

ARVAMUS SEOSSES INVESTEERIMISFONDIDE SEADUSE MUUTMISE JA SELLEGA SEONDUVALT TEISTE SEADUSTE MUUTMISE SEADUSE EELNÕUGA

Lp rahandusminister Toomas Tõniste,

Hiljutised muudatused riigi alkoholipoliitikas ning nende ootamatu mõju riigieelarvele on hea meeeldetulemus kuivõrd oluliste tagajärgedega võib olla riigipoolisel jõulisel sekkumisel hinnakujundusse.. Omades 25+ aastast kogemust professionaalses investeerimistegevusest (=ümberkäimine turujõududega), pean oma kohuseks hoiatada, et kavandataval administratiivsel sekkumisel hinnakujundusse on olulised negatiivsed kõrvalmõjud mida muudatust ette valmistanud ametnikud ei ole olnud (turukogemuse puudumise tõttu) võimelised vähemalt seletuskirjas ette nägema.

Eelnõu autorite väide, et “ Kohustuslike pensionifondide valitsemistasu piirmäära muudatusel puuduvad sotsiaalsed mõjud, samuti ei ole muudatusel mõju riigi julgeolekule ja välissuhetele, elu- ja looduskeskkonnale, regionaalarengule ega riigiasutuste ja kohalike omavalitsuse korraldusele” ei vasta lihtsalt tõele ning demonstreerib kaasneva analüüsi puudulikkust.

Eelnõu praegusel kujul:

- 1) on konkurentsi pensionifondide turul vähendav
- 2) ei lahenda, vaid töötab vastu pensionifondide tootluste suurendamise eesmärgile
- 3) suurendab kapitali väljavõtmist Eestist koos kaasnevate sotsiaalmajanduslike tagajärgedega

Eelnõu on konkurentsi pensionifondide turul vähendav

Kuivõrd tasude piirmäärade reguleerimine on astmeline (analoog astmelisele tulumaksule), teevad eelnõu autorid suure metodoloogilise vea analüüsides keskmisi ning jättes arvutamata konkreetset rakenduvat astme mõju igale turuosalisele ning nende tegevusstrateegiale. Turuosaliste käitumisest omakorda sõltub konkurents, pakutavate fondide valik ja kvaliteet jne.

64% osakuomanike fondivahetustest turul toimub kolmanda osapoole kaudu kaubanduskeskustes välimüüki teostava LHV Varahalduse ning traditsioonilist kontorimüüki harrastavate suurpankade varahaldusfirmade vahel. Lihtne arvutus näitab, et eelnõu rakendumine viib marginaalse (iga lisanduv Euro) haldustasu tasemele 0.4% aastas (oluliste otseinvesteeringute stsenaariumi puhul 0.6%aastas), millest omakoeda ca 0.12% moodustavad valikuvõimaluseta maksed kolmandatele osapooltele (depootasud, tagatisfond jne.). Teoreetiliselt kasutatav tulu on seega aastas 0.28% ehk arvestades 4000 EUR suurusega mediaanklienti 11.2 EUR aastas. Kui varahaldusfirma enda opereerimiskulud oleks samal tasemel väljapoole makstavate sundtasudega, kujuneks müügikulu tasuvusajaks ca 11 aastat (LHV andmetest tuletatav keskmine välimüügi/nõustamistasu kolmandale osapooltele on tasemel ca 70EUR).

Kuivõrd iga kuu lahkub konkurentpankade müügitöö tulemusena ca 1% klientidest (12%aastas) on kliendisuhete oodatavaks kestvuseks 8.3 aastat.

Sellistes tingimustes on müügitegevuse teostamine majanduslikult ebaratsionaalne, peatub ning LHV turuosa hakkab automaatselt kahanema. Ratsionaalne strateegia sellises olukorras on kulukõrped ning juhtivate ressursside paigutamine Eestist väljaspool asuvatele võimalikele uutele turgudele.

Väheneb konkurents, kaotavad kliendid (LHV fondid on Äripäeva arvutuste kohaselt pakkunud keskmisele kliendile parimat või üht parimatest tootlustest).

Automaatne konkurentsi vähenemine seadusemuudatuse rakendudes võimaldaks allesjäänutel vähem pingutada.

Eelnõu ei lahenda vaid töötab vastu pensionifondide tootluse suurendamise eesmärgile.

Pensionifondide (ning regulatsiooni) ainuke reaalne eesmärk saab olla osakuomanike võimalikult hea pikaajaline netotootlus. Kõik muu on kõrvaline müra.

Eelnõu autorid selgitavad

“Valitsemistasu piirmäära langetamisel on eesmärgiks võetud jõuda keskmise valitsemistasuga lähiaastatel teiste riikide sarnaste investeerimisfondide ja OECD riikide pensionifondide mediaankeskmise valitsemistasu lähedale. Täpset OECD riikide mediaan valitsemistasu ei ole võimalik OECD andmebaasi põhjal arvutada, kuna osade riikide andmed on sealt puudu. Numbriliselt tähendab eemärk umbes 0,5-0,7 protsendilist valitsemistasu.”

Eelnõu autorite eesmärgivalik on ekslik asendstegevus ning tegelikule tootluste suurendamisele kaasa ei aita, pigem vastupidi.

Konsensus on, et investeerimisportfelli pikaajalise tootluse määrab ennekõike aktivaklassi valik, näiteks valik uuringuid:

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2012/02/16/setting-the-record-straight-on-asset-allocation/>

Lihtsaim viis tootluse pikaajaliseks suurendamiseks on aktsiainvesteeringute osakaalu suurendamine portfellis. Eestis on aktsiate osakaal pensionifondis piiratud 50%, täiendavalt tohib läbi teiste fondide investeerida (seadusandja poolt osakuomanikule peale surutud täiendav mõttetutu kulu) veel 25%.

Näiteks Rootsi edukaimas fondis AP7 on aktsiainvesteeringute osakaal 125%. Aktsiaosakaalu tõstmise mõju on kordades kõrgem kui võimalik haldustasude maksimaalselt 0.5%-ne lõikamine koos oma negatiivsete tagajärgedega. Seadusandja tegeleb asendustegevusega.

Täiendavalt on eesmärgivalik OECD keskmine ka absurdne võrreldavate toodete erinevuse tõttu. Eesti inimesekeskne süsteem on võrreldav jaekaubandusega, enamikes riikides tööandjale suunatud pensionid hulgi-kaubandusega. Sisult on see sarnane Selveri ja Maxima kritiseerimisega kõrgete toiduainehindade pärast kasutades võrdluseks muude riikide hulgihindu. Tehes OECD andmebaasis valiku: personal pension plan/defined contribution/not guaranteed (Eesti süsteem) on tulemus hoopis teine. Kas avalikkuse eksitamine vale võrdlusbaasiga on tahtlik tegevus surumaks läbi muid tegelikke eesmärke?

Eelnõu suurendab kapitali väljaviimist Eestist koos kaasnevate sotsiaalmajanduslike tagajärgedega

Kuivõrd tasude kunstlik allasurumine viib kulukärbeteni lihtsustub ning ühtlustuvad suure tõenäosusega fondide investeerimisstrateegiad. Kõige kallim ning väikseimate mastaabiefektidega on kohalikud otseinvesteeringud, odavam ja suurima mastaabiefektiga indeksinvesteeringud. Võidab indeksinvesteeringud, kärbitakse või kaotatakse kohalikud vähelikviidsed investeeringud. Indeksinvesteeringud tähendab 100% kapitali väkjavoolu, ekspordides kohaliku kogutud kapitali finantskeskustesse mifdagi tagasi saamata. Sellisel mõtlematul/kaalutlematul väljaveol on vaieldamatult negatiivne tagajärg kohalikule majandusele ning tööhõivele.

Seni suurima kohaliku investori-LHV Varahalduse puhul pärsib kohalike investeeringute jätkamist täiendavalt müügi peatumise tõttu kahanema hakkav turuosa ja surve likviidsusele (vt. punkt 1). Sellistes tingimustes pole lihtsalt võimalik olulises mahus pikaajalisi mittelikviidseid investeeringuid teha. Kokkuvõtvalt: Käesolevas vormis seadusemuudatuse teostamise korral väheneb tõestatult konkurents fondivalitsejate vahel, lihtsustub ja ühtlustub investeerimistegevus koos negatiivsete mõjudega tootlusele ning kannatab kohalik kapitaliturg ja majanduskeskkond suureneva investeeringute automaatse väljavoolu(indekseerimine) tõttu. Alternatiivne ettepanek on keskenduda piirangute kaotamisele investeerimistegevusel (ennekõike aktsiate osakaal), kaotada vajadus maksta teenustausid täiendavatele osapooltele (teiste fondide sundkasutamine) ning õhutada konkurentsi fondihaldurite vahel.

Ehk valik on praeguse Savisaare/Õmbluse käekirja kandva käsumajandusliku lähenemise ning Laari regulatsioonide kaotamise/turujõudude usaldamise vahel.

Valik on Teie, härra rahandusminister.

Lugupidamisega,

Rain Lõhmus

25.06.2018

25+ aastase kogemusega professionaalne investor