vahinko- ja sairausvakuutusmoduuleihin. Markkinariskimoduulissa on stressattu eri riskifaktoreita. Muita moduuleja on vastaupoliriskin, aineettomien hyödykkeiden ja operatiivisen riskin moduulit.”

924 Finanssivalvonta, sisäinen koulutus, Welin-Siikaluoma 2020.

925 Ks. VYL 11:2. Ks. myös HE 344/2014 vp, s. 88.

926 Ks. VYL 11:3.

927 Ks. VYL 11:4.

928 Ks. VYL 12:1.1.

929 Ks. VYL 12:1.

930 Ks. VYL 12:2.

rallisuuteen luetaan etuoikeudeltaan muita velkoja huonommat velat (so. pääomalainat). Omasta perusvarallisuudesta tulee vähentää yhtiön omistamat omat osakkeet. Oma lisävarallisuus on käytännössä taseen ulkopuolella olevaa omaisuutta, kuten maksamaton osakepääoma ja pohjarahasto, jota ei vielä ole vaadittu maksettavaksi.⁹³¹ Saman tyyppistä omaa lisävarallisuutta ovat rembursit ja yhtiön oikeudelliset saamiset, kuten esim. keskinäisen yhtiön osakkaan lisämaksuvelvoite. Käytännössä vakuutusyrityksillä ei Suomessa juurikaan ole lisävarallisuutta.⁹³²

Vakavaraisuusvaateen täyttämiseen kelpaavan oman varallisuuden määrittäminen tapahtuu vaiheittain. Vaiheita on kaksi. Ensinnäkin tulee määritellä, mitä omaa varallisuutta vakuutusyrityksellä on ja sitten oma varallisuus tulee jaotella omaisuusryhmiin (oma perusvarallisuus⁹³³ ja oma lisävarallisuus⁹³⁴, henkivakuutuksessa myös ”ylijäämävarallisuus”⁹³⁵). Tällöin selviää, missä määrin oma varallisuus on käytettävissä tai voidaan vaatia maksettavaksi kokonaisuudessaan tappioiden kattamiseen toiminnan jatkuessa tai vakuutusyhtiötä purettaessa (pysyvä saatavuus). Vakuutusyhtiötä purettaessa erän on oltava kokonaisuudessaan käytettävissä tappioiden kattamiseen, eikä erää makseta takaisin sen haltijalle ennen kuin kaikki muut velvoitteet on täytetty (huonompi etuoikeus).⁹³⁶ Jos varallisuuserän eräpäivä on sovittu tai määrätty, sen suhteellista kestoaikaa on verrattava vakuutus sopimuksista aiheutuvien velvoitteiden kesto aikaan. Oman varallisuuden erien ominaisuuksien arvioinnissa on lisäksi otettava huomioon, liittyykö erään lunastusvaatimuksia tai kannustimia lunastamiseen, pakollisia kiinteitä maksuja tai rasitteita.⁹³⁷ Vaiheittaisen selvityksen jälkeen on selvillä oman varallisuuden määrä ja laatu. Lopuksi katsotaan kuinka paljon ja mitä omaisuutta sääntelyn mukaisesti kelpaa kummankin (SCR ja MCR) vaatimuksen katteeksi.⁹³⁸

SCR-pääomavaatimus antaa kuvan vakuutusyrityksen todennäköisyydestä selvitä velvoitteistaan. Tähän todennäköisyyssarviointiin liittyy oleellisesti niin sanottu VaR-luku (Value at Risk). Vakuutusyrityksen tulee tarkastella seuraavaa kahtatoista kuukautta ja määritellä oman varallisuutensa määrä ja tarve. Vakavaraisuuspääomavaatimuksen turvaavuustasona pidetään 99,5 prosenttia. ”Todennäköisyysjakauman mukaisista arvonmuutoksista vähintään 99,5 prosenttia olisi arvonlisäyksiä tai vakavaraisuuspääomavaatimusta pienempiä

931 Ks. VYL 12:3.

932 Finanssivalvonta, Korpiaho.

933 Ks. VYL 12:2.

934 Ks. VYL 12:3.

935 Ks. VYL 12:4.

936 Ks. VYL 12:8. Ks. tarkemmin HE 344/2014, s. 107–108.

937 Ks. VYL 12:8.

938 Ks. oman varallisuuden jaottelusta esim. HE 344/2014 vp, s. 104–105.

arvonmenetyksiä.”⁹³⁹ Tarkastelu ja oman varallisuuden määrän riittävyys on mitoitettava siis niin turvaavasti, että on vain 0,5 prosentin mahdollisuus siihen, ettei riskiskenaarioiden toteutuminen riittäisi kattamaan SCR-pääomavaatimusta. Kerrottu on itse asiassa SCR-vaateen tosiasiallinen määritelmä. Siinä on avattu, mitä lain ilmaisu ”suurella todennäköisyydellä täyttämään vakuutettuja etuja koskevat velvoitteensa” tarkoittaa. SCR-määrä muotoutuu siitä riskilaskentakysymyksestä, kuinka paljon perusvarallisuus voi seuraavan 12 kuukauden aikana 99,5 prosentin todennäköisyydellä pudota.⁹⁴⁰

SCR-laskenta voidaan suorittaa kahdella kategorisella tavalla. Vakavaraisuusvaatimukset on laskettava joko ”standardikaavalla” tai käyttämällä niin sanottua sisäistä mallia.⁹⁴¹ Standardikaavan mukaan laskentatapaoletukset ovat nimensä mukaisesti standardoitu, sisäinen malli voi sisältää lähes loputtomasti erilaisia vakuutusyrityskohtaisia variaatioita.⁹⁴² Sisäisen mallin käyttö edellyttää aina Finanssivalvonnan suostumusta. Mallin hyväksymismenettelyä voi luonnehtia vakuutusyrityksen näkökulmasta raskaaksi. Menettelytapavaatimuksia on säädetty 15 pykälän verran. Ne koskevat muun muassa laskentamenetelmien ja tietojen laatuvaatimuksia, käytön ja hallintojärjestelmien yhteyttä jne.⁹⁴³ Tosin menettely on myös Finanssivalvonnan näkökulmasta vaativa. Mallien tarkistaminen on sekä suurta tarkkuutta että asiantuntijuutta vaativaa ja aikaa tähän työhön on vain 6 kuukautta.⁹⁴⁴ Sisäisen mallin käyttö voi myös perustua Finanssivalvonnan vaatimukseen tapauksissa, joissa valvoja katsoo, että standardimalli ei johtaisi oikeaan pääomavaateeseen.⁹⁴⁵

SCR-vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskennassa otetaan huomioon hyvin monimutkainen riskirakenne: lain mukaan ainakin vahinkovakuutus-, henkivakuutus-, sairausvakuutus-, markkina-, luotto- ja operatiivinen riski.⁹⁴⁶ SCR määritellään siis lähinnä taseeseen kohdistuvien uhkien avulla. Toisin päin ilmaistuna SCR-vakavaraisuuspääomavaatimuslaskenta rakentuu erilaisen riskimoduulien tuottamasta tiedosta. Esimerkiksi vakuutusriski koostuu luonnonkatastrofia koskevasta riskimoduulista, vakuutusmaksun saamatta

939 Ks. HE 344/2014 vp, s. 88.

940 Ks. VaR:sta esim. HE 344/204, s. 88. Vrt. Työeläkejärjestelmän vastaava riskitodennäköisyysluku on 97 prosenttia ja tätäkin todennäköisyyttä ollaan maksupaine keskustelun seurauksena alentamassa.

941 Ks. sallituista laskentatavoista VYL 11:3. Ks. vakavaraisuusvaateen laskemisesta standardikaavalla Jämsä 2017 sekä VYL 11:7. Ks. sisäisistä malleista ja niiden hyödyntämisestä Immonen 2018, s. 23–25 sekä VYL 11:19. Ks. sisäisistä malleista ja niiden laskentatavoista myös HE 344/2014 vp, s. 98.

942 Itse asiassa todettu on liian suppeasti esitetty. SCR voidaan laskea standardikaavalla, standardikaavalla, johon on lisätty joitakin yhtiökohtaisia parametreja, sisäisellä mallilla tahi standardikaavan ja sisäisen mallin hybridinä. Finanssivalvonta, sisäinen koulutus, Welin-Siikaluoma 2020. Ks. laskentatavoista esim. HE 344/2014 vp, s. 97–98.

943 Ks. VYL 11:19–20 sekä 11:22–33.

944 Ks. VYL 11:21.

945 Ks. VYL 11:34.

946 Ks. VYL 12:9–16.

jäämisen kattavasta riskimoduulista tai vaikkapa raukeamriskistä, eli suomeksi todettuna asiakaskatoriskistä. Riskejä voi olla muitakin. Jokainen tällainen riskimoduuli koostetaan omista alariskimoduuleistaan jne. Seurauksena riskirakenteesta muodostuu eräänlainen himmelirakenne. SCR muodostuu siten tosiasiallisesti ”bottom up-periaatteella” laskettujen riskimoduulien yhdistelyn seuraamuksena siten, että jokaisen moduulin vaatima vakavaraisuuspääomamäärä yhdistetään.⁹⁴⁷ Riskimoduulin käytännön edellytyksenä on luonnollisesti se, että riski on jollakin tavoin luotettavasti kvantifioitavissa.⁹⁴⁸ Yhdistettyä vakavaraisuusvaatimusta kutsutaan niin sanotuksi perusvakavaraisuuspääomavaatimukseksi, BSCR:ksi (Basic Solvency Capital Requirement). BSCR:stä saadaan SCR vähentämällä siitä eräitä oikaisuja, kuten laskennallisiin veroihin liittyvä tappioiden vaimentamisvaikutus.⁹⁴⁹

Finanssivalvonta voi laillisten edellytysten niin täytyessä asettaa vakuutusyritykselle myös lisäpääomavaateen.⁹⁵⁰ Eräs laillisista edellytyksistä on se, että vakuutusyrityksen riskiprofiili poikkeaa merkittävästi joko standardikaavalla tai sisäisellä mallilla lasketuista SCR-perusoletuksista. Toinen edellytys voi olla se, että vakuutusyrityksen hallintojärjestelmässä on puutteita, eikä niiden korjaaminen määräajassa onnistu. Korotuksen tulee tällöin olla oikeassa suhteessa riskeihin. Lisäpääomavaatimus on aina poikkeuksellinen toimi ja Finanssivalvonnan on arvioitava vaatimusta vähintään vuoden välein. Kun puutteet ovat korjautuneet, on vaatimus myös poistettava.⁹⁵¹ Viimeisen muuttaman vuoden aikana Suomessa on ollut vain yksi yhtiö, johon on kohdistunut lisäpääomavaatimus.

Tilanteessa, jossa SCR-pääomavaatimus ei täyty tai on vaara, että sitä ei täytetä kolmen seuraavan kuukauden aikana, on vakuutusyrityksellä kaksi kuukautta aikaa toimittaa Finanssivalvonnalle tervehdyttämissuunnitelma ja kuusi kuukautta aikaa toteuttaa tarvittavat toimenpiteet. Finanssivalvonta voi myös antaa tervehdyttämissuunnitelman toteuttamiselle kolme kuukautta jatkoaikaa ja mikäli EIOPA on todennut ”*poikkeuksellisen epäsuotuisan tilanteen olemassaolon*”, voi Finanssivalvonta hakea asialle vielä seitsemän vuoden jatkoajan.⁹⁵²

947 Ks. VYL 12:8. Ks. HE 344/2014 vp, s. 91–92.

948 Finanssivalvonta, Korpiaho. Yhdistelyssä otetaan huomioon ns. hajautusvaikutus, eli kaikkien riskien ei oleteta laukeavan samaan aikaan. Tämän ns. hajautushyödyn määrä on merkittävä suhteessa lopullisen vakavaraisuuspääomavaatimukseen.

949 Ks. VYL 11:3. Finanssivalvonta, sisäinen koulutus, Welin-Siikaluoma 2020.

950 Oikeammin kyseessä on pääomavaateen korotus mutta lisäpääomavaade on terminä yleisesti käytössä.

951 Ks. VYL 25:4.

952 Ks. VYL 25:5. Ks. EIOPA:sta tarkemmin esim. verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/about/mission-and-tasks_en. ”EIOPA is an independent advisory body to the European Commission, the European Parliament and the Council of the European Union. We are one of the EU agencies carrying out specific legal, technical or scientific tasks and giving evidence-based advice. In this way, we help shape informed policies and laws at EU and national levels. EIOPA is one of three European Supervisory Authorities. The other two are the European Banking Authority (EBA) and the European Securities and Markets Authority (ESMA).”

Vähimmäispääomavaatimus tarkoittaa vakuutusyrityksen vakavaraisuuden (so. oman perusvarallisuuden) määrän alenevan pisteeseen, jonka alittuessa vakuutettuihin etuihin kohdistuu kohtuuton riski, mikäli vakuutusyritys jatkaa toimintaansa.⁹⁵³ MCR-vaatimuksen laskentatapa poikkeaa SCR-laskennasta. Luonteensa vuoksi MCR-vaade on tarpeen laskea yksinkertaisella tavalla ja sen on perustuttava tarkastettavissa oleviin tietoihin, koska MCR-vaatimus on voitava laskea milloin tahansa. Koska vaatimuksen alittaminen käytännössä johtaa suurella todennäköisyydellä vakuutusyrityksen purkuun, on myös tietojen luotettavuusvaatimus korostunut. Lisäksi laskentatavan on oltava riskilähtöinen ja johdettava enimmäis- ja vähimmäisvaatimuksen toteamiseen.⁹⁵⁴

MCR:n kattamiseen hyväksytään laadullisesti eri eriä kuin SCR-vaatimuksen kattamiseen. Lienee jo asian luonteen takia selvää, että silloin kun vakuutusyritys on lähellä selvitystilaa, tulee vakavaraisuusvaatimus vakuutusten käsittämien etujen turvaamiseksi täyttää laadullisesti paremmalla omaisuudella. Lähtökohta on, että MCR-vakavaraisuuspääomavaatimus voidaan laadullisessa mielessä kattaa vain omalla perusvarallisuudella. Tilanteessa, jossa MCR-vaatimus ei täyty tai on vaara, että se ei täyty seuraavan kolmen kuukauden aikana, on vakuutusyrityksellä yksi kuukausi aikaa toimittaa Finanssivalvonnalle lyhyen aikavälin rahoitussuunnitelma. Suunnitelmassa on osoitettava, että MCR täytyy kolmen kuukauden aikana. Finanssivalvonta voi antaa kolme kuukautta lisääaikaa, mikäli vakuutusten käsittämät edut eivät vaarannu. Mikäli MCR ei määräajassa täyty, asetetaan vakuutusyritys selvitystilaan ja puretaan.⁹⁵⁵

Itse asiassa Finanssivalvonta hakee EIOPALTA poikkeuksellisten olojen toteamista. ”Pykälän 3 momentissa vakuutusyhtiöltä edellytettäisiin toimenpiteitä, että se täyttäisi vakavaraisuuspääomavaatimuksen, eli *yhtiöllä olisi riittävästi omaa varallisuutta vaatimuksen täyttämiseksi, tai että se muuttaisi riskiprofiliaan vakavaraisuuspääomavaatimuksen täyttämiseksi kuuden kuukauden kuluessa siitä*, kun vaatimuksen täyttämättä jääminen todettiin. Vakuutusyhtiö voi toteuttaa toimenpiteet omasta aloitteestaan tai Finanssivalvonta voi vaatia tarpeellisia toimenpiteitä. Pykälän 4 momentin mukaisesti *Finanssivalvonnalla olisi oikeus tarvittaessa jatkaa tätä kuuden kuukauden määräaikaa kolmella kuukaudella*. Pykälän 5 momentissa Finanssivalvonnalle annettaisiin oikeus pidentää määräaikaa 4 momentissa säädettyä pidemmällekin, jos rahoitusmarkkinoilla ilmenisi poikkeuksellisia häiriöitä. Pidennys on pituudeltaan kuitenkin enintään seitsemän vuotta. Tällöin vakuutusyhtiön olisi toimitettava Finanssivalvonnalle kolmen kuukauden välein selvitys, jossa esitettäisiin toteutetut toimenpiteet. Lisäksi selvityksessä olisi kerrottava, miten vakavaraisuuspääomavaatimuksen täyttämässä tai riskiprofilin muuttamisessa on edistytty. Annettu lisämääräaika olisi 6 momentin mukaan peruutettava, jos selvitys osoittaisi, että näissä vaatimuksissa ei ole merkittävästi edistytty pääomavaatimuksen toteamisen ja kertomuksen toimittamisen välisenä aikana.”

Lienee syytä huomata, että kyseinen helpotus poikkeuksellisissa olosuhteissa koskee yhtiötä, ei kuten työeläkejärjestelmässä toimialaa. Lisäksi on huomattava, että hallituksen esityksen teksti koskettaa myös yhtiön velvollisuutta poikkeuksellisissa olosuhteissa keventää riskiprofiliaan. Asia joka työeläkevakuutusyhtiön kriisilainsäädännössä nimenomaisesti yritetään hillitä, ainakin mitä tulee osakepainojen keventämiseen.

953 Ks. VYL 12.4.1.

954 Ks. Solvenssi II, 70. resitaali. ”Vähimmäispääomavaatimuksen olisi varmistettava vähimmäistaso, jonka alapuolelle rahoitusvarojen määrä ei saa laskea. Vähimmäispääomavaatimus on tarpeen laskea yksinkertaisella kaavalla, jota varten säädetään riskilähtöisen vakavaraisuuspääomavaatimuksen perusteella määritelty vähimmäis- ja enimmäistaso, jotta mahdollistetaan valvontatoimien asteittainen lisääminen, ja sen on perustuttava tarkastettavissa oleviin tietoihin.” Ks. myös HE 344/2014 vp, s. 89–91.

955 Ks. VYL 25:6 sekä 25:3.

5.6.2 Toinen pilari

Kaikkiin riskeihin ei tarvita määrällistä vakavaraisuuspääomaa, eikä kaikkia riskejä voida niillä hallitakaan. Ykköspilarin mukaista määrällistä vakavaraisuuspääomaa tarvitaan siltä varalta, että riskit realisoituvat, jolloin vakuutusten käsittämät edut voidaan turvata viimekädessä riittävällä ja kelvollisella pääomalla. Kakkospilari vahvistaa ne laadulliset vakavaraisuusvaatimukset, jonka osia ovat hallinnon toimivuus, riskienhallinta ja vakuutusyhtiön riski- ja vakavaraisuusarvio (ORSA). Pilarin tehtävänä on varmistaa se, että yhtiötä hallitaan riskitietoisesti ja siten, että määrällisiin vaatimuksiin ei koskaan jouduttaisi turvautumaan. Riskien asianmukaiseen käsittelyyn tarvitaan hallinnollisia vaatimuksia.⁹⁵⁶

Teknisesti toisen pilarin implementoiminen VYL 6-lukuun tapahtui vaiheittain vuosien 2013–2015 aikana. Säännöksiä on täydennetty useaan otteeseen myös sen jälkeen, mutta tuolloin muutokset ovat olleet pienempiä. Tiettyssä mielessä saattaa olla veteen piirretty viiva erottaa sitä materiaalista sisältöä, joka on puhtaasti Solvenssi II – sääntelyn toisen pilarin tuotteita. Joitakin vastaavan tyyppisiä mutta suppeampia säännöksiä oli olemassa jo Solvenssi I – sääntelyn tai edeltävän kansallisen sääntelyn perusteella. Solvenssi II – sääntelyyn toisen pilarin piiriin voinee lukea kokonaan tai osittain⁹⁵⁷ yleiset hallintovaatimukset, erityistä kelpoisuutta vaativat toiminnot, riskienhallinnan, riskienhallintatoiminnon, riski- ja vakavaraisuusarvion (ORSA), sisäisen valvonnan sekä sisäistä tarkastusta, ulkoistamista, palkitsemisjärjestelmää, aktuaaritoimintoa sekä varovaisuusperiaatetta koskevat vaatimukset. Hallintojärjestelmän sääntely laajeni de facto kattamaan valtavan määrän asioita ja pelkkä hallintojärjestelmän perusregulaatio laajeni Solvenssi II – sääntelyn implementoinnin myötä merkittävästi parinkymmenen pykälän verran.⁹⁵⁸

Eräänlainen lakiperustainen ”johtotähti” vakuutusyhtiön johtamiselle ja siten myös hallintosääntelylle on säännös varovaisten liikeperiaatteiden noudattamisesta. Sen mukaan vakuutusyhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan

⁹⁵⁶ Ks. Solvenssi II, 29. resitaali.

⁹⁵⁷ Ks. VYL 6:8 – 12 a, VYL 6:14–20 § sekä VYL 6:20 a – c §.

⁹⁵⁸ Ks. VYL 6:8–20. Ks. HE 83/2013 vp, s. 16–17. ”Hallintojärjestelmällä pyritään varmistamaan se, että yhtiötä johdetaan terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti ja että yhtiön toiminnassa noudatetaan näitä periaatteita. Hallintojärjestelmää koskevat HE 83/2013 vp säännökset on pidettävä erillään yhtiön johtoa koskevista säännöksistä. *Hallintojärjestelmällä ei tarkoiteta vakuutusyhtiön johtoa tai johdon välisiä suhteita vaan sitä, miten vakuutusyhtiö järjestää hallintojärjestelmään kuuluvat toiminnot yhtiön eri organisaatiotasoilla.* Toiminnolla tarkoitetaan hallintojärjestelmään kuuluvaa sisäistä valmiutta suorittaa käytännön tehtäviä tai tehtäväkokonaisuutta. Hallintojärjestelmään kuuluu riskienhallintatoiminto, sisäinen valvonta ja sen osana sääntöjen noudattamista valvova toiminto (compliance-toiminto), sisäinen tarkastus ja aktuaaritoiminto. Hallintojärjestelmän avulla toteutetaan vastuiden jako yhtiön kaikilla organisaatiotasoilla ja sen avulla seurataan yhtiön johdon antamien ohjeiden noudattamista yhtiön toiminnassa. Lopullinen vastuu hallintojärjestelmästä on hallituksella. Hallintojärjestelmää koskevilla säännöksillä ei ole tarkoitus muuttaa vakuutusyhtiön johdon toimivaltaa tai vastuita.” Kursivointi tässä.

on johdettava vakuutusyhtiötä ammattitaitoisesti, terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden sekä luotettavaa hallintoa koskevien periaatteiden mukaisesti.⁹⁵⁹ Yleisten yhtiöoikeusperiaatteiden mukaisesti vakuutusyrityksen hallitus on samalla velvoitettu huolehtimaan yleistoimivaltansa perusteella yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty.⁹⁶⁰ Vakuutusyrityksessä hallinto tarkoittaa hallintojärjestelmää ja hyvin suppeasti todettuna hallintojärjestelmään kuuluvat ainakin sisäinen valvonta, riskinhallintatoiminto, sääntöjen noudattamista valvova toiminto, sisäisen tarkastuksen toiminto ja aktuaaritoiminto.⁹⁶¹ Keskeinen lähtökohta on se, että vakuutusyrityksellä on oltava liiketoiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä hallintojärjestelmä, jossa vastuualueet on määritelty sekä jaettu ja erotettu toisistaan ja joka tekee mahdolliseksi terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden noudattamisen liiketoiminnassa sekä varmistaa tiedonkulun yhtiössä. Hallintojärjestelmän on täytettävä laissa luetellut yksilöidyt vaatimukset.⁹⁶² Hallintojärjestelmävaatimuksiin kuuluvat pilari II:n lisäksi myös vaatimukset asiakkaiden tuntemisesta, sisäisen valvonnan organisoimisesta ja sisällöstä, sisäisestä tarkastuksesta, ulkoistamisista, palkitsemisista ja niin sanotusta Whistle Blow-kanavasta.⁹⁶³

Hallituksen on huolehdittava siitä, että osaavat ja soveliaat ihmiset vastaavat oikeista asioista, jotka laissa on rubrisoitu ”erityistä kelpoisuutta vaativiksi toiminnoiksi”.⁹⁶⁴ Käsitteen on todettu tarkoittavan ”keskeisiä toimintoja”. Vakuutusyrityksen hallituksen on määriteltävä erikseen nämä yhtiön keskeiset toiminnot. Keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden on oltava hyvämaineisia ja heillä on oltava tehtävän vaatima ammatillinen pätevyys ja kokemus.⁹⁶⁵ Kelpoisuus- ja soveltuvuusvaatimukset muodostavat tässä siten yhden hallintojärjestelmän lähtökohdista. Hallitus vastaa siitä, että vakuutusyrityksellä on hallituksen hyväksymät kirjalliset toimintaperiaatteet yhtiön johdon ja keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden kelpoisuusvaatimusten täyttämisen varmistamisesta, sisäisestä valvonnasta, riskienhallinnasta, sisäisestä tarkastuksesta, palkitsemisesta ja toimintojen ulkoistamisen järjestämisestä, jos toimintoja ulkoistetaan. Hallintojärjestelmä ja kirjalliset toimintaperiaatteet on

959 Ks. VYL 6:2.2.

960 Ks. OYL 6:2.1, jota sovelletaan vakuutusyritykseen VYL 6:1 perusteella.

961 Ks. Solvenssi II, 30. resitaali.

962 Ks. VYL 6:8.

963 Ks. VYL 6:13–20. Tosin VYL 6:13 § ja sen sisältämä vaatimus asiakkaiden tuntemisesta ei perustu Solvenssi II – sääntelyyn, vaan LRPE:n säännöksiin.

964 Ks. VYL 6:9 ja HE 83/2013 vp, s. 18–19.

965 Ks. VYL 6:9.

pidettävä ajan tasalla ja niitä on arvioitava kerran vuodessa. Lisäksi hallitus vastaa siitä, että vakuutusyrittäjällä on ajan tasalla oleva jatkuvuussuunnitelma.⁹⁶⁶

Riskienhallinta on Solvenssi – sääntelyn toisen pilarin ytimessä oleva elementti.⁹⁶⁷ Keskeiset toisesta pilarista peräisin olevat, tätä osaa koskevat käsitteet ovat riskienhallintajärjestelmä, riskienhallintastrategia ja riskienhallintatoiminto. Hallituksen on sääntelyn myötä huolehdittava siitä, että yhtiöllä on riskienhallintajärjestelmä, joka kattaa kaikki riskit. Lain sanamuodon mukaan ”vakuutusyhtiöllä on oltava riskienhallintajärjestelmä, joka kattaa VYL 11 luvun 3 §:n mukaisesti vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskentaan sisältyvien riskien ohella ne riskit, joita ei tässä laskennassa huomioida.” Riskienhallinnan järjestämisen tulee siten kattaa määrällisen vakavaraisuusvaateen muodostavien riskien lisäksi muiden riskien mittaaminen, seuranta, hallinta ja raportointi. Riskienhallinnan kivijalkana toimii tällöin hallituksen laatima riskienhallintastrategia, joka hallituksen on pidettävä myös ajan tasalla. *Lisäksi hallituksen on huolehdittava siitä, että liiketoimintastrategia ei ole ristiriidassa riskienhallintastrategian kanssa.* Riskienhallintatoiminto puolestaan valmistelee ja panee toimeen yhtiön riskienhallinnan. Laissa on säädetty hyvinkin tarkasti riskienhallinnan elementtien ja riskienhallinnasta vastaavan riskienhallintatoiminnon sisällöstä ja tehtävistä.⁹⁶⁸

Aktuaaritoiminto on vakuutusyrittäjän toiminnan ytimessä. Toiminnon ja vastuullisen vakuutusmatemaatikon⁹⁶⁹ toiminnan virheettömyyden merkitys on vakuutusyrittäjälle ja sen toiminnan valvomiselle valtava. Todettu ilmenee jo siinä, että aktuaaritoiminnon ja vastuullisen vakuutusmatemaatikon rooli on luonteeltaan dualistinen. Se on merkittävä yhtiön tilaa ja riskinkantokykyä koskevien tietojen tuottaja hallintoelimille. Aktuaaritoiminto on myös eräässä mielessä ulkoisen valvonnan etäispäätä, koska se tuottaa sellaista tietoa ja varoittaa asioista, joiden merkitys ulkoiselle valvonnalle on keskeinen. Ei olekaan ihme, että aktuaaritoiminnon ja vastuullista vakuutusmatemaatikkoa koskevia

966 Ks. VYL 6:8.2–4. Ks. myös HE 83/2013 vp, s. 17, jossa todetaan, että toimintaperiaatteiden laatimisvelvollisuus on hallituksella. Samoin lopullinen vastuu. Keskeistä periaatteissa on olennaisten riskien rajaaminen ja luokittelu, ja että kullekin riskityypille on kirjattu hyväksytyt riskirajat.

967 Ks. riskienhallinnasta yleisesti esim. Kivisaari – Kahola 2017, s. 77–81.

968 Ks. VYL 6:10–11. Ks. myös HE 83/2013 vp, s. 19, jossa selitetään riskienhallinnan peruslähtökohdat. Riskienhallinta on sisällytettävä tiiviisti osaksi vakuutusyhtiön organisaatorakennetta ja päätöksentekoprosesseja. ”Yhtiön organisaatorakenteen tulee olla sellainen, että se tukee tehokkaan riskienhallinnan järjestämistä. Riskienhallinnalla tarkoitetaan strategioita, prosesseja ja raportointimenettelyjä, joilla tunnistetaan, mitataan, seurataan ja hallitaan yhtiöön kohdistuvia erilaisia riskejä. Riskienhallintajärjestelmässä on otettava huomioon kaikki merkittävät yhtiön toimintaan vaikuttavat sisäiset ja ulkoiset riskit. Tällaisia ovat vakavaraisuuslaskennassa huomioitavat riskit ja myös sellaiset riskit, joita ei erikseen huomioida vakavaraisuuslaskennassa. Tällaisia riskejä voivat olla esimerkiksi strategiset riskit ja maineriski. Riskienhallinnassa on olennaista tarkastella yksittäisiä riskejä ja yksittäisten riskien yhteisvaikutuksia yhtiön toiminnassa.” Ks. Myös Kivisaari – Kahola 2017, s. 77, ”...riskienhallinta on koko organisaation kattava jatkuva prosessi, jota toteutetaan organisaation kaikilla tasoilla ja yksiköissä.”

969 ”Vastuullinen matemaatikko” lienee vain suomalaiskansallinen termi.

vaatimuksia täsmennettiin ja laajennettiin vuonna 2020.⁹⁷⁰ Täsmennykset ja laajennukset kattoivat ajatuksen siitä, että aktuaaritoiminto ja vastuullinen vakuutusmatemaatikko koordinoi, vertaa, valvoo, varmistaa sekä raportoi vastuuvélkaan liittyvistä kysymyksistä, antaa lausunnon yleisestä vakuutuspolitiikasta, jälleenvakuutusjärjestelyistä, sekä osallistuu riskienhallinnan täytäntöönpanoon ja ORSA:n laatimiseen.

Pilari kaksi kattaa myös säännöksiä sijoittamisesta. Säännökset perustuvat direktiivin 132 artiklaan ja ne implementoitiin VYL:iin vasta 2014 annetulla hallituksen esityksellä. Sääntely korvasi aiemmin vakuutusyryyksiltä vaaditun sijoitussuunnitelman, sekä vastuuvélan kattamista koskevat yksityiskohtaiset säännökset säätämällä ns. Prudent Person Principle (PPP), varovaisuusperiaatteen. Periaate koskee kaikkia varoja, kun se aikaisemmin oli koskenut vain vastuuvélan katteena olevaa varallisuutta. Kuten nimikin sanoo, liukui sääntely yksityiskohtaisesta sääntelystä periaatepohjaiseen tarkastelukulmaan. Periaate on kombinaatio useista ajatuksista ja koostuu siten omaisuuden ja omaisuuserien ominaisuuksia, hajautusta sekä sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena olevia varoja koskevista periaatteista. Laissa on asetettu määräykset erilaisen periaatteiden, kuten varovaisuusperiaatteen soveltamisesta. Vakuutusten käsittämiä etuja voimakkaasti korostava, periaatteellisesti erittäin merkittävä toteamus sisältyy hallituksen esitykseen. ”Jos yhtiön edut ovat ristiriidassa vakuutusten käsittämien etujen kanssa, sijoitukset olisi tehtävä viimeksi mainittujen edun mukaisesti.”⁹⁷¹

Ensimmäisen pilarin mukaisessa vakavaraisuuslaskennassa (so. VaR) aikahorisontti on kahdentoista kuukauden mittainen. Yhtiön on siis kyettävä selviytymään vakavaraisuutta koskevista määrällisistä velvoitteistaan seuraavan kahdentoista kuukauden aikana. Toisen pilarin mukaisessa ORSA:ssa yhtiön on muodostettava oma näkemyksensä riskien, myös vakavaraisuusriskien, kantamiseen ja mukaan on otettava myös yli kahdentoista kuukauden riskihorisontti. Kun vakuutusyryitys arvioi ORSA:ssa vakavaraisuustarvettaan, tulee sen ottaa huomioon riskiprofilinsa, jonka tulee puolestaan kattaa riskinottohalukkuus,

970 Ks. HE 108/2019 vp, s. 24.

971 Ks. VYL 6:20 a-e. Ks. HE 344/2014 vp, s. 67–68.

Vakuutusyryitys saa sijoittaa vain sellaiseen omaisuuteen ja sellaisiin rahoitusvälineisiin, joihin liittyvät riskit yhtiö voi tunnistaa, mitata, seurata, hallita ja valvoa sekä raportoida. Säännösten mukaan sijoitustoiminnassa olisi varmistettava sijoitusomaisuuden turvaavuus, rahaksi muutettavuus, tuottavuus ja saatavuus sijaintipaikastaan. Ks. HE 344/2014 vp, s. 67–68. Ks. vakuutettujen etujen korostamisesta s. 68.

Hajauttamisen päätarkoitus on estää liiallisen riippuvuuden muodostuminen tietystä omaisuuserästä, liikkeellelaskijasta, yryitysryhmästä sekä maantieteellisestä alueesta. Samalla toisena päätarkoituksena on estää riskin liiallinen keskittyminen sijoitusomaisuudessa. Ks. hajauttamisesta lisää HE 344/2014 vp, s. 68–69.

Sijoitussidonnaisten vakuutusten osalta muutos aiempaan Solvenssi II -sääntelyä edeltäneeseen sääntelyyn ei ollut juurikaan suuri. Lähinnä lain sanamuotoa muutettiin vastaamaan direktiivin sanamuotoa. Ks. tästä HE 344/2014 vp, s. 70.

joka puolestaan vaikuttaa siihen, kuinka paljon pääomia tarvitaan. Oman arvi-
on lisäksi yhtiön tulee peilata riskejään viranomaisvaatimuksiin. Käytännössä
viimeksi todettu tarkoittaa riskiprofiilin suhdetta SCR- ja MCR-vaatimuksiin.
Käytännössä tämä tarkoittaa myös sen arvioimista, missä määrin yhtiön riskip-
rofiili poikkeaa SCR-perusoletuksista. Pitää arvioida sitä, kuinka hyvin standar-
dikaavalla tahi sisäisellä mallilla laskettu vakavaraisuusvaade heijastaa yhtiön
todellista riskiprofilia. Pitää siis arvioida, miten vakuutusyrittäjä voi jatkuvasti
noudattaa vastuuvakoa ja pääomavaatimuksia koskevia vaatimuksia.⁹⁷² ORSA on
hallituksen laatima dokumentti ja sillä on yhtiöoikeudellisesti keskeinen mer-
kitys hallituksen vastuuarvioinnin näkökulmasta.⁹⁷³

Kokoavasti todettuna Solvenssi II – järjestelmän toisen pilarin keskeiset
asiat voitaneen tiivistää riskienhallintaan, velvoitteeseen johtaa vakuutusyhti-
ötä ammattitaitoisesti, terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti,
organisoida hallintojärjestelmä oikeasuhtaisesti, määrittää ja valvoa vakuutus-
yhtiön keskeisiä toimintoja sekä ymmärtää ORSA:n ja varovaisuusperiaatteen
merkitys.

5.6.3 Kolmas pilari

Pilari kolme muodostuu käytännössä kahdesta eri osasta. Se vahvistaa valvon-
taan liittyvää raportointia sekä asettaa tietojen julkistamista koskevia vaati-
muksia.⁹⁷⁴ Lain mukaan vakuutusyhtiön on julkistettava joka vuosi hallituksen
hyväksymä kertomus vakavaraisuudestaan ja taloudellisesta tilastaan.⁹⁷⁵ Va-
kuutusyhtiöllä tulee myös olla tarkoituksenmukaiset järjestelmät sekä kirjalliset
toimintaperiaatteet, joilla yhtiö varmistaa kertomuksen tietojen jatkuvan
ajantasaisuuden ja kirjallisten toimintaperiaatteiden noudattamisen.⁹⁷⁶ Kerto-
muksen sisällöstä on säädetty erikseen ja säännös velvoittaa yksityiskohtai-
seen tietojen ilmoittamiseen.⁹⁷⁷ Kertomukseen tulee kuulua lyhyt, selkeä sekä
vakuutuksenottajan ja edunsaajien näkökulmasta ymmärrettävä tiivistelmä,
sanallinen osuus ja taulukot.⁹⁷⁸ Sanallisen osuuden tulee kattaa kuvaus yhtiön
liiketoiminnasta ja sen tuloksesta, hallintojärjestelmästä ja sen sopivuudesta
riskiprofiiliin, kunkin riskiluokan riskialttiudesta ja riskikeskittymistä,

972 Ks. VYL 6:12–12 a sekä HE 83/2013 vp, s. 20–21 sekä HE 344/2014 vp, s. 66–67.

973 Ks. ORSA:n merkityksestä yhtiön hallituksen päätöksenteolle yleisesti esim. Rajaniemi 2018.

974 Direktiivin 51 sekä 53–56 artikloissa säädetään vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevasta kerto-
muksista. Artiklat implementoitiin VYL:iin uudeksi 8a – luvuksi. Ko. kertomuksen julkistaminen oli uusi
vaatimus vakuutusyhtiöille, vaikkakin tämän tyyppisiä tietoja oli jo käynyt ilmi tilinpäätöksen liitetiedoista
tai toimintakertomuksesta. Ks. tarkemmin HE 344/2014 vp, s. 72.

975 Ks. VYL 8a:1.

976 Ks. HE 344/2014 vp, s. 72.

977 Ks. kertomuksen sisällöstä VYL 8a:2. Ks. myös HE 344/2014 vp, s. 72–73.

978 Ks. esim. VYL 8 a-luku sekä Solvenssi II – asetus, artikla 292.

arvostusmenetelmistä, pääoman hallinnasta eli oman varallisuuden määrästä sekä SCR:stä ja MCR:stä, pääoman alituksista ja miten niistä on selvitty sekä mahdollisista Finanssivalvonnan määräämistä lisäpääomavaateista ja syyt siihen, miksi Finanssivalvonta näin on määrännyt.⁹⁷⁹ Kuvauksen tulee sisältää myös ”analyysi omaan varallisuuteen kuuluvien erien rakenteen, määrän ja laadun merkittävistä muutoksista edelliseen raportointikauteen verrattuna sekä selvitys merkittävistä eroista verrattuna niiden arvoon tilinpäätöksissä. Kertomuksessa on oltava myös lyhyt kuvaus pääoman siirrettävyydestä ja kuvaus on pidettävä ajan tasalla.”⁹⁸⁰ Julkaisun tarkoituksena on lisätä vakuutusyriyten velvollisuutta antaa vertailukelpoista, ajantasaista ja johdonmukaista tietoa julkisuuteen. Tiedot on suunnattu valvojien, sijoittajien ja vakuutuksenottajien tiedon lisäämiseen.⁹⁸¹

Valvojalle toimitettava säännöllinen raportointi koostuu vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevasta kertomuksesta (SFCR, toimitettava vuosittain), säännöllisestä valvontaraportista (RSR, toimitettava joka kolmas vuosi mutta muutokset vuosittain), riski- ja vakavaraisuusarvion valvontaraportista (so. ORSA:n tulokset, toimitettava vuosittain), raportointitaulukoista (toimitettava kvartaaleittain sekä vuosittain) sekä muista tiedoista valvojan harkinnan mukaan (toimitettava tarpeen mukaan).⁹⁸²

5.7 Makrovakauselementeistä

Vakuutusyhtiöiden toiminnan luonteen sekä taserakenteiden takia vakuutusyhtiöiden on lähtökohtaisesti ajateltu kestävät erilaisia kriisejä paremmin kuin luottolaitosten. Myöskään vakuutusyhtiöiden keskinäistä ”kriisitartuttavuutta” ei aikaisemmin pidetty samanlaisena uhkana kuin luottolaitosten keskinäistä kriisitartuttavuutta. Vakuutusyhtiöiden roolia finanssikriisien vaikutusten eska-loitumisessa ei olekaan pidetty yhtä ratkaisevana kuin luottolaitosten. Osin todettu johtuu myös siitä, että vakuutusyhtiöiden on pidettävä riittävä määrä omaa varallisuutta, jonka on katettava kaikki vakuutusyhtiön velat ja velvoitteet.⁹⁸³ Siirtyminen henkivakuutustoiminnassa sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin on

979 Ks. VYL 8 a:2.

980 Ks. VYL 8 a:3 sekä HE 344/2014 vp, s. 73.

981 Ks. HE 344/2014 vp, s. 72.

982 Finanssivalvonta, sisäinen koulutus, Welin-Siikaluoma 2020.

983 Ks. pääoma- eli VaR – vaatimuksista esim. Kuikka 2014, s. 8. ”*Solvenssi II säännöksissä vakavaraisuuspääomavaatimuksen todennäköisyyskynnykseksi asetetaan 99,5 %. Vakuutusyhtiöllä on oltava riittävästi varallisuutta, jotta sillä on 99,5 % todennäköisyys kyetä suoriutumaan velvoitteistaan yhden vuoden kuluessa; toisin sanoen todennäköisyys joutua maksukyvyttömäksi ei ole suurempi kuin 0,5 % 12 kuukauden sisällä. Määrä, jolla koko yhtiölle laskettu 99,5 % todennäköisyystasoa vastaava vakavaraisuuspääomavaatimus poikkeaa riskiryhmien vakavaraisuuspääomavaatimusten summasta, on hajautusetua.*” *Kursivointi tässä.*

niin ikään siirtänyt sijoitustoiminnan riskiä yhtiöiltä niiden asiakkaille. Käytännössä vakuutusyhtiöt ovat luottolaitoksia laajemman sijoitustoimintansa takia hyvinkin haavoittuvaisia finanssijärjestelmän häiriöille ja vuoden 2020 koronakriisi osoitti selkeästi tämän haavoittuvuuden. Yhtiöt voivat sekä aiheuttaa että vahvistaa makrovakausergelmiä ja kärsiä niistä itse.

Syklisyyden torjunta on Solvenssi II – maailmassa sekä luottolaitoksien vakavaraisuussäätelyn yhteydessä rubrisoitu lähinnä ”makrovakaussäätelyksi”. Makrovakaussäätelyn tarkoituksena on torjua toimialan systeemisistä suhdannemuutoksista aiheutuneita riskejä.⁹⁸⁴ Makrovakauteen kohdistuvat uhat ja säätelyn vajaavaisuus on huomattu myös EU-viranomaisissa. Vakauserneuvosto (FSB) muun muassa käynnisti hankkeen systeemisesti tärkeiden vakuutusyhtiöiden (G-SII) lisävalvonnan ja -säätelyn toteuttamiseksi, minkä takia kansainvälinen vakuutusvalvojien järjestö (IAIS) julkaisi kesällä 2013 ehdotuksen säätelykehikosta. G-SII-listalla ei ollut suomalaisia vakuutusyhtiöitä.⁹⁸⁵ Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen (EIOPA) on vuodesta 2017 alkaen julkaissut artikkeleita, joissa käsitellään vakuutussektoria makrovakauden kannalta. Lisäksi Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) on julkaissut raportteja vakuutustoiminnan järjestelmäriskeistä ja makrovakauservaikutuksista, sekä ehdottanut erilaisten makrovakauservavälineiden käyttöönottoa.⁹⁸⁶

EIOPA:n käyttämien luokittelujen mukaisesti vakuutussektorin järjestelmäriskit jakautuvat suorista ja epäsuorista lähteistä aiheutuviin riskeihin. Jos yhden vakuutusyrityksen vaikeudet heijastuvat toisiin ja aiheuttavat joko usean pienen tai jonkin ison kaatumisen, puhutaan suorista, eli yhtiölähtöisistä riskeistä. Kokonaisriskiin vaikuttavat tällöin vakuutusyritysten koko ja liiketoimintamallit, sijoitusstrategia sekä vastapuolet.⁹⁸⁷ Epäsuorat järjestelmäriskit muodostuvat toiminto- ja käytöserusteisuudesta. Toimintoperusteisia järjestelmäriskien lähteinä ovat aggressiivinen johdannaispolitiikka, takuutuotto vakuutuksissa, asiakasluototus sekä ei pitkäjänteiset vakuutuslajit. Käytöserusteisten järjestelmäriskien lähteinä toimivat sijoituskeskittymät, liioiteltu riskinotto, moraalikato ja

984 Ks. makrovakaudesta käsitteenä esim. Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakauservaussäätelyn/makrovakauservaussäätely/>.

985 Ks. esim. EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/about/mission-and-tasks_en, EIOPA, ”Solvency II tools with macroprudential impact”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa <https://www.eiopa.europa.eu/si-tes/default/files/publications/reports/solvency-ii-tools-with-macroprudential-impact.pdf>, EIOPA, ”Other potential macroprudential tools and measures to enhance the current framework”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa <https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA%20Other%20potential%20macroprudential%20tools.pdf> sekä EIOPA, ”Systemic risk and macroprudential policy”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/syssystemic-risk-and-macroprudential-policy_in-insurance.pdf.

986 Ks. ESRB:n tehtävistä esim. verkkosivut osoitteessa <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>.

987 Ks. Lukjanov, Mikael – Sinersalo, Mikko – Granlund, Peik: ”Vakuutussektorin potentiaaliset järjestelmäriskit sekä vakuutustoimintaan kohdistettavissa olevat makrovakauservavälineet”, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan sisäinen, 13.10.2020 laadittu liitemuistio makrovakauservausjohtoryhmän kokoukseen, (julkisuusmerkintä vanhentunut).

hintakilpailu. ”Epäsuorat vaikutukset voimistuvat vakuutusyhtiöiden osallistuksessa potentiaalisesti systeemisesti merkittäviin toimintoihin (toimintolähtöinen kriisi) tai tilanteessa, jossa vakuutusyhtiöt reagoivat kukin samalla tavoin laajalla rintamalla ulkoiseen shokkiin (käytöslähtöinen kriisi).”⁹⁸⁸ Riskien välittymistä vakuutusyhtiöiden välillä sekä vakuutusyhtiöiden ja luottolaitosten välillä on analysoitu erikseen. Tällöin puhutaan niin sanotuista ”siirtymäkanavista” tai ”altistumakanavista”.⁹⁸⁹ Vakuutusyrittäjien sijoitustoiminnan ja luottolaitosten välinen riski muodostuu esimerkiksi joukkovelkakirjalainojen kautta. Tämä tuli esille vaikkapa silloin, kun yhdysvaltalaisista AIG:ia tuettiin 180 miljardilla dollarilla, koska AIG:n velat pankkisektorille olivat huomattavat.⁹⁹⁰

Tähän saakka makrovakauskysymysten sääntelykehityskeskustelu eurooppalaisissa vakuutusjärjestelmissä on liittynyt Solvenssi II – sääntelyn kehittämiseen, koska Solvenssi II – sääntelyssä on elementtejä, jotka liittyvät makrovakauteen. Tosin Solvenssi II – sääntely ei ole, eikä sitä ole tarkoitettukaan vakuutusalan makrovakaussääntelyksi.⁹⁹¹ Pilari yhteen sisältyy esimerkiksi *vastaavuuskorjaus*, jota voidaan kohdistaa joukkovelkakirjalainasijoituksiin.⁹⁹² Kyse on riskittömään korkokäyrään tehtävistä muutoksista. Se on keino, jolla joukkovelkakirjalainojen korkomuutosten vaikutusten heijastuminen vakavaraisuuteen estetään, jolloin pakkomyyntitarve vähenee. Menetelmän käyttö vaatii aina valvojan hyväksymisen mutta on käytössä vain erikseen sen käyttöönoton hyväksyneissä maissa. Suomessa yksikään valvottava ei ole hakenut Finanssi-valvonnalta tätä lupaa. Ensimmäiseen pilariin sisältyy myös *volatiliteettikorjaus*.⁹⁹³ Tämä korjauksen tarkoituksena on liudentaa ”joukkovelkakirjalainojen liiallisten korkoerojen muutosten vaikutusta vakavaraisuuteen korjaamalla parhaan estimaatin (odotettujen kassavirtojen nykyarvo vähennettynä riskittömällä korkokäyrällä) laskennassa käytettävää korkokäyrää ylöspäin”. Korjauksella vähennetään painetta riskillisten joukkovelkakirjalainojen myyntiin vakavaraisuuden säilyttämiseksi. Kyse on nimenomaa tilanteista, joissa riskilisien vaihtelu

988 Ks. EIOPA, ”Systemic risk and macroprudential policy”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/syssystemic-mic_risk_and_macroprudential_policy_in_insurance.pdf, s. 12–15.

989 Ks. kanava -ajattelusta esim. EIOPA, ”Systemic risk and macroprudential policy”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/syssystemic-mic_risk_and_macroprudential_policy_in_insurance.pdf, s. 14.

990 Ks. EIOPA, ”Systemic risk and macroprudential policy”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/syssystemic-mic_risk_and_macroprudential_policy_in_insurance.pdf, s. 12–15.

991 Ks. LTG – välineistä ja keskustelusta esim. EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/topics/long-term-guarantees-measures_en.

992 Ks. EIOPA, ”Solvency II tools with macroprudential impact”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/solvency-ii_tools_with_macroprudential_impact.pdf, s. 22–28.

993 Ks. EIOPA, ”Solvency II tools with macroprudential impact”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/solvency-ii_tools_with_macroprudential_impact.pdf, s. 14–21.

on suurta. Korjaustapa on Solvenssi II:n toimenpiteistä käytettyin.⁹⁹⁴ *Osakeriskin symmetrinen mukautustekijän* tehtävänä on puolestaan mukauttaa osakeriskiä, jotta suhdannevaikutus eliminoituisi (so. vaikuttaa vakavaraisuusrajaan).⁹⁹⁵ Pääomavaatimus mukailee kurssikehitystä, eli osakkeet ovat vakavaraisuuden kannalta hyvässä suhdannetilanteessa vakavaraisuuden näkökulmasta kalliimpia ja halventuvat suhdanteiden heiketessä. Taustalla vaikuttaa ajatus pakkomyyntitarpeen vähentämisestä, millä on puolestaan suora vaikutus makrovaikauteen. Mukautuksen volyymi on enimmillään 10 prosenttia. Todettakoon, että koronakriisin yhteydessä symmetrinen mukautustekijä oli keväällä 2020 koronamörön riehuessa täydet 10 prosenttia.⁹⁹⁶ Makrovakausriskinäkökulmaksi voinee lukea myös sen, että vakuutusyhtiöiden SCR – suhteen laskiessa alle 100 prosentin voi Finanssivalvonta pidentää vakavaraisuuden toipumisjaksoa seitsemään vuoteen asti. Tämä kuitenkin vain sillä edellytyksellä, että EIOPA on määritellyt olosuhteet poikkeukselliseksi. Poikkeuksellinen olosuhde on esimerkiksi rahoitusmarkkinoiden yleinen hintalasku sekä pitkittynyt matala korkotaso. Tavanomainen markkinatoipumisjakso on noin 6–9 kuukautta.⁹⁹⁷

Makrovakausriskinäkökulmasta on keskusteltu jatkuvasti. Keskustelua on ollut etenkin EIOPA:n piirissä ja osin ESRB:n ja EIOPA:n välillä. Karkeasti hahmottaen mahdolliset suunnitellut makrovakausriskinäkökulmat ovat suuntautuneet lähinnä pilarien kaksi ja kolme piiriin. Niiden osalta on esitetty erityisesti raportointivelvollisuuksien lisäämistä sekä riskienhallinnan ja hallinnon toimivuuden korostamista. Käytännössä tämä on tarkoittanut lähinnä esimerkiksi erilaisten raja-arvojen asettamista altistumille sekä riski- ja vakavaraisuusarvion (ORSA) painoarvon jatkuvaa kasvattamista. Yhteinen nimittäjä uudistusajatuksilla on ollut kaiken tasoisen riskitietämyksen laajentaminen. Vakuutusyhtiöt ovat vastustaneet hankkeita mahdollisesti lisääntyvään työtaakkaansa vedoten.⁹⁹⁸

994 Ks. Lukjanov, Mikael – Sinersalo, Mikko – Granlund, Peik: ”Vakuutussektorin potentiaaliset järjestelmäriskit sekä vakuutustoimintaan kohdistettavissa olevat makrovakausriskinäkökulmat”, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan sisäinen, 13.10.2020 laadittu liitemuistio makrovakausriskinäkökulman kokoukseen, (julkisuusmerkintä vanhentunut).

995 Ks. EIOPA, ”Solvency II tools with macroprudential impact”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/si-tes/default/files/publications/reports/sol-vency_ii_tools_with_macroprudential_impact.pdf, s. 8–13.

996 Ks. Lukjanov, Mikael – Sinersalo, Mikko – Granlund, Peik: ”Vakuutussektorin potentiaaliset järjestelmäriskit sekä vakuutustoimintaan kohdistettavissa olevat makrovakausriskinäkökulmat”, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan sisäinen, 13.10.2020 laadittu liitemuistio makrovakausriskinäkökulman kokoukseen, (julkisuusmerkintä vanhentunut).

997 Ks. EIOPA, ”Solvency II tools with macroprudential impact”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/si-tes/default/files/publications/reports/sol-vency_ii_tools_with_macroprudential_impact.pdf, s. 30–33.

998 Ks. keskustelusta esim. ESRB, Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance, ESRB 2018, verkkosivut osoitteessa https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report181126_macroprudential_provisions_measures_and_instruments_for_insurance.en.pdf?00972263d461fbeb444ce66a0e8b87de, erityisesti s. 35–65 ja yleisesti kysymyksenasettelusta ESRB, verkkosivut osoitteessa https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.200226_enhancingmacroprudentialdimensionsolvency2-1264e30795.en.pdf?b3677f92bbd6d1c6024a66d36632456a.

Näkemykset EU-viranomaisten välillä makrovakaudessa eivät ole aina yhteneväiset. EIOPA:n näkemyksen mukaan vakuutustoiminnan korrelaatio ei kai-kin osin ole yksi yhteen talouden syklien kanssa.⁹⁹⁹

Mainittakoon erikseen, että Solvenssi II – järjestelmään siirtymisen myötä vuonna 2016 muun muassa vastuuvelan arvostusperiaatteet muuttuivat. Tämä kasvatti vakavaraisuuspääomavaadetta, jolloin katsottiin tarpeelliseksi antaa vakuutusyriyksille aikaa sopeuttaa vakavaraisuustilanteensa Solvenssi II – järjestelmän vaatimuksiin. Mukauttamiskeinoksi kehitettiin niin sanottu *vas-
tuuvelan siirtymäsäännös*. *Makrovakaustvälinen tämä ei ole mutta antaa yhä
vuoteen 2032 saakka vakuutusyriyksille mahdollisuuden tasoittaa Solvens-
si II – laskennan voimaantulon myötä kasvanutta vastuuvelan määräänsä*. Säännös on vakavaraisuusmielessä merkittävä. Suomessa eräiden vakuutusyri-
tysten SCR-vakavaraisuussuhde on jopa 40 prosenttiyksikköä suurempi silloin, kun vakavaraisuussuhde on laskettu vastuuvelan siirtymäsäännöksen kanssa. Vastuuvelan siirtymäsäännöksen vähennys pienenee vuosittain.¹⁰⁰⁰

5.8 Solvenssi II – direktiivin kehittämisestä sekä kriisinratkaisusta

Tammikuussa 2024 Euroopan unionin neuvosto antoi ilmoituksen,¹⁰⁰¹ jonka mukaan se oli päässyt parlamentin kanssa alustavaan yhteisnäkemykseen Solvenssi II – direktiivin muutostarpeista¹⁰⁰² sekä elvytystä ja kriisinratkaisua koskevista linjauksista. Solvenssi II:n osalta tarkoituksena on kannustaa vakuutusyhtiöitä tekemään talouden hyväksi pitkäaikaisia pääomasijoituksia, jotka samalla edis-tävät vihreää siirtymää. Lisäksi tarkoitus on parantaa häiriönsietokykyä edis-tävää ”riskiherkkyttä”. Myös kuluttajasuojaa parannetaan tilanteissa, joissa vakuutus hankitaan yli rajojen. EIOPA:n valtuuksia antaa täytäntöönpanomää-räyksiä kasvatetaan. Päämääränä on osin myös varmistaa se, että vakuutus-yriyksillä sekä viranomaisilla on riittävän aikaisessa vaiheessa mahdollisuus

999 Ks. esimerkiksi EIOPA 2020, v s. 621–661. Verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/eiopa-bos-19-465_cp_opinion_2020_review.pdf. Ks. myös Lukjanov, Mikael – Sinersalo, Mikko – Granlund, Peik: ”Vakuutussektorin potentiaaliset järjestelmäriskit sekä vakuutustoimintaan kohdistettavissa olevat makrovakaustvälineet”, Suomen Pankin ja Finanssival-vonnan sisäinen, 13.10.2020 laadittu liitemuistio makrovakaustjohtoryhmän kokoukseen, (julkisuusmer-kintä vanhentunut), s. 22–23.

1000 Ks. EIOPA, ”Solvency II tools with macroprudential impact”, EIOPA:n verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/sol-vency_ii_tools_with_macroprudential_impact.pdf, s. 34–38.

1001 Ks. Euroopan unionin neuvoston verkkosivut osoitteessa <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/12/14/solvency-ii-and-irrd-council-and-parliament-agree-on-new-rules-for-the-insurance-sector/>.

1002 Ks. ehdotetun direktiivin sisältö kokonaisuutena Euroopan unionin neuvoston verkkosivuilla osoitteessa <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5481-2024-INIT/en/pdf>.

puuttua asiaan, mikäli talouden kriiseissä joudutaan rajat ylittäviin vaikeuksiin. Tarkoituksena on antaa asiasta kriisinratkaisu- ja elvytysdirektiivi (IRRD)¹⁰⁰³.

5.9 Johtopäätökset

Solvenssi II –järjestelmän lähtökohtana toimiva pilariajattelu luo teknistä selkeyttä vakavaraisuusjärjestelmän eri osalohkojen kehittämiseen, toimeenpanoon ja valvontaan. Pilarit pyrkivät muodostamaan tuottohakuisuuden, turvaavuuden, informaation, hallintojärjestelmävaatimusten, pääomamäärien, vastuiden ja oman varallisuuden markkinaehtoisien mittaamisen sekä valvonnan tasapainoisen hybridin. Vakuutuksenottajille, edunsaajille ja valvojalle pyritään siten tarjoamaan riittävää ja oikeaa informaatiota, vakuutuksenottajille ja edunsaajille vakuutusturvan korkeatasoista hallinnointia sekä määrällisesti ja laadullisesti oikeasuhtaista vakavaraisuutta. Mikronäkökulman ohella myös makronäkökulmaan kiinnitetään huomiota ja matemaattinen riskiajattelu on kokonaisuudessa istutettu oikeudelliseen kehikkoon, joka on vuorovaikutussuhteessa muun EU-normiston kanssa.

Solvenssi II – järjestelmä on ”oikeudellisivakuutusmatemaattinen”, EU-oikeudellinen kokonaisuus, ei sopimuksin muutettava kansallinen kokonaisuus, jota ohjaa järjestelmän rahoituksellinen riittävyys. Solvenssi II – sääntelyn ja sen kehittämisen tarkoituksena ei ole turvata vakuutusturvan rahoitusta vakuutusmaksua muuttamatta, vaan vakuutusyritysten riskienhallinta ja vakavaraisuus, vakuutusjärjestelmän vakaus sekä sitä kautta vakuutusten käsittämät edut.

1003 Ks. ehdotetun direktiivin sisältö kokonaisuutena Euroopan unionin neuvoston verkkosivuilla osoitteessa <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5546-2024-INIT/en/pdf>.

6 BASEL – LUOTTOLAITOSTOIMINNAN VAKAVARAISUUSJÄRJESTELMÄSTÄ

6.1 Luvun tarkoitus

Tämän luvun tarkoituksena on käydä läpi suomalaisiin luottolaitoksiin sovellet-tavan vakavaraisuusnormiston pääpiirteitä sekä tarjota vertailupintaa työeläke-vakuutusyhtiöihin sovellettavaan vakavaraisuuslainsäädäntöön. Materiaali on laaja ja luku sisältää voimakkaita yksikertaistuksia sekä tiivistyksiä.¹⁰⁰⁴

6.2 Luottolaitostoiminnasta

Luottolaitostoiminnalla tarkoitetaan liiketoimintaa, jossa yleisöltä vastaan-otetaan takaisinmaksettavia varoja sekä tarjotaan omaan lukuun luottoja, tai muuta rahoitusta.¹⁰⁰⁵ Takaisinmaksettavilla varoilla tarkoitetaan luottolaitoslii-ketoiminnassa velaksi otettuja varoja.¹⁰⁰⁶ Luottolaitoksella ymmärretään yritys-tä, jolla on toimilupa luottolaitostoimintaan ja joka voi olla toimialtaan talle-tuspankki tai luottoyhteisö.¹⁰⁰⁷ Talletuspankki on luottolaitos, jonka toimilupa oikeuttaa vastaanottamaan yleisöltä talletuksia. Luottoyhteisö taas yhteisö, joka voi vastaanottaa yleisöltä muita takaisinmaksettavia varoja kuin talletuksia.¹⁰⁰⁸ Jäljempänä kaikista luottolaitoksista käytetään joko termiä luottolaitos tai pu-hekielistä termiä ”pankki”.¹⁰⁰⁹ Pankilla tarkoitetaan tällöin lähinnä instituutiota, jolle on myönnetty luottolaitostoimilupa.

Luottolaitosten lukumäärä Suomessa vuoden 2023 lopussa oli 185. Tällöin luottolaitoksiksi luetaan talletuspankit sekä luottoyhteisöt, kuten rahoitusyhtiöt, luottokorttiyhtiöt, kiinnitysluottopankit ja Kuntarahoitus Oyj. Suurin osa näistä luottolaitoksista toimi konserni- tai ryhmittymärakenteina ja 753 konttorissa

1004 Nykyisen sääntelyn perustana tässä luvussa olisi asianmukaista käsitellä myös TLAC/MREL-vaatimus, josta on käytännössä muodostunut kolmas vakavaraisuusvaatimus riskipainotettujen pääomavaatimusten ja riskipainottoman leverage ration rinnalle. Kyseinen sääntely on kuitenkin laajuudeltaan niin mittava, että asian esittelyn hyöty saavutettavaan vertailunäkökulmaan nähden ei ole tarkoituksenmukaista. Luvun pituus kasvaisi merkittävästi, eikä tässä tutkimuksessa ole tarkoitus keskittyä luottolaitossääntelyyn.

1005 Ks. LLL 5 §.

1006 Ks. LLL 6 §.

1007 Ks. LLL 7 §.

1008 Ks. LLL 8–10 §.

1009 Viimeaikainen lainsäädäntökehitys on tarkoittanut sitä, että myös yli 30 miljardin taseiset sijoituspalve-luuryritykset katsotaan luottolaitostoiminnaksi ja niihin sovelletaan luottolaitosten vakavaraisuussääntelyä. Tämä siksi, että isot sijoituspalvelu-yritykset haluttiin saada EKP:n valvontaan. Ks. LLL 1:5 ja 1:10.

(mukaan lukien ulkomaiset sivuliikkeet) työskenteli noin 21 000 henkilöä. Suomalaisen luottolaitossektorin erityispiirre on keskittyneisyys. OP-ryhmällä¹⁰¹⁰ oli noin 34 prosentin, Nordealla¹⁰¹¹ noin 24 prosentin ja Danskella¹⁰¹² noin 9 prosentin markkinaosuus kaikesta antolainauksesta laskettuna. Kolme suurinta hallitsi noin 70 prosenttia antolainausmarkkinoista. Lainoja luottolaitossektori oli vuoden 2023 lopussa myöntänyt kotitalouksille noin 141 mrd. euroa, asuntoyhteisöille 44 mrd. euroa ja yrityksille 62 mrd. euroa. Merkittävimmät luottolaitossektorin tulolähteet ovat korkokate ja palkkiotuotot. Vuoden 2023 lopussa sektorin liikevoitto oli yhteensä noin 9,2 mrd. euroa, josta 55 prosenttia muodostui korkokatteesta ja vajaa 20 prosenttia palkkiotuotoista.¹⁰¹³ Suomen luottolaitossektorin tasearvo on ollut noin 1.000 miljardia euroa. Valvonnallisesti Nordea, OP-ryhmä, Kuntarahoitus ja Danskesta Danske Bankin Suomen sivuliike kuuluvat Euroopan Keskuspankin suoran valvonnan piiriin. EKP:n suorassa valvonnassa olevien luottolaitosten tasearvo oli vuonna 2022 yhteensä noin 810 miljardia euroa ja Finanssivalvonnan suorassa valvonnassa olevien luottolaitosten tasearvo yhteensä noin 177 miljardia euroa.¹⁰¹⁴

Luottolaitostoiminta on talouden toiminnan ja kehittymisen sekä yhteiskunnan vakauden näkökulmasta keskeisessä asemassa. Merkittävyys heijastuu sääntelyssä, joka on laajaa, toiminta on säädetty luvanvaraiseksi ja viranomaisvalvonnalle on annettu merkittävä yhteiskunnallinen kontrollifunktio. *Yhteiskunnilla on siten tarve luoda toiminnan pelisääntöjä, valvoa toimintaa ja suojella markkinoiden vakautta.* Yhteiskunnalliset tavoitteet ovat tosin vuosien saatossa eläneet rahoitusjärjestelmän yhteiskunnallisten tarpeiden muutosten mukaisesti.¹⁰¹⁵ 1990-luvun ja 2000-luvun alun pankkilainsäädännön yleistavoite, taloudellisesti tehokkaiden markkinoiden luomisen, on muuttunut finanssikriisin jälkeiseksi yleistavoitteeksi välttää uudet kriisit, eli ylläpitää järjestelmävakautta.¹⁰¹⁶ EU:n vakavaraisuusasetuksessa todetaankin, että vakava-

1010 OPYrityspankki Oyj, OPVähittäisasiakkaat Oyj, OP-Asuntoluottopankki Oyj ja Yhteenliittymäosuuspankit.

1011 Nordea Bank Abp, Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj ja Nordea Rahoitus Suomi Oy.

1012 Danske Bank A/S, Suomen sivuliike ja Danske Kiinnitysluottopankki Oyj.

1013 Ks. Finanssiala ry:n julkaisu Pankkivuosi 2023, verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssiala.fi/julkaisut/pankkivuosi-2023/>.

1014 Finanssivalvonta, Pankkien jatkuva valvonta 2-toimisto, toimistopäällikkö Sari Lindqvist, 11.8.2023.

1015 Ks. esim. Jokivuolle 2014. Pankkien toiminnan sääntelyllä on katsottu olevan kaksi tarkoitusta. Ensimmäinen on ”kuluttajasuojavaikutus” ja toinen on ”ulkoisvaikutusten” kontrollointi. Jälkimmäisellä tarkoitetaan puolestaan erityisesti suuria markkinaosuuksia omaavien pankkien konkurssien vaikutuksia, kuten tartuntavaaraa bruttokansantuotteen kasvun hidastumista, luotonannon supistumista ja talouden maksujärjestelmien häiriöitä.

1016 Asia konkretisoitui luottolaitostoiminnan häiriintyessä vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin yhteydessä sekä viimeksi vuonna 2020 alkaneen koronakriisin seurauksena. Luottolaitosjärjestelmän häiriöt likviditeetissä ja vakavaraisuudessa tapaavat levitä koko yhteiskunnan häiriötekijöiksi, mikä aiheutti maailmanlaajuisesti tarpeen tarkastella normiympäristöä uudelleen.

Taloustieteen näkökulmasta luottolaitossääntely on kulkenut edestakaisin akselia mikro-makronäkökulma. Toisin sanoen luottolaitossääntelyn teoreettinen painopiste on vuosikymmenten aikana muuttunut. 1960-luvun loppupuolelle saakka korostettiin julkisen edun teoriaa (public interest theory), joka painotti

raisuusvaatimukset liittyvät luottolaitosmarkkinoiden toimintaan ja niillä pyritään varmistamaan toimijoiden taloudellinen vakaus näillä markkinoilla sekä korkeatasoinen sijoittaja- ja tallettajasuoja. *Luottolaitoksia koskevan sääntelyn nykytavoitteena on parantaa pankkien taloudellista vakautta ja sitä kautta järjestelmävakautta. Tämä tapahtuu erityisesti vahvistamalla luottolaitosten vakavaraisuutta, maksuvalmiutta ja riskienhallintaa.* Lisäksi ns. velkavipua rajoitetaan sekä oman pääoman vähimmäisvaatimusten ja maksuvalmiuspuskureiden merkitystä korostetaan. Sääntelyssä on lisäksi säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä määrättäviä hallinnollisia seuraamuksia, luottolaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmiä sekä palkitsemista koskevia määräyksiä. Todettu parantaa luottolaitosten vakauden lisäksi tallettajien ja luottolaitosten muiden velkojien oikeuksien turvaa.¹⁰¹⁷

Luottolaitostoiminnan liikeidea perustuu antolainauksesta saatuun korkokatteeseen sekä luottolaitostoiminnan palkkiotuottoihin. Finanssimarkkinoista luottolaitos- ja vakuutusjärjestelmien toimintalogiikat yhtyvät siinä, että kummankin toiminnan ytimenä on onnistunut riskienhallinta ja sitä kautta kohtuuttoman riskioton välttäminen. Luottolaitosten ongelma on niiden pääomarakenteiden hauraus.¹⁰¹⁸ Luottolaitoksilla on Suomessa omia pääomia noin 5–7 prosenttia suhteessa taseeseen, kun ne muilla liiketoiminta-aloilla ovat kymmeniä prosentteja. Lisäksi veloista (so. talletuksista) suurin osa on irtisanottavissa (nostettavissa) heti. Luottolaitosongelmia seuraakin pahimmillaan talletuspako, jonka ongelman torjumisessa ratkaisevaa on esimerkiksi luottolaitoksen maine sekä likviditeettipuskurit.¹⁰¹⁹ Talletuskannan sulaessa oma pääoma on käytännössä ainoa tapa rahoittaa peruspankkitoiminta, eli antolainaus.¹⁰²⁰ Talletuspako vääristää myös anto- ja ottolainauksen suhteen, mikä puolestaan heijastuu vakavaraisuuteen.¹⁰²¹ Luottolaitoksilla tällainen kriisiytyminen on erityisen on-

makrotaloudellista sääntelyä. 1960-luvun loppupuolelta alkaen katseet kääntyivät yksityisen edun teoriaan (private interest theory), johon liittyi makrotaloudellisesti orientoitunut sääntely. Muutos vaikutti myös normistoon ja sääntelykeinoihin. Ks. tästä esim. Mäkelä, s. 8–12.

1017 Ks. valtiovarainministeriön verkkosivut osoitteessa <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmiussaanntely>.

1018 Suomen Pankki, Vauhkonen.

1019 Ks. yleisesti esim. Koivu 2013.

1020 On tietysti totta, että pankit voivat turvautua markkinarahaan tai keskuspankkirahoitukseen. Tällaiset ratkaisut voivat kuitenkin olla yleensä vain väliaikaisia. Pankkiongelmien ovat tavanneet heijastua ensin kannattavuuteen. Jatkuessaan tilanne pahenee. Rahoituksen maturiteetti lyhenee ja hinta nousee. Sitten rahoituksen saatavuus alkaa heiketä ja loppuu jossakin vaiheessa kokonaan. *On muodostunut likviditeettiongelmia, jolloin viimeistään muodostuu talletuspako.* Myös terveiden pankkien uskottavuus heikkenee ja ongelma "tarttuu" niihin. Ks. esim. Banco Popular 2017, verkkosivut osoitteessa <https://www.srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.

Vuosia sitten kehitys 1990-luvun pankkikriisin alussa Suomessa oli hieman erityyppinen mutta lopputulos sama. Ks. SKOP. Ks. myös Northern Rock 2008 ja verkkosivut osoitteessa <https://www.bbc.com/news/business-41229513>.

1021 Esim. vastaavaa puolta voi yrittää keventää myymällä sitä nopeasti mutta yleensä tämäkin johtaa tappioihin. Muitakin keinoja on mutta ne lienevät yhtä hankalia. Lopulta ongelmat näyttäytyvät vakavaraisuudessa.

gelmallista myös siksi, että yhden luottolaitoksen ongelmat vaikuttavat helposti myös toisten luottolaitosten asemaan. Vakuutus- ja luottolaitosjärjestelmien erillaisuus ilmenee siten jossakin määrin myös järjestelmien sisäisissä riippuvuuksissa (tartuntavaarassa). Vakavaraisuuden määrän ja laadun sekä esimerkiksi makrovakauskysymysten sääntelyn tarve on perinteisesti luottolaitosjärjestelmässä ollut ilmeisempi.

Luottolaitosnormistossa voidaan finanssi- ja koronakriisien seurauksena *teknisessä mielessä* erottaa mikro- ja makrotason tavoitteet. Ne lähtevät asiakkaansuojasta, asiakkaan tuntemisesta ja päätyvät järjestelmävakauden edistämiseen. Mikrotason sääntely keskittyy varmistamaan yksittäisen luottolaitoksen kykyä selvitä omista riskeistään. Makrotason sääntely puolestaan keskittyy luottolaitosten muodostamaan kokonaisuuteen ja tuon kokonaisuuden kykyyn kestää (systeemisiä) riskejä. Eri tapahtumaketjut ovat siis johtaneet mikro- ja makrotason sääntelyyn mutta myös valtioiden luottolaitoksille ja tallettajille tarjoamaan tukeen, joka on ilmiönä monikasvoinen.¹⁰²² Turvaavuuden haitta- puolena se voi aiheuttaa moraalikatoa. Myös nämä ongelmat on pystyttävä rajaamaan. Kokonaisuutena erilaiset näkökulmat johtavat, jos nyt ei dilemmaan, niin ainakin vaikeasti yhteen sovitettaviin tavoitteisiin. *Toisaalta valtiovallan on turvattava luottolaitossektorin toiminta mutta samalla huolehdittava, etteivät luottolaitokset turvaudu liikaa valtion tarjoamaan turvaan. Kyseessä on luottolaitosten vakavaraisuusvalvonnan olemassaolon eräistä juurisyistä.*¹⁰²³ Vaikka luottolaitossääntelyn tavoitteet ovat nykyisin hyvinkin laajoja, eivät ne kuitenkaan ole keskenään ristiriitaisia, eikä sääntelytavoitteita voi siten sellaisenaan pitää ongelmana.¹⁰²⁴ Luottolaitoksia koskevan kokonaissääntelyn määrä on tavoitteiden laajentuessa lisääntynyt merkittävästi, toimijoiden mielestä jopa epätoivottavissa määrin.¹⁰²⁵

6.3 Finanssimarkkinoista sekä niiden normiperustasta

Finanssimarkkinoilla tarkoitetaan kokonaisuutta, jossa toimivat yritykset tarjoavat pankki-, vakuutus- ja sijoituspalveluita. Markkinoilla toimii esim.

1022 So. aiemmin lähtökohtainen oletus oli se, että valtio pelastaa pankit, nykyisin lähinnä se, että sijoittajat kantavat tappiot. Tosin valtiontuki on edelleen yhteiskunnallisista syistä taustalla.

1023 Ks. Mäkelä 2018, s. 19.

1024 Ks. Wuolijoki – Hemmo 2013, esipuhe sekä s. 7–12.

1025 Varsinaisen luottolaitostoiminnan ulkopuolelle jäävä, niin sanotun shadow banking toiminnan, sääntely on myös noussut harkittavaksi. Tällaisesta sääntelyhankkeesta mainittakoon muun muassa European Comission Shadow banking. Toisaalta keskustelu pankkitoiminnan rajoista on myös noussut tarkasteluun. Tarkoitin tällä yleispankkimallin käyttökelpoisuudesta alkanutta keskustelua. Ks. esim. Reforming Banking. Lainsäädäntökehityksessä myös kansallisen lainsäädännöllisen toimivallan kaventuminen on aiheuttanut keskustelua. Samalla EU-sääntelyn yksityiskohtaisuus on kasvussa. Eurooppalaisten finanssi- valvontaviranomaisten oikeus antaa tarkentavia yksityiskohtaisia säännöksiä on lisännyt osaltaan normien määrää.

luottolaitoksia sekä sijoituspalvelu-, arvopaperimarkkina- ja vakuutusyhtiöitä. Finanssimarkkinat jaotellaan vakuutus- ja rahoitusmarkkinoihin.¹⁰²⁶ Rahoitusmarkkinat välittävät rahoitusta vakavaraisilta talouden toimijoilta alijäämäisille toimijoille. Näin ollen yhteiskunnan, yritysten, kotitalouksien ja yksityishenkilöiden roolit voivat vaihdella ollen välillä varallisuuden lähteitä ja toisinaan varallisuuden lainaajia. Luottolaitokset toimivat tässä kokonaisuudessa rahoituksen välittäjinä.¹⁰²⁷ Rahoitusmarkkinoiden toiminta osana finanssimarkkinoita ja luottolaitosten toiminta osana rahoitusmarkkinoita on modernin yhteiskunnan näkökulmasta kriittistä. Ilman rahoitusmarkkinoita ja luottolaitoksia yhteiskunta ei voisi toimia sellaisena yhteiskuntana, johon olemme viimeisen vuosisadan aikana tottuneet.¹⁰²⁸

Rahoitusmarkkinoiden toimintaa sääteleviä tai valvovia orgaaneja on kahdella tasolla.¹⁰²⁹ EU-tason säännökset hyväksytään Euroopan parlamentissa ja neuvostossa. Tarpeen mukaan niitä täydennetään EBA:ssa¹⁰³⁰ (Euroopan pankkiviranomaisessa). ECB (Euroopan keskuspankki, EKP) on keskeinen Eurooppa-tason valvoja.¹⁰³¹ Valtiovarainministeriö vastaa rahoitusmarkkinoita koskevan kansallisen lainsäädännön valmistelusta.¹⁰³² Finanssivalvonta toimii

1026 Ks. kokonaisuudesta tarkemmin esim. Rajaniemi 2015, s. 49–55.

1027 Ks. esim. Kontkanen 2011, s. 23–41. Luottolaitosten perinteisin tehtävä on ollut rahoituksen välittäminen. Ne ottavat vastaan talletuksia ja antavat luottoja. Luottolaitokset toimivat myös maksujen välittäjinä. Yhteiskunnan digitalisoituessa käteisen rahan käyttö on vähentynyt ja yhä useampi maksu hoidetaan niin kansallisesti kuin kansainvälisesti luottolaitosten elektronisten yhteyksien kautta. Viime aikoina tehtävistä yhä merkittävimmäksi on myös kasvanut riskienhallintatuotteiden kehittäminen. Esimerkiksi tuotteet, jotka suojaavat korko- ja valuuttariskeiltä, ovat yhä suosituimpia, samoin riskienhajauttamispalvelut.

1028 Ks. esim. Knupfer – Puttonen 2004, s. 34–47.

1029 Sivuhuomiona todettakoon, että suurin osa EU:n lainsäädännöstä hyväksytään ns. tavallisessa lainsäädäntöjärjestyksessä, jossa Euroopan parlamentilla ja EU:n jäsenvaltioita edustavalla neuvostolla on yhtä paljon sananvaltaa. Komissio kuitenkin antaa RTS/ITS:t asetuksina ja nämä BTS:t EBA valmistelee. RTS/ITS-lyhenteet tulevat sanoista: "Regulatory Technical Standards/Implementing Technical Standards ja tarkoittavat EBA:n antamia standardeja.

1030 Ks. EBA:n toiminnan tavoitteesta EBA, "The main task of the EBA is to contribute, through the adoption of Binding Technical Standards (BTS) and Guidelines, to the creation of the European Single Rulebook in banking. The Single Rulebook aims at providing a single set of harmonised prudential rules for financial institutions throughout the EU, helping create a level playing field and providing high protection to depositors, investors and consumers." "The Authority also plays an important role in promoting convergence of supervisory practices to ensure a harmonised application of prudential rules. Finally, the EBA is mandated to assess risks and vulnerabilities in the EU banking sector through, in particular, regular risk assessment reports and pan-European stress tests."

1031 Ks. ECB:n toiminnasta ja tehtävistä esim. ECB, "The ECB is an official EU institution at the heart of the Eurosystem and the Single Supervisory Mechanism. More than 3,500 staff from all over Europe work for the ECB in Frankfurt am Main, Germany. They perform a range of tasks in close cooperation with the national central banks within the Eurosystem and, for banking supervision, with the national supervisors within the Single Supervisory Mechanism."

1032 Finanssimarkkinoiden kotimaiset lainvalmisteluorganit ovat sosiaali- ja terveysministeriö ja valtiovarainministeriö. Finanssimarkkinoita koskevan lainsäädännön kehittäminen ja valvominen ei mainitusta syystä ole vain yksi kokonaisuus vaan koostuu näiden ministeriöiden lainsäädäntövalmistelusta. Pääajakona on se, että vakuutusmarkkinoiden lainsäädäntövalmistelusta vastaa sosiaali- ja terveysministeriö, rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntövalmistelusta vastaa valtiovarainministeriö.

keskeisenä kansallisena rahoitusmarkkinoiden valvojana. Rahoitusvakausrastolla on valvonnassa myös oma roolinsa.¹⁰³³

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan sääntely perustuu keskeisin osin EU-asetuksiin. Asetusperustaisia ovat esimerkiksi luottolaitosten vakavaraisuuspääomaa koskevat säännökset, omien varojen laskenta, maksuvalmius, vähimmäisomavaraisuusaste sekä suuriin asiakasriskeihin, osin kriisinratkaisuihin ja julkistamisvaateisiin liittyvät säännökset.¹⁰³⁴ Asetukset ovat EU-jäsenvaltioissa suoraa sovellettavaa oikeutta¹⁰³⁵ ja niiden sanamuotoja voidaan tulkita sekä täydentää EBA:n valmistelemilla, komission antamilla standardeilla.¹⁰³⁶ Osa luottolaitoksia koskevasta EU-sääntelystä on direktiivipohjaista. Direktiivin säännökset eivät ole jäsenvaltioissa suoraa velvoittavaa oikeutta, vaan sen säädökset on pantu toimeen kansallisella lainsäädännöllä, Suomessa esimerkiksi luottolaitoslailla.¹⁰³⁷ Näitä osia ovat esimerkiksi vakavaraisuuteen liittyvät lisäpääomavaatimukset, liiketoiminnan aloittamista ja palvelujen tarjontaa koskevat määräykset sekä viranomaisvalvontaa, sanktioita ja yhtiöiden luotettavaa hallintoa koskevat vaatimukset. Luottolaitoslailla säädetään näin keskeisin osin oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa sekä tällaiselle toiminnalle asetettavista vaatimuksista. Normirakenteen laajempi kirjo ja eräät toimintamuotoja koskevat yksittäiset säännökset ilmenevät muina kansallisina lakeina. Tällaisia ovat esimerkiksi liikepankeista ja muista osakeyhtiömuotoisista luottolaitoksista annettu laki, säästöpankkilaki yms.¹⁰³⁸

1033 Ks. esim. laki rahoitusvakausratkaisusta (1195/2014), ks. säädöspohjasta laajemmin Rahoitusvakauksen verkkosivut osoitteessa <https://rvv.fi/saadokset>.

1034 Koskee vain SSM-aluetta. Muualla direktiivipohjaista.

1035 Ks. HE 39/2014 vp, s. 1. Asetuksen suora soveltamisvelvoite ilmenee nykyisen esimerkiksi LLL:n esitöissä. Lakia koskevassa hallituksen esityksessä todetaan: ”Nykyisestä laista poiketen ehdotetussa laissa ei enää säädettäisi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuudelle asetettavista vaatimuksista siltä osin kuin nämä vaatimukset sisältyvät asetukseen.”

1036 Ks. EBA Guidelines eli ”The Single Rulebook”, EBA guidelineeista laadittu kokoelma. Kyseinen teos on perusta EU:n tavoittelemalle pankkiunionille.

Pankkiunionin tavoitteena on yhdenmukaistaa hajautuneita rahoitusmarkkinoita katkomalla pankkien ja valtioiden välisiä sidoksia. Tämä siksi, että pankkien kaatuminen voisi vaarantaa julkisen talouden. Tavoitteen saavuttamiseksi on päätetty, että merkittävien pankkien valvonta, kriisinratkaisu ja kriisinratkaisun rahoittaminen on toteutettava pankkiunionin tasolla.

Tavoitteen toteuttamista varten on perustettu yhteinen valvontamekanismi ja yhteinen kriisinratkaisumekanismi. Näitä on usein sanottu pankkiunionin ensimmäisiksi pilareiksi. Valvontamekanismi käynnistyi marraskuussa 2014, ja riippumaton ja yhtenäinen vakavaraisuusvalvonta oli jo käynnissä. Yhteinen kriisinratkaisumekanismi aloitti tammikuusta 2016, jolloin käynnistyi vakaussuojien suorittaminen yhteiseen kriisinratkaisurahastoon. Pankkiunionin kolmas pilari yhteinen talletussuojajärjestelmä puuttuu edelleen. Yhteisen finanssipoliittisen varautumiskeinon, ”fiscal backstop”, valmistelu ei ole alkanut. Ks. todetusta esim. Pankki unioni, eli Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle, ”Pankkiunionin toteuttaminen”. Ks. yhteisestä pankkivalvonnasta myös Euroopan keskuspankin julkaisut, eli tässä ECB valvonta.

1037 Ks. laki luottolaitostoiminnasta (610/2014).

1038 Ks. toiminnan sääntelystä mm. säästöpankkilaki (1502/2001) sekä laki kiinnitysluottopankkeista ja kate-
tuista joukkolaisnoista (151/2022).

Kokoavasti voidaan todeta, että EU-rahoitusmarkkinasääntelyn merkittävimpiä osia ovat EU:n vakavaraisuusasetus ja luottolaitoslaitosdirektiivi. Tässä yhteydessä usein käytettyjä lyhenteitä ovat CRR (vakavaraisuusasetus¹⁰³⁹) ja CRD4 (luottolaitosdirektiivi¹⁰⁴⁰). ”CRD-paketilla” tarkoitetaan CRR:n ja CRD4:n muodostamaa kokonaisuutta.¹⁰⁴¹ Kansallisen sääntelyn merkittävimpiä elementtejä ovat luottolaitoslaki sekä laki Finanssivalvonnasta.¹⁰⁴²

6.4 Basel-järjestelmä

Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) huolehtii osasta kansainvälisiä valuuttavarantoja ja osaksi tästä syystä sitä on luonnehdittu keskuspankkien pankiksi. Se on perustettu vuonna 1930 ja keskuspankit, muun muassa Suomen Pankki, ovat sen osakkaita. Järjestelypankin kautta toteutettavan keskuspankkiyhteistyön tavoitteena on pääasiassa rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpito. Järjestelypankilla on komiteoita, joista merkittävimmät ovat vakausneuvosto (Financial Stability Board) sekä Baselin komitea, joka on perustettu vuonna 1974 G-10 maiden yhteistoiminnalla.¹⁰⁴³ Komitean päätavoite on kansainvälisen pankkijärjestelmän vakauden ylläpidossa. Kansainvälisellä pankkityöllä tarkoitetaan nimenomaisesti maailmanlaajuista pankkitoimintaa. Näin olleen komitean päätöksillä on merkitystä niin EU:n, Yhdysvaltojen kuin Kaukoidän pankkitoiminnan sääntelylle. Komitean päätöksillä ei ole sinällään oikeutta luovaa vaikutusta, mutta käytännössä esimerkiksi EU-komissio on omaksunut komitean päätökset ja suositukset sekä yhdenmukaistanut EU:n lainsäädäntökehitystä niiden kanssa.¹⁰⁴⁴ Baselin komitean päätökset ovat konkretisoituneet ”paketeiksi”. Näitä ovat esimerkiksi Basel I (vuonna 1988), Basel II (vuonna 2007) ja Basel III (vuonna 2009). Lisäksi Basel III-pakettiin tehtiin laaja päivitys 2017–2019 ja sitä tullaan täydentämään ns. ”Basel IV” tai ns. ”Basel 2.0” Finalization paketilla. Tosiasiassa sääntelyn muodostuminen on prosessina huomattavasti mittavampi kokonaisuus kuin yksittäinen Basel -komitean päätös. Esimerkiksi Basel III:n tausta

1039 Ks. EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

1040 Ks. EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2013/36/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta.

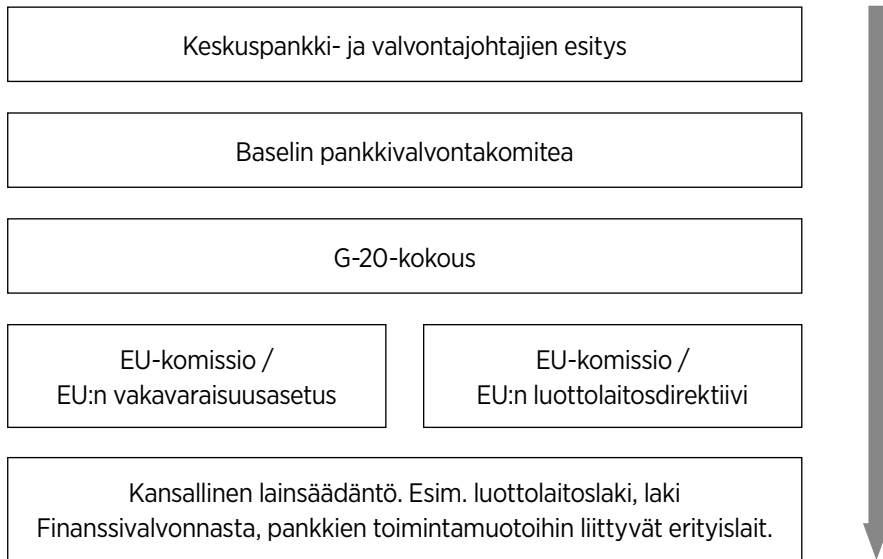
1041 Ks. yleisesitys pankkialan pääomavaatimuksista esim. Eurooppa neuvosto. Lyhennettä CRD-paketti ei kyllä juurikaan vaikuteta käytettävän.

1042 Ks. laki Finanssivalvonnasta (878/2008).

1043 Ks. Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/suomen-pankki/tehtavat/kansainvalinen-yhteistyo/>.

1044 Ks. esim. Karppinen 2017, s. 11.

muodostui keskuspankkien pääjohtajien ja valvontaviranomaisten ehdotuksesta G-20-maiden johtajille, jotka hyväksyivät toimenpiteet. Tämän jälkeen Baselin komitea viimeisteli säännökset. EU-komissio laati säännösten perusteella ehdotukset asetukseksi ja direktiiviksi, minkä jälkeen kansallista täytäntöönpanoa koskevat osiot implementoitiin kansalliseen lainsäädäntöön.¹⁰⁴⁵ Kuva 1. Baselin komitean päätösten implementoituminen sääntelyrakenteeseen.¹⁰⁴⁶ Kuva 1.



6.4.1 Basel I

Basel I:n taustalla oli luottolaitostoiminnan kansainvälistyminen. Kun pankki-toiminta kansainvälistyi, tarvittiin level playing-field sääntelyä sekä mekanismi, joka estäisi vakavaraisuusvaatimuksilla ja niiden keventämisellä käytävän lainsäädäntökilpailun. Vuonna 1988 julkaistulla, Basel I nimityksen saaneella sääntelypaketilla haluttiinkin muuttaa luottolaitosten ajattelutapaa omien pääomiensa minimoimisesta.¹⁰⁴⁷ Paketin keskeinen ydinsisältö liittyi vähimmäis-omapääomamäärän vahvistamiseen. Vähimmäisomapääomamäärän tuli olla 8 prosenttia suhteessa riskipainotettuihin saamisiin, taseen ulkopuolisiin eriin ja sijoituksiin.

Riskipainotettujen saamisten käsite liittyy luottolaitostoiminnan riskin käsitteeseen. Basel I-sääntelyssä luottolaitostoiminnan riski ymmärrettiin luotto- ja

¹⁰⁴⁵ Ks. Vilppola 2015, s. 25.

¹⁰⁴⁶ Ks. Vilppola 2015, s. 25.

¹⁰⁴⁷ Ks. taustasta yleisesti BIS, Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements. Bank for International Settlements.

markkinariskin yhdistelmänä. Luottoriski tarkoitti lähinnä epävarmuutta siitä, kykeneekö luotonottaja maksamaan ottamansa luoton luottolaitokselle takaisin ja kattaisivatko luottoon liittyvät henkilö- tai esinevakuudet saamisia. Markkinariski tarkoitti pääosin markkinatilanteen epäedullisten muutosten vaikutuksia. Markkinariskin osiksi voitiin lukea esimerkiksi korkoriski, eli markkinoiden muutosten aiheuttamat muutokset sijoitusten tuottoihin sekä kustannuksiin ja valuuttariski eli vieraassa valuutassa tehtyjen sijoitusten altistuminen valuuttaturssimuutoksille. Riskipainotetuilla saatavilla tarkoitettiin sitä, että vakavaraisuuslaskennassa varallisuuseristä jokainen kerrottiin siihen kohdistuvan riskin mukaisella määrällä (prosenttiluvulla).¹⁰⁴⁸ Mitä riskipitoisempi erä, sitä *enemmän pankilta vaadittiin omaa pääomaa kattamaan erään liittyvää riskiä*. Basel I-sääntelyn 8 prosentin vähimmäispääomamäärä laskettiin seuraavasta kaavasta.¹⁰⁴⁹

Omien varojen kokonaismäärä

Riskipainotetut saatavat (=luotto- + markkinariski)

Basel I -sääntelyssä painottui siten riskipainotettujen saamisten käsite ja sen merkitys omaa pääomaa koskevan vaateen mittaamisessa. Näin varallisuuserät tuli ottaa vakavaraisuuslaskennassa huomioon niihin kohdistuvan riskin mukaisesti. Basel I -sääntelyn toinen keskeinen merkitys liittyy (samoilla markkinoilla toimivia) luottolaitoksia koskevan normiston harmonisointiin.¹⁰⁵⁰

6.4.2 Basel II

Basel II -paketin keskeisin ajatus oli antaa luottolaitoksille mahdollisuus tarkastella luottoluokituksiaan omilla luottoriskimalleillaan. Luottoriski saatettiin uudistuksen jälkeen laskea kahdella tapaa. Niin sanotulla standardi- tai sisäisen luokituksen (IRBA) menetelmällä. Menetelmien karkeapiirteiden ero oli lähinnä siinä, että standardimenetelmässä vakavaraisuusvaatimus perustuu etukäteen määrättyihin yleisiin parametreihin, kun taas sisäisessä mallissa pankki arvioi itse asiakkaidensa maksukyvyttömyysriskin.¹⁰⁵¹ Pääomavaateen arviointimenetelmistä käytetään ICAAP-nimitystä. Samalla vähimmäisomapääomavaateen laskentatapa uudistui, koska luottoriskin kaavaan lisättiin operatiivisen riskin käsite. Vähimmäisomapääomavaateen määrää ei sen sijaan muutettu. Se pysyi

1048 Ei ihme, mikäli logiikka vaikuttaa lukijasta tutulta. Sama riskikohdentaminen otettiin työeläkejärjestelmässä käyttöön vuonna 2017. Sijoituksia ei siis enää luokiteltu riskiluokan mukaisesti, vaan ne kerrottiin erilaisilla riskikertoimilla.

1049 Ks. Vilppola 2015, s. 19–20.

1050 Ks. esim. Sarviharju 2016, s. 12–13 ja Vilppola 2015, s. 19–20.

1051 Standardi- ja sisäinen malli tulivat myöhemmin osaksi myös Solvenssi II – sääntelyä.

edelleen 8 prosentissa riskipainotetuista satavista. Basel II -sääntelyn 8 prosentin vähimmäispääomamäärä saatiin laskemalla seuraavasta kaavasta.

Omien varojen kokonaismäärä

Riskipainotetut saatavat

(=luotto- + markkina- + toiminnallinen-, eli operatiivinen riski)

Muutoksilla haluttiin saada tarkastelu entistä tarkemmin riskiperusteisemmaksi, jotta pääomien käyttöä voitaisiin tehostaa. Toisin sanoen tehtiin harppaus vakavaraisuusvaatimuksissa riskiperusteisuussuuntaan ja minimoitiin vakavaraisuusvaade, jolloin vähäriskisemmät luottolaitokset saattoivat toimia pienemmillä pääomilla.

Vuonna 2004 julkaistulla Basel II -säännöstöllä pyrittiin muutoin vastaamaan Basel I-sääntelyn soveltamisessa havahduttuun lisäsääntelytarpeeseen. Sääntelyn keskeisin sisältö muodostui niin sanotusta ”kolmen pilarin mallista”. Pilarit kattoivat vähimmäispääomavaatimukset, valvonnan ja markkinakurin.¹⁰⁵² Ensimmäiseen pilariin kuului periaate riskejä vastaavasta vähimmäispääomavaateesta. Toinen pilari sisälsi määräykset luottolaitoksen velvollisuudesta tarkastella, tunnistaa ja luokitella riskejään sekä luoda riittävät riskienhallintajärjestelmät. Kolmannen pilarin säännöksillä pyrittiin kehittämään markkinakurin parantamiseen tähtäävää tietojen julkistamista. Säännöstö tuli voimaan vuonna 2006.¹⁰⁵³

6.4.3 Basel III

Säännösten kehittäminen liittyy vuoden 2008 finanssikriisin vaikutuksiin ja kriisin takia ilmi tulleisiin Basel II -säännösten puutteisiin. Kriisien myötä huomattiin, että Basel II:n ylevät tavoitteet olivat vain yleviä tavoitteita ja riskiperusteinen malli johti vakavaraisuusvaateiden manipulointiin. Basel III:ssa alettiin korjata Basel II -sääntelyn virheitä.¹⁰⁵⁴

Keskeisimmät Basel II -ongelmat liittyivät luottolaitoksilta vaadittujen omien varojen määrään sekä laatuun. Omien varojen määrä osoittautui liian alhaiseksi ja varojen laatu liian heikoksi, koska varat eivät välttämättä olleet riittäneet tai olleet luottolaitosten käytössä tappioiden kattamiseksi. Luottolaitokset olivat myös kasvattaneet lyhytaikaisen rahoituksensa määrää, mikä lisäsi luottolaitosjärjestelmän maksuvalmiusriskiä. Kokonaisuudella oli vaikutus luottolaitos-sektorin kriisinkestävyyteen. Tämän vuoksi G20 maiden päämiehet antoivat

1052 Ks. jaksossa esitetystä Basel II -taustasta tarkemmin Sarviharju 2016, s. 13–15 ja Vilppola 2015, s. 21–23.

1053 Yhteys Solvenssi II -sääntelyrakenteeseen huokuu tässäkin läpi jo pilarirakennetta tarkasteltaessa. Basel II onkin ollut vakavaraisuusjärjestelmän kehittämisessä vahva esikuva.

1054 Suomen Pankki, Vauhkonen.

Basel-komitealle toimeksiannon uudistaa voimassa ollut Basel II -säännöstö. Tarkoituksena oli muun muassa lisätä luottolaitosten omien varojen määrää ja laatua sekä tarkastella riskipainottomattomia saatavia, kehittää riskipainoton velkaantumisrajoite (vähimmäisomavaraisuusaste).¹⁰⁵⁵ Pääomavaatimusten laatu ja määrää kiristettiin merkittävästi ja sääntelyyn lisättiin makrovakautilisia lisäpääomavaatimuksia, vähimmäisomavaraisuusasteeseen kohdistuvaa vaatimusta ja likviditeettivaatimuksia.

Basel III -säännöstö julkaistiin vuoden 2010 lopulla ja se tuli asteittain voimaan vuosien 2013–2018 välillä. Säännöstö paransi paitsi luottolaitosten riskinkantokykyä, myös järjestelmävakautta. Basel III ei ainoastaan täydentänyt vanhaa, vaan huomioi luottolaitossektorin kokonaisriskin. Näin ollen sekä mikro- että makronäkökulma tulivat huomioiduiksi.¹⁰⁵⁶ Basel III -säännöstö sisälsi edelleen kolmen pilarin mallin. Näistä ensimmäinen pilari kattoi vähimmäispääomavaatimukset, toinen riskienhallinnan sekä valvontaa koskevat vaatimukset. Kolmas pilari kattoi niin sanotut markkinakurivaatimukset.¹⁰⁵⁷

Voisi kokoavasti todeta, että luottolaitossääntelyn kehittämiseen on aikojen kuluessa vaikuttanut erilaisia syitä. Eräs niistä liittyy keskeisesti talouden kriiseihin, ja kriisien voi väittää olevan eräs keskeisistä luottolaitoslainsäädännön kehittämisen ajureista. Kuvaava esimerkki on vuoden 2008 brittiläisen Northern Rock pankin ongelmia seurannut massiivinen Lehman Brothers fiasko ja sitä seurannut finanssikriisi ja puolestaan sitä seurannut (Basel III yms.) sääntelyekspansio. Ilmiöstä on käytetty myös nimitystä ”sääntelytsunami”. Ilmiölle tyypillistä on myös tsunamin aiheuttaman sääntelyn asteittainen purkaminen, kun kriisistä on kulunut riittävästi aikaa. Tästä ei tosin viime aikoina ole ollut liiemmästi merkkejä.

1055 Ks. Kontkanen 2015, s. 90 sekä Vauhkonen 2010, s. 21–30. Ks. kysymyksenasettelusta yleisesti myös Basel, Basel Committee on Banking Supervision, Basel III, Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements, Bank for International Settlements Communication 2010, verkkosivut osoitteessa <https://www.bis.org/publ/othp12.pdf>, s. 1–3.

1056 Ks. esim. Basel, Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Bank for International Settlements Communication 2010, verkkosivut osoitteessa <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>, s. 2–7. Ks. sääntelyn oletetuista vaikutuksista esim. Blundell – Atkinson 2010, s. 20–21. Samasta Walker 2011, s. 95–99.

1057 Ks. Kontkanen 2015, s. 29 sekä Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements. Bank for International Settlements.

Kuvasta 2 voidaan havaita vuoden 2008 finanssikriisin vaikutus sääntelyyn. Kuva 2.¹⁰⁵⁸



6.5 Vakavaraisuussääntelyn jatkokehittäminen

Euroopan parlamentti hyväksyi 16. huhtikuuta 2019 ns. pankkipaketin, joka koski luottolaitosten pääomavaatimuksia ja kriisinratkaisumenettelyä.¹⁰⁵⁹ Käytännössä muutettiin luottolaitosdirektiiviä, vakavaraisuusasetusta, pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiiviä ja yhteisestä kriisinratkaisumekanismista annettua asetusta. Säännökset tulivat voimaan 27.6.2019, mutta niiden soveltaminen alkaa myöhemmin ja siirtymäsäännökset ulottuivat vuoteen 2024 saakka.¹⁰⁶⁰ Pankkipakettiin kuuluvan CRR2:n (vakavaraisuusasetuksen evoluutioversio) käsittää esimerkiksi omien varojen ja

¹⁰⁵⁸ Ks. esitelmä, Helenius 2016.

¹⁰⁵⁹ Ns. pankkipaketilla tarkoitetaan luottolaitosdirektiivin muutosdirektiiviä (CRD5) ja kriisinratkaisudirektiivin muutosta (BRRD2). Tullakseen voimaan direktiivimuutokset on implementoitava kansalliseen lainsäädäntöömme. Tämän lisäksi pankkipakettiin katsotaan kuuluvaksi vakavaraisuusasetuksen muutokset (CRR2) sekä kriisinratkaisusäätöjen muutokset (SRMR2). Asetusmuutokset ovat suoraa sovellettavaa oikeutta, eikä niitä niin muodoin tarvitse kansallisesti parlamentissa käsitellä. Pakettiin sisältyy myös useita valtuutussäännöksiä 2-tason valtuuksien sekä EBA-ohjeiden laatimiseksi.

¹⁰⁶⁰ Ks. siirtymäsäännöksistä tarkemmin CRD5-, CRR2-, BRRD2- sekä SRMR2-sääntely.

vähimmäisvakavaraisuusvaatimusten laskentaa, maksuvalmiutta, vähimmäis-omavaraisuusastetta sekä suuria asiakasriskejä koskevat säännökset. CRR2:n mukaan sitova 3 %:n vähimmäisvakavaraisuusastevaatimus (leverage ratio) on väline, jolla estetään luottolaitosten liiallista velkaantumista.¹⁰⁶¹ Asetuksessa asetetaan myös sitova pysyvän varainhankinnan vaatimus, jolla puututaan liialliseen riippuvuuteen lyhytaikaisesta tukkurahoituksesta ja vähennetään pitkäaikaiseen rahoitukseen sisältyvää riskiä. Asetuksella säädettiin omien varojen ja hyväksyttävien velkojen vähimmäisvaatimukseen (MREL) etuoikeusasemaan liittyvästä tiukemmasta ns. TLAC-vaatimuksesta maailmanlaajuisesti merkittävälle GSII-pankeille sekä markkinariskinraportoinnissa noudatettavasta uudesta luottokehyksestä. Lisäksi asetukseen kuuluu esimerkiksi uusi vastapuoliriskin standardimenetelmä.¹⁰⁶² CCR2 muutokset, kuten eivät myöskään samana päivänä CRR2:n kanssa annetun SRMR2:n (luottolaitosten tappionkattamis- ja vahvistamiskykyä koskevan asetuksen evoluutioversio) muutokset vaadi EU-jäsenvaltioiden kansallisten parlamenttien käsittelyä tullakseen voimaan, koska ovat asetuksia.¹⁰⁶³

Pankkipakettiin kuuluva CRD5 (luottolaitosdirektiivin evoluutioversio) käsittelee esimerkiksi liiketoiminnan aloittamista, toiminnan järjestämistä ja palvelujen tarjontaa koskevat yleiset vaatimukset. Lisäksi sen piiriin kuuluvat valvontaa, hallinnollisia seuraamuksia ja luotettavaa hallintoa koskevat vaatimukset. Direktiivi sisältää myös makrotason lisäpääomavaatimuksia koskevan normiston.¹⁰⁶⁴ CRD5:n, kuten myös kriisinratkaisudirektiivi BRRD2:n (luottolaitosten tappionkattamis- ja vahvistamiskykyä koskevan direktiivin evoluutioversio) muutokset vaativat direktiiveinä EU-jäsenvaltioiden kansallisten parlamenttien suorittamat implementointitoimet tullakseen voimaan.

Suomessa valtiovarainministeriö asetti 11 päivänä heinäkuuta 2019 työryhmän, jonka tarkoituksena oli laatia tehtyjen EU-tason muutosten edellyttämät muutokset kansalliseen lainsäädäntöön. Unionin lainsäädäntö tuli ”panna kansallisesti täytäntöön tarkoituksenmukaisella tavalla” sekä kartoittaa luottolaitos- ja kriisinratkaisulainsäädäntöön liittyvät kansalliset muutostarpeet ja valmistella tarvittavat lainsäädäntömuutokset.¹⁰⁶⁵

Työryhmän laatimassa muistiossa ehdotettiin muutettavaksi luottolaitostoiminnasta annettua lakia sekä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta annettua lakia luottolaitosdirektiivin muuttamista koskevan

1061 Muutoksilla pantiin täytäntöön Basel III-sääntelyä.

1062 Ks. esim. valtiovarainministeriön verkkosivut osoitteessa <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmiussaanntely>.

1063 Ks. CRR2 ja CRD5-uudistuksista yleisesityksenä myös Linklaters/Banks.

1064 Ks. esim. valtiovarainministeriön verkkosivut osoitteessa <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmiussaanntely>.

1065 Ks. valtiovarainministeriön hankerekisteri VM089:00/2019.

CRD5:n sekä kriisinratkaisudirektiivin muuttamista koskevan BRRD2:n kansalliseksi täytäntöön panemiseksi. Työryhmä ehdotti muistiossaan, että luottolaitostoiminnasta annettua lakia täsmennettäisiin eri pääomavaatimusten asettamista koskevin osin ja säädettäisiin omavaraisuusasteen perusteella eräiden pääomavaatimusten tai varojenjaon rajoitusten asettamisesta. Samalla asetettaisiin rahoitusalan omistusyhteisöille lupavaatimus ja laajennettaisiin luottolaitostoimintaa koskevaa sääntelyä ja valvontaa. Lisäksi ehdotettiin täsmennettäväksi luottolaitosten palkitsemiseen liittyvää sääntelyä sekä lähipiiri-luotonantoa koskevan sääntelyn henkilöpiirin laajentamista. Luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta annettuun lakiin tehtävänä pääasiallisena muutoksena olisi täydentää omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevaan vähimmäisvaatimukseen liittyvää sääntelyä sekä säätää uusista kriisinratkaisuviranomaisen toimivaltuuksista laitoksen varojenjaon rajoittamiseksi. Käytännössä olennaisimmat direktiivimuutosten takia tehtävät luottolaitoslain muutosesitykset liittyivät toimilupiin, hallintojärjestelmämuutoksiin, omien varojen kattamisjärjestyksen selkiyttämiseen, makropuskureihin, varojen jaon rajoituksiin, pilari 2 ohjeellista lisäpääomavaatimusta koskeviin seikkoihin, palkitsemiseen, rahoitustaseen korkoriskin laskentamalliin sekä omistusyhteisöjen lupavelvollisuuksiin.¹⁰⁶⁶

Kokonaisuudesta työryhmä laati muistionsa osaksi hallituksen esityksen, jonka valtiovarainministeriö lähetti 23.8.2020 päättyneelle lausuntokierrokselle.¹⁰⁶⁷ Basel III täydentyy vielä niin kutsutulla Basel III finalization paketilla, jota kutsutaan finanssialalla ”Basel IV-paketiksi”. Komission esitys annettiin 27.10.2021.¹⁰⁶⁸ Paketista järjestettiin kuuleminen maaliskuussa 2022.¹⁰⁶⁹

6.6 Vakavaraisuusvaatimuksista

Määrällisen vakavaraisuuden tulee olla luottolaitoksen toiminnan riskeihin nähden riittävää. Tässä mielessä määrällinen vakavaraisuus on pääomarakenteen tarkastelua ja sen määrällistä mittaamista. Riskejä vastaan on oltava riittävä määrä omaa pääomaa ja pääoman riittävyyden tarkastelu tapahtuu riskipainotamalla saamisia. Pääomavaatimukset kattavat esimerkiksi eri menetelmillä laskettuja luotto- ja markkinariskejä. Tässä mielessä määrällistä vakavaraisuutta

¹⁰⁶⁶ Ks. HE 171/2020 vp.

¹⁰⁶⁷ Ks. lausunnoista esim. VM:n verkkosivut osoitteessa <https://vm.fi/hankkeet>.

¹⁰⁶⁸ Ks. verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/toimintakertomukset/toimintakertomus-2019/teemat/euroopan-unionin-pankkisaantely-baselin-suositusten-loppuunsaattamiseksi-valmisteilla/>.

¹⁰⁶⁹ Ks. verkkosivut osoitteessa <https://www.europarl.europa.eu/committees/fi/public-hearing-basel-iii-finalisation-pa/product-details/20220329CHE10042>.

voidaan luonnehtia oman pääoman ja luottolaitoksen pääomavaatimusten suhteeksi.¹⁰⁷⁰

Luottolaitoksia koskevat määrälliset vakavaraisuusvaatimukset voidaan jakaa vähimmäis- ja lisäpääomavaatimuksiin. Kummankin ryhmän vaatimuksilla kiinnitetään huomiota sekä oman pääoman määrään että laatuun, joiden yhteismäärä suhteutetaan riskipainotettuihin saamisiin. Toinen teknisempi vakavaraisuusvaatimusten jakokriteeri on tarkastella sitä, mihin vaatimukset perustuvat, eli mitä vakautta vaatimuksilla tavoitellaan. Tällöin vaatimukset voidaan ryhmitellä mikro- ja makrotason vaatimuksiin. Mikrotason vaatimus kohdistuu yksittäisen luottolaitoksen tai luottolaitosryhmittymän vakavaraisuuden turvaamiseen, makrotason vaatimus luottolaitosjärjestelmän systemiriskin vähentämiseen.¹⁰⁷¹

Määrällisen vakavaraisuusprosessin hallintaan liittyvät oleellisesti laadulliset vaatimukset. Ne sääntelevät hallintojärjestelmien rakenteita, toiminnan läpinäkyvyyttä, tietojen julkistamista, luottolaitoksen toimintaa ohjaavien palkitsemisjärjestelmien¹⁰⁷² asianmukaisuutta sekä riskienhallinnan toimivuutta. Asianmukaisesti hallintojärjestelmänsä organisoinut ja riskienhallintansa hoitanut luottolaitos hallitsee erilaiset liiketoimintaan liittyvät riskinsä paremmin. Tällainen luottolaitos kohtaa todennäköisesti vähemmän sellaisia riskejä ja sitä kautta tappioita, jotka heikentäisivät sen vakavaraisuutta ja vähentäisivät sen omia pääomia. Koska luottolaitosten tulos ja osingonjako ovat riippuvaisia riskienhallinnan onnistumisesta sekä omaa pääomaa vähentävien tilanteiden minimoimisesta, luo tämä tavoitteen myös riskienhallinnan asianmukaiseen hoitoon. Luottolaitosten vakavaraisuussäätely heijastaa todetuin tavoin määrällisten ja laadullisten vakavaraisuuselementtien yhteyttä.¹⁰⁷³

Jäljempänä vakavaraisuusvaatimukset on jaoteltu mikro- ja makrotason vaatimuksiin mutta jako perustuu enemmän esitysteknisiin syihin kuin mikro- ja makrovakaussäätelyn tavoite-eroihin. Kummankin säätelyn perimmäinen tavoite on rahoitusvakauden turvaaminen ja siksi käytetty esitystekninen jaottelu saattaa antaa jossakin mielessä liian jyrkän kuvan mikro- ja

1070 Ks. esim. Wuolijoki - Hemmo, s. 24, Salmi, s. 168 sekä laajemmin Kontkanen 2013.

1071 Suomen Pankki, Vauhkonen. ”Yritysluoton riskipaino ei ole riskipaino kertaa luoton määrä, vaan riskipaino kertaa pankin kokonaispääomavaatimus (prosentteina) X luoton määrä. Oletetaan esim., että pankin kokonaispääomavaatimus (vähimmäispääomavaatimus + Pilari 2 + kiinteä lisäpääomavaatimus + makrovakaudelliset lisäpääomavaatimukset (CCyB, O-SII, JRP)) olisi vaikka 14 %. Tällöin yritysluoton, jonka riskipaino on 100, euromääräinen pääomavaatimus on 1,00 X 0,14 X 100 = 14 euroa, eikä siis 100 euroa.”

1072 Ks. Aiyar et al. 2015, s. 955–983. Johdon palkkaukseen liittyvä johtopäätös on kuitenkin sellaisenaan kiistanalainen. Artikkelissa käsitelläänkin myös oman pääoman määrän korottamiseen (lyhyellä tähtäimellä) liittyvä pääomakustannusten nousu, voittojen ja sitä kautta osinkotulojen sekä ottolainauksen aleneminen. Kirjoituksessa kuitenkin päädytään siihen kokonaisjohtopäätökseen, että mainituilla haittavaikutuksilla on huomattavasti vähemmän haitallisia yhteisseuraamuksia, kuin luottolaitoksen kriisiytymisellä olisi. Johtopäätös vaikuttaa siten oikealta, mikäli tarkasteluajanjaksoksi ottaa hyvin pitkän aikavälin.

1073 Ks. CRR-resitaali (97).

makrovakaussäätelyn eroista. Voisi paremminkin todeta, että mikro- ja makrovakauden erot ovat näkökulmaeroja. Ennen finanssikriisiä uskottiin, että järjestelmä pysyy vakaana, mikäli sen toimijat ovat vakaita. Finanssikriisi kuitenkin opetti, että toiminta, joka vaikuttaa yksittäisen toimijan näkökulmasta rationaaliselta (esim. sijoitukset subprime-luottoihin, hyvin lyhytaikainen markkinavarainhankinta, luottoriskien vakuuttaminen CDS-luottovakuutuksilla, jne.), saattaa johtaa katastrofiin, mikäli kaikki toimijat toimivat samalla tavalla. Siksi instituutiovalvonnan rinnalle nousi järjestelmänäkökulma, jotka kummatkin tavoittelevat samaa asiaa ja täydentävät toisiaan.¹⁰⁷⁴

6.6.1 Mikrotason vaatimuksista

Jokaiselta luottolaitokselta vaaditaan omia varoja, jotta se pystyy kattamaan mahdolliset tappionsa.¹⁰⁷⁵ Luottolaitoslainsäädännössä omien varojen määrittelmä ilmenee LLL:n 10-luvusta. Luvun mukaan omilla varoilla tarkoitetaan CRR:ssa tarkoitettua pääomaa.¹⁰⁷⁶ Asetuksen toisessa osassa täsmennetään omia varoja koskevia käsitteitä, laadullisia ominaisuuksia sekä omiin varoihin kohdistuvia vähennys- ja oikaisueriä.¹⁰⁷⁷ CRR:ssa määrätään siis ”omien varojen osatekijöistä”, joilla tarkoitetaan varojen laatua, määrää joko sellaisenaan tai varoista tehtävien vähennysten jälkeen sekä osatekijöihin liittyviä laskentatapoja.¹⁰⁷⁸

Laadultaan parasta omaa pääomaa on ensisijainen pääoma (T1). Kyse on vähennysten ja oikaisujen jälkeen ns. ydinpääomaeriksi ja instrumenteiksi luettavista eristä (CET1-eristä, Core Equity Tier 1).¹⁰⁷⁹ Ydinpääomaa ovat esimerkiksi luottolaitoksen osake- ja osuuspääoma, jakamatta jätetty voitto, muut tuotot sekä tytäryhtiöiden omat pääomat. Ne erät mitkä kelpuutetaan ydinpääomaksi, määritellään EBA:n päätöksillä ja käytännössä toimivaltainen valvontaviranomainen pitää luetteloa niistä eristä, joita kelpuutetaan ydinpääomaksi. Tällaisen pääoman luonnetta voisi luonnehtia pysyvyydeltään viimesijaiseksi. Se maksetaan takaisin vain konkurssitilanteissa, mikäli takaisinmaksu on säännösten

1074 Suomen Pankki, Vauhkonen.

1075 Ks. pääoman käsitteestä esim. EKP:n verkkosivut osoitteessa https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/hold_capital.fi.html.

1076 Ks. LLL 10:1§. ”Luottolaitoksella on jatkuvasti oltava omia varoja ja konsolidoituja omia varoja vähintään EU:n vakavaraisuusasetuksessa sekä tässä luvussa säädetty määrä. Finanssivalvonta voi lisäksi asettaa luottolaitokselle harkinnanvaraisen lisäpääomavaatimuksen niin kuin 11 luvun 6 §:ssä säädetään. Omilla varoilla tarkoitetaan tässä luvussa EU:n vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 118 alakohdassa tarkoitettuja omia varoja. Konsolidoitujen omien varojen määrä lasketaan kuten mainitussa asetuksessa säädetään. Kokonaisriskin määrällä tarkoitetaan tässä luvussa EU:n vakavaraisuusasetuksen 92 artiklan 3 kohdassa tarkoitettua kokonaisriskin määrää.”

1077 Ks. CRR 25 artikla.

1078 Ks. CRR II-osa, I-osasto.

1079 Ks. CRR 26–29 artiklat.

mukaan ylipäättänsä mahdollista. Ensisijaiseen pääomaan luetaan myös ns. ensisijaiset lisäpääomaerät (AT1-erät), joista on tehty asianmukaiset vähennykset ja oikaisut.¹⁰⁸⁰ Tämä erä saattaa käsittää esimerkiksi pankkien liikkeelle laskemia arvopapereita. Myös ensisijainen lisäpääoma on laadultaan parasta pääomaa. Ensisijainen T1-pääoma koostuu siten ydinpääoman (CET1) ja ensisijaisen lisäpääoman (AT1) yhteenlasketusta määrästä.

Laadultaan toiseksi parasta omaa pääomaa on toissijainen pääoma (T2).¹⁰⁸¹ Luottolaitoksen toissijainen pääoma koostuu toissijaisen pääoman eristä vähennysten ja laskentasovellutusten jälkeen. Toissijaista pääomaa ovat lähinnä pankin liikkeelle laskemat arvopaperit, arvopapereista saatu tulo ja tytäryhtiöiden liikkeelle laskemat sellaiset arvopaperit, jotka täyttävät Tier 2-ehdot. Ehtoihin kuuluu muun muassa se, että erä on liikkeelle laskettu ja maksettu, omaa vähintään viiden vuoden juoksuajan, sijoittajalla ei ole oikeutta vaatia takaisinmaksua konkurssissa yms.¹⁰⁸² *Luottolaitoksen omat varat koostuvat ensisijaisen pääoman (T1) ja toissijaisen pääoman (T2) summasta.*¹⁰⁸³ Vähimmäispääomavaatimus on 8 prosenttia. Omien varojen ”lajit” jakautuvat siten, että omaa ydinpääomaa (CET 1) pitää olla vähintään 4,5 prosenttia.¹⁰⁸⁴

Vähimmäispääomavaatimus oli aiemmin keskeinen keino varmistaa luottolaitosten omien varojen riittävyys riskien kattamiseen. Luottolaitosten kriisikestävyys kuitenkin osoitti, etteivät ko. vaatimukset sellaisenaan riittäneet estämään luottolaitoksia ottamasta liiallisia ja hallitsemattomia velkaantumisriskejä.¹⁰⁸⁵ Rinnalle oli luotava uusia keinoja säännellä ja valvoa luottolaitosten tilannetta. Siksi vähimmäispääomavaatimusta täydennetään lisäpääomavaatimuksilla. Tällöin katetaan riskejä, jotka eivät tule katetuiksi vähimmäispääomavaatimuksella, tai joita ei kateta vähimmäispääomavaatimuksella riittävästi. Pääomavaatimus perustuu arvioon riskeistä sekä siitä, minkälaisella pääomalla vaatimus voidaan täyttää. Vaatimukset ovat velvoittavia ja niiden laiminlyöminen voi aiheuttaa oikeudellisia toimia.¹⁰⁸⁶ Vaatimus määritetään osana valvojan arviointiprosessia. Muuksi lisäsäätelykeinoksi muodostettiin

1080 Ks. CRR 51–60 artiklat.

1081 Ks. CRR 62 artikla.

1082 Ks. CRR 71 artikla.

1083 Ks. CRR 72 artikla.

1084 Ks. ydinpääomasta CRR 26–50 artiklat sekä Suomen Pankki, Vauhkonen: ”Pankilla ei ole pakko olla AT1:stä eikä AT2:sta. Esim. monilla pienemmillä pankeilla omat varat koostuvat pääasiassa T1:stä. Ensisijaista pääomaa (T1/CET1) täytyy olla vähintään 4,5 %, mutta voi olla siis enemmänkin. T1 + AT1 summan (Tier 1) täytyy olla vähintään 6 %, ja tuosta 6 prosentista siis enintään 1,5 % voi olla AT1:stä. Kokonaispääoman (Tier 1 + Tier 2) täytyy olla vähintään 8 % ja siitä enintään 2 % saa olla AT2:sta (eli Tier 2:sta). (AT2:n sijasta voi halutessaan käyttää AT1:stä, eli sillä saa kattaa 8 %:n kokonaisvaatimuksesta enintään 3,5 %, koska T1:stä täytyy olla vähintään se 4,5 %). CET1 Capital Ratio = Common Equity Tier 1 / Risk-weighted assets ≥ 4.5%. Tier 1 Capital Ratio = Tier 1 Capital / Risk-weighted assets ≥ 6%. Total Capital Ratio = Total Capital (Tier 1 + Tier 2) / Risk-weighted assets ≥ 8%.”

1085 Ks. CRR resitaali (91).

1086 Ks. verkkosivut osoitteessa <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/html/p2r.fi.html>.

vähimmäisomavaraisuusaste,¹⁰⁸⁷ jota kutsutaan leverage ratioksi.¹⁰⁸⁸ Vähimmäisomavaraisuusaste on omien varojen suhde koko taseeseen. Se lasketaan jakamalla pankin omien varojen määrä vähimmäisomavaraisuusasteen kokonaisvastuilla. Käytännössä tapa rajoittaa luottolaitosten velkaantumista, eli luottolaitokset eivät voi käyttää liiallista velkavipua tuottoa tavoitellessaan. Luku lasketaan riskipainottamattomasta taseesta.¹⁰⁸⁹ Luottolaitosten tulee seurata vähimmäisomavaraisuusasteen tasoa ja muutoksia sekä velkaantumisriskiä osana vakavaraisuuden hallintaprosessia (ICAAP).¹⁰⁹⁰ Seuranta on sisällytettävä vakavaraisuuden arviointiprosessiin. Viranomaisten tulee valvoa vähimmäisomavaraisuusasteen, liiketoimintamallin ja vastaavan riskiprofilin kehitystä.

Pääomavaatimusten prosenttilukuvaatimukset tai omaisuuden laatuvaatimukset eivät sellaisenaan kerro mitään, vaan kyse on myös siitä, mihin oman pääoman prosenttivaatimus tulee suhteuttaa. Eli siis siitä, miten oman pääoman minimimäärän riittävyys mitoitetaan tulee laskea. Tämä tapahtuu suhteuttamalla vähennysten ja korjausten jälkeen saatu omien varojen määrä kokonaisriskin määrään.¹⁰⁹¹ Käytännössä merkittävin riskimitoittaminen tapahtuu pääosin suhteessa luottorisktiin ja laskentatapa on hieman erilainen riippuen siitä, onko kyseessä asuntoluotto- vai yritysluottokanta.¹⁰⁹² Riskilattian todentamiseen ja omien varojen riittävyys laskentaan liittyy tapa, jolla riskin määrä lasketaan.¹⁰⁹³ Riskipaino voidaan laskea joko ns. standardimenetelmällä, tai ns. sisäisellä laskentamallilla. Standardimallissa vakavaraisuusvaateiden laskennassa käytetyt riskipainot ovat kiinteitä, suoraan sääntelystä juontuvia. Suuremmat luottolaitokset käyttävät yleensä sisäisiä malleja. Niissä vakavaraisuusvaateen laskentamalli puolestaan perustuu luottolaitosten luottoriskimalleihin ja luottolaitosten omaan dataan. Se kumpaa mallia luottolaitoksen sallitaan käyttävän, riippuu lähtökohtaisesti siitä, kumpi malleista tuo paremmin esille todelliset riskit. Lisäksi luottolaitoksen tulee saattaa valvoja vakuutuneeksi sisäisen mallin käytön eduista. Kovin harvinaista ei nimittäin liene

1087 Ks. CRR resitaali (94).

1088 Ks. Leverage ratiosta esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2016/luottolaitosten-omavaraisuusasteen-leverage-ratio-raportointi-uudistuu/>.

1089 Ks. verkkosivut osoitteessa https://www.finanssiala.fi/wp-content/uploads/2021/07/FA_0207_Suomen_pankkisektorin_omavaraisuus.pdf. Kyse on Pilari I-vaatimuksesta.

1090 Ks. EKP:n ohjeet sisäisen pääoman riittävyys arviointimenettelystä (ICAAP), EKP:n verkkosivut osoitteessa https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.icaap_guide_201811.fi.pdf.

1091 Ks. CRR2, 92 artiklan 2-kohta.

1092 Käytännössä asuntoluottokannan osalta riskillisuus on pienempi, jolloin vain noin 35 prosenttia luottokannasta rasittaa vakavaraisuusvaadetta. Yritysluottokanta rasittaa sen sijaan vakavaraisuutta lähtökohtaisesti yhden suhteessa yhteen.

1093 Tähän osuu aikaisemmin mainittu Basel III Finalization-sääntely vuoden 2013 alusta. Sisäisiä malleja käyttäville pankeille asetetaan riskipainotettujen erien alaraja, mikä puolestaan rahoittaa sisäisten mallien avulla saatavia hyötyjä.

tilanne, jossa sisäisen mallin käyttöhalukkuuden yhtenä syynä on halu minimoida vakavaraisuuspääomavaade.¹⁰⁹⁴

6.6.2 Makrotason vaatimuksista

Makrovakaudessa tarkastellaan joko koko rahoitusjärjestelmän vakautta tai sen osien vuorovaikutuksen muodostamaa kokonaisuutta. Alueellisesti tutkitaan tällöin joko rajat ylittävää esimerkiksi EU-aluetta tai kansallista aluetta. Makrovakausero- ja valvonnan tavoitteena on tunnistaa järjestelmäriskit, koska juuri niiden toteutuminen heikentää yhteiskuntien taloutta ja ihmisten hyvinvointia. Makrovakauden suhdannesidonnaisista riskeistä esimerkkeinä on mainittu luotonannon velkaantumisen ja varallisuusarvojen liiallinen kasvu noususuhdanteessa. Ongelman vakavuutta korostaa rahoitusmarkkinoille tyypillinen herkkyyys riskien leviämiseen.¹⁰⁹⁵

Makrovakausero- ja valvonnan tarkoituksena on lisätä rahoitusjärjestelmän riskien ehkäisyyn suunnattuja, rahoitusjärjestelmän vakauden turvaavia toimia. Käytännössä toimet toteutetaan noudattamalla makrovakausero- ja valvonnan määritellyjä välitavoitteita, joiden saavuttamista mitataan erilaisten mittarien ja asiantuntija-arvioiden kautta. Välitavoitteet ovat 1) liiallisen luotonannon kasvun ja velkarahoituksen käytön hillitseminen, 2) liiallisen maturiteetti- ja likviditeettipäätasapainon ehkäiseminen, 3) suorien ja epäsuorien riskien vähentäminen, 4) väärin kannustimien ja moraalikadon vähentäminen sekä 5) sen vahvistaminen, että rahoitusinfrastruktuurit kykenevät selviämään häiriöistä. Välitavoitteiden saavuttamisen tasoon liittyvän harkinnan perustalta tehdään päätökset makrovakausero- ja valvonnan käytöstä, jotta rahoitusjärjestelmän vakaus voidaan turvata.¹⁰⁹⁶

Makrovakausero- ja valvonnan tarkoituksena on myös valvoa olevia toimintamahdollisuuksia, joilla pyritään makrovakauden ylläpitämiseen. Välineistö koostuu heterogeenisestä kokonaisuudesta erilaisia toimenpidevaihtoehtoja. Osa makrovakausero- ja valvonnan välineistä kohdistuu luottolaitosten vakavaraisuuden tasoon, osa asettaa rajoituksia liiketoimintaosa-alueille, kuten asuntoluototukselle. Juuri tähän seikkaan perustuu makrovakausero- ja valvonnan välineistön ja luottolaitosten vakavaraisuusvalvonnan välinen yhteys ja juuri tämän vuoksi luottolaitosten vakavaraisuutta käsiteltäessä on merkittävää ymmärtää makrovakausero- ja valvonnan systematiikka.¹⁰⁹⁷ Makrovakausero- ja valvonnan välineitä voisi luonnehtia kategorisesti sellaisiksi,

1094 Ks. menetelmien käytöstä eri tilanteissa esim. CRR, 108 artikla.

1095 Ks. makrovakaudesta ja makrovakausero- ja valvonnan esim. Suomen Pankin verkkosivut ositteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakaus/makrovakausero- ja valvonta/>.

1096 Ks. makrovakausero- ja valvonnan esim. Suomen Pankin verkkosivut ositteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakaus/makrovakausero- ja valvonta/makrovakausero- ja valvonnan systematiikka/>.

1097 Ks. makrovakausero- ja valvonnan esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/>.

joissa vaateen aiheuttamat riskit ovat sidoksissa luottolaitoksen ”systemiseen riskiin”. Toisin sanoen siihen, minkälaisen kokonaisriskin luottolaitos aiheuttaa rahoitusjärjestelmälle, maailmanlaajuiselle rahoitusjärjestelmälle, yleisen luotonantotilanteen ylikuumentumiseen yms. Kokonaisriskillä tarkoitetaan EU-vakavaraisuusasetuksen mukaan riskipainotettujen tase-erien ja tase-erien ulkopuolisten erien yhteenlaskettua määrää lisättynä asetuksen mukaisesti lasketulla operatiivisen riskin määrällä.¹⁰⁹⁸ Makrovakaustaiteita on kutsuttu myös lisäpääomavaatimuseriksi.¹⁰⁹⁹

Makrovakaustälineet ovat:

1. Kiinteä lisäpääomavaatimus. Sen suuruus on 2,5 prosenttia. Pääoman laatuvaatimus on sama kuin ydinpääomassa. Erä liittyy nimestään huolimatta tosiasiallisesti peruspääomavaatimukseen. Erän täyttämättä jättämisestä, kuten kaikkien tässä mainittujen erien täyttämättä jättämisestä (so. ”Combined Buffer Requirementin”), seuraa voitonjaon rajoituksia sekä velvoite laatia pääoman palauttamissuunnitelma. Erän vaatiminen luottolaitokselta ei perustu minkään yksittäisen indikaattorin tunnusmerkistön täyttymiseen, vaan vaatimus on luonteeltaan jatkuva ja luottolaitoksen taloudellisesta asemasta riippumaton. Vaatimuksen tarkoituksena on ensiluokkaisen pääoman kerääminen, jotta minimipääoma voitaisiin turvata huonossakin taloustilanteessa.¹¹⁰⁰
2. Muuttuva lisäpääomavaatimus¹¹⁰¹ (ns. vastasyklinen puskuri). Sen suuruus on 0–2,5 prosenttia. Vaatimukseen perustuvaa pääomaa voidaan vaatia kerättäväksi tilanteissa, joissa luottokysynnän äkillinen kasvu (syklisyys) aiheuttaa myös luottoriskitason voimakkaan kasvun. Taus-talla on ollut ajatus lähinnä tilanteista, joissa luottokannan ja bruttokansantuotteen suhteessa tapahtuu voimakkaita heilahteluja. Vaatimus kohdentuu luototusperiodien vaihteluun ja näistä aiheutuvien riskien hallintaan.¹¹⁰²
3. Lisäpääomavaatimus rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle luottolaitokselle (ns. O-SII-puskuri).¹¹⁰³ Sen suuruus on enintään 3,0 prosent-

fi/markkinoiden-vakaust/makrovakaust/makrovakaustälineet/.

¹⁰⁹⁸ Ks. HE 137/2017 vp, s. 6.

¹⁰⁹⁹ Ks. lisäpääomavaatimuseristä tarkemmin esim. Suomen Pankki, Topi 2023, Ajankohtaiset artikkelit, verkkosivut osoitteessa <https://www.eurojatalous.fi/fi/2023/1/makrovakaustäpolitiikan-lisäpääomavaatimukset-tukevat-pankkien-riskinkantokykyä/>

¹¹⁰⁰ Ibid.

¹¹⁰¹ Ks. LLL 10:4–6.

¹¹⁰² Ks. tarkemmin esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakaust/makrovakaust/kuvaus-makrovakaustälineista/>.

¹¹⁰³ Ks. LLL 10:8.

tia. Pääoman laatuvaatimus on sama kuin ydinpääomassa. Taustalla on ajattelumalli, jossa rahoitusjärjestelmän kannalta ”alueellista” merkitystä omaavalle luottolaitokselle tulisi asettaa ”henkilökohtainen” riskipuskurivaatimus. Tämä olisi suhteessa luottolaitoksen yksilöllisiin riskeihin. Kyse on tosiasiaassa merkittävien luottolaitosten finanssijärjestelmälle aiheuttamien riskien pienentämisestä pienentämällä tällaisten luottolaitosten kaatumistodennäköisyyttä. Vaatimuksen tarkoituksena on luottolaitosjärjestelmän kannalta merkittävien laitosten ongelmien pienentäminen. Puskurin määrittämisen taustalla on Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) suositukseen perustuva laskentamenetelmä. Suomessa tämän soveltaminen koskee luottolaitoksia, joiden taseen loppusumma on vähintään miljardi euroa ja jonka maksukyvyttömyys vaarantaisi Suomen tai Euroopan unionin muun jäsenvaltion rahoitusmarkkinoiden vakauden.¹¹⁰⁴

4. Lisäpääomavaatimus maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle luottolaitokselle (ns. G-SII-puskuri).¹¹⁰⁵ Sen suuruus on 1–3,5 prosenttia. Pääoman laatuvaatimus on sama kuin ydinpääomassa. Taustalla on ajattelumalli, jossa maailmanlaajuiselle rahoitusjärjestelmälle merkitystä omaavalle luottolaitokselle tulisi asettaa ”henkilökohtainen” riskipuskurivaatimus. Tämä olisi suhteessa luottolaitoksen yksilöllisiin riskeihin. Kyse on tosiasiaassa maailmanlaajuisesti merkittävien luottolaitosten finanssijärjestelmälle aiheuttamien riskien pienentämisestä pienentämällä tällaisten luottolaitosten kaatumistodennäköisyyttä. Suomessa ei tällä hetkellä ole tämän kokoluokan toimijoita.¹¹⁰⁶
5. Järjestelmäriskipuskurivaatimus.¹¹⁰⁷ Sen suuruus on 0–5 prosenttia.¹¹⁰⁸ Määrätään rahoitusjärjestelmän rakenteellisten ominaisuuksien perusteella. Puskuri on viimeisin lisäys lisäpääomavaatimuksiin. Se oli aikaisemmin sisällytetty luottolaitosdirektiiviin, mutta sitä ei ollut implementoitu luottolaitoslakiin.¹¹⁰⁹ Puskurilla katetaan pitkäaikaisten ja ei-syklisen rahoitusjärjestelmää ja kokonaistaloutta uhkaavien tekijöiden muodostamaa riskiä. Vaatimuksen tarkoituksena on siten rakenteellisten

1104 Ks. tarkemmin esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakaushuolitus/makrovakaushuolitus>.

1105 Ks. LLL 10:7.

1106 Ks. tarkemmin esim. Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakaushuolitus/makrovakaushuolitus>.

1107 Ks. LLL 10:4 a–c.

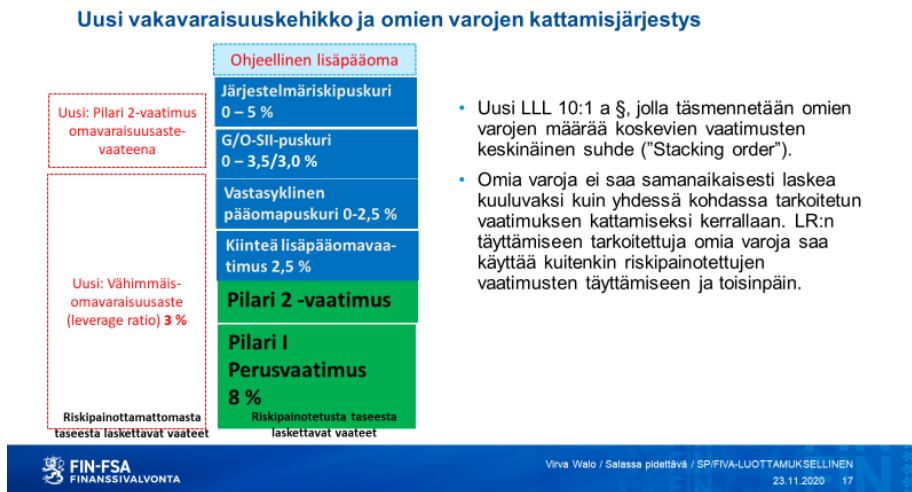
1108 Vauhkonen, Jukka, Suomen Pankki: ”Voi olla myös 0 %. Suomessa vaatimus poistettiin, ts. asetettiin 0 prosenttiin pandemian alettua, jolla tasolla se pysyi tuohon 1.4.2024 saakka.”

1109 Ks. HE 137/2017 vp, s. 23.

järjestelmäriskien hallinta ja liudentaminen. Suomessa tuli 1.4.2024 alkaen käyttöön 1,0 prosenttiyksikön vaatimustaso.

6. Asuntoluototuksen enimmäisluototussuhde¹¹¹⁰ (ns. LTV, eli Loan to Value),¹¹¹¹ jonka tarkoituksena on hillitä asuntomarkkinoiden ylikuumentamista ja kotilouksien velkaantumista.
7. Tiukemmat kansallisten toimenpiteet makrovakausta- ja järjestelmäriskien hoitoon (ns. 458-valtuudet).¹¹¹² Säännöksen tarkoituksena on mahdollistaa kansallisesti ankarammat säännökset makrotaloussyistä. Näihin luettaan myös riskipainojen käsittely.

Pääomavaatimusten kokonaisrakenne esitetään seuraavassa kuvassa 3.¹¹¹³ Kuva 3.



¹¹¹⁰ Ks. LLL 15:11.

¹¹¹¹ Ks. tarkemmin esim. Uosukainen 2016, s. 34–53.

¹¹¹² Ks. CRR 458 artikla. Ks. myös Finanssivalvonnan verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakausta-makrovakausta/kuvaus-makrovakaustavaliineista/>.

¹¹¹³ Finanssivalvonta, toimistopäällikkö Virva Walo, salassapitoperuste vanhentunut.

6.7 Johtopäätökset

Kuten Solvenssi II:n osalta myös Basel III-järjestelmän teknisenä lähtökohtana toimiva pilariajattelu luo selkeyttä vakavaraisuusjärjestelmän eri osalohkojen kehittämiseen, toimeenpanoon ja valvontaan. Normiston kehittäminen on jatkuvaa, läpinäkyvää ja kansainvälistä. Valmistelun taustalla oleva asiantuntemus on niin kansainvälisesti kuin kansallisesti huomattavan syvää ja valmistelurakenteet ovat vakiintuneita. Kehittämisen päämääränä on luottolaitosjärjestelmän olosuhteista riippumaton vakaus sekä turvaavuus ja kehittämisessä otetaan tasapainoisesti huomioon pilarirakenteen eri osatekijät. Kehittäminen sisältää rinnan sekä mikro- että systeemisen näkökulman. Peilauspintaa vasten havaitsee selvästi eron työeläkejärjestelmän vakavaraisuusjärjestelmän kehittämiseen. Basel III:n ja sen evoluutioversion mukainen luottolaitosten vakavaraisuusjärjestelmän tavoitteena on se, että luottolaitosten tulee selvittää myös huonoista ajoista ja julkisesta tuesta sekä yhteiskunnan väliintuloista tulee päästä eroon. Tavoitteena ei siis ole määrällisen tuoton optimoiminen, vaan lähtökohtainen ajatus Basel-rakenteessa on lisätä pääomia ja vakavaraisuutta mikro- ja makrokriisinkestävyyden takaamiseksi, myös systeemisen riskinkestävyyden turvaamiseksi. Mikäli tappioita kuitenkin tulisi, vastaisivat niistä eri muodoissa luottolaitoksen hallinto ja omistajat.

7 TUTKIMUKSEN JOHTOPÄÄTÖKSISTÄ

Vakuutustoimintaan kuuluu aina käsitys riskistä, riskinkantokyvystä sekä riskin hallitsemisesta. Näin voidaan turvata vakuutusten käsittämät edut. Ilman tätä ei ole olemassa vakuutustoimintaa vaan uhkapeliä.

Vakuutustoimintaa ovat perinteisesti ohjanneet vakuutus-, turvaavuus-, jatkuvuus- sekä kohtuuperiaatteet. Ne ovat vaikuttaneet työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaa koskevan yleislain, VYL:n, ”yleisten oppien” kehitykseen sekä täydentäneet vakuutustoiminnan tulkintalähteinä sääntelyn aukkokohtia. Periaatteet ovat 2010-luvulla näytelleet supistuvaa roolia työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuuslainsäädäntöä kehitettäessä ja periaatteiden liittyvä lainsäädännön reunaehdoiksi on ollut ohutta, jos sitä on ollut lainkaan. Tämä siitä huolimatta, että vakavaraisuuslainsäädännössä on nimenomaisesti kyse vakuutustoiminnan harjoittamisesta ja siihen liittyvien riskien käsittelystä.

Yksityisen alan työeläkejärjestelmän toimeenpantu on hajautettu yksityisoikeudellisille toimijoille. Laajasti hajautettu yksityisoikeudellinen toimeenpano oli eräs niistä perusteista, joilla Suomi onnistui EU-liittymäsopimusneuvotteLUissaan hankkimaan itselleen työeläkevakuutustoimintaa koskevan erivapauden. Vuoteen 1995 verrattuna toimijoiden määrä on kuitenkin voimakkaasti supistunut, toimeenpano on keskittynyt ja yksikkökoko kasvanut. Keskittymiskehitys heijastuu edelleen yhteisvastuun toimivuuteen, koska yksikkökoon kasvaessa yhdenkin suuren toimijan ongelmat, vastuuvajauksen määrästä riippuen, saattavat merkitä liian suuria yhteisvastuuosuuksia muiden laitosten kannettaviksi. Keskittymiskehitys ja yksikkökokojen merkittävä kasvaminen, yhteisvastuu, maksupaineongelman ratkaiseminen yhä suurempaa määrällistä riskinottoa sallivalla sijoitustoiminnan vakavaraisuuskehikolla, riskin siirtäminen yhtiöiltä epämääräisesti ”työeläkejärjestelmän vastuulle” sekä puutteellinen ymmärrys yhtiöoikeuteen ja selvitystilalainsäädäntöön liittyvistä kysymyksistä muodostavat vuorovaikutussuhteen, joka epämääräistää työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan turvaavuutta.

Työeläkejärjestelmä on itsessään suomalaisen sopimusyhteiskunnan tuote. Itse asiassa työeläkejärjestelmä ei ole mitään muuta kuin keskusjärjestöjen välinen sopimus, jota valtio sallii toteutettavan. Työeläkejärjestelmäkontekstissa on siten lähtökohtaisesti oikeaperustaista hyväksyä sopimustradition olemassaolo ja samalla työeläkevakuutusyhtiökontekstissa voidaan sopimusverkkoteorialla jäsentää sidosryhmien asemaa. Purkamalla sidosryhmien väliset sopimussuhteet sekä sopimuksellisuus suhteessa yhtiöön paljastuu työeläkevakuutusyhtiön sidosryhmien sopimuksellisen liikkumavaran olemattomuus. Tämä on jo havainto sinällään ja tässä mielessä sopimusverkkoteoria tuo lisävalaistusta

työeläkevakuutusyhtiön olemukseen. Työeläkevakuutusyhtiöissä osakaskunnan pulverisoitunut rakenne, osakkaiden vaihtuvuus, työeläkevakuutustoiminnan sosiaaliturvaluonne, valtion eri organien laaja interventio-oikeus sekä laaja pakottava lainsäädäntö eivät puolla sopimusverkkoteorian laajempaa soveltumista työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen. Työeläkevakuutusyhtiökontekstissa sopimuksellisuus vaikuttaa läpimarkkinaistumisen vuoksi olevan kuitenkin eräänlainen latentti tahtotila. Suoraa vaikutusta sopimusverkkoteorian soveltumiseen asialla ei vielä tällä hetkellä ole.

Päämies-agenttiteoria informaatioepäsymmetrioineen ja kontrollikysymykseen soveltuu eräin tutkimuksessa esitetyin rajauksin myös työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen. Päämies-agenttisuhteet ovat työeläkevakuutusyhtiössä muun toimialan osakeyhtiöitä monitahoisempia ja päämiesten sekä agenttien roolit vaikuttavat vaihtelevan. Työeläkevakuutusyhtiöissä ei myöskään kaikin osin ole käytössä muun toimialan mukaista ”suoraa päämiesmallia”, vaan vakuutuksenottaja- ja vakuutettupäämiehiä edustavat suurelta osin ”päämiesten päämiehinä” työmarkkinakeskusjärjestöt. Työeläkevakuutusyhtiön osakkaista yrittäjiä ei edusteta tällä tavoin. Yrittäjäpäämiehillä on kyllä vakuutuskohtainen oikeus osallistua yhtiökokoukseen, mutta koska heidän etujärjestöllään ei ole keskusjärjestöstatusta, ei 106 000 yrittäjäpäämiehellä myöskään ole keskusjärjestöille laissa taattua oikeutta saada määräkiintiötä työeläkevakuutusyhtiön hallintoon edustamaan yrittäjiä.

Työeläkevakuutusyhtiöt maksoivat vuoden 2024 alussa eläkkeitä lähes 1,1 miljoonalle eläkeläiselle, joilla on yhtiöiden ja koko työeläkejärjestelmän toiminnan vakauden suhteen monessa mielessä merkittävin päämiesintressi valvottavanaan. Vanhuuden tai sairauden vuoksi heidän työuransa on ohi, eikä heillä eläketulonsa ohella ole juurikaan muita keinoja hankkia enää elatustaan. Päämiesryhmällä, jonka eläkeoikeuksien toteutumista varten koko toimeenpanojärjestelmä on perustettu, ei kuitenkaan ole osakasoikeutta, eikä siten minkäänlaista päämiesoikeutta valita työeläkevakuutusyhtiön hallintoon agenttejaan eikä ryhmää myöskään edusta kukaan. Eläke aika saattaa muodostua vuosikymmentenkin mittaiseksi, mutta päämiesryhmälle on varattu vain paikka katsomosta seurata, miten siltä aikoinaan pakkoperittyjä rahoja hallinnoidaan ja kuinka eläke-edut turvaavaa yhtiön toiminta on.

Täydellisesti pulverisoituneen osakasrakenteen, epämääräisten insentiivien sekä lainsäädännön erikoisuuksien, kuten ”vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä”-veloitteen takia päämiesten intressi kontrolloida agenttuuria sekä osin myös mahdollisuus valita agenttuuri on heikko. Lopputuloksena päämies-agenttiteoriaa toteuttava yhtiökokousmalli vaikuttaa heikosti toimivalta. Asia saattaa jossakin määrin vaikeuttaa myös hallintoneuvostojen kykyä mieltää tehtäväänsä. Tämä korostaa varojen sijoittamisessa ja toiminnan tarkoituksen toteuttamisessa toimivan johdon valtaa agenttuurin sisällä. Asia ei ole omiaan edistämään selkeitä valta-, vastuu- ja kontrollisuhteita, eikä niiden toimivuutta. Todetusta

ei voida johtaa suoraa päätelmää siitä, että kyse olisi yksin lainsäädännöllisestä ongelmasta, vaan kyse saattaa olla päämies-agenttikäyttämisen muutoksesta. Päämiesten ”vakuutusten käsittämät edut” ei todetun perusteella vaikuttaisi välttämättä olevan käytännössä riittävän selkeä motiivi päämiesverkostolle vaikuttaa työeläkevakuutusyhtiön hallinnon toimintaan ja ottaa huomioon sijoitustoiminnan turvaavuus.

Tavoite eläkejärjestelmän maksukestävyyden turvaamisesta on sinällään merkittävä ja perusteltu. Ajatus tuottavan sijoittamisen mahdollistamisesta ilmentyykin selvästi lainsäädäntökehityksessä vuodesta 1997 lähtien. Vuosien 1997 ja 2007 vakavaraisuusudistuksissa tuottava sijoittaminen ei kuitenkaan tarkoittanut yksi yhteen samaa kuin riskitason nostaminen ja vasta 2010-luvun lainsäädäntökehityksessä tavoite tuottavammasta sijoittamisesta vaihtui tosiasialliseksi tavoitteeksi nostaa riskitasoa pyrkimyksenä ”pääomien tehokkaaseen käyttöön”. Ilmaisuu on tuttu jo eräänä Basel II-uudistuksen vähemmän onnistuneena osatavoitteena.

Maksupainekeskustelussa riskinottomahdollisuutta on haluttu lisätä entisestään. Määrällisten vakavaraisuusvaateiden rajoittavuuden osalta ollaan vuonna 2024 lainsäädännöllisessä kokonaistilanteessa, jossa käytännössä hyvän vakavaraisuuden omaava yhtiö voi tavanomaisessa markkinatilanteessa ottaa riskiä vakavaraisuuskehikon sitä rajaamatta ja jossa kriisiaikoina ei välttämättä tarvitse, ainakaan lyhyellä aikavälillä, keventää riskiä lainkaan. Lisäksi tavoitellaan lainsäädännöllistä muutosta tilanteeksi, jossa vakavaraisuuskehikko ei leikkaisi riskin pitämistä myöskään heikomman suhdanteen vallitessa. Vakavaraisuusjärjestelmän määrällisen riskin rajaavuuden näkökulmasta voinee tietysti kysyä, missä vaiheessa riskiä sitten ylipäätensä katsotaan tarpeelliseksi leikata. Tästä on vaikeaa löytää mitään kestävästä linjasta. Samalla voinee edelleen kysyä sitä, mikä määrällisen vakavaraisuuskehikon turvaava vaikutus esitetyn kombinaation jälkeen olisi ja olisiko riskiä leikkaavaa kehikkoa tosiasiaassa enää olemassa. Valvonnallisesti tarkasteltuna määrällisten vakavaraisuusvaateiden dilutoiminen aiheuttaa myös kysymyksen siitä, voidaanko esimerkiksi yhtiöiden toimintaan ja toimilupiin puuttua vakuutusten käsittämien etujen näkökulmasta enää mitenkään. Toimiluvan edellytykset ovat nimittäin merkittävästi kytköksissä lähinnä määrällisten vakavaraisuusvaateiden noudattamiseen. Lisäksi laadullisten vakavaraisuuselementtien kehittämisen ja asianmukaiseen noudattamiseen liittyvien vaatimusten puuttuminen toimiluvan edellytyksistä pahentavat tilannetta entisestään.

Laadullisten vakavaraisuuselementtien, lisäpääomavaatimusten sekä makrovakausero-vaatimusten kehittäminen on 2010-luvulla jäänyt vähäisemmälle huomiolle. Vastasykliseksi elementiksi on kehitetty OLVI (ja tietyssä mielessä negatiivinen täydennyskerroin), mutta vaikutus saadaan aikaan siirtämällä riskiä tahoille (työeläkejärjestelmä ja vakuutetut), joilla ei ole riskiä varten rahastoitua puskuria, ja samalla pienentämällä vastuuvelan määrää.

Vakavaraisuusjärjestelmän kehittämisessä suhteessa tuottotavoitteluun vaikutetaan siten olevan vedenjakajalla. Kyse vaikuttaa olevan sen tilanteen optimoinnista, jossa kehikon joustoja voitaisiin vielä saada lisää mutta kuitenkin siten, että edes jokin rajoittava vaikutus yhteisvastuusyistä säilyisi. Tämän tutkimuksen piiriin ei kuulu tuoton tutkiminen, joten tavoite työeläkejärjestelmän kestävyysparantamisesta sijoitustuottoja kasvattamalla on tässä tutkimuksessa otettu annettuna ”hyveenä”. Kokonaan eri asia tavoitteiden asettamisen näkökulmasta lienee kuitenkin se, kuinka realistista ylipääntänsä on haaveilla merkittävistä sijoitustuottojen lisääntymisistä nykyisiin tuottoihin verrattuna pelkästään riskitason nostolla.

Se, kuinka paljon vakavaraisuusjärjestelmä tällä hetkellä hillitsee määrällistä riskiä ja moraalikatoa sekä turvaa yhteisvastuuta ja vakuutusten käsittämiä etuja lienee vuodesta 2010 alkaneen lainsäädäntökehityksen sekä ”vakuutusteknisten muutosten” valossa epäselvää. Erityisesti häiritsee se, mitä ja minkälaista vakavaraisuusjärjestelmää itse asiassa tavoitellaan tai minkälaiseen työeläkejärjestelmään yksittäisten muutosten kautta ajaututaan. Vakavaraisuusjärjestelmä on alun perin tarkoitettu turvajärjestelmäksi ja tutkitusta ajanjaksosta saa epämääräisen vaikutelman siitä, mikä työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan turvaavuuden asema tavoitteissa todellisuudessa on. Keskeistä olisi myös turvaavuuden osalta julkisesti kertoa vakavaraisuusjärjestelmän kehittämisen päämäärät sekä se, minkä tahon suunnitellaan kantavan mahdollisesti realisoituvan, jatkuvasti lisääntyvän sijoitusriskin.

Todettu johtaa väistämättä perustavaa laatua olevaan kysymykseen siitä, pitäisikö määrällisen vakavaraisuuslainsäädännön tarpeellisuus ja muoto tarkastella uudelleen. Kysymys saa lisätukea siitä tosiasiaista, että esimerkiksi Keva on toiminut turvaavasti ja menestyksellisesti (itse asiassa tuottavammin kuin työeläkevakuutusyhtiöt) pelkkien sijoitustoiminnan yleissäännösten (”tuottavaa ja turvaavaa”) perusteella.¹¹¹⁴ Voisiko ajatella, että sama toimisi työeläkevakuutusyhtiöiden osalta. Toisaalta vastaan tulee kysymys hajautetusta järjestelmästä sekä yhteisvastuusta, eivätkä koronakriisin tapahtumat kaikin osin välttämättä tue ajatusta luopua määrällisestä vakavaraisuusjärjestelmästä. Mahdollisen muutoksen tulisi olla luonteeltaan sellainen, että se käytännössä ehkäisi vakuutusten käsittämien etujen vaarantumisen ja yhteisvastuuseen ajautumisen sekä turvaisi tässä mielessä eläkkeet vähintään yhtä tehokkaasti kuin nykyinen määrällinen vakavaraisuusjärjestelmä.

Pelkästään maksupaineen näkökulmasta sekä vakavaraisuusjärjestelmän yhä voimakkaammin korostuvan kvasiluonteen takia saattaisi olla läpinäkyvämpää ja tarkoituksenmukaisempaa kehittää laadullisia vakavaraisuuselementtejä

1114 Viimeisen 10 vuoden aikana julkaistuista tuotoista laskettuna ero on Kevan hyväksi 0,1 prosenttia. Tietysti voidaan sanoa, että väitteen totuusarvo on aina riippuvainen valitusta tarkasteluperiodista.

sekä muuttaa määrällistä vakavaraisuusjärjestelmää poistamalla tietyin reunaehdoin määrällisen vakavaraisuusjärjestelmän rajoitukset. Poistetut rajoitukset voitaisiin korvata kehittämällä riskiottoa rajaava yhtiöoikeudellinen hallinnon vastuujärjestelmä. Määrällinen vakavaraisuuslainsäädäntö säilytettäisiin siis vain vakavaraisuusasemaa ja -astetta koskevana vakavaraisuuden mittaustapana. Yhtiön vakavaraisuuden kehityksen julkiseksi seuraamiseksi säädettäisiin tiedottamisvelvollisuus nykyisen vakavaraisuusrajan alittamisesta, so. mikäli yhtiön vakavaraisuusasema alittaisi luvun 1,0, koska tällöin yhtiön varallisuus ei enää vastaisi yhtiön vastuulla olevaa vastuovelkaa. Yhtiön tiedottamisvelvollisuuteen kytkettäisiin hyvitystenjakokielto, joka jatkuisi niin kauan kuin tiedottamisvelvoitteen perusteet olisivat olemassa. Muuta seuraamusta vakavaraisuusrajan alittamisesta ei olisi. Rajan voisi alittaa myös pitkäaikaisesti. Kriisilainsäädäntömalli korvattaisiin selvitystilalainsäädännöllä, jossa työeläkevakuutusyhtiölle määrättäisiin etukäteen ne työeläkejärjestelmäperusteiset syyt ja kriteerit, joilla työeläkevakuutusyhtiön katsottaisiin olevan selvitystilassa ja jossa määrättäisiin täsmälliset yhteisvastuun toteuttamiseen liittyvät pelisäännöt, esim. sopimuspakko jne. Selvitystila-, ei vakavaraisuuslainsäädäntö, antaisi siten ehdottomat reunaehdot siihen, koska työeläkeyhtiöllä olisi tarve varallisuusasemansa selvittämiseen. Mikäli työeläkevakuutusyhtiö ei voisi muun toimialan yhtiöoikeuden tapaan (eräänlainen sosiaaliturvasyyn perusteltu going concern-periaate) uskottavasti selvittää palaavansa tietyn ajan (tässä vastuun pitkäaikaisuuden takia esimerkiksi kolmen vuoden) kuluessa vakavaraisuusrajalle, olisi yhtiö asetettava selvitystilaan.

Mikäli yhtiö vakavaraisuutensa heikkenemisen vuoksi joutuisi selvitystilalainsäädännön piiriin ja mikäli yhtiö näin ajautuisi yhteisvastuun piiriin, toimielinten vastuun tarkastelu perustuisi käännettyyn todistustaakkaan (eräänlainen sosiaaliturvasyistä ankaroitettu business judgement rule). Järjestelmään liitetäisiin mahdollinen korvausvelvollisuus aiheutetuista vahingoista sekä rangaistusseuraamus vakuutusten käsittämien etujen vaarantamisesta. Samassa yhteydessä keskusjärjestöjen lain ration mukaista yhtiöoikeudellista päätösvaltaa ja yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan valvontavaltaa korostettaisiin siirtämällä merkittävän keskusjärjestöedustus hallituksesta hallintoneuvostoon valvomaan ja vaatimaan sekä lisäämällä vastaavasti keskusjärjestöjen esittämiä työeläke- ja sijoitusasiantuntijoita hallitukseen.

Mikäli selvitystilaan joutuva yhtiö olisi iso, tai niitä olisi useampi, ei yhteisvastuun piirissä toimivista laitoksista todennäköisesti olisi enää yhdessäkään yhteiseksi vastuunkantajiksi. Ainoaksi mahdollisuudeksi jäisivät lainsäädäntömuutokset, kuten rahastoivuuden muutokset ja maksun nostaminen tms. Tällöin mahdollinen ylikorostunut halu spekuloida vajavaraisuusrajalla, sijoitustoiminnan tuottamalla kilpailuasemalla, yhteisvastuulla tai ylikorostunut halu torjua maksupainetta riskitasoa yhtiöpäisestä kasvattamalla johtaisi

vakuutuksenottajien ja vakuutettujen monikertaisen maksuriskin toteutumiseen ja hallinnon jäsenten henkilökohtaisiin vastuisiin.

Edellä esitetty olisi hyvin linjassa sen kanssa, että hajautetun toimeenpanon piirissä on toimeenpanon alusta alkaen korostettu yhtiöiden yksityisoikeudellista luonnetta. Muutos olisi laajennus yhtiöiden toimivaltaan mutta vastineeksi myös selvennys vallan ja vastuun suhteisiin yhtiöissä. Työeläkevakuutusyhtiöt toimisivat selvitystilan suhteen siis lähtökohtaisesti samoilla periaatteilla kuin muunkin toimialan yhtiöt, kuitenkin sillä poikkeuksella, että yhteisvastuu ja sosiaaliturva koventaisivat vastuusäännöksiä. Tämä olisi myös yleisen oikeustajun ja työeläkejärjestelmän toimeenpanon uskottavuuden näkökulmasta ehdottoman tarpeellista.

Tutkimuskysymyksiä oli kaksi, joista ensisijainen tutkimuskysymys kuului:

Miten turvaavuuden asema osana työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitus-toiminnan vakavaraisuussäntelyä on muuttunut.

Ennen Suomen EU-liittymistä työeläkejärjestelmän sijoitustoiminta oli lähes riskitöntä, eli käytännössä täysin turvaavaa. EU-liittymisen jälkeen ja Louekosken paketin säätämisen jälkeen tuotto ja turvaavuus olivat vuonna 1997 voimaan tulleen TVYL:n ja erityisesti sen 26 §:n mukaan samanarvoisia lähtökohtia. Turvaavuus oli edelleen oleellinen osa lainsäädännön kehittämistä myös vuosien 1997 ja 2007 vakavaraisuusuudistuksissa. Turvaavuuden asema lainsäädännössä on vuodesta 2010 lähtien ollut kuitenkin muutoksessa. Lainsäädäntökehityksessä on kasvavassa määrin painottunut, ei vain huoli tuoton kehittymisestä, vaan päämäärä lisätä tuottoa riskinottoa kasvattamalla. Tavoitteilla on turvaavuuden näkökulmasta merkittävä keskinäinen ero. Alun perin turvaavuutta takaava järjestelmä on nähty ja sitä on kehitetty lähinnä riskin laajentamislähtökohdista. Kehittäminen on painottunut määrällistä vakavaraisuutta koskeviin asioihin, ja ratkaisut ovat suuntautuneet lähinnä vakuutusteknisiksi, lisäriskinottamista mahdollistaviksi ratkaisuiksi. Kehitys ei ole oikeudellisesti arvioituna sinällään oikein tai väärin, vaan riskinottohalun selkeä painottaminen on lähinnä tarkoituksenmukaisuuskysymys. TVYL 26 §:n asettama lähtökohta ei ole perustuslain tasoinen ja säännöstä voidaan tavanomaisella lainsäädännöllä muuttaa. Päämäärä on toteutettu pääosin lainsäädännöllisin keinoin, joskin hallitusten esitysten sekä ”vakuutusteknisten korjausten” laaja-alaisuudesta, selkeydestä, avoimuudesta, tarkoitushakuisuudesta sekä pitkänajan vaikutuksista työeläkejärjestelmään voinee esittää erilaisia näkemyksiä.

Tutkimuksessa on laajasti osoitettu seuraavan yhtiöoikeudellisen johtopäätöksen todenmukaisuus. Työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva yhtiöoikeudellinen erityislainsäädäntö koostuu TVYL:stä sekä määrällistä vakavaraisuutta koskevasta VVR:sta. TVYL:n säätämisen keskeisenä rationa 1990-luvulla oli kehittää työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva hallinnollinen turvaavuusjärjestelmä, jotta

työeläkevakuutusyhtiön toiminnassa kerätyt eläkevarat eivät missään olosuhteissa vaarantuisi. Se on laadittu aikana, jolloin vähääkään merkittävemmän sijoitusriskin ottamista ei pidetty hyväksyttävänä. VVR kirjoitettiin vuonna 2007 ja sen säätämisen yhteydessä säädöksen ratioksi muodostui hienosäätää tuoton ja turvaavuuden rajapintaa mutta olla samalla jatkuvasti alisteinen TVYL:n turvaavuutta korostavalle ratiolle ja sen säännöksille.

VVR:n evoluutioversio säädettiin 2010-luvulla, jolloin TVYL:n ja VVR:n ratio alkoivat irrota toisistaan. VVR on heijastanut siitä lähtien määrällisen vakavaraisuuden optimointia yhä tuottavampaa ja riskillisempää sijoittamista mahdollistavaksi normistoksi. Ja samalla tuoton hakeminen riskiä kasvattamalla vaikuttaa kohonneen koko erityislainsäädännön hallitsevaksi tavoitteeksi ja kehityspiirteeksi. Tästä on aiheutunut erikoinen lainsäädännöllinen tilanne, jossa TVYL korostaa edelleen voimakkaasti turvaavuutta mutta VVR käytännössä pakottaa työeläkevakuutusyhtiöitä kasvattamaan riskitasoaan. Lainsäädännön kehittämisessä ei siis ole huomioitu näiden mainitun kahden yhtiöoikeudellisen erityissäädöksen välistä kasvavaa ristiriitaisuutta.

Lisäksi TVYL ja VVR vaikuttavat elävän muista oikeusaloista irrallista elämänsä. Koska yhtiöoikeudellisen erityislainsäädännön alkuvuosina sijoitus-toiminta oli käytännössä riskitöntä, ei työeläkelaitoksia koskevalle insolvenssilainsäädännölle ollut tarvetta. Niistä vuosista sijoitustoiminnan riskillisyyden on kasvanut ja tulee edelleen kasvamaan merkittävästi, mutta erityistä insolvenssilainsäädäntöä ei ole vielä kukaan saatu aikaiseksi. Järjestelmässä on ollut kuitenkin tapauksia, kuten Säteri, Oma ja Viabek, joiden kohdalla lainsäädännön puute on jo koettu ongelmalliseksi. Kyseisen lainsäädännön puute vaikeuttaa merkittävästi yhteisvastuun toteutumista. Voi vain kuvitella epäselvyyden määrää, jos joku jättikokoisista yhtiöistä ajautuisi todellisiin ongelmiin.

Myöskään niin sanotun kriisilainsäädännön (poikkeukselliset olosuhteet) mahdollisesti muodostamia yhtiöoikeudellisia kysymyksiä ei ole huomioitu lainvalmistelumateriaalissa lainkaan. Lisäksi lainsäädäntöteknisesti arveluttavana voinee pitää tekniikkaa, jossa lainsäädännön sisältöä ryhdytään miettimään vasta kun ongelma on akuutti.

Kokoava yhtiöoikeudellinen johtopäätös on siis se, että pelkästään määrälliseen vakavaraisuus- ja tuottokysymyksen keskittynyt, voimakkaasti matemaattispainotteinen ajattelutapa ja lainvalmistelumalli on aiheuttanut tilanteen, jossa tarvetta implementoida vakavaraisuuslainsäädännön tuottavuutta ja turvaavuutta koskeva kysymyksenasettelu osaksi oikeusjärjestystä sekä yhtiöoikeudellista toimeenpanoa vaikuttaa olleen vaikeaa mieltää. VVR:stä heijastuikin jossakin määrin kuva toisistaan irti olevista yksittäisistä matemaattisista ratkaisuista, jotka ovat osin irti oikeusjärjestyksestä ja yhtiöoikeudellisesta toimeenpanokontekstistaan. Todetusta on seurannut yhtiöoikeudellisen näkökulman ohuus sekä joukko oikeudellisia kysymyksiä.

Koska työeläkejärjestelmä elää suomalaisesta työstä, vaikuttaa työeläkejärjestelmän ja sen vakavaraisuusjärjestelmän pitkän aikavälin ratkaisuiden kehittamisestä myös puuttuneen, tohtori Rantalan, ETK:n sekä tohtori Murron ulostuloja lukuun ottamatta, ymmärrys työeläkejärjestelmäkontekstin ja kansantalouden välisistä keskinäisistä kohtalonyhteyksistä.

Tuoton ja turvaavuuden suhteessa kyse on lopulta arvovalinnoista. Mikäli tuottotavoite katsotaan työeläkejärjestelmälle niin arvokkaaksi, että turvaavuutta ei tarvitse kehittää, tai sitä voidaan liudentaa tai tosiasiallista määrällistä vakavaraisuussäännöstöä ei tarvita, niin sitten asia on niin, mutta jonkinlainen rajoittava vastuujärjestelmä tulisi säilyttää. Mikäli turvaavuus katsotaan jatkossa lähtökohdaksi, niin määrällisen vakavaraisuuskehikon olemassaolo ja riskiä (sekä tuottoa) ääritilanteessa leikkaava vaikutus olisi vain hyväksyttävä.

Tutkimuksen myötä muodostui jatkuvasti voimistuva vaikutelma kehittämisen kokonaisnäkökulman puutteesta. Minkälaista työeläkejärjestelmää tavoitellaan, minkälaista vaihtoehtoista vakavaraisuuslainsäädäntöä tavoitellaan, minkälaista turvaavuutta tavoitellaan, minkälainen riskiä hillitsevä malli voisi tulla määrällisen vakavaraisuuden tilalle, miten toimeenpanon vastuita tulisi ratkaisujen valossa muuttaa jne. Päähuomio kehitystematiikassa vaikuttaa jääneen nyt jo 14 vuotta toistetulle ”maksupaine – pakko ottaa lisää riskiä”-tasolle.

Tutkimuskysymys kaksi kuului:

Miten työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyn valmistelutavat ja tavoitteet poikkeavat vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sekä luottolaitosten vakavaraisuussääntelyn valmistelutavoista ja tavoitteista.

Työeläkejärjestelmä, henki- ja vahinkovakuutusjärjestelmä sekä luottolaitosjärjestelmä eroavat toisistaan jo toiminnan lähtökohdiltaan. Järjestelmiä koskevien lainsäädäntöjen eroavuudet ovat siksi lähtökohtaisesti ymmärrettäviä. Siksi myös lainsäädäntöratkaisuiden vertaamiseen tulee suhtautua varauksella. Sitä tosiseikkaa ei pääse kuitenkaan pakoon, että kaikissa vakavaraisuusjärjestelmissä on ollut perusideana tarjota niiden oikeussuojaobjekteille vakautta ja turvaavuutta, koskivatpa ne sitten vakuutusten käsittämiä etuja, vakuutuksenottajia, edunsaajia, tallettajia tai järjestelmävakautta. Vertailulla voidaan siksi havainnollistaa turvajärjestelmien tavoitteiden sekä kehittämistapojen eroja.

Solvensi II – järjestelmän teknisenä lähtökohtana toimiva pilariajattelu luo selkeyttä vakavaraisuusjärjestelmän eri osalohkojen kehittämiseen, toimeenpanoon ja valvontaan. Kehittämisen tavoitteena on tarjota oikeussuojaobjekteille riittävää suojaa ja järjestelmävakautta. Pilarit pyrkivät muodostamaan tuottohakuisuuden, turvaavuuden, informaation, hallintojärjestelmävaatimusten, pääomamäärien, vastuiden ja oman varallisuuden markkinaehtoisien mittaamisen sekä valvonnan tasapainoisen hybridin. Toisin päin ilmaistuna pilarirakenteen

kautta pyritään tarjoamaan riittävää ja oikeaa informaatiota, vakuutusturvan korkeatasoista hallinnointia sekä määrällisesti ja laadullisesti oikeasuhtaista vakavaraisuutta, eli varmistamaan, että kehittämisessä otetaan teknisesti huomioon vakavaraisuusjärjestelmän kaikki eri osa-alueet. Mikronäkökulman ohella myös makronäkökulmaan on kiinnitetty huomiota ja matemaattinen riskiajattelu on kokonaisuudessa istutettu oikeudelliseen kehikkoon, joka puolestaan on vuorovaikutussuhteessa muun EU-normiston kanssa.

Basel-järjestelmän teknisenä lähtökohtana on niin ikään toimiva pilariajattelu, joka luo selkeyttä sen eri vakavaraisuuselementtien kehittämiseen, toimeenpanoon ja valvontaan. Kehittämisen tavoitteena on luottolaitosjärjestelmän olosuhteista riippumaton vakaus siten, että kehittämisessä otetaan tasapainoisesti huomioon pilarirakenteen eri osatekijät. Kehittäminen sisältää rinnan sekä mikro- että systeemisen näkökulman. Jatkuvan valmistelun taustalla oleva asiantuntemus on niin kansainvälisesti kuin kansallisesti huomattavan syvä ja valmistelurakenteet ovat vakiintuneita.

Pelauspintoja vasten voi havaita sen, että työeläkejärjestelmän vakavaraisuuslainsäädännön teknisestä kehittämisestä puuttuu Solvenssi II ja Basel III pilariratkaisuiden kaltainen vakavaraisuuslainsäädännön eri osa-alueiden tasapainoinen kehittäminen. Pilarien sisältämien vakavaraisuuselementtien välinen vuorovaikutussuhde ei työeläkejärjestelmän vakavaraisuusjärjestelmän lainsäädännöllisessä kehittämisessä hahmotu. Tämä tuo osaltaan esille työeläkejärjestelmän vakavaraisuuslainsäädännön eri osa-alueiden kehittämisessä olevia puutteita. Kehittämisen tavoite-eroa vahinko-, henki- ja luottolaitosjärjestelmään voisi kuvata toteamalla, että Solvenssi II -sääntelyn ja sen kehittämisen tarkoituksena ei ole turvata vakuutusturvan rahoitusta vakuutusmaksua muuttamatta, vaan erilaisten lähestymiskulmien kautta vakuutusyriyten vakavaraisuus ja järjestelmävakaas sekä edelleen vakuutusten käsittämät edut. Solvenssi II -järjestelmä on ”EU-oikeudellisivakuutusmatemaattinen”, vakuutusyriyten riittävään vakavaraisuuteen ja järjestelmävakauteen perustuva eurooppalainen kokonaisuus, ei sopimuksin muutettava kansallinen kokonaisuus, jonka kehittämistä ohjaa rahoituksellinen riittävyys.

Basel III:n ja sen evoluutioversion tavoitteet lähtevät ajatuksesta, jossa luottolaitosten tulee selvitä myös huonoista ajoista ja jonka mukaan julkisesta tuesta sekä yhteiskunnan väliintuloista tulee päästä eroon. Lähtökohtainen ajatus Basel-rakenteessa on siis lisätä pääomia ja muita vakavaraisuutta vahvistavia elementtejä kriisinkestävyyden takaamiseksi. Systeeminen näkökulma esittäytyy vahvasti. Mikäli tappioita kuitenkin tulisi, vastaisivat niistä eri muodoissa kukin yksittäinen luottolaitos tekojensa mukaan sekä samalla luottolaitoksen hallinto ja omistajat. Perusasetelma vaikuttaa olevan mahdollisimman kaukana työeläkejärjestelmässä työeläketaloudellisista näkökulmista lähtevästä kehittämisestä, eli vakavaraisuuspuskurien ja laadullisten vakavaraisuuselementtien optimimisesta tuottoon suhteutettuna sekä suhdanteiden asettamien tarpeiden

mukaan säädettävästä koko sektoria pelastavasta kriisilainsäädännöstä, jonka seurauksena myös yhtiöiden oman toiminnan yhtiöoikeudellinen vastuu hämärtyy.

Merkittävin syy finanssijärjestelmän eri vakavaraisuusjärjestelmien eroihin vaikuttaa muodostuvan, ei niinkään finanssijärjestelmien erilaisuudesta, vaan vakavaraisuusjärjestelmien erilaisista tavoitteista ja teknisistä kehittämistavoista. Työeläkejärjestelmässä tavoitenäkökulma on työeläketaloudellisten syitten takia lukkiutunut yhteen osaan, määrälliseen vakavaraisuuteen, ja siinäkin tiettyssä mielessä päinvastaisessa tarkoituksessa kuin Solvenssi – sekä Basel – järjestelmissä. Pyrkimyksenä on riskien ja siten vakavaraisuusvaateen optimointi suhteessa tuottoon (”tarkka mittaaminen”), kun taas vahinko-, henki- sekä luottolaitosjärjestelmissä pyrkimyksenä on kasvattaa puskureita sekä hallinnon reagointikykyä kestämaan huonoja aikoja. Työeläkejärjestelmässä vakavaraisuusjärjestelmän kehittämisen pääpaino on käytännössä ollut tuottojen nostamisessa hyväksymällä jatkuvasti kasvava riskitaso, muissa finanssijärjestelmissä kehittämisen tavoiteasetanta on ollut laajakirjoisempi ja tasapainoisempi, eli oikeussuoja sekä järjestelmävakaus. Makrovakauselementit ovat olleet vahinko-, henki- sekä luottolaitosjärjestelmissä vuosi vuodelta voimakkaammin esillä, mikä osaltaan heijastaa näiden järjestelmien tavoite-eroja työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäännösten kehittämiseen verrattuna. Vaikka työeläkejärjestelmässä sekä diskontattu eläkelupauksen arvo ja OLVI-riski ovat monilta osin ”työeläkejärjestelmän vastuulla” ei työeläkevakuutusyhtiön ja järjestelmän vastuiden muodostamaa systeemistä riskiä pyritä systemaattisesti tarkastelemaan ja hallitsemaan. Asioiden vain todetaan olevan ”työeläkejärjestelmän vastuulla”. Lähtökohtainen tekninen ero vakavaraisuusjärjestelmien kehittämisten välillä muodostuu pilarirakenteen hyödyntämisestä, joka on vallitseva tapa sekä Solvenssi II- että Basel-järjestelmässä. Pilarijärjestelmän ja vakiintunut eurooppalainen oikeudellisen raamin valmistelujärjestelmä vaikuttavatkin tuottavan tasapainoisemman kokonaisuuden.

YHTEENVETO

Tutkimuksen tavoite, rajaukset, metodi ja normatiiviset lähtökohdat

Työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoimintaa yleisesti määrittävässä TVYL 26 §:ssä ilmaistun lähtökohdan mukaan työeläkevakuutusyhtiön sijoitustoiminnan tulee olla sekä tuottavaa että turvaavaa. Kumpikin mainittu osa-alue on työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaa koskevan keskeisimmän yhtiöoikeussäädöksen, TVYL:n näkökulmasta yhtä merkittävä.

Tuotto ja turvaavuus saavat työeläkejärjestelmässä erilaiset ulottuvuudet riippuen siitä, tarkastellaanko niitä yhtiötasolla (so. toimenpanonäkökulma) vai työeläkejärjestelmätasolla (so. maksujen ja etuuksien näkökulma). Yhtiötasolla vakavaraisuussäännösten turvaavuuden taso määrittää sallitun määrällisen ja laadullisen riskinoton laajuuden sekä muodostaa yhdessä sijoitustoimintaan ja vakavaraisuuteen liittyvien hallintovaatimusten kanssa sijoitustoiminnan turvaavuuden kokonaistason. Työeläkejärjestelmätasolla sallitun sijoitusriskinoton laajuus ilmenee rahoituskysymyksenä, maksupaine keskusteluna, ”järjestelmän kestävytenä”, eli järjestelmän rahoituksellisena kestävytenä. Työeläkejärjestelmätasolla tuotto- ja turvaavuuskäsitteet eivät vakavaraisuusmielessä kohtaa, koska työeläkejärjestelmätasolla ei ole olemassa vakavaraisuusjärjestelmää.

Suomalaisessa yhteiskunnallisessa keskustelussa termit ”työeläkejärjestelmän kestävyden turvaaminen”, ”työeläkemaksun nousun ehkäiseminen” ja ”maksupaine” ovat olleet toistuvasti esillä. Samalla on ehdotettu ratkaisua, jossa työeläkevakuutusyhtiöt voisivat saada sijoitustoiminnalleen lisävapauksia. Käytännössä kyse on lähinnä vakavaraisuusjärjestelmän muuttamisesta siten, että sijoitustuottoja voitaisiin kasvattaa sijoitusriskinottoa lisäämällä, esim. osakesijoitusten määrää kasvattamalla vakavaraisuusjärjestelmän tätä estämättä.

Tutkimuksen kohteena on työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa koskevan vakavaraisuussääntelyn kehitys ja nykytila, erityisesti säännösten tosiasiallinen turvaavuus. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, minkälaisen yhtiöoikeudellisen kokonaismerkityksen sijoitustoiminnan turvaavuus saa TVYL:n ja muun vakavaraisuussääntelyn muodostamassa kehikossa. Tarkoituksena on edelleen selvittää, mitä eri muodoissa jo vuosikymmeniä esillä ollut ”maksupaine” ja sitä kautta sijoitustoiminnan tuottavuuden korostaminen työeläkejärjestelmän kestävyden ja vakavaraisuuslainsäädännön ydinkysymyksenä on merkinnyt vakuutusten käsittämien etujen turvaamista koskevaan lähtökohtaan. Tutkimus on tarkoitettu erilaiseksi tulokulmaksi vakavaraisuusjärjestelmän kehittämistä sekä tuottojen lisäämistä koskeviin (maksupaine)keskusteluihin. Tulokulmalla ei tarkoiteta vastakkainasettelua vaan täydentävää näkökulmaa.

Tarkoitus ei ole dilutoida maksupaineen pitkän aikavälin merkitystä työeläkejärjestelmän rahoitukselle.

Finanssimarkkinoita koskevien vakavaraisuusjärjestelmien ensisijaisena, yhteisenä tarkoituksena on suojan tarjoaminen. Ne heijastavat yhteiskunnan finanssimarkkinatoimijoiden opportunistiselle käytökselle asettamia ehdottomia rajoja, jotta yhteiskunnan finanssimarkkinoille tavoitteeksi asettama vakaus ja esimerkiksi vakuutusten käsittämät edut turvattaisiin. Finanssimarkkinoita koskevien erilaisten vakavaraisuusjärjestelmien oikeudellinen tarkastelu erillisinä on sinällään perusteltua, mutta järjestelmien hermeettinen eristäminen toisistaan voi työeläkejärjestelmää koskevan vakavaraisuuslainsäädännön kehittämisen näkökulmasta aiheuttaa ”putkinäköilmiön”. Siksi tutkimuksessa tarkastellaan myös vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sekä luottolaitosten vakavaraisuusnormistojen pääpiirteittäisiä rakenteellisia ominaisuuksia sekä tavoitteita ja peilataan näitä työeläkeyhtiöitä koskevaan vakavaraisuusjärjestelmään. Päähuomio ei ole säädösvertailussa, vaan vakavaraisuusjärjestelmien suojavaikutusta koskevissa kehittämistavoitteissa ja -tavoissa.

Tutkimukselle on asetettu useita rajoituksia. Tutkimus tunnistaa tuoton ja turvaavuuden yleisen yhteyden mutta rajautuu tutkimaan työeläkevakuutusyhtiöitä koskevaa vakavaraisuusnormistoa turvaavuuden näkökulmasta. Tutkimuksessa ei siten käsitellä tuottoa tai sen optimointia suhteessa turvaavuuden eri tasoihin. Tutkimuksessa ei myöskään käsitellä sitä, kuinka paljon erilaisia turvaavuuselementtejä voisi absoluuttisesti olla, vaan sitä, mitä mahdollisia oikeudellisiin näkökulmiin liittyviä kehittämiskohteita vakavaraisuusnormiston kehittämisessä saattaa esiintyä. Lisäksi erityisesti vahinko- ja henkivakuutustoiminnan (luku 5) sekä luottolaitostoiminnan (luku 6) vakavaraisuusjärjestelmien kuvaus on pääpiirteittäinen. Painopiste on tällöin luottolaitos-, vahinkovakuutus- ja henkivakuutussääntelylle tunnusomaisten vakavaraisuussääntelytavoitteiden ja kehitystapojen esille tuomisessa. Kolmas lisärajaus koskee riskin käsitteen sekä riskienhallintajärjestelmien ja muun sisäisen valvonnan rajaamista ulos tutkimuksen piiristä. Tämä tutkimus ei siten ole tutkimusta riskistä ja sen olemuksesta. Esimerkiksi käsite sijoitusriski oletetaan notoriseksi. Teemoja sivutaan lyhyesti vain silloin, kun niiden selostaminen on vakavaraisuuselementtien kuvaamisen yhteydessä tai muista syistä tarpeen. Kaikkien poisrajattujen teemojen laajempi käsittely voisi sinällään olla turvaavuuden hallintanaikokulmasta perusteltua, mutta tutkimusekonomiset syyt eivät tätä salli.

Tutkimusintressi kohdistuu oikeudellisen tutkimuksen aukkokohtien vuoksi työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan sääntelyyn. Yhteiskunnallinen tutkimusintressi on vielä todettuakin laajempi. Työeläkevarojen määrä on sekä absoluuttisina lukuina että suhteessa Suomen bruttokansantuottoon nähden valtava. Koska työeläkevakuutusyhtiöiden toiminnan perustarkoituksena on toimeenpanna sosiaaliturvan erästä osalohkoa, työeläketurvaa ja hallinnoida vakuuttamisen yhteydessä haltuun saatuja työeläkevaroja tuottavasti ja

turvaavasti, liittävät taloudellinen ja sosiaalinen funktio työeläkevakuutusyhtiöt keskeiseksi osaksi hyvinvointiyhteiskuntaa. Työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen liittyy näin laaja, erilaisten tutkimusintressien kirjo. Tutkimuksella on kiinteä yhteys hyvinvointiyhteiskuntaan ja talouteen sekä eläkevarojen hoitamisen ja vakuutusten käsittämien etujen kautta myös oikeussuojaan.

Tutkimus jakautuu seisemään lukuun ja sijoittuu yksityisoikeuden alaan, tarkemmin todettuna erityiseen yksityisoikeuteen ja yhtiöoikeuteen. Lähdemateriaaliin kuuluvat työeläkevakuutusyhtiötä koskevat keskeiset yhtiöoikeudelliset normit sekä soveltuvin osin muu positiivinen oikeus ja lainvalmisteluasikirjat. Teemaa koskeva sääntelykokonaisuus kattaa myös alemman tasoista normistoa. Luottolaitos- sekä vahinko- ja henkivakuutustoimintaa koskeva normiaineisto koostuu EU-oikeudesta ja sen kansallisista implementoinneista sekä eurooppalaisesta toisen asteen ESA-sääntelystä. Tutkimuksen kirjallisuuslähteet koostuvat finanssialan, lähinnä kauppaoikeuden alaa koskevasta oikeuskirjallisuudesta. Tutkimuksen kokonaismetodi rakentuu oikeusdogmaattiseen perusteeseen, jota tarvittaessa täydennetään justifioivalla oikeuspoliittisella otteella.

Oikeusteoreettinen näkökulma tarkastelee sopimusverkko- ja agenttiteorian soveltumista työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen työeläkevakuutusyhtiötä selittävinä malleina. Sopimusverkkoteoriaa lähestytään tarkemmin tutkimuksessa kuvatuin rajoittein sekä työeläkevakuutusyhtiön ja työeläkejärjestelmän erilaisten sidosryhmien näkökulmasta. Tutkimuksessa teoriaan suhtaudutaan kriittisesti sekä suppeasti. Agenttiteorian soveltaminen tarkoittaa työeläkevakuutusyhtiössä tilannetta, jossa erittäin laajasti hajautuneessa osakastilanteessa lähtökohtaisena päämiehenä toimii vakuutusten käsittämät edut ja agenttina työeläkevakuutusyhtiön johto, eli tutkimuksessa hallintoneuvosto, hallitus, toimitusjohtaja ja muu johtajisto.

Tutkimuksen johtopäätökset

Työeläkevakuutusyhtiöiden olemusta ei aiemmin ole pyritty selittämään yhtiöoikeusteorioiden kautta. Tutkimuksen perusteella sopimusverkkoteoria toimii heikosti työeläkevakuutusyhtiötä selittävänä mallina mutta soveltuu työeläkevakuutusyhtiön intressiryhmien havainnointiin ja niiden aseman määrittelyyn. Työeläkevakuutusyhtiölainsäädäntö ei muodosta OYL:n teorian mukaisesti ”mallisopimusta”, vaan pakottavaa oikeutta, jossa sopimusverkkomielessä sopimisen laadulla ja laajuudella, ”intressiryhmien sopimusvoimalla”, ei perustamisvaiheessa ole käytännön merkitystä. Työeläkevakuutusyhtiöissä ei voida puhua yhteistä sopimusvapautta osoittavista perustamisvaiheesta, perustamisasiakirjoista, ”sopimuksellisuudesta”, eikä sopimusverkosta. Elementit, joiden voi katsoa tukevan sopimusverkkoteorian tahdonvaltaista mallisopimusajattelua, ovat myös työeläkevakuutusyhtiön toiminnan aikana vähäisiä.

Sopimusverkkoteorian soveltaminen on haastavaa myös täysin pulverisoituneen osakasrakenteen näkökulmasta.

Agenttiteoria informaatioepäsymmetrioineen ja kontrollikysymyksineen soveltuu eräin tutkimuksessa esitetyin rajauksin myös työeläkevakuutusyhtiötutkimukseen. Päämies-agenttisuhteet ovat työeläkevakuutusyhtiössä muun toimialan osakeyhtiöitä monitahoisempia ja päämiesten sekä agenttien roolit vaikuttavat vaihtelevan. Työeläkevakuutusyhtiöissä ei myöskään kaikin osin ole käytössä muun toimialan mukaista ”suoraa päämiesmallia”, vaan vakuutuksenottaja- ja vakuutettupäämiehiä edustavat suurelta osin ”päämiesten päämiehinä” työmarkkinakeskusjärjestöt. Työeläkevakuutusyhtiön osakkaista yrittäjiä ei edusteta tällä tavoin. Yrittäjäpäämiehillä on kyllä vakuutuskohtainen oikeus osallistua yhtiökokoukseen, mutta koska heidän etujärjestöllään ei ole keskusjärjestöstatusta, ei 106 000 yrittäjäpäämiehellä (paikallisyhdistykset ja toimialajärjestöt) myöskään ole keskusjärjestöille laissa taattua oikeutta saada määräkiintiötä työeläkevakuutusyhtiön hallintoon edustamaan yrittäjiä.

Työeläkevakuutusyhtiöt maksoivat vuoden 2024 alussa eläkkeitä lähes 1,1 miljoonalle eläkeläiselle, joilla on yhtiöiden ja koko työeläkejärjestelmän toiminnan vakauden suhteen monessa mielessä merkittävin päämiesintressi valvottavanaan. Vanhuuden tai sairauden vuoksi heidän työuransa on ohi, eikä heillä eläketulonsa ohella ole juurikaan muita keinoja hankkia enää elatustaan. Päämiesryhmällä, jonka eläkeoikeuksien toteutumista varten koko toimeenpanojärjestelmä on perustettu, ei kuitenkaan ole osakasoikeutta, eikä siten minäkäänlaista päämiesoikeutta valita työeläkevakuutusyhtiön hallintoon agenttejaan eikä ryhmää myöskään edusta kukaan.

Täydellisesti pulverisoituneen osakasrakenteen, epämääräisten insentiivien sekä lainsäädännön erikoisuuksien, kuten ”vakuutetut vakuutuskohtaisesti yhdessä”-velvoitteen takia päämiesten intressi kontrolloida agenttuuria sekä osin myös mahdollisuus valita agenttuuri on heikko. Lopputuloksena agenttiteoriaa perustavat yhtiöoikeudelliset yhtiökokouskäytännöt vaikuttavat heikosti toimivilta. Asia ei ole omiaan edistämään selkeitä valta-, vastuu- ja kontrollisuhteita, eikä niiden toimivuutta.

Tavoite eläkejärjestelmän maksukestävyyyden turvaamisesta on sinällään merkittävä ja perusteltu. Ajatus tuottavan sijoittamisen mahdollistamisesta ilmentyykin selvästi lainsäädäntökehityksessä vuodesta 1997 lähtien. Vuosien 1997 ja 2007 vakavaraisuusuudistuksissa tuottava sijoittaminen ei kuitenkaan tarkoittanut yksi yhteen samaa kuin riskitason nostaminen ja vasta 2010-luvun lainsäädäntökehityksessä tavoite tuottavammasta sijoittamisesta vaihtui tosiasialliseksi tavoitteeksi nostaa riskitasoa pyrkimyksenä ”pääomien tehokkaaseen käyttöön”. Ilmaisuu on tuttu jo eräänä Basel II:n uudistuksen vähemmän onnistuneena osatavoitteena.

Maksupainekeskustelussa riskinottomahdollisuutta on haluttu lisätä entisestään. Tutkimuksen perusteella voinee kysyä sitä, mikä määrällisen

vakavaraisuuskehikon turvaava vaikutus on ja olisiko riskiä leikkaavaa kehikoa muutosten jälkeen tosiasiaa enää olemassa. Valvonnallisesti tarkasteltuna määrällisten vakavaraisuusvaateiden dilutoiminen aiheuttaa myös kysymyksen siitä, voitaisiinko esimerkiksi yhtiöiden toimintaan ja toimilupiin puuttua vakuutusten käsittämien etujen näkökulmasta enää mitenkään. Laadullisten vakavaraisuuselementtien, lisäpääomavaatimusten sekä makrovakauserävaatimusten kehittäminen on 2010-luvulla jäänyt vähäiselle huomiolle. Vastasykliseksi elementiksi on kehitetty OLVI (ja tietystä mielessä negatiivinen täydennyskerroin), mutta vaikutus saadaan aikaan siirtämällä riskiä tahoille (työeläkejärjestelmä ja vakuutetut), joilla ei ole riskiä varten rahastoitua puskuria, ja samalla pienentämällä vastuuvelan määrää. Se, kuinka paljon vakavaraisuusjärjestelmä tällä hetkellä hillitsee määrällistä riskiä ja moraalikatoa sekä turvaa yhteisvastuuta ja vakuutusten käsittämiä etuja, lienee tutkimuksen havaintojen mukaan vuoden 2010 lainsäädäntökehityksen jälkeen sekä ”vakuutusteknisten muutosten” valossa epäselvää.

Vakavaraisuusjärjestelmän kehittämisessä suhteessa tuottotavoitteluun vaikutetaan siten olevan vedenjakajalla. Kyse vaikuttaa olevan sen tilanteen optimoinnista, jossa kehikon joustoja voitaisiin vielä saada lisää mutta kuitenkin siten, että edes jokin rajoittava vaikutus yhteisvastuusyistä säilyisi. Tämän tutkimuksen piiriin ei kuulu tuoton tutkiminen, joten tavoite työeläkejärjestelmän kestävyuden parantamisesta sijoitustuottoja kasvattamalla on tässä tutkimuksessa otettu annettuna ”hyveenä”. Kokonaan eri asia tavoitteiden asettamisen näkökulmasta lienee kuitenkin se, kuinka realistista ylipääntänsä on haaveilla merkittävistä sijoitustuottojen lisääntymisistä nykyisiin tuottoihin verrattuna pelkästään riskitason nostolla.

Todettu johtaa väistämättä perustavaa laatua olevaan kysymykseen siitä, pitäisikö koko vakavaraisuuslainsäädännön tarpeellisuus tarkastella uudelleen. Kysymys saa lisätukea siitä tosiasiaa, että esimerkiksi Keva on historiansa ajan toiminut turvaavasti ja menestyksellisesti (itse asiassa tuottavammin kuin työeläkevakuutusyhtiöt) lähinnä pelkkien sijoitustoiminnan yleissäännösten (”tuottavaa ja turvaavaa”) perusteella. Voisiko ajatella, että sama toimisi työeläkevakuutusyhtiöiden osalta. Toisaalta vastaan tulee kysymys hajautetusta järjestelmästä sekä yhteisvastuusta, eivätkä koronakriisin tapahtumat kaikin osin välttämättä tue ajatusta luopua vakavaraisuusjärjestelmästä. Koska yhteisvastuujärjestelmän poistaminen saattaisi sosiaaliturva- ja EU-poikkeuksen liittyvistä syistä olla ongelmallista, tulisi yhteisvastuuseen turvautumista kuitenkin jotenkin ehkäistä.

Pelkästään maksupaineen näkökulmasta sekä vakavaraisuusjärjestelmän yhä voimakkaammin korostuvan kvasiluonteeseen takia saattaisi olla läpinäkyvämpää luopua osasta vakavaraisuusjärjestelmää, jolloin ratkaisuna voisi olla määrällisen vakavaraisuusjärjestelmän korvaaminen kehittämällä tutkimuksessa kuvattua tapainen toimiva yhtiökohtainen hallinnon vastuujärjestelmä. Järjestelmän

tulisi olla luonteeltaan sellainen, että se käytännössä ehkäisi vakuutusten käsitteiden etujen vaarantumisen, yhteisvastuuseen turvautumisen ja turvaisi eläkkeet vähintään yhtä tehokkaasti kuin nykyinen vakavaraisuusjärjestelmä.

Tutkimuskysymyksiä oli kaksi, joista ensisijainen tutkimuskysymys kuului:

Miten turvaavuuden asema osana työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitus-toiminnan vakavaraisuussäätelyä on muuttunut.

Ennen Suomen EU-liittymistä työeläkejärjestelmän sijoitustoiminta oli lähes riskitöntä, eli käytännössä täysin turvaavaa. EU-liittymisen jälkeen ja Louekosken paketin säätämisen jälkeen tuotto ja turvaavuus olivat vuonna 1997 voimaan tulleen TVYL:n ja erityisesti sen 26 §:n mukaan samanarvoisia lähtökohtia. Turvaavuus oli edelleen oleellinen osa lainsäädännön kehittämistä myös vuosien 1997 ja 2007 vakavaraisuusudistuksissa. Turvaavuuden asema lainsäädännössä on vuodesta 2010 lähtien ollut kuitenkin muutoksessa. Lainsäädäntökehityksessä on kasvavassa määrin painottunut, ei vain huoli tuoton kehittymisestä, vaan päämäärä lisätä tuottoa riskinottoa kasvattamalla. Tavoitteilla on turvaavuuden näkökulmasta merkittävä keskinäinen ero. Alun perin turvaavuutta takaava järjestelmä on nähty ja sitä on kehitetty lähinnä sijoitustuoton laajentamislähtökohdista. Kehittäminen on painottunut määrällistä vakavaraisuutta koskeviin asioihin, ja ratkaisut ovat suuntautuneet lähinnä vakuutusteknisiksi, lisäriskinottamista mahdollistaviksi ratkaisuksiksi. Päämäärä on toteutettu pääosin lainsäädännöllisin keinoin, joskin hallitusten esitysten sekä ”vakuutusteknisten korjausten” laaja-alaisuudesta, selkeydestä, avoimuudesta, tarkoitushakuisuudesta sekä pitkänajan vaikutuksista työeläkejärjestelmään voinee esittää erilaisia näkemyksiä. Tutkimuksen myötä muodostuikin jatkuvasti voimistuva vaikutelma kehittämisen kokonaisnäkökulman puutteesta. Minkälaista työeläkejärjestelmää tavoitellaan, minkälaista vaihtoehtoja vakavaraisuuslainsäädäntöä tavoitellaan, minkälaista turvaavuutta tavoitellaan, minkälainen riskiä hillitsevä malli voisi tulla määrällisen vakavaraisuuden tilalle, miten toimeenpanon vastuita tulisi ratkaisujen valossa muuttaa jne. Päähuomio tematiikassa vaikuttaa jääneen nyt jo 14 vuotta toistetulle ”maksupaine – pakko ottaa lisää riskiä”-tasolle.

Tutkimus paljastaa karulla tavalla seuraavan yhtiöoikeudellisesti ongelmallisen tilanteen. Työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva yhtiöoikeudellinen erityislainsäädäntö koostuu TVYL:stä sekä määrällistä vakavaraisuutta koskevasta VVR:sta. TVYL:n säätämisen keskeisenä rationa 1990-luvulla oli kehittää työeläkevakuutusyhtiöitä koskeva hallinnollinen turvaavuusjärjestelmä, jotta työeläkevakuutusyhtiön toiminnassa kerätyt eläkevarat eivät missään olosuhteissa vaarantuisi. Se on laadittu aikana, jolloin vähääkään merkittävemmän sijoitusriskin ottamista ei pidetty hyväksyttävänä. VVR kirjoitettiin vuonna 2007 ja sen säätämisen yhteydessä säädöksen ratioksi muodostui hienosäätää tuoton ja

turvaavuuden rajapintaa mutta olla samalla jatkuvasti alisteinen TVYL:n turvaavuutta korostavalle ratiolle ja sen säännöksille.

VVR:n evoluutioversio säädettiin 2010- luvulla, jolloin TVYL:n ja VVR:n ratio alkoivat irrota toisistaan. VVR heijasti siitä lähtien määrällisen vakavaraisuuden optimointia yhä tuottavampaa ja riskillisempää sijoittamista mahdollistavaksi normistoksi. Samalla tuoton hakeminen riskiä kasvattamalla vaikuttaa kohonneen koko erityislainsäädännön hallitsevaksi tavoitteeksi ja kehityspiirteeksi. Tästä on aiheutunut erikoinen lainsäädännöllinen tilanne, jossa TVYL korostaa edelleen voimakkaasti turvaavuutta mutta VVR käytännössä pakottaa työeläkevakuutusyhtiöitä kasvattamaan riskitasoaan. Lainsäädännön kehittämisessä ei siis ole huomioitu näiden mainitun kahden yhtiöoikeudellisen erityissäädöksen välistä kasvavaa ristiriitaisuutta.

Lisäksi TVYL ja VVR vaikuttavat elävän muista oikeusaloista irrallista elämänsä. Kun yhtiöoikeudellisen erityislainsäädännön alkuvuosina sijoitustoiminta oli käytännössä riskitöntä, ei työeläkelaitoksia koskevalle insolvenssilainsäädännölle ollut tarvetta. Niistä vuosista sijoitustoiminnan riskillisuus on kasvanut ja tulee edelleen kasvamaan merkittävästi, mutta erityistä insolvenssilainsäädäntöä ei ole vielä kukaan saatu aikaiseksi. Järjestelmässä on ollut kuitenkin tapauksia, kuten Säteri, Oma ja Viabek, joiden kohdalla lainsäädännön puute on jo koettu ongelmalliseksi. Kyseisen lainsäädännön puute vaikeuttaa merkittävästi yhteisvastuun toteutumista. Voi vain kuvitella epäselvyyden määrää, jos joku jättikokoisista yhtiöistä ajautuisi todellisiin ongelmiin.

Myöskään niin sanotun kriisilainsäädännön (poikkeukselliset olosuhteet) mahdollisesti muodostamia yhtiöoikeudellisia kysymyksiä ei ole huomioitu lainvalmistelumateriaalissa lainkaan. Lisäksi lainsäädäntöteknisesti arveluttavana voinee pitää tekniikkaa, jossa lainsäädännön sisältöä ryhdytään miettimään vasta, kun ongelma on akuutti.

Kokoava yhtiöoikeudellinen johtopäätös on siis se, että pelkästään määrälliseen vakavaraisuus- ja tuottokysymyksen keskittynyt, voimakkaasti matemaattispainotteinen ajattelutapa ja lainvalmistelumalli on aiheuttanut tilanteen, jossa tarvetta implementoida vakavaraisuuslainsäädännön tuottavuutta ja turvaavuutta koskeva kysymyksenasettelu osaksi oikeusjärjestystä sekä yhtiöoikeudellista toimeenpanoa vaikuttaa olleen vaikeaa mieltää. VVR:stä heijastuukin jossakin määrin kuva toisistaan irti olevista yksittäisistä matemaattisista ratkaisuista, jotka ovat osin irti oikeusjärjestyksestä ja yhtiöoikeudellisesta toimeenpanokontekstistaan. Todetusta on seurannut yhtiöoikeudellisen näkökulman ohuus sekä joukko oikeudellisia kysymyksiä.

Koska työeläkejärjestelmä elää suomalaisesta työstä, vaikuttaa työeläkejärjestelmän ja sen vakavaraisuusjärjestelmän pitkän aikavälin ratkaisuiden kehittämisestä myös puuttuneen ymmärrys työeläkejärjestelmäkontekstin ja kansantalouden välisistä keskinäisistä kohtalonyhteyksistä.

Tutkimuskysymys kaksi kuului:

Miten työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuussäätelyn valmistelutavat ja tavoitteet poikkeavat vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sekä luottolaitosten vakavaraisuussäätelyn valmistelutavoista ja tavoitteista.

Työeläkejärjestelmä, henki- ja vahinkovakuutusjärjestelmä sekä luottolaitosjärjestelmä eroavat toisistaan jo toiminnan lähtökohdiltaan. Vakavaraisuusjärjestelmiä koskevien lainsäädäntöjen eroavuudet ovat siksi lähtökohtaisesti ymmärrettäviä. Siksi myös lainsäädäntöratkaisuiden vertaamiseen tulee suhtautua varauksella. Vertailulla voidaan kuitenkin havainnollistaa turvajärjestelmien tavoitteiden sekä kehittämistapojen eroja.

Solvenssi II – järjestelmän teknisen kehittämisen lähtökohtana on toimiva pilariajattelu, joka luo selkeyttä vakavaraisuusjärjestelmän eri osalohkojen kehittämiseen, toimeenpanoon ja valvontaan. Kehittämisen tavoitteena on tarjota oikeussuojaobjekteille riittävää suojaa ja järjestelmävakautta. Pilarit pyrkivät muodostamaan tuottohakuisuuden, turvaavuuden, informaation, hallintojärjestelmävaatimusten, pääomamäärien, vastuiden ja oman varallisuuden markkinaehtoisien mittaamisen sekä valvonnan tasapainoisen hybridin. Mikronäkökulman ohella myös makronäkökulmaan on kiinnitetty huomiota ja matemaattinen riskiajattelu on kokonaisuudessa istutettu oikeudelliseen kehikkoon, joka puolestaan on vuorovaikutussuhteessa muun EU-normiston kanssa.

Basel – järjestelmän teknisen kehittämisen lähtökohtana on niin ikään toimiva pilariajattelu, joka luo selkeyttä sen eri vakavaraisuuselementtien kehittämiseen, toimeenpanoon ja valvontaan. Kehittämisen tavoitteena on luottolaitosjärjestelmän olosuhteista riippumaton vakaus siten, että kehittämisessä otetaan tasapainoisesti huomioon pilarirakenteen eri osatekijät. Kehittäminen sisältää rinnan sekä mikro- että systeemisen näkökulman. Jatkuvan valmistelun taustalla oleva asiantuntemus on niin kansainvälisesti kuin kansallisesti huomattavan syvää ja valmistelurakenteet ovat vakiintuneita.

Peilauspintoja vasten voi havaita sen, että työeläkejärjestelmän vakavaraisuuslainsäädännön *teknisestä kehittämisestä* puuttuu Solvenssi II ja Basel III pilariratkaisuiden kaltainen vakavaraisuuslainsäädännön eri osa-alueiden tasapainoinen kehittäminen. Pilarien sisältämien vakavaraisuuselementtien välinen vuorovaikutussuhde ei työeläkejärjestelmän vakavaraisuusjärjestelmän lainsäädännöllisessä kehittämisessä hahmotu. Tämä tuo osaltaan esille työeläkejärjestelmän vakavaraisuuslainsäädännön eri osa-alueiden kehittämisessä olevia puutteita. Lähtökohtainen tekninen ero vakavaraisuusjärjestelmien kehittämisen välillä muodostuu siten pilarirakenteen hyödyntämisestä, joka on vallitseva tapa sekä Solvenssi II – että Basel – järjestelmässä. Pilarijärjestelmän

ja vakiintunut eurooppalainen oikeudellisen raamin valmistelujärjestelmä vaikuttavatkin tuottavan tasapainoisemman kokonaisuuden.

Solvenssi II-järjestelmän *kehittämisen tavoite-eroa* työeläkejärjestelmään voisi kuvata toteamalla, että Solvenssi II – sääntelyn ja sen kehittämisen tarkoituksena ei ole turvata vakuutusturvan rahoitusta vakuutusmaksua muuttamatta, vaan erilaisten lähestymiskulmien kautta vakuutusyritysten vakavaraisuus ja järjestelmävakaumus sekä edelleen vakuutusten käsittämät edut. Basel III:n ja sen evoluutioversion tavoitteet lähtevät puolestaan ajatuksesta, jossa luottolaitosten tulee selvitä myös huonoista ajoista ja jonka mukaan julkisesta tuesta sekä yhteiskunnan väliintuloista tulee päästä eroon. *Lähtökohtainen tavoite* Basel-rakenteessa on siis lisätä pääomia ja muita vakavaraisuutta vahvistavia elementtejä kriisinkestävyyden takaamiseksi. Mikäli tappioita kuitenkin tulisi, vastaisivat niistä eri muodoissa kukin yksittäinen luottolaitos tekojensa mukaan sekä samalla luottolaitoksen hallinto ja omistajat. Perusasetelma vaikuttaa olevan mahdollisimman kaukana työeläkejärjestelmässä työeläketaloudellisista näkökulmista lähtevästä vakavaraisuuden kehittämisestä, eli vakavaraisuuspuskurien ja laadullisten vakavaraisuuselementtien minimoimisesta ja suhdanteiden asettamien tarpeiden mukaan säädettävästä koko sektoria pelastavasta hätätilalainsäädännöstä, jonka seurauksena myös yhtiöiden oman toiminnan yhtiöoikeudellinen vastuu hämärtyy.

Työeläkejärjestelmässä *tavoitenäkökulma* on työeläketaloudellisten syitten takia lukkiutunut yhteen osaan, määrälliseen vakavaraisuuteen, ja siinäkin tietyssä mielessä päinvastaisessa tarkoituksessa kuin Solvenssi – sekä Basel – järjestelmissä. Pyrkimyksenä on riskien ja siten vakavaraisuusvaateen minimointi (”tarkka mittaaminen”), kun taas vahinko-, henki- sekä luottolaitosjärjestelmissä pyrkimyksenä on kasvattaa puskureita sekä hallinnon reagointikykyä kestämiin huonoja aikoja. Työeläkejärjestelmässä vakavaraisuusjärjestelmän kehittämisen pääpaino on käytännössä ollut tuottojen nostamisessa hyväksymällä jatkuvasti kasvava riskitaso, muissa finanssijärjestelmissä kehittämisen tavoiteasetanta on ollut laajakirjoisempi ja tasapainoisempi eli oikeussuoja sekä järjestelmävakaumus. Makrovakauselementit ovat olleet vahinko-, henki- sekä luottolaitosjärjestelmissä vuosi vuodelta voimakkaammin esillä, mikä osaltaan heijastaa näiden järjestelmien tavoite-eroja työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäädännön kehittämiseen verrattuna.

Kokoavana johtopäätöksenä voi todeta, että merkittävin syy finanssijärjestelmän eri vakavaraisuusjärjestelmien turvaavuuseroihin vaikuttaa muodostuvan, ei niinkään finanssijärjestelmän osien erilaisuudesta, vaan vakavaraisuusjärjestelmien erilaisista tavoitteista ja teknisistä kehittämistavoista.

OVERVIEW

Research goal, limitations, method and normative starting points

According to the starting point expressed in TVYL Section 26, which generally defines the investment activities of a compulsory pension insurance company, the investment activities of an compulsory pension insurance company must be both productive and secure. Both mentioned areas are equally important from the point of view of TVYL, the most important corporate law norm concerning the operation of compulsory pension insurance companies.

Productivity and security take on different dimensions in the earnings-related pension system, depending on whether they are considered at the company level (i.e. operational perspective) or at the earnings-related pension system level (i.e. the perspective of payments and benefits). At the company level, the secure level of the solvency regulation determines the extent of permitted quantitative and qualitative risk-taking and, together with the administrative requirements related to investment activities and solvency, forms the overall level of investment security. At the earnings-related pension system level, the extent of investment risk-taking is manifested as a financing issue, a payment pressure discussion, “sustainability of the system”, i.e. the financial sustainability of the system. At the level of the earnings-related pension system, the concepts of productivity and security do not meet in the solvency sense, because there is no solvency system at the level of the earnings-related pension system.

In the Finnish social debate, the terms “securing the sustainability of the occupational pension system”, and “payment pressure” have been brought up repeatedly. At the same time, a solution has been proposed in which compulsory pension insurance companies could get additional freedoms for their investment activities. In practice, it is mostly about changing the solvency system in such a way that investment returns could be increased by increasing investment risk taking, e.g. by increasing the number of equity investments without hindering this.

The subject of the study is the development and current state of the solvency regulation regarding the investment activities of compulsory pension insurance companies, especially the actual security of the regulation. The purpose of the study is to find out what kind of overall meaning in company law the security of investment activities has in the framework formed by TVYL and other solvency regulations. The purpose is still to find out how the “payment pressure” that has been present in various forms for decades, and thus emphasizing the productivity of investment activities as a core issue of the sustainability of the compulsory pension system and solvency legislation, has meant the starting

point for securing the benefits covered by insurance. The research is intended as a different income angle for (payment pressure) discussions regarding the development of the solvency system and increasing returns. Income angle does not mean a confrontation, but a complementary point of view. The purpose is not to dilute the long-term significance of payment pressure for the financing of the compulsory pension system.

The primary, common purpose of solvency systems for financial markets is to provide protection. They reflect the absolute limits set by society on the opportunistic behavior of financial market participants, in order to secure the stability society has set as a goal for the financial markets and, for example, the protection of policyholders. The legal review of different solvency systems for financial markets as separate ones is still justified, but the hermetic isolation of the systems from each other can cause a “pipe vision phenomenon” from the perspective of the development of solvency legislation regarding the compulsory pension system. Therefore, the study also examines the main development arcs and structural characteristics of the solvency standards of non-life and life insurance companies and credit institutions, and mirrors these in the solvency system of the occupational pension system. The main focus is not on the regulatory comparison, but on the development goals and methods regarding the secure effect of solvency systems.

Several limitations have been set for the study. The study recognizes the general connection between productiveness and security but limits itself to examining the solvency norms for compulsory pension insurance companies from the perspective of security. The study therefore does not deal with yield or its optimization in relation to different levels of security. The study also does not deal with how many different security elements there could absolutely be, but what possible areas of development related to legal perspectives may occur in the development of the compulsory pension security standard. In addition, the description of the solvency systems of non-life and life insurance operations (chapter 5) and credit institution operations (chapter 6) is in outline. The focus is then on bringing out the goals and development methods characteristic of credit institution, non-life insurance and life insurance regulation. The third additional limitation concerns delimiting the concept of risk and risk management systems and other internal controls outside the scope of the study. This study is therefore not a study about risk and its nature. For example, the concept of investment risk is assumed to be notorious. Themes are only covered briefly when their explanation is necessary in connection with the description of solvency elements, or for other reasons. A broader treatment of all excluded themes could be justified from the point of view of security assistance management, but research economic reasons do not allow this.

Due to gaps in legal research, the research interest focuses on the regulation of the investment activities of compulsory pension insurance companies. The

national research interest is even wider than stated. The amount of earnings-related pension funds is huge, both in absolute numbers and in relation to Finland's gross national income. Since the basic purpose of the activities of compulsory pension insurance companies is to implement a part of social security, social security, and to manage the occupational pension funds acquired in connection with the insurance in a productive and safe manner, the financial and social functions connect occupational pension insurance companies as a central part of the welfare society. The compulsory pension insurance company research is thus associated with a broad spectrum of different research interests. Study has a close connection to the welfare society and the economy, as well as to legal protection due to the benefits of managing pension funds and insurances.

The study is divided into seven chapters and is located in the field of private law, more specifically in special private law and company law. The source material includes the key corporate law norms concerning the compulsory pension insurance company, as well as other positive law and legal drafting documents where applicable. The set of regulations concerning the theme also covers lower-level norms. The standard material concerning credit institutions and non-life and life insurance activities consists of EU law and its national implementations, as well as the European secondary ESA regulation. The literature sources for the study consist of legal literature in the financial sector, mainly in the field of commercial law. The overall method of the research is based on a basic legal dogmatic approach, which, if necessary, is supplemented with a justifying legal political approach.

The legal theoretical perspective examines the applicability of contract network and agent theory to the study of compulsory pension insurance companies as models explaining the compulsory pension insurance company. The contract network theory is approached in more detail with the limitations described in the study and from the perspective of the various stakeholders of the compulsory insurance company and the occupational pension system. In research, the theory is approached critically and narrowly. The application of the agent theory in the compulsory pension insurance company means a situation where, in a very widely dispersed shareholder situation, the basic principle is the benefits covered by the insurance and the management of the compulsory pension insurance company acts as the agent, i.e. in the study the supervisory board, board of directors, CEO and other management.

Research conclusions

In the past, no attempt has been made to explain the nature of pension insurance companies through corporate law theories. Based on the research, the contract network theory works weakly as a model for explaining the compulsory pension insurance company, but it is suitable for observing the interest groups of the

compulsory pension insurance company and defining their position. According to OYL's theory, the compulsory insurance company legislation does not form a "model agreement", but a mandatory right, where in the contract network sense, the quality and scope of the agreement, the "contractual power of interest groups", has no practical meaning at the establishment stage. In compulsory pension insurance companies, one cannot talk about the establishment phase, founding documents, "contractuality", or the contract network, which show joint freedom of contract. The elements that can be considered to support the voluntary model contract thinking of the contract network theory are also few during the operation of the compulsory pension insurance company. Applying the contract network theory is also challenging from the point of view of a completely pulverized shareholder structure.

Agent theory, with its information asymmetry and control issues, is also suitable for compulsory pension insurance company research with some of the limitations presented in the study. Principal-agent relationships are more multifaceted in a compulsory pension insurance company than in joint-stock companies in other industries, and the roles of principals and agents seem to vary. Compulsory pension insurance companies also do not in all respects use the "direct principal model" in accordance with other industries, but policyholders and insured principals are largely represented as "principal principals" by central labor market organizations. Entrepreneurs who are shareholders of the compulsory pension insurance company are not represented in this way. Business leaders do have an insurance-specific right to participate in the general meeting, but since their interest organization does not have central organization status, the 106,000 business leaders do not have the legally guaranteed right for central organizations to receive a fixed quota in the administration of the compulsory pension insurance company to represent entrepreneurs.

At the beginning of 2024, the occupational pension insurance companies paid pensions to nearly 1.1 million pensioners, who in many ways have the most significant principal interest to supervise in terms of the stability of the companies and the entire occupational pension system. Due to old age or illness, their working career is over, and besides their pension income, they have little other means of earning a living. However, the principal group, whose entire executive system has been established for the realization of pension rights, does not have shareholder rights, and therefore no principal right to choose its agents for the management of the compulsory pension insurance company, and the group is also not represented by anyone.

Due to the completely pulverized shareholder structure, vague incentives, and legal peculiarities, such as the "insureds per policy together" obligation, the principals' interest in controlling the agency and partly also the possibility of choosing an agency is weak. As a result, the corporate law general meeting practices that underpin the agent theory seem to be poorly functioning. The

issue is not suitable for promoting clear power, responsibility, and control relationships, nor their functionality.

The goal of securing the payment sustainability of the pension system is significant and justified. The idea of listing the possibility of productive investment is clearly reflected in legislative developments since 1997. However, in the solvency reforms of 1997 and 2007, productive investment did not mean one-to-one the same thing as raising the risk level, and it was only in the legislative development of the 2010s that the goal of more productive investing changed into the actual goal of raising the risk level as an effort for “efficient use of capital”. The expression is already familiar as one of the less successful sub-goals of the Basel II reform.

In the payment pressure discussion, the possibility of risk-taking has been wanted to increase even more. Based on the research, one can still ask what the safety effect of the quantitative solvency framework is and whether the risk-cutting framework would no longer exist after the changes. From a supervisory point of view, the dilution of the quantitative solvency requirements also raises the question of whether, for example, it is possible to intervene in the operations and licenses of companies in any way from the point of view of the benefits covered by insurance. The development of qualitative solvency elements, additional capital requirements and macro stability requirements has received little attention in the 2010s. OLVI has been developed as a counter-cyclical element (and in a certain sense a negative replenishment factor), but the effect is achieved by transferring risk to entities (compulsory pension system and insured persons) that do not have a buffer funded for risk, and at the same time reducing the amount of liability debt. According to the study’s findings, the extent to which the solvency system currently curbs quantitative risk-taking and the phenomenon of moral turpitude and protects joint responsibility and the benefits covered by insurance may be unclear after the legislative development of 2010 and considering “insurance technical changes”.

In the development of the solvency system in relation to the return target, it thus seems to be at the watershed. It seems to be about optimizing the situation in which the flexibility of the framework could still be increased, but still in such a way that at least some limiting effect for reasons of joint responsibility would remain. The scope of this study does not include the examination of income, so the goal of improving the sustainability of the occupational pension system by increasing investment returns is taken as a given “virtue” in this study. However, a completely different matter from the point of view of setting goals is how realistic it is in general to dream of significant increases in investment returns compared to current returns just by raising the risk level.

What has been stated inevitably leads to the fundamental question of whether the necessity of the entire solvency legislation should be re-examined. The question gets additional support from the fact that, for example, Keva has operated

safely and successfully throughout its history (in fact, more productively than occupational pension insurance companies) based on the general regulations of investment activities (“productive and safe”). Could you think that the same would work for occupational pension insurance companies? On the other hand, there is the question of a decentralized system and joint responsibility, and the events of the corona crisis do not necessarily support the idea of abandoning the solvency system in all respects. Since the abolition of the joint liability system could be problematic for reasons related to social security and the EU exemption, resorting to joint liability should somehow be prevented.

From the point of view of payment pressure alone and due to the quasi-nature of the solvency system becoming more and more strongly emphasized, it might be more transparent to give up a part of the solvency system, in which case the solution could be to replace the quantitative solvency system by developing a functioning company-specific management liability system. The nature of the system should be such that, in practice, it would prevent the jeopardizing of the benefits covered by the insurance, recourse to joint liability, and would protect pensions at least as efficiently as the current solvency system.

There were two research questions, of which the primary research question was:

How has the position of security as part of the solvency regulation of the investment activities of compulsory pension insurance companies changed.

Before Finland joined the EU, the investment activities of the occupational pension system were almost risk-free, i.e. in practice completely secure. After joining the EU and after the adoption of the Louekoski package, income and security were equal starting points according to the TVYL that entered into force in 1997 and especially its § 26. Secure was still an essential part of the development of legislation also in the solvency reforms of 1997 and 2007. Since 2010, however, the position of security in legislation has been changing. There is an increasing emphasis in legislation on capitalization, not only on concern about capitalization of returns, but on the goal of increasing returns by increasing risk-taking. The goals have a significant mutual difference from the point of view of security. Initially, a system that guarantees safety has been seen and developed mainly from the standpoint of expanding the risk. The development has focused on quantitative solvency matters, and the solutions have mainly been oriented towards insurance technical solutions that enable additional risk taking. The goal has mainly been implemented through legislative means, although different views can be expressed regarding the comprehensiveness, clarity, transparency, purposefulness, and long-term effects of the government’s proposals and “insurance-technical fixes”. As a result of the research, a constantly growing

impression was formed of the lack of an all-female perspective in development. What kind of occupational pension system is sought, what kind of alternative solvency legislation is sought, what kind of safety is sought, what kind of risk-mitigating model could replace quantitative solvency, how the responsibilities of the executive should be changed in the light of the solutions, etc. The focus in the theme seems to have been repeated for 14 years now “payment pressure - forced to take more risk” level.

Based on the research, it can be stated that the need to implement the questions regarding the productivity and security of the solvency legislation as part of the legal order seems to have been difficult to understand, which in turn has resulted in many unresolved company law and liquidation issues. Since the earnings-related pension system lives on Finnish work, the development of long-term solutions for the earnings-related pension system and its solvency system is also influenced by the lack of understanding of the mutual destiny connections between the earnings-related pension system context and the national economy.

Research question two was:

How do the preparation methods and goals of compulsory pension insurance companies' solvency regulation differ from the preparation methods and goals of non-life and life insurance companies and credit institutions' solvency regulation.

The compulsory pension system, the life and non-life insurance system, and the credit institution system already differ from each other in terms of their operation. The differences in the legislation on solvency systems are therefore understandable in principle. Therefore, the comparison of legislative solutions should also be treated with caution. However, the comparison can illustrate the differences in the goals and development methods of security systems.

Solvency II – the starting point for the technical development of the system is a functional pillar thinking, which creates clarity for the development, implementation, and supervision of the various sub-blocks of the solvency system. The goal of the development is to provide legal protection objects with adequate protection and system stability. The pillars aim to form a balanced hybrid of profit-seeking, security, information, management system requirements, capital amounts, liabilities, and market-based measurement of one's own wealth, as well as control. Along with the micro-perspective, attention has also been paid to the macro-perspective, and mathematical risk thinking has been integrated into the legal framework, which in turn interacts with other EU norms.

Basel - the starting point for the technical development of the system is also functional pillar thinking, which creates clarity for the development, implementation and monitoring of its various solvency elements. The goal of its development is the stability of the credit institution system independent of the

circumstances, so that the development considers the various components of the pillar structure in a balanced way. Development includes both a micro and a systemic perspective. The expertise behind the continuous preparation is remarkably deep, both internationally and nationally, and the preparation structures are well-established.

Against the mirror surfaces, it can be observed that the technical development of the solvency legislation of the earnings-related pension system lacks a balanced development of the different areas of the solvency legislation like the Solvency II and Basel III pillar solutions. The interaction between the solvency elements contained in the pillars is not reflected in the legislative development of the solvency system of the occupational pension system. This brings to the fore the shortcomings in the development of various areas of the solvency legislation of the compulsory pension system. The basic technical difference between the development of solvency systems thus consists of the utilization of the pillar structure, which is the prevailing method in both the Solvency II and Basel systems. The pillar system and the established European legal framework preparation system seem to produce a more balanced whole.

The goal difference between the development of the Solvency II system and the earnings-related pension system could be described by stating that the purpose of the Solvency II regulation and its development is not to secure the financing of insurance coverage without changing the insurance premium, but through different approaches to the solvency and system stability of insurance companies and further the benefits covered by the insurance. The goals of Basel III and its evolutionary version, on the other hand, are based on the idea that credit institutions must also survive bad times and that public support and societal interventions must be eliminated. The basic goal in the Basel structure is therefore to increase capital and other solvency-strengthening elements to guarantee crisis resistance. However, if there were losses, each individual credit institution would be responsible for them in different ways, according to their actions, as well as the management and owners of the credit institution. The basic setup seems to be as far as possible from the development of the compulsory pension system from the financial perspective of occupational pensions, i.e., the minimization of solvency buffers and qualitative solvency elements and emergency legislation to save the entire sector regulated according to the needs set by economic cycles, because of which the corporate law responsibility of the companies' own operations is also obscured.

In the earnings-related pension system, the target perspective is locked into one-part, quantitative solvency, due to the economic reasons of earnings-related pensions, and in a certain sense, the opposite purpose of the Solvency - and Basel - systems. The aim is to minimize risks and thus the solvency requirement ("accurate measurement"), while in non-life, life, and credit institution systems the aim is to increase buffers and the administration's responsiveness to withstand

bad times. In the occupational pension system, the focus of the development of the solvency system has practically been to increase returns by accepting a constantly increasing level of risk, in other financial systems the goal setting of the development has been broader and more balanced, i.e., legal protection and system stability. Macro-stability elements have been featured more strongly in non-life, life and credit institution systems year by year, which partly reflects the differences in the goals of these systems compared to the development of the earnings-related pension system's solvency regulations.

As a summary conclusion, it can be stated that the most significant reason for the differences in the various solvency systems of the financial system seems to be not so much the differences in the parts of the financial system being formed, but the different goals and technical development methods of the solvency systems.

LÄHTEET

Kirjallisuus, artikkelit ja opinnäytteet

Aalto-Heinilä, Maija, Voiko oikeuslähteiden tulkinta olla objektiivista? *Lakimies* 7–8 /2020, s. 903–924.

Aalto-Heinilä, Maija, Laintulkinnan objektiivisuus episteemisten riskien hallinnan näkökulmasta. *Lakimies* 7–8/2022, s. 1031–1051.

Aarnio, Aulis, Oikeussäännösten tulkinnasta, Tutkimus lainopillisen perustelun rationaalisuudesta ja hyväksyttävyydestä. Oikeustieteellisen tutkimuksen tutkimus 1982.

Aarnio, Aulis, Lain ja kohtuuden tähden. WSOY 1986.

Aarnio, Aulis, Laintulkinnan teoria, Yleisen oikeustieteen oppikirja. WSOY 1989.

Aarnio, Aulis, Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta, s. 35–53 teoksessa Juha Häyhä (toim.), *Minun metodini*. WSLT 1997.

Aarnio, Aulis, Tulkinnan taito, Ajatuksia oikeudesta, oikeustieteestä ja yhteiskunnasta. WSOY 2006.

Aarnio, Aulis, Luentoja lainopillisen tutkimuksen teorioista. Helsingin yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta 2011.

Ahteensivu, Aarno (toim.) – Koskinen, Lasse (toim.) – Kulmala, Jarno (toim.) – Havakka, Pauliina (toim.), Riskienhallinnan ajankohtaisia teemoja. Suomen Yliopistopaino Oy – Juvenes Print 2018.

Ahtokari, Reijo, Tuntematon vaikuttaja. Työeläkejärjestelmän isä Teivo Pentikäinen. WSOY 1988.

Airaksinen, Manne, Osakkeenomistajakeskeisyys, sidosryhmät ja yhteiskuntavastuu osakeyhtiöoikeuden järjestelmässä. Alma Talent 2023.

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa, Osakeyhtiölaki I. Alma Talent 2018.

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa, Osakeyhtiölaki II. Alma Talent 2018.

Aiyar, Shekhar, S. – Calomiris, Charles, W. – Wieladek, Tomasz, Bank Capital Regulation: Theory, Empirics, and Policy. *IMF Economic Review*, Palgrave Macmillan; International Monetary Fund, Vol. 63, Issue 4, 2015, pp. 955–983.

Albert, Michael, Vakuutuksen taloudellinen ja yhteiskunnallinen tehtävä, s. 184–203 teoksessa Hellsten, Katri – Helne, Tuula (toim.), *Vakuuttava sosiaalivakuutus*. Kela 2004.

Alchian, Armen, A. – Demsetz, Harold, Production, Information Costs, and Economic Organization. The American Economic Review, Dec., 1972, VOL. 62, No. 5 (Dec., 1972), s. 777–795.

Alkio, Mikko – Wik, Christian, Kilpailuoikeus. Talentum 2004.

Alkio, Mikko – Nguyen, Linda – Nordström, Lasse – Rouvinen, Petri, Suomen työeläkejärjestelmää koskeva kilpailuoikeudellinen ja taloustieteellinen selvitys. Avance report 3/2019.

Ambachtsheer, Keith, The pension system in Finland: Institutional structure and governance. Eläketurvakeskus 2013.

Andersen, Torben, M., Eläkkeiden riittävyys ja kestävyys – Arvio Suomen eläkejärjestelmästä. Eläketurvakeskus 2021.

Aoki, Masahiko, Information, Corporate Governance, and Institutional Diversity. Competitiveness in Japan, the USA, and the Transitional Economies. Oxford University Press 2001.

Asplund, Tiina – Vauhkonen, Jukka, Rahoitussääntely on osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä. Euro & talous 2/2024, Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/2/rahoitussaaentely-osoittanut-tarpeellisuutensa-viime-vuosien-myllerryksissa/>.

Barr, Nicholas, Suomen eläkejärjestelmän arvio / osa 1. Suomen eläkejärjestelmä: Riittävyys, kestävyys ja järjestelmän rakenne. Eläketurvakeskus 2013.

Berglöf, Erik, Capital Structure as a Mechanism of Control – A Comparison of Financial Systems, s. 237–262 teoksessa Aoki, Masahiko (ed.) – Gustafson, Bo (ed.) – Williamson, Oliver, E. (ed.), The Firm as nexus of treaties. Sage publ. 1990.

Bergström, Clas – Samuelsson, Per, Aktiebolagets grundproblem. Norstedts Juridik Ab 2001.

Berle, Adolf, A. – Means, Gardiner, C., The Modern Corporation and Private Property. Harcourt, Brace & World, Inc. 1968.

Blomstedt, Yrjö, A Historical Background of The Finnish Legal System, s. 27 – 56 teoksessa Uotila, Jaakko (toim.), The Finnish Legal System. Finnish Lawyers Publishing Company 1985.

Blundell-Wignall, Adrian – Atkinson, Paul, Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity. OECD Journal: Financial Market Trends, 2010, vol. 2010, issue 1, s. 9–33.

Buckley, Peter, J. (ed.) – Michie, Jonathan (ed.) – Coase, Ronald (Foreword), Firms, Organizations and Contracts, A reader in Industrial Organization (Oxford Management Readers). Oxford University Press 1996.

Byman, Niko, Päämies-agenttiteoria ja hyvä hallinto Suomen ja Ruotsin eläketoinimajoissa. Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu, vakuutustiede, pro gradu -tutkielma 2017.

Clark, Robert, C., Agency Cost versus Fiduciary Duties, s. 55–79 teoksessa Pratt, John, W. (ed.) – Zeckhauser, Richard, J., Principals and Agents: The Structure of the Business. Harvard Business School Press 1985.

Coase, Ronald, The Nature of the Firm, s. 40–58 teoksessa Buckley, Peter, J. (ed.) – Michie, Jonathan (ed.), Firms Organizations and Contracts. Oxford University Press 2001.

Cruz, Marcelo (ed.), The Solvency II Handbook. Developing ERM Frameworks in Insurance and Reinsurance Companies. Risk Books 2009.

Davis, James, H. – Schoorman, David, F. – Donaldson, Lex, Toward a Stewardship Theory of Management. Academy of Management Review 1997, Vol. 22, No. 1, 1997, s. 20–47.

Donaldson, Lex – Davis, James, H., Stewardship theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder returns. Australia Journal of Management, vol. 16(1), June 1991, s. 49–63.

Drucker, Steven – Puri, Manju, Banks in Capital Market, s. 189–231, teoksessa Eckbo, B., Espen (ed.), Handbook of Corporate Finance. Empirical Corporate Finance, Volume I, ELSEVIER 2007.

Easterbrook, Frank, H. – Fischel, Daniel, R., The Economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press 1998.

Eisenhardt, Kathleen, M., Agency Theory: An Assessment and Review. Academy of Management Review, Vol. 14, No. 1, 1989, s. 57–74.

Ellsworth, Richard R., Leading with purpose. The New Corporate Realities. Stanford Business Books 2002.

Ervasti, Kaijus – Tala, Jyrki – Castrén, Elina, Lainvalmistelun laatu ja eduskunnan valiokuntatyö. Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen julkaisuja 172, Helsinki 2000.

Fama, Eugene, F. – Jensen, Michael, C., Separation of Ownership and Control. Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, No. 2, June 1983, s. 301–323.

Gummerus, Jaakko, Keskinäisen vakuutusyhtiön hallintomalli, s. 47–69 teoksessa Suomi, Arja (toim.), Keskinäisyys, näkökulmia omistaja-asiakkuuteen. Edita Prima Oy 2007.

Halila, Heikki – Halila, Leena, Työeläkelaitokset ja perustuslain 124 §. Defensor Legis N:o 3/2013, s. 392–410.

Hannikainen, Matti – Vauhkonen, Jussi, Ansioiden mukaan. Yksityisalojen työeläkkeiden historia. Kariston Kirjapaino Oy 2012.

Hansmann, Henry, The Ownership of Enterprise. Cambridge 2000.

Hart, Oliver, An Economist's Perspective on the Theory of the Firm. Columbia Law Review, Vol. 89, No. 7, Contractual Freedom in Corporate Law (Nov., 1989), s. 1757 – 1774.

- Hart, Oliver, *Firms, Contracts and Financial Structure*. Oxford University Press 1995.
- Heikkilä, Jorma, *Suomen vakuutustarkastus 100 vuotta 1892–1992*. Sosiaali- ja terveysministeriö, vakuutusosasto 1992.
- Henttinen, Annastiina, *Keskinäisyyden alkulähteiltä*, s. 9–31 teoksessa *Suomi, Arja (toim.), Keskinäisyys, näkökulmia omistaja-asiakkuuteen*. Edita Prima Oy 2007.
- Hietanen, Petteri, *Estävät ja vetävät tekijät Suomen vakuutusmarkkinoille tulon kannalta*. Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu, Vakuutuksen ja riskienhallinnan opintosuunta, pro gradu -tutkielma 2017.
- Hirvonen, Ahti – Niskakangas, Heikki – Steiner, Maj-Lis, *Corporate Governance – Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely*. WSOY 2003.
- Hirvonen, Ari, *Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan*. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17, Helsinki 2011.
- Hirvonen, Ari, *Konkreettinen oikeuslähdeoppi: Normimateriaasta rakenteisiin ja ratkaisutoimintaan*. *Lakimies* 7–8/2020, s. 954–971.
- Hoppu, Esko – Hemmo, Mika, *Vakuutus oikeuden opintomoniste*. Helsingin yliopisto 2006.
- Hoppu, Esko – Hemmo, Mika, *Vakuutus oikeus*. WSOYpro 2006.
- Husa, Jaakko, *Tuomioistuinratkaisut oikeuslähteenä – oikeuslähdeoppi ja oikeus yhteisön kulttuurinen identiteetti*. *Lakimies* 7–8/2020, s. 972–992.
- Häyhä, Juha, *Oikeustaloustiede ja sopimusoikeus*, s. 160–191 teoksessa *Kanniainen, Vesa – Määttä, Kalle – Timonen, Pekka (toim.), Näkökulmia oikeustaloustieteeseen*. Gaudeamus 1996.
- Häyrynen, Janne – Kurenmaa, Tero, *Arvopaperimarkkinarikokset*. Edita Prima Oy 2006.
- Häyrynen, Janne – Kajala, Ville, *Uusi arvopaperimarkkinalaki*. Kauppakamari 2013.
- Ilvessalo, Seppo – Voutilainen, Raimo, *Näkökulmia vakuutusliiketoiminnan strategiseen johtamiseen*. FINVA 2009.
- Immonen, Niko, *Solvenssi II – uudistuksen vaikutukset vakuutusyhtiön riskienhallintaan*. Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu, pro gradu -tutkielma 2018.
- Jensen, Michael, C. – Meckling, William, H., *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3 (1976), s. 305–360.
- Jensen, Michael C., *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*. *Journal of Applied Corporate Finance*, A Morgan Stanley Publication, Volume 22, Number 1, Winter 2010, s. 32–42.

Jones, Alison – Sufrin, Brenda, EU Competition Law. Text, Cases and Materials. Oxford University Press 2016.

Jyränki, Antero, Toiset työt, toiset metodit, s. 74–89 teoksessa Häyhä, Juha (toim.), Minun metodini. Werner Söderström lakitieto oy 1997.

Jämsä, Henrik, Solvenssi II – vakavaraisuuslaskenta standardikaavalla, suppea SHV-työ 2017. Suomen Aktuaariyhdistys ry:n ja Aktuaaritoiminnan Kehittämissäätiön verkkosivut osoitteessa https://www.actuary.fi/julkaisut/shv-tyot/solvenssi-2-vakavaraisuuslaskenta-standardikaavalla/2017_SHV_Henrik_Jamsa.pdf.

Kaisanlahti, Timo, Osakkeenomistajan rajoitettu vastuu, s. 192–258 teoksessa Kanninen, Vesa – Määttä, Kalle (toim.), Näkökulmia oikeustaloustieteeseen. Gaudeamus 1996.

Kaisanlahti, Timo, Sidosryhmät ja riski pörssiyhtiössä. Oy Edita Ab 1999.

Kakkuri-Knuutila, Marja-Liisa – Heinlahti, Kaisa, Mitä on tutkimus? – Argumentaatio ja tieteenfilosofia. Gaudeamus 2012.

Kallio, Ilari, Vakuutuksenottajan oikeudet työeläkevakuutusyhtiön varallisuuteen. Suomen vakuutusalan koulutus ja kustannus Oy 2005.

Kallio, Ilari, Omistajavalta työeläkeyhtiössä, s.124–147 teoksessa Eläkevalta Suomessa, Johanson, Jan-Erik – Lassila, Jukka – Niemelä, Heikki (toim.). Unigrafia 2011.

Kanninen, Vesa – Määttä, Kalle – Timonen, Pekka, Coasen teoreema: Esittely ja arviointi, s. 46–61 teoksessa Kanninen, Vesa – Määttä, Kalle, Näkökulmia oikeustaloustieteeseen. Gaudeamus 1996.

Kanninen, Vesa, Yritysjohdon kannustinpalkkaus ja päämies-agenttiteoria, s. 97–113 teoksessa Kanninen, Vesa – Määttä, Kalle, Näkökulmia oikeustaloustieteeseen. Gaudeamus 1996.

Kanninen, Vesa – Määttä Kalle – Timonen, Pekka, Oikeustaloustiede, s. 11–45 teoksessa Kanninen, Vesa – Määttä, Kalle, Näkökulmia oikeustaloustieteeseen. Gaudeamus 1996.

Karhapää, Niko, Suomen työeläkevakuuttajien sijoitustoiminta ja sen tulevaisuus. Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu, vakuutustiede, pro gradu -tutkielma 2017.

Karhu, Juha, Kohti 2000-luvun oikeuslähdeoppia. Lakimies 7–8/2020, s. 1017–1034.

Kari, Matti, Miksi Suomen työeläkejärjestelmä on erinomainen, s. 84–92 julkaisussa Yhteiskuntapolitiikka. Stakes, Sosiaali- ja terveysalan tutkimus- ja kehittämiskeskus 73 (2008):1

Kari, Matti – Kiuru, Julia – Kontiokorpi, Reino – Lehtonen, Seija – Hakala, Timo, Suomen työeläkejärjestelmä EU:ssa. Finanssi ja vakuutuskustannus Oy FINVA 2004.

Karjalainen, Jaakko – Laurila, Olli – Parkkonen, Jarmo, Arvopaperimarkkinaoikeus. Talentum Oyj 2008.

Karppinen, Riku, Basel III-sääntelymuutosten vaikutukset pankkisektorilla. Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu 2017, kandidaatintutkielma 2017.

Keravuori-Rusanen, Marietta, Yksityinen julkisen vallan käyttäjänä – Valtiosääntöoikeudellinen tutkimus julkisen hallintotehtävän antamisesta muulle kuin viranomaiselle. Edita 2008.

Kesälä, Meeri, Työeläkkeiden rahoitus vuonna 2019, Eläketurvakeskuksen tilastoja 12/2020. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/140795/tyoelakkeiden-rahoitus-vuonna-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Kiander, Jaakko, Eläkkeiden leikkaus murentaisi luottamusta. ETK:n verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/blogit/elakkeiden-leikkaus-murentaisi-luottamusta/>.

Kirvesmäki, Sarianne, Riskienhallinta työeläkelaitoksissa ja sen valvonta, s. 229–269 teoksessa Poutiainen, Eeva – Tenhunen, Sanna (toim.), Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä. Hansaprint Oy 2020.

Kivisaari, Esko – Kahola, Marja-Liisa, Vakuutustalous. Vakuutusyrityksen riskienhallinta, tilinpäätös ja vakavaraisuus. FINVA 2017.

Knupfer, Samuli – Puttonen, Vesa, Moderni rahoitus. Alma Talent 2004.

Koivusalo, Lauri – Kammonen, Heikki – Lämsä, Simo, Työeläke. Suomen vakuutusalan koulutus ja kustannus Oy 2004.

Kontkanen, Erkki, Pankkitoiminnan käsikirja. FINVA 2015.

Korpiluoma, Riitta – Alaluusua, Anniina – Heinonen, Riitta – Kaarre, Samuli – Kekäläinen, Jaana – Kouvonen, Keijo – Lilius, Sonja – Mustonen, Pasi – Perälehto-Virkkala, Anne – Takanen, Maijaliisa – Tuomikoski, Jaakko, Työeläke. Finanssi ja vakuutuskustannus 2006.

Korpiluoma, Riitta – Grönlund, Harri – Herrlin, Ove – Kekäläinen, Jaana – Kouvonen, Keijo – Levander, Minna – Lilius, Sonja – Mustonen, Pasi – Määttä, Mikko – Perälehto-Virkkala, Anne – Takanen, Maijaliisa – Tuomikoski, Jaakko, Työeläke. FINVA 2011.

Koskinen, Lasse, Riskienhallinta ja tietämyksen tasot, s. 11–28, teoksessa Ahteensivu, Aarno (toim.) – Koskinen, Lasse (toim.) – Kulmala, Jarno (toim.) – Havakka, Pauliina (toim.), Riskienhallinnan ajankohtaisia teemoja. Suomen Yliopistopaino Oy – Juvenes Print 2018.

Kraakman, Reinier – Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Pargender, Mariana – Ringe, Wolf-Georg – Rock, Edward, The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press 2017.

Kuoppamäki, Petri, Kilpailuoikeuden perusteet. Werner Söderström Osakeyhtiö 2001.

Kuoppamäki, Petri, Uusi kilpailuoikeus. Alma Talent 2018.

Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli – Kyläkallio, Kalle, Osakeyhtiö I. Otavan Kirjapaino Oy 2017.

Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli – Kyläkallio, Kalle, Osakeyhtiö II. Otavan Kirjapaino Oy 2017.

Laakso, Seppo, Oikeudellisesta sääntelystä ja päätöksenteosta, erityisesti julkisoikeuden alalla. Valtionhallinnon kehittämiskeskus 1990.

La Porta, Rafael – Lopez-De-Silanes, Florencio – Shleifer, Andrei, Corporate Ownership Around the World. The Journal of Finance, Vol. Liv, No. 2, April 1999, s. 471–517.

La Porta, Rafael – Lopez-De-Silanes, Florencio – Shleifer, Andrei – Vishny, Robert, W., Agency Problems and Dividend Policies around the World. The Journal of Finance, VOL. LV, NO. 1, FEBRUARY 2000, s. 1–33.

Lautjärvi, Heidi, Business Crime. Yritysjohdon miinakenttä. Edita 2018.

Lautjärvi, Kari, Yhtiön etu yhtiön johdon päätöksissä ja toimissa. Alma Talent Oy 2017.

Lehtipuro, Katriina – Luukkonen, Irene – Mäntyniemi, Lea, Vakuutuslainsäädäntö. Finanssi ja Vakuutuskustannus Oy 2004.

Lehtipuro, Katriina – Luukkonen, Irene – Mäntyniemi, Lea – Raulos, Ville – Santavirta, Pia, Vakuutuslainsäädäntö. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy 2018.

Leivo, Kirsi – Leivo, Timo – Huimala, Hannele – Huimala, Mikko, EU:n ja Suomen Kilpailuoikeus. Alma Talent 2012.

Lekvall, Per (ed.), The Nordic Corporate Governance Model. SNS Förlag 2014.

Linna, Tuula, Ulosottorealisoinnista de lege ferenda. Suomalainen lakimiesyhdistys 1987.

Luoma, Arto – Pasanen, Jarna – Koskinen Lasse, RiskDemo software for demonstrating actuarial and financial risks. Tampereen yliopiston verkkosivut osoitteessa <https://research.tuni.fi/uploads/2021/06/45809cae-riskldemo-2021-30.6.2021.pdf>.

Makkonen, Kaarle, Luentoja yleisestä oikeustieteestä. Helsingin yliopisto 1998.

Mannonen, Hillevi, Eläkelaitosten sijoitustoiminnan vakavaraisuussäätely, s. 105–133 teoksessa Poutiainen, Eeva – Tenhunen, Sanna (toim.), Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä. Hansaprint Oy 2020.

Murto, Risto, Puuttuvat puoli miljoonaa. Väestökato ja Suomen talouden tulevaisuus. Otava 2022.

Mäenpää, Olli, Hallinto-oikeus. Alma Talent 2023.

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö I – Yleiset opit. Talentum 2015.

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus. Alma Talent 2020.

Mäkelä, Mira, Sääntely ja riskienhallinta pankkisektorilla. Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu, pro gradu -tutkielma 2018.

Mäntyniemi, Lea, Vakuutusalan yhteistakuujärjestelmät, s. 236–248, teoksessa Halila, Heikki – Hemmo, Mika – Sisula-Tulokas, Leena (toim.), Juhlajulkaisu Esko Hoppu 1935–15/1–2005. Suomalainen Lakimiesyhdistys 2005.

Mäntysaari, Petri, Vakuutuskannan luovutuksen erilliskysymyksiä. Defensor Legis 2/2001, s. 286–314.

Mäntysaari Petri, Suomalaisen vakuutuskannan luovuttaminen ulkomaiselle vakuutusyhtiölle. Defensor Legis 3/2001, s. 537–552.

Mäntysaari Petri, Osakeyhtiö toimijana. WSOY Lakitieto 2002.

Määttä, Kalle, Oikeustaloustieteen perusteet. Edita Lakitieto 2016.

Määttä, Kalle, Julkisyhteisöjen toiminnot kilpailunrajoituslain tulkintahaasteena. Lakimies 7–8/2006, s. 1299–1311.

Nikkinen, Jussi – Rothovius, Timo – Sahlström, Petri, Arvopaperisijoittaminen. WSOY 2002.

Niskanen, Mikko, Miltä Suomen työeläkejärjestelmän sijoitustoiminta näyttää kauempaa katsottuna?, s. 279–317 teoksessa Poutiainen, Eeva – Tenhunen, Sanna, Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä. Hansaprint Oy 2020.

Norio-Timonen, Jaana, Vakuutuksenantajan vastuu vakuutustapahtumasta. Talentum 2003.

Norio-Timonen, Jaana, Vakuutus sopimuslain pääkohdat. Alma Talent 2018.

North, Douglass, C., Institutions, Institutional Change and Economical Performance. Cambridge University Press 1993.

Ojanen, Tuomas, EU-oikeuden perusteita. Edita Publishing Oy 2016.

Pentikäinen, Teivo – Koivusalo, Lauri – Kammonen, Heikki – Lämsä, Simo, Työeläke. Suomen Vakuutusalan Kustannus Oy 2001.

Pettet, Ben, Company Law. Pearson Education Limited 2001.

Pokkinen, Jenni, Vastuuvelka vahinko-, henki- ja työeläkevakuutusyhtiöissä, suppea SHV-harjoitustyö 2015. Suomen Aktuaariyhdistys ry:n ja Aktuaaritoiminnan Kehittämissäätiön verkkosivut osoitteessa https://www.actuary.fi/julkaisut/shv-tyot/a-model-for-the-claim-number-process/2015SHV_Pokkinen_Jenni.pdf.

Pönkä, Ville, Yhtiön etu – osakeyhtiöoikeudellinen näkökulma I. Lakimies 1/2013, s. 21–34.

Pöyhönen, Seppo, Osuuskunnan hallinto ja osuuskuntalaki. Talentum Oyj 2005.

Rajaniemi, Janina, Riski ja vakavaraisuusarvio (ORSA) sekä vakuutusyhtiön hallituksen toiminta. Lapin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta, pro gradu -tutkielma 2019.

Rajaniemi, Erkki, Integraatio ja työeläkevakuutusyhtiö, s. 77–86 teoksessa Heikkilä Marjut (toim.), Säädöksiä, systematiikkaa vai ihmisoikeuksia. Lappeenrannan teknillinen yliopisto 2004.

Rajaniemi, Erkki, Työeläkevakuutusyhtiö. Yhtiöoikeudellinen tutkimus työeläkevakuutusyhtiön oikeudellisista erityispiirteistä. Helsingin yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta, lissensiaatintutkimus 2004.

Rajaniemi, Erkki – Villa, Seppo, Työeläkevakuutusyhtiöt ja Corporate Governance, s. 157–191 teoksessa Saarnilehto, Ari (toim.), Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia IV. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja 2004.

Rajaniemi, Erkki, Työeläkejärjestelmän kilpailuolosuhteiden lainsäädännöllinen kehittäminen, s. 55–83 teoksessa Mähönen, Jukka – Vahtera, Veikko, Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VII. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja 2009.

Rajaniemi, Erkki, Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta väliaikaisesti parantavien tasausvastuusäännösten oikeudelliset kysymykset. Defensor Legis 2/2010, s. 190–210.

Rajaniemi, Erkki, Määräävä markkina-asema ja horisontaalinen yhteistyö työeläkejärjestelmässä. Lakimies 2/2011 s. 341–364.

Rajaniemi, Erkki, Yhtiökohtainen työeläkemaksu työeläkevakuutusyhtiöiden välisen kilpailun lisäajana. Defensor Legis 6/2011, s.794–804.

Rajaniemi, Erkki, Kilpailun asema työeläkejärjestelmän hajautetussa toimeenpanossa. Kauppa-oikeudellinen tutkimus erityisesti kilpailun merkityksestä työeläkevakuutusyhtiöille. Aalto University publication series, Doctoral dissertation 53/2015, Unigrafia Oy 2015.

Rajaniemi, Erkki, Vahinko- ja henkivakuutustoiminnan erityispiirteistä. Lakimies 1/2020, s. 96–113.

Rantala, Jukka – Pentikäinen, Teivo, Vakuutusoppi, Vammala 2003.

Rantala, Jukka – Pentikäinen, Teivo, Vakuutusoppi. Finanssi ja vakuutuskustannus FINVA 2009.

Rantala, Jukka – Kivisaari, Esko, Vakuutusoppi. Finanssi ja vakuutuskustannus FINVA 2014.

Ratsula, Niina, Compliance. Eettinen ja vastuullinen liiketoiminta, Talentum Pro 2016.

Ratsula, Niina, Sisäinen valvonta. Käsikirja tulokselliseen organisaation ohjaukseen. Edita 2021.

Reve, Torger, The Firm as a Nexus on Internal and External Contracts, s. 133-161 teoksessa Aoki, Masahiko (ed.) – Gustafson, Bo (ed.) – Williamson, Oliver, E. (ed.), The Firm as a Nexus of Treaties. Sage Publ. 1990.

Salmi, Ilari, Mitä tilinpäätös kertoo? Edita 2012.

Salo, Marika, Hyvä liiketoimintapäätös ja johdon vastuu. Talentum 2015.

Salonen, Aki, Osakeyhtiön hallituksen jäsenen huolellisuusvelvollisuus. Werner Söderström lakitieto 2000.

Sandström, Arne, Solvency. Models, Assessment and Regulation. Chapman & Hall/CRC Taylor & Francis Group 2006.

Sarviharju, Niko, Basel III -uudistus ja talletuspankin liiketoiminta ja vakavaraisuus. Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu, pro gradu -tutkielma 2016.

Sihvonen, Jarkko – Uusi-Hautamaa, Leea, Väärinkäytökset yrityksissä. Estä, havaitse, korjaa. Alma Talent 2019.

Siltala, Raimo, Kymmenen teesiä oikeustieteen metodiopista ja oikeustieteellisestä tutkimuksesta. Osa I. Oikeus 1999, s. 265–285.

Siltala, Raimo, Kymmenen teesiä oikeustieteen metodiopista ja oikeustieteellisestä tutkimuksesta. Osa II. Oikeus 1999, s. 385–409.

Siltala, Raimo, Fragmentteja, osa II: reflektoitua teoreettista tietoa vai hiljaista tekijän tietoa. Oikeus 2000, s. 126–132.

Siltala, Raimo, Oikeustieteen tutkijan itseymmärryksestä. Lakimies 2/2002, s. 95–100.

Siltala, Raimo, Oikeustieteen tieteenteoria. Suomalainen lakimiesyhdistys 2003.

Smith, Adam, Kansojen varallisuus. Tutkimus sen luonteesta ja syistä. Werner Söderström Osakeyhtiö 2015.

Tenhunen, Sanna (toim.) – Vaittinen, Risto (toim.), Eläketalous. Finanssi ja vakuutuskustannus Oy FINVA 2013.

Tennyson, Sharon, Challenges and Approaches in the Consumers Protection in the Insurance Industry, s. 191–205 teoksessa Liedtke, Patrick, M. – Monkiewicz, Jan, The Future of Insurance Regulation and Supervision. Palgrave MacMillan 2011.

Timonen, Pekka, Taloustieteen ja sen tulosten käyttö oikeustutkimuksessa, s. 129–159 teoksessa Kanninen, Vesa – Määttä, Kalle (toim.), Näkökulmia oikeustaloustieteeseen. Gaudeamus 1996.

Timonen, Pekka, Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Julkisesti noteeratun yrityksen määräysvallan siirtymisen oikeudellinen sääntely. Kauppakaari Oy 1997.

Timonen, Pekka, Corporate Governance: Instituutiot ja lainsäädännön merkitys. (Corporate Governance ja Suomen osakeyhtiöoikeus I). Kauppakaari Oyj 2000.

Toiviainen, Heikki, Suomen yhteisöoikeuden arvoperusta. Ajatuksia oikeustaloustieteestä yksityisoikeudellisia yhteisöjä ja säätiöitä koskevassa oikeudessa. Gummerus 2002.

Tolonen, Hannu, Oikeuslähdeoppi. Sanoma Pro Oy 2003.

Topi, Jukka, Makrovakaupolitiikan lisäpääomavaatimukset tukevat pankkien riskin-kantokykyä. Euro & talous 1/2013, Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://>

www.eurojatalous.fi/fi/2023/1/makrovakauspoliitiikan-lisapaaomavaatimukset-tukevat-pankkien-riskinkantokyky/.

Topi, Jukka, Miten muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttöä Suomessa voitaisiin kehittää. Euro & talous 1/2024, Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa <https://www.eurojatalous.fi/fi/2023/1/miten-muuttuvan-lisapaaomavaatimuksen-kayttoa-voitaisiin-kehittaa-suomessa/>.

Tuori, Kaarlo – Kotkas, Toomas, Sosiaalioikeus. Alma Talent 2023.

Uosukainen, Niko, Enimmäisluototussuhde pankkien näkökulmasta Hyvinkään talousalueella – sen ennakoitu merkitys ja vaikutus huomioituna asiakas- ja tuloksellisuusnäkökulmat. Itä – Suomen yliopiston kauppatieteiden laitos, pro gradu -tutkielma 2016.

Uusitalo, Hannu, Tutkimus ja päätöksenteko hyvinvointivaltiossa, Havaintoja viideltä vuosikymmeneltä. Into 2020.

Vahtera, Veikko, Osakeomistuksen riski ja sääntely. Kariston Kirjapaino Oy 2011.

Vahtera, Veikko, Sopimusajattelun käyttö osakeyhtiöoikeudessa. Lakimies 7–8/2012, s. 1048–1069.

Vatanen, Kari, Työeläkevarojen sijoittaminen käytännössä, s. 187–228 teoksessa Poutiainen, Eeva - Tenhunen, Sanna (toim.), Sijoitustoiminta Suomen työeläkejärjestelmässä. Hansaprint Oy 2020.

Vauhkonen, Jukka, Basel III – uudistus parantaa pankkien riskinkantokykyä. Euro & talous 3/2010, Suomen Pankin verkkosivut osoitteessa https://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/euro_ja_talous/Pages/et_3_2010.aspx.

Vehka, Mika, Intressiryhmien mukaan pääsy poliittisen päätöksenteon valmisteluun Suomessa. Intressiryhmäkohtaisten tekijöiden ja ympäristön vaikutuksen analyysiä. Helsingin Yliopisto, valtiotieteellinen tiedekunta, pro gradu -tutkielma 2015.

Vidlund, Mika – Mielonen, Antti, Eläkevarat ja niiden hoitaminen eri maissa, s. 75–108 teoksessa Kautto, Mikko (toim.), Työeläkevarat ja eläkkeiden rahoitus. Hansaprint Oy 2019.

Villa, Seppo, Velkojan asema osakeyhtiössä. Talentum 2003.

Villa, Seppo, Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö. Alma Talent 2023.

Vilppola, Sini, Basel III:n vaikutukset pankkitoimintaan. Tarkastelussa vakavaraisuus-, lisäpääoma- ja likviditeettivaatimukset. Turun kauppakorkeakoulu, pro gradu -tutkielma 2015.

Walker, George, Alexander, Basel III – Market and Regulatory Compromise. Journal of Banking Regulation, Vol. 12, Springer Link 8.4.2011, s. 95–99.

Wuolijoki, Sakari – Hemmo, Mika, Pankkioikeus. Talentum Oyj 2013.

Åberg, Veijo – Laakso, Mikko, Varautua ja tasata. Valtion Eläkerahaston vaiheet. Verlag Wolfgan Kunt GmbH. & Co. 2010.

Virallislähteet

Euroopan unioni

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2009/138/EY, annettu 25. 11. 2009, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II) (1) ETA:n kannalta merkityksellinen teksti, Euroopan Unionin virallinen lehti L 335, 17. joulukuuta 2009 vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnasta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2013/36/EU, annettu 26.6.2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) N:o 575/2013, annettu 26.6.2013, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI 2014/59/EU, annettu 15.5.2014, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten elvytys- ja kriisinratkaisukehyksestä sekä neuvoston direktiivin 82/891/ETY, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2001/24/EY, 2002/47/EY, 2004/25/EY, 2005/56/EY, 2007/36/EY, 2011/35/EU, 2012/30/EU ja 2013/36/EU ja asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) N:o 806/2014, annettu 15.7.2014, yhdenmukaisten sääntöjen ja yhdenmukaisen menettelyn vahvistamisesta luottolaitosten ja tiettyjen sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisua varten yhteisen kriisinratkaisumekanismin ja yhteisen kriisinratkaisurahaston puitteissa sekä asetuksen (EU) N:o 1093/2010 muuttamisesta.

KOMISSION DELEGOITU ASETUS (EU) 2015/35, annettu 10.10.2014, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EU täydentämisestä.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2019/876, annettu 20.5.2019, asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta vähimmäisomavaraisuusasteen, pysyvän varainhankinnan vaatimuksen, omien varojen ja hyväksyttävien velkojen vaatimusten, vastapuoliriskin, markkinariskin, keskusvastapuoliin liittyvien vastuiden, yhteistä sijoitustoimintaa harjoitaviin yrityksiin liittyvien vastuiden, suurten asiakasriskien ja raportointi- ja julkistamisvaatimusten osalta sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) 2019/877, annettu 20.5.2019, asetuksen (EU) N:o 806/2014 muuttamisesta luottolaitosten ja

sijoituspalveluyritysten tappionkattamiskyvyn ja pääomapohjan vahvistamiskyvyn osalta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI (EU) 2019/878, annettu 20.5.2019, direktiivin 2013/36/EU muuttamisesta vapautettujen yhteisöjen, rahoitusalan holdingyhtiöiden, rahoitusalan sekaholdingyhtiöiden, palkitsemisen, valvontatoimenpiteiden ja -valtuuksien sekä pääoman ylläpitämistoimenpiteiden osalta.

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI (EU) 2019/879, annettu 20.5.2019, direktiivin 2014/59/EU muuttamisesta luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten tappionkattamiskyvyn ja pääomapohjan vahvistamiskyvyn osalta direktiivin 98/26/EY muuttamisesta.

Asetukset

Asetus (1283/1999) työntekijäin eläkelain mukaista toimintaa harjoittavan eläkekassan vakavaraisuusrajan laskemisesta, annettu 23.12.1999 siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen.

Asetus (1291/1999) työeläkevakuutusyhtiön vakavaraisuusrajan laskemisesta, annettu 23.12.1999 siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen.

Asetus (1292/1999) työntekijäin eläkelain mukaista toimintaa harjoittavan eläkesäätiön vakavaraisuusrajan laskemisesta, annettu 23.12.1999 siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen.

Asetus (350/2003) Merimieseläkekassan toimintapääomasta, annettu 2.5.2003.

Asetus (513/2003) Merimieseläkekassan vastuuelkaa katettaessa vastuuelkaan rinnastettavista eristä ja lakisääteisen eläkevakuutuksen erityisluonteen johdosta katteeksi hyväksyttävistä muista eristä, annettu 13.6.2003.

Asetus (652/2003) Maatalousyrittäjien eläkelaitoksen vastuuelkaa katettaessa vastuuelkaan rinnastettavista ja vähennettävistä eristä sekä lakisääteisen eläkevakuutuksen erityisluonteen johdosta katteeksi hyväksyttävistä muista eristä, annettu 30.6.2003.

Asetus (46/2020) eläkelaitoksen taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelman toteuttamisen määräajasta poikkeuksellisisa olosuhteissa, annettu 26.3.2020.

Hallituksen esitykset

HE 350/1992 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi vakuutusyhtiölain, työntekijän eläkelain 3 §:n ja potilasvahinkolain 5 §:n muuttamisesta.

HE 241/1996 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle eläkelaitosten vakavaraisuussäännösten uudistamisesta.

HE 255/1996 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 18/1997 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi vakuutusyhtiölain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 89/1997 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain muuttamisesta.

HE 159/2002 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi työeläkekassan muuttamisesta keskinäiseksi työeläkevakuutusyhtiöksi sekä lyhytaikaisissa työsuhteissa olevien työntekijäin eläkelain muuttamisesta.

HE 221/2002 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain, eläkesäätiölain ja vakuutuskassalain muuttamisesta.

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölaiksi.

HE 76/2006 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain muuttamisesta.

HE 79/2006 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 13/2008 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi vakuutusyhtiölaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 180/2008 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle lakisääteistä eläkevakuutustoimintaa harjoittavien eläkelaitosten sijoitustoimintaa ja vakavaraisuutta koskevien säännösten muuttamista koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 178/2010 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi vakuutusyhtiölain muuttamisesta.

HE 273/2010 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta annetun lain muuttamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 9/2012 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle eläkelaitosten vakavaraisuutta koskevien säännösten muuttamiseksi.

HE 83/2013 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi vakuutusyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 39/2014 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi luottolaitostoinnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 96/2014 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain muuttamisesta.

HE 202/2014 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain väliaikaisesta muuttamisesta.

HE 279/2014 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 344/2014 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi vakuutusyhtiölain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 31/2016 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain muuttamisesta sekä eräksi muiksi laeiksi.

HE 130/2016 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi työntekijän eläkelain, julkisten alojen eläkelain, työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain ja eräiden niihin liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 228/2016 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä, laiksi rahanpesun selvittelykeskuksesta sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

HE 137/2017 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 108/2019 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi vakuutusyhtiölain muuttamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 28/2020 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi Suomen Pankin henkilöstön eläketurvaa ja sen toimeenpanoa koskeviksi laeiksi.

HE 37/2020 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työntekijän eläkelain mukaisen vakuutusmaksun tilapäisestä alentamisesta vuonna 2020.

HE 171/2020 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle luottolaitos- sekä elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivien täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi.

VN/19634/2021, 22.12.2021, STM084:00/2021. Hallituksen esitysluonnos Eduskunnalle laiksi työntekijän eläkelain muuttamiseksi sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi. (Ei annettu eduskunnalle).

Komitea- ja työryhmämietinnöt, selvitykset yms.

KM 1952:6. Vakuutuslakikomitean mietintö.

KM 1960:11. Eläkekomitean mietintö.

TRM 1995/6. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistioita, Työeläkejärjestelmää koskeva selvitystehtävä, 1995:6, Helsinki 1995.

TRM 1996/15. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistioita, Muistio työeläkeyhtiöistä, työeläkevakuutusyhtiölainsäädännön kehittämistä koskeva selvitystehtävä, 1996:15, Helsinki 1996.

PeVL 1996:45. Perustuslakivaliokunnan lausunto n:o 45 (1996 vp.) hallituksen esitykseen laiksi eläkelaitosten vakavaraisuussäännösten uudistamisesta, PeVL 45/1996 vp-HE 241/1996 vp.

STM 1999:21. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistioita, sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistio, 1999:21.

TaLV 2000:22 vp – HE 32/2000 vp. Talousvaliokunnan mietintö. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi vakuutusyhtiölain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi sekä hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain 12 §:n muuttamisesta.

OM 2003:4. Oikeusministeriön julkaisu 2003:4, Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö.

STM 2004:53. Työeläkevakuutusyhtiölain uudistamistarpeita koskeva selvitysmuistio, Louekoski, Matti, STM053:/00/2004.

STM 2006:90. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmämuistioita, Vakuutusyhtiölaki 2005 -työryhmän mietintö, sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2006:90.

STM 2006:79. Sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä, Rajaniemi, Erkki, Työeläkejärjestelmän kilpailuolosuhteet, selvityshenkilön raportti, sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2006:79.

STM 2010:12. Sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä, Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäntelyn uudistamista selvittäneen laaja-alaisen työryhmän selvitys, sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2010:12.

STM 2010:14. Sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä, Yksityisten alojen työeläkejärjestelmän vakavaraisuussäntelyn uudistamista selvittäneen asiantuntijatöryhmän selvitys, sosiaali- ja terveysministeriön selvityksiä 2010:14.

Valtioneuvoston julkaisusarja 4/2011, 28.11.2011, Työurat pidemmiksi työeläkejärjestelmän kehittämisvaihtoehtojen tarkastelua, työurien pidentämistä selvittävän työryhmän raportti.

OM 2023:32. Oikeusministeriön julkaisuja. Mietintöjä ja lausuntoja 2023:32. Julkisuuslain ajantasaistaminen. Työryhmän mietintö.

Muut lähteet

Oikeustapaukset, viranomaispäätökset ja -lausunnot yms.

Michigan Supreme Court, Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich 459; 170 NW 668 (1919), verkkosivut osoitteessa https://en.wikipedia.org/wiki/Dodge_v._Ford_Motor_Co.

16 March 2004 In Joined Cases C-264/01, C-306/01, C-354/01 and C-355/ 01 (Reference for a preliminary ruling from the Oberlandesgericht Düsseldorf and from the Bundesgerichtshof): AOK Bundesverband and Others v Ichthyol-Gesellschaft Cordes, Hermani & Co., Mundipharma GmbH, Gödecke GmbH, Intersan, Institut für pharmazeutische und klinische Forschung GmbH (1) (Competition-Undertakings-Sickness funds-Agreements, decisions and concerted practices-Interpretation of Articles 81 EC, 82 EC and 86 EC-Decisions of groups of sickness funds determining maximum amounts paid in respect of medicinal products) (2004/C 94/03). Yhteisöjen

tuomioistuimen tuomio 16.3.2004, yhdistetyt asiat C-264/01, C-306/01 ja C-355/01, AOK Bundesverband ym. vastaan Ichthyol-Gesellschaft Cordes, Hermani&Co. ym.

Vakuutuslautakunta. Vakuutuslautakunnan lausunto 317/04, 15.6.2005, ”Säästöhenkivakuutus. Vakuutuksenantajan tiedonantajan velvollisuus, Säästösummalle maksettavan koron ja asiakashyvityksen määrä. Kohtuusperiaate.”

Vakuutusvalvontavirasto. Vakuutusvalvontaviraston kannanotto Dnro 9/002/2007, 21.12.2007, ”Hyvä myyntitapa henki- ja eläkevakuutusten henkilöasiakasmarkkinoinnissa”.

Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmän asettamispäätös, Solvenssi II ja työeläkelaitokset työryhmä, työeläkelaitosten vakavaraisuussäätelyä kehittävän ryhmän asettamispäätös 18.3.2011, STM010:00/2011, Solvenssi II asettaminen. Sosiaali- ja terveysministeriön työryhmä, (HARE STM010:00/2011).

Helsingin hovioikeus ja Korkein oikeus. Sosiaalivakuutussopimuksen luonne. Helsingin HO:n tuomio 4.4.2013 nro 1051 (Dnro S12/1066) ja KKO:n päätös 5.2.2014, (Dnro S2013/461).

Finanssivalvonnan 9.11.2018 (FIVA 5/01.03/2018) ja 29.10.2019 (FIVA 5/01.03/2019) päivätyt aloitteet hallinnollisia seuraamuksia koskevan lainsäädännön muuttamiseksi sekä työeläkevakuutusyhtiöiden hallituksen ja johdon pätevyys- sekä kokemusvaatimusten lisäämiseksi.

Sosiaali- ja terveysministeriö, Lausuntopyyntö 27.4.2020, STM040:00/Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eläkelaitosten vakavaraisuuden väliaikaisesta vahvistamisesta koskevasta laista.

KKV, Kilpailu ja kuluttajavirasto, Lausunto, (KKV/1504/03.02/2021/21.1.2022).

Finanssivalvonta, Lausunto, FIVA/45/010100/2021/28.1.2022.

KKO 2023:23, oikeudenkäyntimenettely, pääkäsittely oikeudessa, menettämisseuraamus, laajennettu hyödyn menettäminen, dnro: R2021/753, taltionumero 487, antopäivä 27.3.2023.

EU-viranomaisten verkkosivut

Basel, Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Bank for International Settlements Communication 2010, verkkosivut osoitteessa <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.

Basel, Basel Committee on Banking Supervision, Basel III, Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements, Bank for International Settlements Communication 2010, verkkosivut osoitteessa <https://www.bis.org/publ/othp12.pdf>.

EBA, EBA:n toiminnan tavoitteesta verkkosivut osoitteessa <https://eba.europa.eu/about-us/missions-and-tasks>.

EBA, The Single Rulebook, (EBA guidelineeista laadittu kokoelma), verkkosivut osoitteessa <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook>, (EBA guidelines).

ECB, ECB:n toiminnasta ja tehtävistä, verkkosivut osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/html/index.en.html>.

ECB, valvonnasta, verkkosivut osoitteessa <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/html/index.en.html>.

EIOPA, EIOPA:n tavoitteista, verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/about/mission-and-tasks_en.

EIOPA, yhteistakuujärjestelmistä, verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/topics/long-term-guarantees-measures_en, (EIOPA yhteistakuujärjestelmät).

EIOPA, Solvency II tools with macroprudential impact, verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/solvency_ii_tools_with_macroprudential_impact.pdf.

EIOPA, Other potential macroprudential tools and measures to enhance the current framework, verkkosivut osoitteessa <https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA%20Other%20potential%20macroprudential%20tools.pdf>.

EIOPA, Systemic risk and macroprudential policy, verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/systemic_risk_and_macroprudential_policy_in_insurance.pdf.

EIOPA, Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II, EIOPA 2020, verkkosivut osoitteessa https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/eiopa-bos-19-465_cp_opinion_2020_review.pdf.

ESRB, ESRB:n taustasta, verkkosivut osoitteessa <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>.

ESRB, Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance, ESRB 2018, verkkosivut osoitteessa https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report181126_macroprudential_provisions_measures_and_instruments_for_insurance.en.pdf?00972263d461ffb444ce66a0e8b87de.

ESRB, Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II, ESRB 2020, verkkosivut osoitteessa https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.200226_enhancingmacroprudentialdimensionsolvency2~1264e30795.en.pdf?b3677f92bbd6d1c6024a66d36632456a.

Euroopan komissio, WHITE PAPER on Insurance Guarantee Schemes, COM (2010) 370 final, verkkosivut osoitteessa <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0370&rid=5>.

Euroopan komissio, European Commission, Green paper, Shadow Banking, 19.3.2012, COM (2012) 102 final, verkkosivut osoitteessa <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2012/EN/1-2012-102-EN-F1-1.Pdf>.

Euroopan komissio, High-Level Group on reforming the structure of the European banking sector, final report 2.10.2012, verkkosivut osoitteessa https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_12_1048.

Euroopan komissio, Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle, Pankkiunionin toteuttaminen, verkkosivut osoitteessa <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/HTML/?uri=CELEX:52015DC0587&from=FI>.

Euroopan komissio, selvitys, High level expert group on reforming the structure of the European banking sector presents its report, verkkosivut osoitteessa https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_12_1048.

Eurooppa-neuvosto, pankkialan pääomavaatimukset, pankkialan vakavaraisuutta koskevat säännöt, verkkosivut osoitteessa <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/banking-union/single-rulebook/capital-requirements/>.

Kansallisten viranomaisten verkkosivut

Finanssivalvonta, makrovakauskäsitteestä, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Valvonta/makrovakausvalvonta/makrovakaus/Pages/Default.aspx>.

Finanssivalvonta, makrovakauspolitiikasta, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Valvonta/makrovakausvalvonta/makrovakauspolitiikka/Pages/Default.aspx>.

Finanssivalvonta, makrovakausvälineistä, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Valvonta/makrovakausvalvonta/makrovakausvalineisto/Pages/Default.aspx>.

Finanssivalvonta, lyhenteistä, CRR, CRD IV ja ”CRD-paketti” verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/CRD4/Pages/Default.aspx>.

Finanssivalvonta, Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, (MOK 4/2003), Standardi 4.1, Sisäisen valvonnan järjestäminen, Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, Dnro 5/790/2003, antopäivä 27.5.2003, muutospäivä: 15.12.2011.

Finanssivalvonta, Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, (MOK 14/2012), Finanssivalvonnan kirjanpitoa, tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevat määräykset ja ohjeet, Vakuutusyhtiöt, työeläkevakuutusyhtiöt, vakuutusyhdistykset, vakuutusomistusyhteisöt, kolmannen maan vakuutusyhtiöiden sivuliikkeet ja lailla perustetut eläkelaitokset.

Finanssivalvonta, Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, (MOK 6/2015), Ohjeet vahinko- ja henkivakuutustoiminnan riskienhallinnasta, hallintojärjestelmää koskevat ohjeet, EIOPA-BoS-14/253 FI, verkkosivut osoitteessa http://wayback.archive-it.org/org-1495/20191229200043/https://eiopa.europa.eu/GuidelinesSII/EIOPA_Guidelines_on_System_of_Governance_FI.pdf.

Finanssivalvonta, Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, (MOK 1/2016), Työkyvyttömyysriskin hallinta, Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja siihen pyydetty lausunnot, verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2019/tyokyvyttomyysriskin-hallinta-tyoelakevakuutus-yhtioissa>.

Finanssivalvonta, Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, (MOK 2/2017), Työeläkevakuutusyhtiöiden hallinto, määräykset ja ohjeet 2/2017, verkkosivut osoitteessa https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/maarayskokoelma/2017/02_2017/2017_02.m1.pdf.

Finanssivalvonta, kohtuusperiaateselvityksistä, verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/verkkouutiset/2018/selvitys-henkivakuutusyhtioiden-kohtuusperiaatteen-toteutumisesta-vuonna-2017/>.

Finanssivalvonta, Finanssivalvonnan ilmoitus, verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/lehdistotiedotteet/2020/finanssivalvonnalta-ilmoitus-sosiaali-ja-terveysministeriölle-poikkeuksellisista-olosuhteista-finanssimarkkinoilla/>.

Finanssivalvonta, lehdistötiedote, Vakuutustoiminta vaatii toimiluvan-varmisten kenen kanssa asioit, verkkosivut osoitteessa http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/Pages/01_2018.aspx.

Sosiaali- ja terveysministeriö, STM:n tiedote 67/2020, verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/-/elakelaitoksille-enemman-aikaa-tervehdyttaa-taloudellinen-asetuksella>.

Sosiaali- ja terveysministeriö, STM:n tiedote 105/2020, verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/-/hallitus-valmistautuu-antamaan-tarvittaessa-esityksen-elakelaitosten-vakavaraisuuden-vahvistamisesta-esitys-lausunnolle>.

Sosiaali- ja terveysministeriö, Lausuntopyyntö 27.4.2020, STM040:00/Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eläkelaitosten vakavaraisuuden väliaikaisesta vahvistamisesta koskevasta laista, verkkosivut osoitteessa <https://stm.fi/hanke?tunnus=STM040:00/2020>.

Suomen Pankki, verkkosivut osoitteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/suomenpankki/tehtavat/kansainvalinen-yhteisty/>.

Valtiovarainministeriö, CRD5 -lausunnot, verkkosivut osoitteessa <https://www.lausuntopalvelu.fi/FI/Proposal/Participation?proposalId=ffb8886b-3996-421c-bc24-5b1382c7d501>.

Valtiovarainministeriö, pankkien vakavaraisuus ja maksuvalmius, verkkosivut osoitteessa <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmiussaantely>.

Valtiovarainministeriö, Valtiovarainministeriön julkaisuja, Luottolaitos- ja kriisinratkaisulainsäädännön tarkistamista valmistelevan työryhmän muistio, sen sisältämä luonnos hallituksen esitykseksi, valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:58, verkkosivut osoitteessa https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/162351/VM_2020_58_.pdf?sequence=1&isAllowed=y, (CRD5 muistio).

Finanssivalvonta, Teema-artikkeli eläkevakuuttajien sijoitustuotoista, julkaisematon, julkisuuslain alainen, 15.3.2023.

Muut verkkosivut

Eläkesäätiöyhdistys ESY ry, <http://www.elakesaatioyhdistys.fi/esy-ry/linkkeja>.

Eläketurvakeskus, Laskuperusteet, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/palvelut-asiantuntijoille/vakuutusmatemaattiset-palvelut/vakuutustekniikka-ja-laskuperusteet/>.

Eläketurvakeskus, Rahastonsiirtovelvoite, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/palvelut-asiantuntijoille/vakuutusmatemaattiset-palvelut/rahastonsiirtovelvoite/>.

Eläketurvakeskus, Rahavirrat, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/rahavirrat/>.

Eläketurvakeskus, Tuottovaatimus, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/tyoelakerahastojen-tuottovaatimus/>.

Eläketurvakeskus, Työryhmät, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/elakeuudistukset/tietoa-elakealan-tyoryhmista/>.

Eläketurvakeskus, Vakavaraisuus, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/suomen-elakejarjestelma/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/elakelaitosten-vakavaraisuus/>.

Finanssiala ry, Vakuutusvuosi, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssiala.fi/materiaalit/FK-julkaisu-Vakuutusvuosi-2016.pdf>.

Finanssiala ry, Tilastot, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssiala.fi/tilastot/FK-tilasto-Finanssialan-vuositilasto-2016.pdf>.

Finanssiala ry, Pankkivuosi 2016, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssiala.fi/materiaalit/FK-Pankkivuosi-2016.pdf>.

Finanssiala ry, Vakuutusvuosi 2016, kuvapaketti, verkkosivut osoitteessa <http://www.finanssiala.fi/materiaalipankki/julkaisut>.

Finanssiala ry, Pankkivuosi 2023, Pankkien tulokatsaus, verkkosivut osoitteessa <https://www.finanssiala.fi/materiaalit/FA-julkaisu-Pankkivuosi-2023.pdf>.

Findikaattori, bruttokansantuotteesta, verkkosivut osoitteessa <http://findikaattori.fi/2>.

Helsingin yliopisto, velvoiteoikeus, oikeustieteellinen tiedekunta, verkkosivut osoitteessa <http://www.helsinki.fi/oikeustiede/oppiaineet/velvoiteoikeus/index.htm>.

Helsingin yliopisto, kauppaoikeus, oikeustieteellinen tiedekunta, verkkosivut osoitteessa <http://www.helsinki.fi/oikeustiede/oppiaineet/kauppaoikeus/index.htm>.

Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, organisaatio, verkkosivut osoitteessa <http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen>

/02_organisaatio/11_sisainen_valvonta/index.jsp.

Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, yhtiöjärjestys, verkkosivut osoitteessa <https://www.ilmarinen.fi/ilmarinen/hallinto-ja-organisaatio/yhtiojarjestys>.

Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, tulostiedote helmikuussa 2020, verkkosivut osoitteessa <https://www.elo.fi/uutiset/2020/vuosikymmenen-paras-sijoitusvuosi-%E2%80%93-elon-sijoitukset-tuottivat-13-prosenttia>.

Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, tuottovaatimus, verkkosivut osoitteessa http://www.elo.fi/tietoa-elosta/hallinto-ja-johto/sisainen-valvonta-riskienhallinta-ja-sisainen-tarkastus/riskien-hallinta-ja-sijoitustoiminta?sc_lang=fi-FI.

Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, sijoitusriskien valvonta, verkkosivut osoitteessa https://www.elo.fi/tietoa-elosta/hallinto-ja-johto/sisainen-valvonta-riskienhallinta-ja-sisainen-tarkastus/liiketoimintaan-liittyvien-riskien-hallinta?sc_lang=fi-FI.

Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma, yhtiöjärjestys, verkkosivut osoitteessa <https://www.varma.fi/globalassets/muut-sivut/yhtiotietoa/hallinto/yhtiojarjestys.pdf>.

Keva, päätehtävä, verkkosivut osoitteessa https://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/Sivut/Default.aspx.

Kirkon eläkerahasto, sijoittaminen, verkkosivut osoitteessa <http://sakasti.evl.fi/sakasti.nsf/sp3?open&cid=Content3C8BB9>.

Kuntarahoituis, verkkosivut osoitteessa <https://www.kuntarahoituis.fi/tietoa-meista/organisaatio-ja-toimintaperiaatteet/varainhankinta>.

Linklaters, verkkosivut osoitteessa <https://www.linklaters.com/en/insights/publications/2019/june/crr2-and-crdv-the-new-eu-prudential-regulatory-landscape>.

Sampo Oyj, verkkosivut osoitteessa <https://ar2017.sampo.com/fi/riskienhallinta/liite-5-vakavaraisuuslaskennassa-sovellettavat-arvostusmenetelmät>.

Suomen Pankki, Suomen Pankin tehtävistä, verkkosivut osoitteessa <https://www.suomenpankki.fi/fi/suomen-pankki/tehtavat/kansainvalinen-yhteistyö/>.

Tela ry, sijoittamisen aikasarjat, verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/aikasarjat_sijoitusvaroista.

Tela ry, sijoitustuotot ja vakavaraisuus, verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/osavuosiraportti/1/0/ilmarisen_osavuosiraportti_1_1_31_3_2020_koronavirus_vei_sijoitustuotot_7_5_negatiivisiksi_kustannustehokkuus_parani_edelleen.

Tela ry, sijoitustuotot ja vakavaraisuus, verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/osavuosiraportti/1/0/vakavaraisuus_toi_varman_elakevaraille_turvaa_talouden_akkipysahdyksessa.

Tela ry, sijoitustuotot ja vakavaraisuus, verkkosivut osoitteessa https://www.tela.fi/osavuosisiraportti/1/0/tyoelakeyhtio_elon_osavuosisiraportti_1_1_31_3_2020_yrittajien_huoli_leimasi_alkuvuotta_korona_hallitsi_sijoitusmarkkinoita.

Tela ry, asiakashyvitykset, verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/asiakashyvitykset>.

Tela ry, työeläkerahan kiertokulku, verkkosivut osoitteessa http://www.tela.fi/tyoelakerahan_kiertokulku#yksityisalat.

Tilastokeskus, tilastot, verkkosivut osoitteessa <http://findikaattori.fi/fi/2>.

Valtion eläkerahasto, päätehtävä, verkkosivut osoitteessa http://www.ver.fi/fi-FI/VER_toimijana/Paatehtava.

YLE, uutiset, verkkosivut osoitteessa <https://yle.fi/uutiset/3-11431759>.

YLE, uutiset, verkkosivut osoitteessa <https://yle.fi/uutiset/3-5070893>.

Kirjoitukset

Bergström, Folke, Vakuutusperiaate, vakuutuskantojen luovuttaminen ja kilpailun edistäminen, ESY-tieto, Eläkesäätiöyhdistyksen jäsenlehti 2/2007, s. 10–12.

Kiander, Jaakko, Miten koronaviruksessa eteenpäin?, Työeläkelehti 4:2020, s. 14–15, verkkosivut osoitteessa <https://tyoelakelehti.fi/share/4882/665e88>.

Korkman, Sixten, Työeläkejärjestelmän uudistus on matalalla roikkuva hedelmä, Mielipide, Helsingin Sanomat, 29.3.2022.

Koskinen, Lasse, Kauppalehti, 16.11.2021, Debatti, Eläkejärjestelmän pulmiin auttavat vain rivakka talouskasvu ja korkea työllisyys, verkkosivut osoitteessa <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/elakejarjestelman-pulmiin-auttavat-vain-rivakka-talouskasvu-ja-korkea-tyollisyys/1729b070-2232-496c-91c5-362e231e011a>.

Liljeström, Christian, Talouselämä 2/2012, Sääntelytsunami iskee-oletko valmis?, verkkosivut osoitteessa <https://www.talouselama.fi/kumppaniblogit/saantelytsunami-iskee-oletko-valmis/107d8d31-597a-3a56-8239-d6cadeb33cb5>.

Pentikäinen, Mikael, Eläkejärjestelmän tehostaminen hyödyttäisi yrityksiä ja työntekijöitä, Mielipide, Helsingin Sanomat, 13.12.2021.

Rajaniemi, Erkki, Keskeisin peruste työeläkevakuutusmarkkinoiden keskittymiselle näyttää olevan tehokkuuden lisääntyminen, Kauppalehti, Debatti, verkkosivut osoitteessa <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/debatti-keskeisin-peruste-tyoelakevakuutusmarkkinoiden-keskittymiselle-nayttaa-olevan-tehokkuuden-lisaantyminen/05cd93ad-28e5-3860-a3bf-eb4e8e55aee6>.

Ruohonen, Matti, Livförsäkring och avkastning av kapital, Nordisk Försäkrings Tidskrift, 4/2002, s. 341–345.

Saario, Seppo, Helsingin Sanomat, verkkosivut osoitteessa <https://www.hs.fi/talous/art-2000007967425.html>.

Tuomikoski, Jaakko, Työeläkkeet, riskit ja markkinavoimat, Eläketurvasta, erityisesti maksuperusteisten ja etuusperusteisista järjestelmien eroista sekä eläketurvan ja riskin suhteesta, Chydenius, OP - ryhmän talousjulkaisu 2/2007, s. 22–26.

Tuomikoski, Jaakko, Kilpailu-renki vai isäntä?, Ilmarisen asiakaslehti 2/2007.

Tuomikoski, Jaakko, Työeläkejärjestelmän perusratkaisut: selkeitä valintoja ja aktiivista ohjausta. Yhteiskuntapolitiikka 76 (2011):6, s. 669–677.

Viherkenttä, Timo, Aalto Blogs, verkkosivut osoitteessa <https://ourblogs.aalto.fi/viherkentalla/ovatko-elakevarojemme-sijoittajat-toistaitoisia>.

Sopimukset

Sopimus sosiaalisista ja muista järjestelyistä 19.3.1974. Sopijapuolet: Liiketyönantajain Keskusliitto, Suomen Ammattiliittojen Keskusliitto, Suomen Teknisten Toimihenkilöjärjestöjen Keskusliitto, Suomen Työnantajain Keskusliitto, Toimihenkilö- ja Virkamiesjärjestöjen Keskusliitto ja Työehtoliitto, sekä vastaavat sopimukset 2.6.1975 sekä 14.3.1988 ja Neuvottelutulos 28.11.1991.

Tulopoliittinen sopimus, pöytäkirja 25.11.1992.

Lehdet

Työeläkelehti 03:2020, Työeläkelaitosten tilinpäätöstiedot.

Työeläkelehti 2:2024. Työeläkevakuutusyhtiöiden tilinpäätöslukuja vuodelta 2023.

Selvitykset, muistiot yms.

Alhonsuo, Sampo, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Luku 6, graafit BKT:n ja osakeindeksien kehityksestä, stressitestit yms. laadittu 1-2/2020.

Arala, Mika, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Luku 6, graafit BKT:n ja osakeindeksien kehityksestä, stressitestit yms. laadittu 1-2/2020.

Lampi, Jukka, Eläketurvakeskus, Taulukko työeläkevakuutusyhtiöiden työkyvyttömyysmenoista, laadittu 31.8.2020.

Lukjanov, Mikael – Sinersalo, Mikko – Granlund, Peik: ”Vakuutussektorin potentiaaliset järjestelmäriskit sekä vakuutustoimintaan kohdistettavissa olevat makrovakausriskit”, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan sisäinen, 13.10.2020 laadittu liitemuistio makrovakausriskiryhmän kokoukseen. (Salassapitoperuste vanhentunut).

Kuusela, Mikko, muistio, päivätty 31.10.2014, laadittu vakavaraisuusuudistusta pohtineelle päätyöryhmälle.

Kuusela, Mikko, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Luku 6, graafit BKT:n ja osakeindeksien kehityksestä, stressitestit yms. laadittu 1-2/2020.

Rantala, Jukka, Eläketurvakeskus, esiselvitys työeläkesijoitusten tuottojen kohentamismahdollisuuksista, verkkosivut osoitteessa <https://www.etk.fi/ajankohtaista/esiselvitys-tyoelakesijoitusten-tuottojen-kohentamismahdollisuuksista-valmistui/>.

Sankala, Mikko, Eläketurvakeskus, Osaketuottosidonnaisuuden lisääminen kontrasyklisenä elementtinä, Työeläkelaitosten vakavaraisuutta panee kehittävän työryhmän kokous 15.5.2013, kokouskutsun liiteasiakirja, laadittu 23.4.2013.

Sinersalo, Mikko, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Luku 6, graafit BKT:n ja osakeindeksien kehityksestä, stressitestit yms. laadittu 1-2/2020.

Sokka, Jari – Vanne, Reijo, Työeläkekilpailu TyEL-järjestelmän taloudessa, selvittäjien raportti 30.8.2020, verkkosivut osoitteessa <https://www.tela.fi/kilpailuselvitys>.

Taipalus, Tarja, julkisuuslain piirissä oleva sähköposti 26.2.2020 Mikko Kuuselalle, Lauri Ojalalle ja Ismo Heinströmille.

Tanskanen, Antti, Blogi, verkkosivut osoitteessa <https://ek.fi/yhteyshenkilö/antti-tanskanen/>.

Työeläkejärjestelmän sijoitustoimintaa koskeva selvitys; eläkeneuvottelukunta, 27.1.2006.

Esitelmät ja koulutukset

Aaltonen, Inna, esitelmä, johtava asiantuntija, Finanssiala ry, Solvenssi II -kehityksestä ja muodostuneesta kokonaisuudesta, Sijoitusakatemia 16.1.2016, verkkosivut osoitteessa <https://www.slideshare.net/finanssiala/solvenssi-ii-projekti-kokonaisuudessaan>.

Estola, Matti, luento, Basel III suositukset pankkien valvontaan, luennot Itä-Suomen yliopistossa, Joensuun kampus, verkkosivut osoitteessa <http://cs.uef.fi/~estola/kvrahatalous/BaselIII.pdf>.

Helenius, Jyri, esitelmä, Taloudelliset termit tutuksi, Helsingin yliopisto 17.2.2016, verkkosivut osoitteessa <https://docplayer.fi/28669217-Pankkisektorin-saantely-ja-valvonta-jyri-helenius-finanssivalvonta-helsingin-yliopisto-taloudelliset-termit-tutuksi.html>.

Jokivuolle, Esa, luento, Pankit ja rahoitusmarkkinoiden sääntely, Suomen pankki 30.1.2014, verkkosivut osoitteessa <http://blogs.helsinki.fi/hponka/files/2013/12/Jokivuolle.pdf>.

Koivu, Matti, luento, Pankki- ja vakuutusliiketoiminnan keskeiset perusteet, Studio Monetaria esitelmä 30.1.2013, verkkosivut osoitteessa http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Esitelmät/Documents/Koivu_Pankki_ja_vakuutusliiketoiminnan_keskeiset_piirteet_300113.pdf.

Rajaniemi, Erkki, luento, Miten työeläkevakuuttajia Suomessa valvotaan, Studio Monetaria esitelmä 16.4.2013, verkkosivut osoitteessa <https://www.yumpu.com/fi/document/read/33211374/miten-tyaelakevakuuttajia-suomessa-valvotaan-finanssivalvonta>.

Vesterinen, Markku, luento, Henkivakuutuksen kohtuusperiaate-tarvitaanko sitä edelleen?, Suomen Aktuaariyhdistys 17.10.2005, verkkosivut osoitteessa http://www.actuary.fi/fi/liitteet/kok/2005_vesterinen_1012.pdf.

Walo, Virva, toimistopäällikkö, Finanssivalvonta, Pankkipaketti ja tulevat luottolaitoslain muutokset, Finanssivalvonnan sisäinen koulutus 23.11.2020.

Welin-Siikaluoma, Pirkko, johtava matemaatikko, Finanssivalvonta, Solvenssi II, Finanssivalvonnan sisäinen koulutus 7.10.2020 ja 23.10.2020.

