

MÄRKUSTE TABEL

„INVESTEERIMISFONDIDE SEADUSE MUUTMISE JA SELLEGA SEONDUVALT TEISTE SEADUSTE MUUTMISE SEADUSE EELNÕU“ JUURDE

| Nr | Ettepaneku sisu | Arvestatud/ mitte arvestatud/ selgitatud/ teadmiseks võetud | Rahandusministeeriumi märkused |
|----------------------------|--|--|--|
| FINANTSINSPEKTSIOON | | | |
| 1. | <p>Finantsinspektsiooni seisukohad on esitatud peamiselt investeerimisfondide seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduse muutmise seaduse § 1 lõike 2 ning rakendusakti „Kohustusliku pensionifondi valitsemistasu määra vähendamise ulatus ja selle arvutamise kord“ kavandi osas.</p> <p>Mõistame, et määruse kandvaks eesmärgiks on kehtestada tasudele üldkohaldatavad piirmäärad, samas pannes valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma kohustuslike pensionifondide portfelliges sisalduvate teatud tunnustele vastavate vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust (loetelu määruse §-is 2).</p> <p>Määruse seletuskirja kohaselt kannab selline lahend mh eesmärki, et kui üldine valitsemistasude langetamine on põhjendatud, siis teatud „diferentseerimine investeringute järgi võiks suurendada motivatsiooni Eestisse investeerimise osas“ (põhinedes üldtuntud asjaolule, et vähelikviidsetesse varadesse investeerimine on fondivalitseja vaatest üldjuhul suurema kuluga). Seega määruse eelnõu eesmärgiks on ühelt poolt vähendada üldkohaldatavat valitsemistasu määra, teiselt poolt jättes kõrgema valitsemistasu võimaluse teatud investeringute osas, mille teostamisel eeldatakse suuremat kulu. Nõustume, et valitsemistasu määr (teenuse hind) tunnustatud tava ja turupraktika kohaselt ja ideaalsetes konkurentsitingimustes sõltub fondinduses üldjuhul vara valitsemise viisist – passiivsem investeerimisviis on odavam, aktiivne on kallim (eelkõige mitte-kaubeldavad väärtpaberid jmt).</p> <p>Üldjuhul ei ole turupraktikaks aga lahendid, kus fondi valitsemistasu fondi siseselt määratakse iga eraldiseisva investeringu põhisel eraldi, mida määrus sisuliselt mõttes teeb. Tehniliselt oleks tegemist kindlasti uudse lahendiga, mille rakendamine on võimalik, kuid sellise lahendi puhul tuleb arvestada ka teatud ohtudega, arvestades üldist investeerimismandaadi täitmise toimimisealuseid. Võtame sellised ohud järgnevas kokku.</p> <p>Investori vaatest oleks kahtlemata tegemist ka väga keeruka ja seni pigem tundmatu valitsemistasu regulatsiooniga, mida osakuomanikul endal on väga raske kontrollida, samuti seeläbi võrrelda erinevaid pakutavaid pensionifonde kui valitsemistasu määr on sõltuvuses konkreetsetel ajahetkedel tehtud investeringutest ja omakorda nende igapäevasest kvalifitseerimisest. Oleme kahtleval seisukohal, kas on õige viis avada tasude piirmäärade regulatsioon selliselt, et see kehtestatakse „väljavalituna“ üksnes kindlat liiki investeringute osas. Põhimõtteliselt kehtestatakse seeläbi usaldussuhe teatud vara valitsemise viisi ja hinna vahel,</p> | Arvestatud | <p>Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Pensionifondide tasude regulatsiooni peamine eesmärk on suurendada pensionifondide tootlust. Tasude regulatsiooniga on siia maani püütud lähtuda pensionifondi investeerimisstrateegiast, lubades võtta teatud liiki investeringute korral kõrgemat valitsemistasu. Ka eelnõu esmane ettepanek järgis sama suunda. Nõustume, et investeringute struktuuri järgi tasude reguleerimise ei pruugi lõpptulemusena tuua kaasa piisavat motivatsiooni parema tootluse näitamiseks. Ainult investeringute kõrgem riskitase ei tähenda alati kõrgemat kulu ja tootlust. Seetõttu on eelnõu ettepanekut muudetud ning tasude reguleerimisel lähtutakse investeringute struktuuri asemel fondide tegelikust tootlusest (tulemustasust). Lisaks jääb alles kohustus vähendada nõ baas valitsemistasu fondide mahu kasvades.</p> |

| | | | |
|----------------------------------|---|----------------------|--|
| | <p>samas tõusetub sellise lahendi puhul kohehelt küsimus, et miks ei leia määruses käsitlemist teist liiki, samuti fondivalitsejale lubatavad varaklassid - miks näiteks passiivne, üksnes indeksit peegeldav viis, ei leia reguleerimist selliselt, et sellele kohaldataks veelgi odavamalt „hinnakatust“.</p> <p>Üldjuhul ei ole investeerimismandaadi väljakirjutamise puhul tavapärane, et „kui sa võtad rohkem riski, saad suurema tasu“. Vastupidiselt määratakse üldjuhul esmalt investeerimismandaat, sh talutav risk. Antud lahendi puhul on regulatsioon mõnevõrra ohuga, mille puhul hinnaregulatsiooni kaudu justkui suunatakse fondivalitsejat tegema teatud investeeringuid (ka määruse seletuskiri ei salga seda). Taoline regulatsioon võib tekitada soovimatuid tagajärgi, kus hinnaregulatsioon ise peibutab fondivalitsejat kõrgema tasu nimel võtma suuremat riski.</p> <p>Samas kahtleme ka selles, kas määruse § 2 loetelu on vaikumisi alati üldse kvalifitseeritav nõ mitte-likviidseks investeeringuteks (jmt), kuna loetelu on pigem pealkirja tasemega. Näiteks on kaheldav, kas alla 500 miljoni euro suuruse turukapitalisatsiooniga taristuettevõtete aktsiad või väikese ja keskmise suurusega ettevõtete aktsiad ning võlakirjad on alati korrektne klassifitseerida vaikumisi vähelikviidseteks (st ka õigustatud kõrgemat tasu), kuivõrd likviidsus sõltub paljusi investeeringu enda ja reguleeritud turu eripäradest, kus väärtipaberiga kaubeldakse.</p> <p>Määruse § 1 lõike 4 kohaselt arvutatakse valitsemistasu määra vähendav kordaja kord kalendriaastas kohustuslike pensionifondide 1. jaanuarile järgneva teise tööpäeva vara väärtuse seisuga. Tuleb arvestada, et järelevalvelise aruandlustersükli piirangutest tulenevalt ei ole Finantsinspektsioonil sisuliselt võimalik määruse täitmist kontrollida. Samuti sisaldab määruse struktuur selget riski, et valitsemistasu määra vähendava kordaja arvutamise päeval arvutuse aluseks võetav pensionifondi investeeringute portfelli muul ajal määrukses sätestatud kriteeriumitele ei vasta.</p> | | |
| EESTI FONDIHALDURITE LIIT | | | |
| 1. | <p>Valitsemistasu – liigne reguleerimine pärsib konkurentsi ja turu arengut. /.../ <u>Ettepanek</u>: täiendava reguleerimise asemel hoopis vähendada regulatsiooni ning võimaldada turul areneda vaba konkurentsi tingimustes.</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Pensionifondide tasude regulatsiooni peamine eesmärk on suurendada pensionifondide tootlust. Tasude regulatsiooniga on siia maani püütud lähtuda pensionifondi investeerimisstrateegiast, lubades võtta teatud liiki investeeringute korral kõrgemat valitsemistasu. Ka eelnõu esmane ettepanek järgis sama suunda. Nõustume, et investeeringute struktuuri järgi tasude reguleerimine ei pruugi lõpptulemusena tuua kaasa piisavat motivatsiooni parema tootluse näitamiseks. Siiski ei</p> |

| | | | |
|----|---|-------------------------|--|
| | | | <p>ole siiaamaani kogumispensioni turul tööle hakanud ka konkurents tootluse üle, mistõttu on riigipoolne täiendav sekkumine vajalik.</p> <p>Eelnõu ettepanekut on muudetud ning tasude reguleerimisel lähtutakse investeringute struktuuri asemel fondide tegelikust tootlusest (tulemustasu). Lisaks jääb alles kohustus vähendada nõ baas valitsemistasu fondide mahu kasvades. Tulemustasu võimaldab pensionifondidel konkurentsi tingimustes ja heade tulemuste korral saada ka kõrgemat tasu. Kõrgema tootluse saavutamiseks leevendatakse mitmes olulisel punktis ka investeerimispiiranguid (nt 75% aktsiapiirangu kaotamine, kinnisvara piirangute lõdvendamine jne).</p> |
| 2. | <p>OECD tasude võrreldavus.</p> <p>OECD üleselt valitsemistasude võrreldavuse parandamiseks tuleb muuta ka IFS § 65 lõiget 4. Kuna praegu valitsemistasudega hõlmatud kulud ei kattu, pole võrreldavad ka valitsemistasud ise. Nimelt ei ole kehtiva seaduse kohaselt võimalik kohustusliku pensionifondi arvelt kanda depootasu, Tagatisfondi seaduse alusel tehtavad pensionikaitse osafondi osamakseid, Finantsinspektsiooni seaduse alusel makstavat järelevalvetasu ja pensioniregistri pidajale makstavat registritasu. Lisaks asjaolule, et sellise erisuse tegemine ei võimalda Eesti kohustuslike pensionifondide valitsemistasu määrasid võrrelda teiste riikide pensionifondide ega muude investeerimisfondide valitsemistasu määradega, ei tohiks nimetatud tasud olla fondivalitseja arvelt kantavad järgmisel põhjusel:</p> <p>a) tegemist ei ole teenustega, mida fondivalitseja saaks kohustusliku pensionifondi osas osutada, seega ei ole põhjendatud nende arvamine valitsemistasu hulka;</p> <p>b) kui depootasu välja jätta, puudub fondivalitsejal õigus nimetatud teenusepakujate ning nende poolt võetavate tasude määrade suhtes kaasa rääkida. Pensionikaitse osafondi osamaksete maksimummäär on sätestatud seadusega ning täpse määra otsustab Tagatisfondi nõukogu, mille 9-st liikmest saab EFHL nimetada ühe. Finantsinspektsiooni järelevalvetasu mahuosa määra ja Pensioniregistri pidaja hinnakirja kooskõlastab valdkonna eest vastutav minister. Kummagi määra muutmise puhul ei ole fondivalitsejate kaasamise kohustust;</p> <p>c) fondivalitsejatel puudub kindlus nimetatud tasumäärade suuruse osas. Seaduse tasandil nende tasude maksimummäärasid paika pandud ei ole või on maksimummäärad väga kõrged. Näiteks Finantsinspektsiooni seaduse § 37 lg 2 p 1 4 kohaselt on järelevalvetasu mahuosa maksimummäär kuni 0,2% valitsetavate pensionifondide varast. Tagatisfondi pensionikaitse osafondi kvartaliosamaksete maksimummäär on 0,025%. Pensioniregistri pidaja poolt määratavate tasude puhul on paika pandud põhimõtted, ent mahupõhiste hooldustasude maksimummäärasid pole seaduse tasandil isegi ette nähtud;</p> | <p>Mitte arvestatud</p> | <p>OECD tasude meetodika hõlmab kõiki tasusid, mis fondi valitsemiseks tehakse. Seetõttu ei tõsta pelgalt valitsemistasu tükeldamine Eestit OECD tasude edetabelis kõrgemale. Kokkuvõttes ei ole ka kõige olulisem Eesti koht OECD edetabelis, vaid Eesti enda süsteemi efektiivsus. Eesti pensionifondivalitsejate andmete analüüs näitab, et tasude vähendamine on vajalik.</p> <p>Rahandusministeerium ei poolda valitsemistasu tükeldamist eelkõige läbipaistvuse huvides. Osakuomanikul on lihtsam võrrelda ühte tasu. Depootasu moodustab mainitud tasudest suurima osa. Depootasu maksmine väljaspool valitsemistasu vähendab oluliselt ka fondivalitseja huvi seda tasu osakuomaniku jaoks allapoole kaubelda. Seda olukorras, kus depoopank kuulub tihti fondivalitsejaga samasse kontserni. Viimastel aastatel on depootasud hakanud vähenema, kuid seda just fondivalitseja poolsele survele.</p> <p>Ülejäanud nimetatud tasuliigid (Tagatisfond,</p> |

| | | | |
|----|---|----------------------|--|
| | <p>d) nimetatud tasudele ei kohaldu regressioon sama loogika alusel, mis valitsemistasudele, kuigi ka nende teenuste puhul võiks nentida mastaabisäästu. Teenusepakkujad saavad hoopis kehtestada kohustuslike pensionifondide osas fondivalitsejale kõrgemad teenustasud kui sama mahuga muudele investeerimisfondidele. Näiteks FIS § 39 lg 2 kohaselt on pensionifondide puhul mahuosa seadusjärgne maksimummäär 0,2% ning muude investeerimisfondide puhul 0,1% vastavate fondide varast. Pensionikeskuse augustist kehtima hakkavast hinnakirjast nähtub, et 100 miljoni suuruse mahu puhul on tasu kohustusliku pensionifondi puhul 4000 eurot kvartalis ning vabatahtliku pensionifondi puhul 500 eurot kvartalis.</p> <p>Depootasu maksmise lubamisel fondi arvelt tuleks huvide konflikti maandamiseks pensionifondide osas depoopanga valimisel kohaldada samu põhimõtteid, mida eurofondi puhul depoopanga valimisel. Seda eriti olukorras, kus fondivalitseja valib depoopanga, mis kuulub temaga samasse konsolideerimisgruppi.</p> <p><u>Ettepanek:</u> mitte lugeda valitsemistasu alla muid, fondi valitsemise teenusega mitte seotud tasusid ning sõnastada IFS § 65 lg 4 järgnevalt: „Kohustusliku pensionifondi valitsemisega seotud käesoleva seaduse § 58 lõikes 1 nimetatata tasud makstakse ning kulud kaetakse fondivalitseja arvel.“</p> | | <p>Finantsinspeksioon ja pensioniregister) moodustavad oluliselt väiksema osa fondivalitseja kuludest. Kõik eeltoodud kulud on osakaaluna fondi varadest pigem langenud. Pensionifondide valitsemistasu reguleerimisel on arvestatud eelnimetatud tasude suurus. Tasude viimine väljapoole valitsemistasu tähendaks omakorra ka valitsemistasu piirmäärade langetamist.</p> |
| 3. | <p>Rakendumise aeg. Seaduse eelnõu § 1 p-ga 47 lisatakse IFS-i uus rakendussäte, mille kohaselt madalamaid valitsemistasu maksimummäärasid rakendatakse alates 2019. aasta 1. maist. Sama kuupäev on sätestatud ka määruse eelnõu §-s 4. Seega tuleks 2019. aasta veebruarist kuni 2020. a veebruarini kasutatav vähendav kordaja arvutada hetkel kehtivas määruks toodud põhimõtete alusel. EFHLi hinnangul tuleks määrust täiendada selliselt, et alandatud maksimummäärade rakendamine ning uue põhimõtte alusel vähendava kordaja kasutuselevõtt toimuks samal kuupäeval. Vastava sätte seletuskirjas on toodud ka ministeeriumi seisukoht selle osas, miks neli kuud on piisav rakendusaeg. Eeldusel, et tingimustes muudetakse ainult tasu määrasid, ei kohalduks tingimuste muutmisele tõepoolest kuni 6 kuu pikkune loamenetluse tähtaeg ning 100-päevane osakuomanike ette teavitamise tähtaeg. Seletuskirja lisaks oleva analüüsis on aga välja toodud asjaolu, et muudatus, kuigi investeerimispiiranguid otseselt ei muudeta, võib kaasa tuua fondivalitseja suurenenud motivatsiooni investeerida senisest suuremas ulatuses vähelikviidsetesse instrumentidesse ning et juhul, kui selliseid investeeringuid tegema asutakse, tuleks see osakuomanikele selgelt välja öelda. EFHL-ile näib, et kõige korrektsem koht suurenenud investeerimisriski indikeerimiseks osakuomanikele ei oleks mitteametlik suhtlus (nt fondi kuukiri), vaid siiski fondide tingimuste ja/või prospekti muutmine. EFHL-i hinnangul on oluline, et osakuomanikele oleks teada, kui suures ulatuses fondivalitseja fondi vara madala likviidsusega instrumentidesse investeerima asub, kuna tegemist on sisuliselt minimaalse osakaalu järgimisega. Pikaajaliste investeeringute minimaalne osakaal võiks aktsiariski maksimaalse osakaalu kõrval olla üks fondide riski taseme eristamise alus. Eelnevast tulenevalt on EFHLi hinnangul siiski vajalik fondi tingimuste muutmine tavakorras, mis eeldaks tingimuste muudatuste Finantsinspeksiooniga kooskõlastamist ning osakuomanike teavitamist. Muudatused saaksid jõustuda samadel kuupäevadel, mil osakute vahetamise avaldused- s.o 1. maile</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Eelnõu rakendumise aega on muudetud 2019. aasta 3. septembrile. Rakendumise aega on muudetud tulenevalt muudetud eelnõu ettepanekust ja vajadusest kohaldada 100 päevast osakuomanike ette teavitamise tähtaega. Fondivalitsejal jääb piisavalt aega soovi korral eelnõu muudatuste menetlemiseks. Oluline on märkida, et mitmed eelnõu muudatused ei ole fondivalitseja jaoks kohustuslikud (investeeringuspiirangud, tulemustasu) ning neid võib rakendada ka hiljem. Valitsemistasu vähendamine, mis on kohustuslik, ei nõua fondivalitsejalt nii pikka menetlusaega. Rakendumise aja pikendamine tähendaks osakuomanikule olulist rahalist kaotust kõrgematest valitsemistasudest tulenevalt.</p> |

| | | | |
|----|---|------------|---|
| | <p>järgneval tööpäeval, 1. septembril või sellele järgneval tööpäeval ning 1. jaanuarile järgneval tööpäeval. Arvestada tuleks fondivalitseja siseselt muudatuste sisseviimiseks ning kinnitamiseks kuluvat aega, Finantsinspektsiooni menetlusaega, osakuomanike etteavitamise tähtaega ning eelpoolnimetatud võimalikke jõustumistähtaegu. Varaseim võimalik muudatuste jõustumise tähtaeg oleks seega 2. jaanuar 2020.</p> <p>Samas võttes arvesse seda, milline „motivatsiooniskeem“ on määruse eelnõusse fondivalitseja jaoks sisse ehitatud, on eelpool väljatoodud minimaalne 12-kuuline tähtaeg väga lühike. Arvestades Eesti finantsturgude väiksust ning et selliste investeeringute tegemine on aeganõudev, peaks „eesmärgini“ liikuma mõeldukamas tempos. Näiteks Colliersi hinnangul tehti Eesti ärikinnisvaraturul tehinguid 2017. aastal 325 miljoni euro ulatuses. Uusi metsafonde ja ärikinnisvarafonde 2017. aastal Eestis ei loodud. Redgate hinnangul tehti Eestis uusi võlakirjaemissioone 2016. aastal 102 miljoni euro ulatuses. Uusi Eesti meeskonnaliikmetega erakapitalifonde tuli juurde eelmisel aastal vaid kaks: Baltcap Infrastructure Fund ning Baltcap Growth Fund. Juba valmis investeerimisvõimalusi, kuhu saaks lühikese aja jooksul pensionifondide raha investeerida, on Eesti kapitaliturul vähe. Seega peavad pensionifondivalitsejad aitama neid võimalusi ise luua, mis on aeganõudvam protsess.</p> <p><u>Ettepanek</u>: eelnevast tulenevalt on EFHL-i hinnangul mõistlik muudatuste rakendamise tähtaeg 36 kuud ning minimaalne võimalik 12 kuud alates seaduse väljakuulutamisest.</p> | | |
| 4. | <p>Volitusnorm.</p> <p>IFS § 65 lg 7 kohaselt rakendatakse kohustusliku pensionifondi valitsemistasu arvestamisel vähendatud valitsemistasu määrasid, mis sõltuvad fondivalitseja valitsetavate kõigi kohustuslike pensionifondide vara puhasväärtuse summast. IFS § 65 lg 8 alusel on Rahandusminister kehtestanud määruse „Kohustusliku pensionifondi valitsemistasu määra vähendamise ulatus ja selle arvutamise kord“.</p> <p>Nii kehtivas määruses kui ka eelnõu projektis on aga vähendamine seatud lisaks mahule sõltuvusse ka muudest asjaoludest, millel võib vähendamisele olla sama oluline või olulisemgi mõju kui valitsetavate fondide mahul. EFHL-i hinnangul peaksid kõik vähendamise alused olema seaduse tekstis sätestatud ning neid ei tohiks vastavalt uutele hinnangutele määrusega juurde lisada. Muul juhul on fondivalitsejate jaoks täiesti ettenägematu, millistel alustel võidakse nende õigust saada fondide valitsemise eest tasu, piirata.</p> <p>2008. aastale eelnevalt olid fondide valitsemistasude maksimummäärad sätestatud määruses. Nii EFHL-i kui Justiitsministeeriumi kommentaare arvesse võttes sätestati vastavad määrad IFS-is. Samas on määrusel isegi olulisem mõju valitsemistasude suurusele kui seadusel ning selle sage muutmine ning viimastel aastatel uute vähendamise aluste lisamine on tekitanud fondivalitsejate seas suurt ebakindlust. Sellest tulenevalt oleks EFHL-i hinnangul vajalik lisaks uute vähendamise aluste seaduse tasandil sätestamisele lisada seadusesse ka täpsemad piirangud valitsemistasu vähendamisele.</p> <p>Seaduse tasandil võiks olla täpsustatud, millise valitsemistasuga fondidele määrust ei kohaldata (hetkel see sätestatud määruse tekstis), millise määrani tasu alandatakse (muul juhul on teoreetiliselt lubatud ka tasu alandamine 0%-ni või negatiivseks), millisel alusel tasu vähendamine toimub (fondide mahud, teatud investeeringute osakaal). Sarnaselt Finantsinspektsiooni seaduses järelevalvetasu mahuosa määra kehtestamisele võiks ka valitsemistasu osas seaduse tasandil olla ette nähtud lisaks</p> | Arvestatud | <p>Rahandusministri määrusest „Kohustusliku pensionifondi valitsemistasu määra vähendamise ulatus ja selle arvutamise kord“ on viidud olulisemad reeglid seadusesse. Täiendavalt tuleb kaaluda, kas määrust sellisel kujul on enam vaja.</p> <p>Regulatsiooni muudeti ja mahupõhises regressioonis ei pea enam arvestama fondivalitseja nende fondide mahtu, mille valitsemistasu on fondivalitseja vabatahtlikult juba alandanud allapoole regulatsioonis sätestatud alampiiri (0,4%).</p> |

| | | | |
|----|---|------------|---|
| | <p>ülempiirmäärade ka strateegiate kaupa alampiirmäärad, millest madalamale ministri määrusega tasusid langetada ei saa.</p> <p>Määruse kohaldumisala osas on lisaks ka sisuline küsitavus – määruse kohaldamise ulatus fondidele, mille tingimuste järgne valitsemistasu määr on väiksem kui 0,5%. Kuivõrd nimetatud fondide puhul on fondivalitseja omaalgatuslikult valitsemistasu sätestanud seadusega lubatust oluliselt madalamal tasemel, ei tule nende puhul arvutada vähendavat kordajat. Siiski võetakse selliseid fonde arvesse fondivalitseja valitsetavate kohustuslike pensionifondide mahu arvutamisel. See toob kaasa olukorra, kus passiivsete fondide mahu suurenedes väheneb aktiivsete fondide tasu suuremas ulatuses kui tegelikult peaks. Viimane omakorda avaldab ebakohast mõju fondivalitseja motivatsioonile madalama tasuga fondide turule toomiseks ning pingutuste tegemiseks nende mahu suurendamiseks.</p> <p><u>Ettepanekud:</u></p> <p>a. Täiendada IFS § 65 lõikeid 7 ja 8, täpsustades tasude vähendamise määruse volitusnormi.</p> <p>b. Mahupõhises regressioonis mitte arvestada fondivalitseja nende fondide mahtu, mille valitsemistasu on fondivalitseja vabatahtlikult juba alandanud allapoole vastavas regulatsioonis näidatud alampiiri.</p> | | |
| 5. | <p>Investeeringuspiirangud (IFS § 129 lg 4, 5).</p> <p>Eelnõu teksti ei ole hetkel viidud sisse EFHL-i poolt 2018. a veebruaris esitatud muudatusettepanekuid IFS § 129 lõigete 4 ja 5 osas. Kuivõrd EFHL-i hinnangul on muudatuste tegemine jätkuvalt vajalik ning mõistlik, esitame siinkohal muudatusettepanekud ning vastavate sätete sõnastuse ettepanekud uuesti.</p> <p>EFHL peab oluliseks, et konservatiivsete pensionifondide puhul kasutatavate reitingute valiku põhimõtted oleks senisest paindlikumad ning lubatud oleks lisaks hilisemale reitingule ka nt madalama või keskmise reitingu kasutamine. Kohaldatava põhimõtte saaks iga fondivalitseja enda sisemistes protseduurireeglites täpsustada.</p> <p><u>Ettepanek</u> on sõnastada IFS § 129 lg 4 järgnevalt: „Fondivalitseja määrab oma riskijuhtimise reeglites need reitinguagentuurid, kelle antud krediitireitinguid ta jälgib ning konservatiivse pensionifondi investeeringute ja riskide juhtimiseks kasutab ning põhimõtted, kuidas arvestatakse reitinguagentuuride antud erinevaid krediitireitinguid.“</p> <p>EFHL-i hinnangul võiks IFS § 129 lg 5 kohaselt olla lubatud reitinguta või alla investeeringusjärgu krediitireitinguga võlakirjadesse investeerida ka läbi teiste fondide. Sellised investeeringud kasutaksid otseinvesteeringutega sama 10% suurust limiiti.</p> <p><u>Ettepanek</u> on sõnastada IFS § 129 lg 5 järgnevalt: „Käesoleva paragrahvi lõikes 2 nimetatata võlakirjadesse ning investeerimisfondidesse, mis investeerivad peamiselt käesoleva paragrahvi lõikes 2 nimetatata võlakirjadesse, võib investeerida kokku kuni kümme protsenti konservatiivse pensionifondi varast. Olenemata eeltoodust ei või pensionifondi vara investeerida võlakirjadesse, millest tulenev nõue nende emitendi vastu kuulub emitendi lõpetamise või pankroti korral rahuldamisele pärast kõigi teiste võlausaldajate tunnustatud nõuete rahuldamist (allutatud võlakirjad) ega fondidesse, mille varast moodustavad allutatud võlakirjad olulise osa.“</p> | Arvestatud | <p>Muudatused lisatud eelnõusse. Lõike 5 sõnastust täpsustatud:</p> <p>„(5) Konservatiivse pensionifondi varast võib kuni kümme protsenti investeerida käesoleva paragrahvi lõikes 2 nimetatata võlakirjadesse ja investeerimisfondide aktsiasse ja osakutesse, mille vara investeeritakse peamiselt käesoleva paragrahvi lõikes 2 nimetatata võlakirjadesse kui käesolevas lõikes ei ole sätestatud teisiti. Konservatiivse pensionifondi vara ei investeerida võlakirjadesse, millest tulenev nõue nende emitendi vastu kuulub emitendi lõpetamise või pankroti korral rahuldamisele pärast kõigi teiste võlausaldajate tunnustatud nõuete rahuldamist (allutatud võlakirjad) ega fondidesse, mille varast moodustavad allutatud võlakirjad olulise osa.“</p> |

| | | | |
|----|--|------------------|--|
| 6. | <p>Investeeringuspiirangud (IFS § 124 lg 4).</p> <p>EFHL-i hinnangul oleks määruse eelnõu § 2 sõnastust silmas pidades vajalik üle vaadata ka pensionifondide maksimaalne lubatud turuväliste investeeringute osakaal. Kuigi kõik §-s 2 toodud investeeringud ei pruugi olla turuvälised ning fondivalitsejal on võimalik osa nimetatud investeeringutest teha läbi teiste investeeringufondide, peaks seadusjärgne turuväliste investeeringute limiit arvestama ka fondivalitsejaid, kes eelistavad börsil kaubeldavatele instrumentidele mittekaubeldavaid ning fondiinvesteeringutele otseinvesteeringuid. EFHL hinnangul võiks olukorras, kus määruse eelnõu §-is 2 nimetatud investeeringuid tuleks teha vähemalt 30% ulatuses, turuväliste investeeringute maksimaalne lubatud osakaal olla vähemalt 40%.</p> <p><u>Ettepanek</u>: muuta IFS § 124 lg 4 sõnastust järgnevalt „Pensionifondi vara võib investeerida käesoleva seaduse § 107 lõigetes 1 ja 2 nimetatata väärtpaperitesse ja rahaturuinstrumentidesse kokku kuni 40 protsendi ulatuses pensionifondi vara väärtusest“.</p> | Arvestatud | |
| 7. | <p>Investeeringuspiirangud.</p> <p>EFHL-ile jäi määruse eelnõu §-i 2 lugedes arusaamatuks, millise hetke seisuga tuleks investeeringu nõuetele vastavust hinnata, s.t kas hindamist tuleks teostada ainult vastava investeeringu soetamise hetkel, iga-aastaselt sama kuupäeva seisuga, mil valitsetavate pensionifondide vara maht kindlaks määratakse või igapäevaselt.</p> <p>Juhul, kui investeeringute nõuetele vastavust tuleb hinnata ka pärast vara soetamist, tuleks ette näha ka periood, mille jooksul konkreetset investeeringut tohib §-s sätestatud investeeringute hulgas arvesse võtta pärast seda, kui see enam §-s 2 sätestatud nõudeid ei täida. Eelkõige on sellist üleminekuaega fondivalitseja hinnangul vaja niisuguste investeeringute puhul, mille sobivus võib konkreetse mahu ületamisel fondivalitseja jaoks ootamatult lõppeda.</p> <p><u>EFHL-i ettepanekul</u> võiks sellise üleminekuperioodi pikkus olla 3 aastat sellest hetkest, mil vastav investeering enam §-s 2 toodud nõuetele ei vastanud. Sama pikk tähtaeg on ette nähtud ka ELTIF-ite puhul (Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2015/760, Artikkel 17(2)).</p> | Mitte arvestatud | Ettepanek ei ole enam asjakohane. Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. |
| 8. | <p>Investeeringuspiirangud (IFS § 126 lg 1).</p> <p>Eestis on kohustuslike pensionifondide poolt aktsiasse investimine seadusega piiratud 50%-ga (§ 126 lg 1). Sama paragrahvi lõige 2 võimaldab aktsiaturgude riski võtmist suuremas ulatuses läbi teiste investeeringufondide, mis juba iseenesest suunab pensionifonde täiendavaid kulusid tegema (sihtfondi tasud). Kui Eesti fondide tootlust võrreldakse riikidega, kus ei ole sarnaseid kitsendusi, tuleks kaaluda ka Eesti kohustuslike pensionifondidel lubada rohkem aktsiasse investeerida. Alternatiiv on lubada pensionifondidel investeerida aktsiasse ka võimendust kasutades, s.t üle 100% fondi varast (nt Rootsist näide AP7 Equity Fund).</p> <p><u>Ettepanek</u>: muuta IFS § 126 lg 1 sõnastust järgnevalt „Kohustusliku pensionifondi vara võib aktsiasse investeerida kokku kuni 100 [125] protsendi ulatuses pensionifondi vara väärtusest“.</p> | Arvestatud | Eelnõusse on lisatud muudatus, millega kaotatakse kohustuslike pensionifondide aktsiasse investeerimise piirmäär 50% ja loobutakse piirangust, mille kohaselt võib kohustusliku pensionifondi vara aktsiafondidesse, aktsiasse ja muudesse aktsiatega sarnastesse instrumentidesse investeerida kokku kuni 75%. Seega lubab eelnõu aktsiariske võtta kokku kuni 100% ulatuses pensionifondi vara väärtusest. |
| 9. | <p>Investeeringuspiirangud (määruse § 2).</p> <p>EFHL-i hinnangul on määruse eelnõu § 2 lg 2 sellisel kujul ebaõnnestunud. Arusaamatuks jääb, miks investeerimisele läbi teiste investeeringufondide kohaldatakse niivõrd ranget korda</p> | Mitte arvestatud | Ettepanek ei ole enam asjakohane. Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu |

| | | | |
|------------------------|---|-------------------------------|--|
| | ning arvestatakse ainult poolt tehtud § 2 nõudeid täitvatest fondiinvesteeringutest. | | vähendav kordaja sõltuma vahelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. |
| 10. | <p>Tööandja sissemaksed töötaja III sambasse.</p> <p>Möödunud aastal tegid tööandjad töötajate eest III samba pensionifondi sissemakseid vaid 2 miljoni euro eest. Olematu summa põhjuseks on maksustiimuli puudumine. Paljudes muudes Euroopa riikides on tööandjapension tavapäraseks nähtuseks – selleks, et ka Eestis laieneks tööandjate poolt töötajatele pakutav motivatsiooniipakett tööandjapensioniga ning paraneks Eesti tulevane sotsiaalne kindlustatus, tuleks luua maksustiimul, kus töötaja poolt III sambasse tehtavatele sissemaksetele rakenduks 33%lise sotsiaalmaksumäära asemel 13% (ehk et III samba sissemaksed ei kannaks I samba maksukoormust).</p> <p>Tööandja sissemaksetele töötaja III sambasse peaksid kehtima praegustega samasugused piirid ehk kuni 15% palgast ja 6000 eurot aastas. Kindlasti soovitame fikseeritud piirmäär asendada muutuva numbriga, mis sõltuks näiteks miinimumpalgast või Statistikaameti poolt arvatud eelmise aasta keskmisest palgast. Tõusvas palgakeskkonnas vähendab üheselt fikseeritud ülempiir säästmisele loodud stiimulit.</p> <p><u>Ettepanek:</u> luua tööandjatele maksusoodustus sissemaksete tegemiseks töötaja vabatahtliku kogumispensionisse – maksustada sellised sissemaksed 33%lise sotsiaalmaksu asemel 13%ga.</p> | Mitte arvestatud / selgitatud | <p>Eelnõuga võetakse Eesti õigusesse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2016/2341 tööandja kogumispensionide asutuste tegevuse ja järelevalve kohta. Eestis on tööandjatel lisaks direktiivis ettenähtud tööandjapensionide skeemile võimalik teha sissemakseid ka III samba individuaalsetesse pensioniskeemidesse. Eelnõus esitatud muudatused neid tööandja sissemakseid ei puuduta.</p> <p>Nõustume, et tööandjapensionide hoogustamiseks Eestis ei ole ilmselt otstarbekas loota eraldi tööandja pensionifondide loomisele, mida reguleerib eelnõu.</p> <p>Tööandjapensionide käimalükkamine Eestis, sealhulgas täiendavate maksusoodustuste andmise küsimus koos selleks vajalike tingimuste loomisega vajavad põhjalikumat analüüsimist ja vääriavad kindlasti kaalumist, kuid eeldavad ka poliitilise kokkuleppe saavutamist.</p> <p>Peame tööandjapensionide teemat oluliseks ja plaanime selle juurde eraldi tagasi tulla. Oma detailide rohkuses on siin võimalikke lahendusvariante ilmselt mitmeid (nt milline oleks maksusoodustuse ulatus ja millised tagajärjed – väljamaksed vaid pensionieas või lubatud ka varem, kuid kaasneva maksukohustusega jms). Soovime põhjalikult kaaluda võimalikke lahendusvariante ja kaasata protsessi ka erinevad huvigrupid.</p> <p>Võttes arvesse direktiivi ülevõtmise tähtaega ja soovi tagada ülevõtmine tähtaegselt ei pea me mõistlikuks Eesti tööandjapensionide juurutamist selle eelnõu raames.</p> |
| EESTI PANGALIIT | | | |
| 1. | <p>Tööandjapension</p> <p>/.../</p> <p>Paljudes Euroopa riikides moodustab tööandjapension</p> | Mitte arvestatud / selgitatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 10. |

| | | | |
|----|---|------------------|---|
| | <p>märkimisväärse osa pensionisäästudest – tööandjapensioni lisandumine tagab nendes riikides oluliselt kõrgema pensioni. Leiame, et tööandjapensioni käivitumise üheks peamiseks tingimuseks on sellele soodsama maksukeskkonna loomine (sarnaselt paljudele teistele riikidele). Meie arvates võiks tööandjapoolseid sisse makseid kolmandasse sambasse maksustada praeguse 33% asemel 13%ga – see tähendab, et vabatahtlikke pensionisääste ei maksustata täiendavalt esimese samba maksetega.</p> <p>Selle süsteemi korral peaksid kehtima sisse maksetele samasugused ülempiirid nagu praegustel töötajapoolsetel sisse maksetel (kuni 15% palgast ja 6000 eurot aastas). Konstantse ülemise piirmäära asemel tasuks siin kaaluda ka keskmise või miinimumpalgaga seotud piirmäära kehtestamist, sest nii väldiksime olukorda, kus tegelik maksusoodustuse piir kolmanda samba kaudu investeerides aja jooksul väheneks.</p> | | |
| 2. | <p>Valitsemistasu /.../</p> <p>Soovitame kaaluda tasusid reguleerivate tähtajaliste rakendussätete mitte pikendamist. Eestis on olemas kohustuslikud teenused (nt liikluskindlustus), kus konkurents toimib ilma riigi poolse sekkumiseta hindade kujunemisse. Ministeerium on oma analüüsis ise tõdenud, et „Fondivalitsejate passiivsust tasude alandamisel on kindlasti vähendanud ka viimastel aastatel pidev regulatiivne sekkumine fondide tasudesse“. Praeguse Eelnõu jõustumisel sätestab riik läbi ministri määruse konkreetsed tasud fondidele, mis kokku moodustavad 95% turust, st mahu järgi ainult 5% turust moodustavad fondid, mille tasu on fondivalitseja ise määranud. Selline olukord ei soodusta hinnakonkurentsi teket. Riigi pidev sekkumine on tekitanud olukorra, kus me tegelikult ei tea, milline oleks hinnakonkurentsi olukord ilma riigi poolse dikteerimiseta. Juhul kui rakendussätete mitte pikendamine ei pruugi anda soovitud tulemust, võiks seda kaaluda ajutise lahendusena, andmaks turule võimaluse ise reguleerida pensionifondide tasusid (sh nende vähenemist seoses mahtude kasvuga).</p> | Mitte arvestatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 1. |
| 3. | <p>Depootasu /.../</p> <p>Praegune olukord, kus kohustusliku pensionifondi depootasu makstakse fondivalitseja arvelt, sellise mudeli rakendamist kahjuks ei võimalda. Seda fondivalitsejate vastuseisu tõttu, kelle väitel turgudepõhine hinnastamine tekitab huvide konflikti ohu, kuna fondivalitseja, arvestades, et depootasu tuleb katta tema valitsemistasust, võib kohustusliku pensionifondi puhul teha konservatiivsemaid investeerimisotsuseid, kui teiste tema valitsetavate fondide puhul, kus depootasu on fondi kanda. See omakorda seab ebasoodsasse olukorda fondi investorid, mõjutades negatiivselt fondi tootlikkust. Ühtlasi paneb see ebasoodsasse olukorda depositeerijad, kes teenuse lepingu sõlmimisel peavad fikseerima tasumäära, mis oleks tulu/kulu mõttes optimaalne väga erinevate portfelli struktuuride puhul, ehk siis tasu, mis oleks optimaalne nii olukorras, kus fond investeerib nii enamuse varast näiteks USA/Euroopa börsidele kui ka olukorras, kus suurendatakse märkimisväärselt Ida-Euroopa või emerging markets' suunalisi investeeringuid. Meile teadaolevalt ei ole üheski riigis fondide investeeringute turgude struktuuri muutumisega seotud otsekulude suurenemise risk jäetud depositeerijate kanda.</p> <p>Eesti on rahandusministeeriumi hinnangul OECD riikide võrdluses suhteliselt kõrge haldustasuga. Samas meile teadaolevalt on enamustes teistes OECD liikmesriikides</p> | Mitte arvestatud | <p>Rahandusministeerium ei poolda valitsemistasu tükeldamist eelkõige läbipaistvuse huvides. Osakuomanikul on lihtsam võrrelda ühte tasu. Depootasu moodustab mainitud tasudest suurima osa. Depootasu maksmine väljaspool valitsemistasu vähendab oluliselt ka fondivalitseja huvi seda tasu osakuomaniku jaoks allapoole kaubelda. Viimast olukorras, kus depootasud kuulub tihti fondivalitsejaga samasse kontserni. Viimastel aastatel on depootasud hakanud vähenema, kuid seda just fondivalitseja poolsest survest.</p> <p>Pensionifondide valitsemistasu reguleerimisel on arvestatud eelnevat tasu suurust. Depootasu viimine väljapoole valitsemistasu tähendaks omakorda ka valitsemistasu</p> |

| | | | |
|----|--|----------------------|---|
| | <p>depootasu hinnakirjad esitatud komponentidena ning makstavad fondi arvelt vastavalt konkreetse fondi kuulõpu väärtpaberikonto saldole Ainult siis on tagatud, et osakuomanikud maksavad konkreetset selle teenuse eest, mis on selle fondi osas asjakohane ning on välistatud üle- ja alamaksmine, mida fikseeritud protsendina tasumäär olukorras, kus otsekulud depositooriumi jaoks on muutuvad, paratamatult kaasa toob. Seega, Eestis sisaldab haldustasu ka depootasu, mida rahvusvahelise praktika kohaselt maksavad fondid ise. Eesti praktika on muutnud haldustasud rahvusvaheliselt vähem võrreldavaks.</p> <p>Depootasu kandmine fondi, mitte fondivalitseja arvelt vähendaks ülaltoodud huvide konflikti ohtu ning muudaks fondivalitsejad oma investeerimisotsustes vabamaks. Lisaks võimaldaks see paindlikumalt läheneda depooteenuse hinnastamisele võimaldades lahendusi, mis kokkuvõttes on osakuomanikele läbipaistvamad ning optimaalsemad. See võib omakorda tõsta pensionifondide tootlikkust. Samuti võrdsustaks see Eesti teiste OECD liikmesriikidega, kes juba praegu depootasu fondi arvelt tasuvad.</p> <p><u>Teeme ettepaneku</u> kohustusliku pensionifondi arvel makstavate tasude ja kaetavate kulude sätet muuta selliselt, et depootasu oleks kaetav fondi, mitte fondivalitseja arvelt.</p> | | <p>piirmäärade täiendavat langetamist.</p> |
| 4. | <p>Fondide turustamine</p> <p>Dokumendis "Kohustuslike pensionifondide valitsemistasu analüüs 2018" ei ole valitsemistasu komponendina välja toodud kontohalduri tasusid. Järeldame, et need sisalduvad turunduse ja müügi kuludes, ning on jõutud järeldusele, et turunduskulud on liialt kõrged. Juhime tähelepanu, et müügi- ja turunduskulude alla tundub olevat lisatud ka tasud, mis on vältimatud ja seadusest tulenevalt kohustuslikud.</p> <p>Turustamise all osutavad pangad fondihalduritele märksa laiemaid teenuseid kui lihtsalt puhas müük ja turundus. Lisaks turundusele ja müügile hõlmab see mh kontohalduri tegevusena osakutehingute vahendamist (fondide valikuavalduste vastuvõtmine, avalduste täitmine ja Pensionikeskusele edastamine jne); samuti osakuomanikele info edastamist (sh digikanalite tööshoidmine, kliendiraportid, lepingueelse teabe andmine investorile jne) ja muud klienditeenindust. Loetletud tegevused on seadusest tulenevalt kohustuslikud ning pole käsitletavad vaid pensionifondide müügile orienteeritud tegevustena. Samuti ei ole kõik teenused teostatavad fondihalduri enda poolt. Tulenevalt eeltoodust ei ole korrektne lugeda viidatud tegevuste eest võetavaid tasusid pelgalt turunduskuludeks.</p> | Selgitatud | <p>Rahandusministeerium on teadlik, et turunduse ja müügikulud sisaldavad muuhulgas nõustamist ja kontohaldurite muude tegevuste kulusid. Fondivalitsejad ei ole neid teenused aruannetes täpsemalt välja toonud, mistõttu puudub võimalus neid kulusid täpselt eristada.</p> |
| 5. | <p>Esindajakonto omaniku õigus anda infot fondivalitsejale</p> <p>IFS § 263 (7) kohaselt võib esindajakonto omanik, kes hoiab mitteavalike fondide osakuid oma nimel avatud esindajakontol teise isiku nimel ja arvel anda fondivalitsejale infot investorite kohta, kellele kuuluvaid osakuid, aktsiad või osad kuuluvad.</p> <p>Samamoodi nagu mitteavalike fondide osakuid, hoitakse esindajakontodel ka avalike fondide osakuid, ning vajadus fondivalitsejatele info andmiseks on sama.</p> <p><u>Teeme ettepaneku</u> täiendada IFS § 62 (2) lausega: „Käesoleva lõike esimeses lauses nimetatud kolmandal isikul on õigus anda fondivalitsejale infot investorite kohta, kellele kuuluvaid osakuid, aktsiaid või osasid nimetatud kolmas isik hoiab.“</p> | Arvestatud | |
| 6. | <p>Seaduse jõustumine</p> <p>/.../</p> <p><u>Ettepanek</u>: Arvestades investeerimisfondide seadusest tulenevaid</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Kohustusliku pensionifondi dokumentatsiooni muutmist eeldatavate muudatuste</p> |

| | | | |
|------------|--|-------------------------------|---|
| | tähtaegu sellele protsessile (fondi dokumentatsiooni kooskõlastamine Finantsinspeksioonis kuni 6 kuud, muudatuste jõustumisest vähemalt 100 kalendripäeva ette teavitamist, muudatuste võimalik jõustumine ainult kolmel kuupäeval aastas), peab muudatuste rakendamiseks olema aega vähemalt 12 kuud alates seaduse väljakuulutamisest. | | rakendamisele on eelnõus antud pikem tähtaeg – selliseid muudatusi tuleb fondivalitsejatel rakendada hakata alates 2019. aasta 3. septembrist, mil saavad IFS-s ja KoPS-s sätestatud reeglite kohaselt kohustusliku pensionifondi dokumentide muudatused ka jõustuda. Nimetatud kuupäev võtab arvesse kohustusliku pensionifondi dokumentatsioonis tehtavate muudatuste FI-s kooskõlastamise ja muudatuste jõustumise protsesse ja neile protsessidele seatud tähtaegu. |
| LHV | | | |
| 1. | <p>Parima pikaajalise puhastootluse saavutamiseks tuleb investeerida alternatiivsetesse varaklassidesse, millega kaasnevad kõrgemad kulud. /.../</p> <p>LHV hinnangul ei võimalda eelnõu praegusel kujul pensionifondidel parimal viisil alternatiivsete investeeringute kasutamist tulevikus, mis vähendab tulevase pensione vaatamata fondide tasude kärpimisest saadavale näilisele kasule. /.../</p> <p>Piirmäärade langetamine avaldab maksimaalse puhastootluse eesmärgi täitmisele negatiivset mõju. /.../</p> <p>Tasude alandamise tempo ei ole vastav Eesti pensionisüsteemi mahule. /.../</p> <p><u>LHV teeb järgmised ettepanekud</u> eelnõu muutmiseks selleks, et tasude regulatsioon ei oleks investeerimistegevust liigselt suunav ega piirav, mis omakorda takistaks maksimaalse puhastootluse eesmärgi saavutamist:</p> <ul style="list-style-type: none"> - rakendusaktis kasutatavad allahindluse astmed peavad olema piisavalt pikad (kuni 300 miljonit eurot), et poleks piiratud pensionifondide investeerimistegevus varaklasside või investeeringu suuruse (nt väikse ja keskmise suurusega ettevõtted jäävad kõrvale) järgi; - rakendusaktis kasutatavad alampiirmäärad ei tohi suuremas ulatuses keerukamaid investeeringuid tegevaid pensionifondivalitsejaid panna halvemasse olukorda, st juhul kui viidatud investeeringute osakaal on üle 30% vara mahust, siis peab alampiirmäär olema 0,7% (praegune määr eelnõus on matemaatiliselt ebaloogiline). | Mitte arvestatud | Ettepanek ei ole enam asjakohane. Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. |
| 2. | <p>Tasude reguleerimine on tarbetu, põhiõigusi ebaproportsionaalselt riivav ning ei aita kaasa eesmärkide saavutamisele. Eelnõu ja selle rakendusaktiga plaanitakse jätkata kohustuslike pensionifondide valitsemistasude määrade (edaspidi „Piirmäärad“) piiramist. LHV on seisukohal, et:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Piirmäärade kehtestamisega kaasneb põhiõiguste (sh Euroopa Liidu õiguse), nt ettevõtlusvabaduse, ebaproportsionaalne riive; - Piirmäärad ei ole kogumispensionide seaduses sätestatud eesmärgi saavutamiseks tõhusad ega sobivad; - Piirmäärad ei ole vajalikud ega võimalikest meetmetest kõige vähem õigusi piiravad; ning - Piirmäärad on liiga laiaulatuslikud ning nendega kahjustatavad huvid on olulisemad kui Piirmäärade eesmärgid. | Mitte arvestatud / selgitatud | Eesti pensionisüsteem on kolmesambaline ja igal sambal on täita oma roll. Esimese samba ehk riikliku pensionikindlustuse eesmärk on tagada inimestele piisav sissetulek nende pensionipõlves. Teine samm ehk kohustuslik kogumispension on loodud toeks riiklikule pensionikindlustusele ja peab andma oma panuse samade eesmärkide saavutamisse. |

| | | |
|--|---|---|
| | <p>Seetõttu <u>teeb LHV ettepaneku</u> Piirmäärad tühistada, st mitte pikendada tähtajalisi rakendussätteid (IFS § 523) ning kehtetuks tunnistada IFS § 65 lõike 8 alusel kehtestatud määrus.</p> <p>Piirmäärade kehtestamisega on kaasnenud põhiõiguste (sh Euroopa Liidu õiguse), nt ettevõtlusvabaduse (Põhiseaduse § 31), ebaproportsionaalne riive, mistõttu tuleb need tühistada.</p> | <p>Sarnaselt esimesele sambale seisneb seega ka teise samba roll pensioni adekvaatsuse tagamises ja pikaajalise riski katmises.</p> <p>Esimene ja teine sammas koos moodustavad Eesti riikliku (vanadus)pensionikindlustussüst eemi – mõlemad sambad täidavad sama eesmärgi ja jagavad finantseerimisallikat. Inimeste palgalt kogutavast sotsiaalmaksust makstakse esimese samba pensione ja tehakse sissemakseid teise sambasse.</p> <p>Arvestades, et kohustusliku kogumispensioni põhieesmärgiks on sissetuleku adekvaatsuse tagamine vanaduseas ja üleelamisriski katmine, on süsteemi mõttes võtmekohaks pensioni suuruse kujunemine ja süsteemi efektiivsus.</p> <p>Pensioni kogumise faasis on kõige olulisem pensionifondide pakutav tootlus. Vähemtähtsad ei ole ka tasud, mida fondivalitsejad võtavad ja mis pensioniks kogutava summa suurust samuti otseselt mõjutavad.</p> <p>Pensionisüsteemi nn II sammas kohustab 1983. aastal sündinuid ja nooremaid säästma pensionifondi sissemakseid tehes. End kord selle süsteemiga vabatahtlikult sidunud inimesed ei saa oma otsust tagasi pöörata. Samuti kehitavad pensionieas tehtavatele väljamaksetele märkimisväärsed piirangud. Seega riivatakse II sambaga liitunute PS §-s 32 sätestatud omandiõigust.</p> <p>PS § 13 ja 14 panevad riigivõimule kohustuse aktiivselt kaitsta ning tagada põhiõigusi ja -vabadusi. Osundatud sätetes väljendub idee, et põhiõigustest tulenevad ka kaitseõigused. Need kaitseõigused kohustavad avalikku võimu kaitsma isikut (antud juhul osakuomanikku) selle eest, et teine isik (antud juhul pensionifondivalitseja) ei rikuks tema õigusi. Seetõttu on Riigikohus nentunud, et „[...] ühiskonnas ei saa olla absoluutseid - piiramatuid</p> |
|--|---|---|

| | | | |
|------------------------------------|---|------------------|---|
| | | | <p>põhiõigusi. Mistahes põhiõiguse realiseerimisvõimalused saavad piiramatult kesta vaid seni, kuni seejuures ei takistata mingi teise põhiõiguse realiseerimist. Sellises põhiõiguste konkurentsi olukorras tekib paratamatult põhiõiguste piiramise vajadus.“</p> <p>Lisaks sellele on Riigikohus leidnud, et „ühe isiku põhiõiguse kaitse võib kaasa tuua teise isiku põhiõiguse piiramise. Sellisel juhul tuleb põhiõiguste vahel leida mõistlik tasakaal.“ Järelikult pole avalik võim mitte ainult kohustatud ise vältima isikute õiguste rikkumist, vaid teatud juhtudel on ta kohustatud piirama ühe isiku õigusi eesmärgiga kaitsta teist isikut.</p> <p>Eelnevast tulenevalt on õigustatud kulude piiramine, mis eespool kirjeldatud kohustuse kandmisega inimestele kaasneb.</p> <p>Kohustuslike pensionifondide tootlused on olnud oodatust väiksemad ja madalad ka rahvusvahelises võrdluses, vara investeerimise eest võetud tasud aga teiste riikidega võrreldes kõrged. Senise kogemuse pinnalt ei ole kinnitust leidnud ka väide, et konkurentsi toimet kohustuslike pensionifondide valitsemistasud oluliselt langeksid.</p> <p>Oleme seisukohal, et valitsemistasu reguleerimine on õigustatud ja proportsionaalne ning kooskõlas Põhiseadusega.</p> |
| LUMINOR PENSIONS ESTONIA AS | | | |
| 1. | <p>/.../</p> <p>Palume loobuda kohustuslike pensionifondide valitsemistasu piirmäära reguleerimisest.</p> | Mitte arvestatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 1. |
| 2. | <p>Teise probleemina toome välja asjaolu, et muutes valitsemistasu sõltuvaks pensionifondi investeringute alusvarast vastandab regulaator fondi juhtimise ja fondi investorite huvid. Kui fondivalitseja tulu ei sõltu enam klientide rahulolust vaid pigem regulatsiooni sissekirjutatud majandushuvist, siis suureneb võimalus, et fondivalitseja eelistab regulatsiooni poolt soodustatud investeerimisstrateegiat ja satub seeläbi võimalikku konflikti investori huvidega.</p> <p>Enne regulatsiooni kehtestamist on väga oluline hinnata investorite huvide kaitse aspekte.</p> <p>/.../</p> <p><u>Ettepanek:</u> Palume loobuda kohustuslike pensionifondide valitsemistasu reguleerimisest fondi mahust ja investeringutest</p> | Arvestatud | Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. |

| | | | |
|------------------------------------|--|----------------------|--|
| | lähtuvalt. | | |
| EESTI KAUBANDUS-TÖÖSTUSKODA | | | |
| 1. | <p>Pensionifondide investeerimispiirangud</p> <p>Kaubanduskoda peab väga oluliseks, et pensionifondid investeeriksid üha rohkem Eesti majandusse, sest see aitab kaasa nii Eesti majandusarengu kui konkurentsivõime kasvule. Kui 2016. aasta esimese kvartali lõpus oli pensionifondide varadest Eesti majandusse investeeritud ca 5,5 protsenti, siis tänaseks on see number jõudnud juba 11 protsendini. Positiivne trend sai alguse pärast seadusemuudatusi, millega riik leevendas pensionifondide investeerimispiiranguid.</p> <p>Rahvusvahelises võrdlus on Eesti pensionifondide investeeringud kohalikku majandusse siiski tagasihoidlikud. Näiteks Euroopa Komisjoni raporti kohaselt investeerivad pensionifondid kohalikesse varadesse 59 protsenti võlakirjade ning 43 protsenti aktsiate osas. Eesti kapitaliturg on väike ning kohalikke investeeringuid tuleks teha suures osas turuväliselt. Näiteks Soome üks suurimaid pensionifonde Ilmarinen investeerib 25 protsenti kohalikult, sealjuures valdavalt just börsiväliselt (nt laenu, kinnisvara). Maailma ühe edukaima pensionisüsteemiga Kanadas investeerivad fondid alternatiivsetesse varaklassidesse ca 30 protsenti varadest.</p> <p>Eelnõu ei sisalda aga ühtegi ettepanekut, mis vähendaks olemasolevaid piiranguid ehk soodustaks pensionifondide investeeringuid Eesti majandusse. Eesti pensionifondide regulatsioon on ajalooliselt üle võetud noteeritud väärtpaberitesse investeerivatel eurofondidelt. Suurendamaks kohalikke investeeringuid, tuleks takistavaid piiranguid vähendada ning reguleerimisel võtta suund alternatiivfondide poole.</p> <p><u>Ettepanek:</u> Kaubanduskoda teeb ettepaneku vabastada pensionifondid nendest investeerimispiirangutest, mis rakenduvad eurofondidele.</p> | Mitte arvestatud | <p>Pensionifondide investeerimispiirangute regulatsioon kattub tõepoolest osaliselt eurofondide investeerimispiirangute regulatsiooniga. Siiski on pensionifondide suhtes kehtestatud mitmeid erandeid, sh erandeid just viidatud eurofondide investeerimispiirangutest, võttes arvesse pensionifondide investeeringute eripära.</p> <p>Eelnõuga viiakse pensionifondide investeerimispiirangute regulatsiooni sisse veel mitmeid muudatusi, astudes sellega sammu lähemale mõistlikkuse põhimõtte (<i>prudent man</i>) rakendamisele ja suurendades muu hulgas pensionifondide võimalusi teha rohkem turuväliseid ja mittelikviidseid investeeringuid, sh investeerida Eesti majandusse.</p> <p>Küsimus, kas eurofondide investeerimispiirangutest võiks pensionifondide puhul täielikult loobuda, vajab põhjalikumat analüüsimist. Näeme seda teemat seotuna mõistlikkuse põhimõtte (<i>prudent man</i>) täieulatusliku rakendamisega pensionifondidele, mida plaanib tulevikus eraldi veel täiendavalt analüüsida ja kaaluda.</p> |
| 2. | <p>Valitsemistasu piirmäär</p> <p>Eelnõuga kehtestatakse pensionifondide valitsemistasule uus piirmäär. Senise 2 protsendi asemel võib edaspidi maksimaalne tasumäär olla 1,2 protsenti. Kaubanduskoja hinnangul kaasneb selle muudatusega tõsine risk, et pensionifondid vähendavad investeeringuid kohalikku majandusse. Kuna suur osa pensionifondide investeeringutest tehakse turuväliselt, siis sellega kaasnevad ka kõrgemad tehingukulud. Kui valitsemistasu piirmäär on liiga madal, siis võib pensionifondidel kaduda huvi investeerida Eesti majandusse.</p> <p>Oleme saanud pensionifondidelt tagasisidet, et eelnõu jõustumisel praegusel kujul on 95 protsenti kohustusliku kogumispensioni turu hindadest nõ riigi poolt määratud ning mahtude poolest ainult 5 protsenti tasudest on pensionifondivalitsejate endi poolt määratud. Selline olukord ei ole edaspidist hinnakonkurentsi soosiv, vaid vastupidi – muudab teenusepakkujad sarnasemaks, võtab ära motivatsiooni ise hindu alandada ning vähendab innovatsiooni ja uute teenusepakkujate turule tulekut. Riigil</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Pensionifondide tasude regulatsiooni peamine eesmärk on suurendada pensionifondide tootlust. Tasude regulatsiooniga on siiaaani püütud lähtuda pensionifondi investeerimisstrateegiast, lubades võtta teatud liiki investeeringute korral kõrgemat valitsemistasu. Ka eelnõu esmane ettepanek järgis sama</p> |

| | | | |
|----------------------------------|--|-------------------------------|---|
| | <p>puudub teadmine, milline oleks turuolukord siis, kui riik pidevalt ei sekkuks.</p> <p><u>Ettepanek</u>: Kaubanduskoda teeb ettepaneku mitte kehtestada valitsemistasu piirmäär, mis vähendab pensionifondide motivatsiooni investeerida pensionifondide raha Eesti majandusse.</p> | | <p>suunda. Seetõttu on eelnõu ettepanekut muudetud ning tasude reguleerimisel lähtutakse investeringute struktuuri asemel fondide tegelikust tootlusest (tulemustasu). Tulemustasu on seotud sotisaalmaksu laekumise kasvuga (pikaajaliselt võrdne majanduskasvuga). Seega peaks pensionifondidel suurenema motivatsioon investeerida Eestisse, kuna kohalik majandus peaks pakkuma sihttasemega lähedast tootlust.</p> |
| 3. | <p>Sissemaksete soodustamine kolmandasse sambasse</p> <p>Eelnõuga soovitakse kaasajastada tööandja pensionifondide regulatsiooni. Kaubanduskoda toetab igati seda eesmärki. Samas oleme seisukohal, et riik peaks võtma kasutusele täiendavaid meetmeid, et motiveerida nii töötajaid kui ka tööandjaid paigutama senisest rohkem vahendeid kolmandasse sambasse. Täna paigutatakse kolmandasse sambasse vahendeid minimaalselt. Arvestades elanikkonna vananemist ning esimese samba muutmist solidaarsemaks, tuleks riigil senisest rohkem soodustada vabatahtlikke makseid kolmandasse sambasse, et pensionisammastesse koguneks täiendavaid vahendeid. Kaubanduskoja hinnangul tuleks ühe võimalusena kaaluda lahendust kehtestada maksuvabastus (sotsiaalmaks praeguse 33 protsendi asemel 13 protsenti) tööandja poolsetele sissemaksetele töötaja vabatahtlikku kogumispensionisse.</p> | Mitte arvestatud / selgitatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 10. |
| EESTI TÖÖANDJATE KESKLIIT | | | |
| 1. | <p>Me mõistame, et osaliselt tulenevad muudatused Euroopa Liidu direktiivide ülevõtmise vajadusest, millele me pole vastu. Kuid me ei poolda II pensionisamba fondihaldustasude piirmäära kiirkorras vähendamist. Valitsuse tegevusprogrammis on Teile pandud kohustus avaldada 2018 mais pensionifondide haldustasude vähendamise analüüs. Murelikuks teeb siinkohal asjaolu, et juba juunikuuks on ka muudatuseettepanekud tehtud, ilma huvigruppidele mõjuanalüüsiga tutvumiseks aega jätmata. Rahandusministeeriumi hinnangul võib lae madalamale toomine pärssida fondihalduri investeerimisvalikuid, sh potentsiaalselt vähendada ka pensionifondidest Eestisse investeerimist, kapitaliturgude arengut ning seeläbi majanduskasvu ja töökohti. Samas ei selgu seletuskirjast, milline mõju võiks erinevate stsenaariumide puhul majandusagentidele avaldada. Euroopa Komisjoni andmetel investeerivad euroala pensionifondid kohalikesse varadesse 59% võlakirjade ning 43% aktsiate osas. Eestis on investeeritud kohalikult ainult 10% pensionifondide varadest. Leiame, et kui muudatusega tõenäoliselt kaasneks majanduslik mõju, tuleb seda põhjalikumalt hinnata, et langetada teadlik otsus. Seda muudatust ei tohiks teha vaid eesseisvate Riigikoguvalimiste pärast.</p> | Selgitatud | <p>Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Pensionifondide tasude regulatsiooni peamine eesmärk on suurendada pensionifondide tootlust. Tasude regulatsiooniga on siiaaani püütud lähtuda pensionifondi investeerimisstrateegiast, lubades võtta teatud liiki investeringute korral kõrgemat valitsemistasu. Ka eelnõu esmane ettepanek järgis sama suunda. Seetõttu on eelnõu ettepanekut muudetud ning tasude reguleerimisel lähtutakse investeringute struktuuri asemel fondide tegelikust tootlusest (tulemustasu). Tulemustasu on seotud sotisaalmaksu laekumise kasvuga (pikaajaliselt võrdne majanduskasvuga). Seega peaks pensionifondidel suurenema motivatsioon investeerida Eestisse, kuna kohalik majandus</p> |

| | | | |
|------------------------|--|-------------------------------|--|
| | | | pakub eeldatavalt sihttasemega lähedast tootlust. |
| 2. | <p>Eelnõu teiseks olulisemaks muudatuseks on tööandjapensioni regulatsiooni vastavusse viimine Euroopa regulatsiooniga. Tööandjapensioni soosimist peame väga oluliseks, kuna rahvastik kiiresti vananeb ja üldise maksukoormuse tõusu mõju majandusele oleks halvav. Seetõttu peame õigeks just tööandja vabatahtliku panuse soodustamist. Juhime tähelepanu, et tööandja panus vabatahtlikku kogumispensionisse on ka täna võimalik, kuid kasutatav väga väheste tööandjate poolt. Valdavalt tuuakse põhjuseks, et pensionifondi sissemaksed tööandja poolt maksustatakse omakorda tööjõumaksudega, sh riikliku pensionikindlustuse sotsiaalmaks ja teise pensionisamba makse. Samas on tööandja maksed kolmandasse pensionisambasse vabastatud tulumaksust. Leiame, et kui soovitakse tööandjapensioni tegelikult soodustada, tuleb tööandja maksed vabatahtlikku pensionifondi vabastada vähemalt ülejäänud pensionimaksudest. Selle mõju riigieelarvetuludele ei saa olla suur, kuna praegu teevad sissemaksed töötajate vabatahtlikku pensionifondi vaid üksikud tööandjad.</p> | Mitte arvestatud / selgitatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 10. |
| FINANCE ESTONIA | | | |
| 1. | <p>Valitsemistasu /.../ <u>FinanceEstonia ettepanek</u> on mitte pikendada tasusid reguleerivaid sätteid, sh tühistada rakendusakt, ning võimaldada tasudel kujuneda läbi konkurentsi.</p> | Mitte arvestatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 1. |
| 2. | <p>Investeeringispiirangud Pensionifondide tootluse määrab ära eeskätt see, kuhu fondid investeerivad. Eelnõu lisaks olevas analüüsis on fookus olnud tasudel, kuid ainult minimaalselt on tähelepanu pööratud investeerimisvõimalustele ja takistustele. Lähimineviku positiivsete kogemuste pinnalt tuleks piiranguid täiendavalt leevendada ka pensionifondide investeerimistegevust puudutava regulatsiooni juures. See tooks kindlasti kaasa turu mitmekesistumise, laiema valikuvõimaluse kogujatele ning parema konkurentsi olukorra. Piirangute leevendamine annab fondivalitsejatele täiendavaid võimalusi koduturul investeerimiseks, kus tegutsemiseks eurofondide jaoks kirjutatud piirangud mõjuvad peaaesjalikult pärssivalt. Selliselt saaks pensionifondid asuda osakuomanikele maksimaalse tootluse teenimise kõrval täitma oma olulisimat kõrvaleesmärki – investeerima Eestisse, mille kapitaliturg vajab veel arendamist.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on investeerimispiirangute vähendamise läbi liikuda „prudent investor“-printsipi poole (nt ühe isiku emiteeritud väärtpaberitesse investeerimise piirang, noteerimata väärtpaberite limiit, finantseeringu pakkumise keelamine läbi laenu andmise, range nõue investeringute vabalt võõrandatavusele, fondide vahel noteerimata väärtpaberitega tehingute tegemise piirang).</p> | Arvestatud osaliselt | <p>Eelnõusse on lisatud mitmed muudatused, millega astutakse samm lähemale mõistlikkuse põhimõtte (<i>prudent man</i>) rakendamisele. Muu hulgas leevendatakse ühe isiku emiteeritud väärtpaberitesse investeerimise piiranguid, suurendatakse limiiti, mis kehtib noteerimata väärtpaberitesse investeerimisel, kaotatakse investeringute vabalt võõrandatavuse nõue, kaotatakse aktsiainvesteringutega seotud piirangud jms).</p> <p>Muudatuste eesmärgiks on pakkuda võimalikult laiaulatuslikke võimalusi investeringute tegemisel, et aidata kaasa parema konkurentsi olukorra ja pensionifondide parema tootluse saavutamisele, muu hulgas suurendatakse pensionifondide võimalusi teha rohkem turuväliseid ja mittelikviidseid investeringuid, sh investeerida rohkem Eesti majandusse.</p> |
| 3. | <p>Väikese ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamise tagamine ning otseinvesteeringud Pangalaenudel on endiselt väga suur roll ettevõtjate võlakapitalis (Baltikumis 93%). Eriti raske on väikese ja keskmise suurusega ettevõtjatel (VKE), mille poolt loodav lisandväärtus on tervelt 71%, pääseda ligi alternatiivsetele finantseerimise allikatele.</p> | Mitte arvestatud | Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. |

| | | | |
|----|---|------------------|---|
| | <p>Seetõttu on oluline, et enamus pensionivarade haldureid investeeriksid aktiivselt kohalikul turul. Kui seda ei juhtu, on kaotajateks ettevõtjad, kelle juurdepääs kapitalile on piiratum.</p> <p>Pensioniraha on ainus pikaajalise iseloomuga kodumaine institutsionaalne raha Eestis. Selle aktiivsem osalemine turul aitab suurendada ka teiste institutsionaalsete ning jaeinvestorite huvi ja usaldust kohaliku turu suhtes. Ostupoole huvi suurendab omakorda müügipoole aktiivsust.</p> <p>Suurenenud kohalike turuosaliste aktiivsus suurendab jällegi välisraha huvi siinsel turul osaleda. Seetõttu on pensionifondidel oluline roll kapitaliturge elavdava positiivse tsükli algatajana.</p> <p>Praegune tasude regressiivsus (mahuga seotud tasude langus) eeldab seda, et pensionifondi poolt tehtavate tehingute arv oluliselt ei kasva, st fondi mahu kasvades suurenevad just olemasolevad investeeringud, mitte ei tehta uusi. Sellise lahendi korral ei jõua pensionifondide kapital VKE-deni, kuna nendesse investeerimisel ei teki mastaabiefekti, mida fondidelt praeguse eelnõuga eeldatakse. VKE-de finantseerimise korral peab koos fondi mahu kasvuga kasvama samas ulatuses ka tehtavate tehingute hulk. Regulatsiooniga ei peaks demotiveerima kohalikke investeeringuid tegeva meeskonna kasvatamist.</p> <p>Pensionifondivalitsejatel peaks olema majanduslikult mõistlik arendada kohalike investeeringute tegemise suutlikkust. Vastupidine suund – nii investeerimistegevuse kui ka tasude piiramine – muudab pensionifonde omavahel sarnasemaks ning vähem sisulise investeerimisega tegelevamaks (raha suunatakse rahvusvahelistele börsidele), mis on kahjulik nii Eesti majandusele kui ka kohaliku turu arengule.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on kas lasta fondivalitsejatel endil allahindluse astmed paika panna lähtuvalt konkreetse fondi investeerimisstrateegiast ning eripärast või alternatiivina rakendusaktis toodud allahindluse astmeid rohkem eristada, võimaldamaks ka töömahukamate investeerimisstrateegiate rakendamist.</p> | | <p>Pensionifondide tasude regulatsiooni peamine eesmärk on suurendada pensionifondide tootlust. Tasude regulatsiooniga on siiaaani püütud lähtuda pensionifondi investeerimisstrateegiast, lubades võtta teatud liiki investeeringute korral kõrgemat valitsemistasu. Ka eelnõu esmane ettepanek järgis sama suunda. Seetõttu on eelnõu ettepanekut muudetud ning tasude reguleerimisel lähtutakse investeeringute struktuuri asemel fondide tegelikust tootlusest (tulemustasu).</p> <p>Tulemustasu on seotud sotisaalmaksu laekumise kasvuga (pikaajaliselt võrdne majanduskasvuga). Seega peaks pensionifondidel suurenema motivatsioon investeerida Eestisse, kuna kohalik majandus pakub eeldatavalt pakkuma sihttasemega lähedast tootlust.</p> |
| 4. | <p>Eelnõuga välja pakutud alampiirmäärad on ebaloogilised. Kui §-le 2 vastavaid investeeringuid ei tehta (0%), siis on alampiirmäär 0,4%. Kui §-le 2 vastavaid investeeringuid on 10%, siis 0,5%.</p> <p>Matemaatiliselt on loogilised astmed 20% ja 0,6% ning 30% ja 0,7%. Praegu on eelnõus 30% ja 0,6%, mis paneb §-le 2 vastavaid investeeringuid suuremas ulatuses tegeva fondivalitseja põhjendamatult halvemasse seisu.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on alampiirmääraks seada 0,7% juhul, kui §-le 2 vastavate investeeringute osakaal on üle 30% vara mahust.</p> | Mitte arvestatud | <p>Ettepanek ei ole enam asjakohane. Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust.</p> |
| 5. | <p>FinanceEstonia on juba 2012. a koostatud dokumendis „Kapitaliturgude arengu ettepanekud“ ühe nõudluse toetamise meetmena välja toonud pensionifondide otseinvesteeringute kohustuse. Samas dokumendis on juhitud tähelepanu ka sellele, kui oluline mõju on sellel, et investeerimisotsused tehakse kohapeal. Rahandusministri määruse eelnõu küll juhib hetkel fonde aktiivsete investeeringute ning pikaajalisemate ja madalama likviidsusega investeeringute tegemise poole, ent hetkel kehtestatud sõnastus ei taga meie hinnangul piisavalt seda, et selliseid investeeringuid tehakse otseinvesteeringuna. Põhimõtteliselt on võimalik pensionifondil praeguse sõnastuse kohaselt kõik keerulisemad investeeringud soodustuse saamiseks ära teha läbi kinniste investeerimisfondide.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on nõuda keerulisemate investeeringute</p> | Mitte arvestatud | <p>Pensionifondide investeerimispiirangud on muutumas järk järgult üha rohkem „prudent man“ printsiibi põhiseks. Eesmärk on vähendada riigi sekkumist fondivalitseja investeerimisotsustesse. Ka käesoleva eelnõu raames leevendatakse ja kaotatakse ära mitmeid piiranguid. Ettepanek tähendaks täiendavate piirangute kehtestamist ja senise tendentsiga vastassuunas liikumist.</p> |

| | | | |
|----|---|-------------------------------|--|
| | tegemist valdavas osas otseinvesteeringutena. | | |
| 6. | <p>Samuti on arusaamatu, miks jäetakse alles 2017. a rakendusakti lisatud erisus, mille kohaselt eristatakse фонде, mis investeerivad teistesse investeerimisfondidesse ja hoiustesse vähem kui 30%, muudest fondidest ning mille eesmärgipärase toimimise on rahandusministeerium oma analüüsis (lk 12 ja 13) ise kahtluse alla seadnud. FinanceEstonia hinnangul peaks ka allahindluse määr soosima eelkõige just kohalikke otseinvesteeringuid. Näiteks võiks määr olla 10% nende fondide puhul, mis vähemalt poole enda pikaajaliste investeeringute osakaalust investeerivad otse ning 15% nende pensionifondide puhul, mis seda ei tee.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on allahindluse määrale rakendada sama loogikat, mida kasutatakse allahindluse astme ning alampiirmäära puhul, st allahindluse määr sõltub määruse §-is 2 toodud investeeringute osakaalust, sh otseinvesteeringutest.</p> | Mitte arvestatud | Ettepanek ei ole enam asjakohane. Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Samuti on loobutud valitsemistasu reguleerimisest sõltuvalt otseinvesteeringutest. |
| 7. | <p>Lisaks numbrilisele poolele on sama tähtis regulatiivse keskkonna stabiilsus ja selle muutumise läbipaistvus. Eelnõu kohaselt on Eestisse investeerimine eristatud ainult määruse tasandil. Viimane on muutunud sageli ning selle muutmise ei eelda avalikkuse kaasamist ning debatti. Kui riigi jaoks on oluline, et pensionifondide raha investeeritakse kohalikult ja Eesti majanduse pikaajalistes huvides, tuleks seda soodustavad sätted vastu võtta seaduse tasandil.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on keerukamate (ja kohalike) investeeringute eristamine ja soodustamine viia seaduse tasandile.</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Eelnõusse on lisatud mitmed pensionifondide investeerimispiiranguid puudutavad muudatused, millega muu hulgas suurendatakse pensionifondide võimalusi teha rohkem turuväliseid ja mittelikviidseid investeeringuid, sh investeerida rohkem Eesti majandusse.</p> <p>Eelnõusse on lisatud kohustuslike pensionifondide valitsemistasu vähendamise sätted ja võimaliku edukustasu regulatsioon. Mõlemal juhul on jäetud siiski võimalus vajadusel tasu määra arvutamise korda määruks täpsustada (näiteks vajadus kehtestada arvutamise valem).</p> |
| 8. | <p>Tööandjapension. Eelnõuga võetakse üle Euroopas levinud tööandja pensionifondide regulatsioon. Eestis pole ette näha, et selle struktuuri (IORP) järgi hakataks pensioniks koguma. Samas ütleb Euroopa Komisjon oma aruandes, et piisava suurusega pensionide tagamine saab olema Eesti lähituleviku üks suuremaid probleeme: „Steps are being taken to provide more adequate pensions, subsistence allowances, and higher family allowances, yet an increasing share of the population is at risk-of-poverty. The areas with the most inadequate financing are pensions, disability benefits and longterm care services”. Aruanne toob välja, et Eestis on vaesuspiirilise langevate vanurite osakaal Euroopa Liidu üks kõrgemaid – 41,4% vs Euroopa Liidu keskmine 18,3%. Aruandes viidatakse samuti järgmisele: „However, pensions are relatively low and pension adequacy is a concern because the share of the elderly population at risk of poverty is higher in Estonia than the EU average”. Ka möödunud aastal soovitas Euroopa Komisjon suurendada Eestis inimeste sotsiaalset kindlustatust ja valmistuda ühiskonna vananemisega kaasas käivateks mõjudeks. See viitab taas teravalt vajadusele Eesti pensionisüsteemi lisaraha leidmiseks.</p> <p>Paljudes arenenud Euroopa riikides on pensionisüsteemi olulist lisaraha kaasatud läbi nn tööandjapensioni jõustamise. Eestis on tööandjad teinud sissemakseid töötajate eest III sambasse minimaalselt. Selleks, et sarnaselt suurele osale muust Euroopast</p> | Mitte arvestatud / selgitatud | Vt vastust Eesti Fondihaldurite Liidu ettepanekule nr 10. |

| | | | |
|---------------|--|-------------------------------|--|
| | <p>jõustuks tegelikkuses ka Eestis tööandjapensioni süsteem, on vaja tööandjatele luua maksustiimul.</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on tööandjate III samba pensioni sissemakseid maksustada praeguse 33% asemel 13%ga, st vabatahtlikke pensionisääste ei maksustata täiendavalt esimese samba maksetega.</p> <p>See on maksuneutraalne meede (tööandjad ei vähenda nende maksete arvelt töötajale makstavat palka, vaid see lisanduks motivatsiooni kogupakettil), mil oleks potentsiaali kaasata Eesti pensionisüsteemi olulises mahus täiendavaid vahendeid.</p> | | |
| 9. | <p>II samba paindlikkus. Kogumispensioni ajaloo jooksul on kahel korral olnud inimestel võimalus esitada sooviavaldus kogumaks vabatahtlikult II sambasse rohkem. Seda võimalust kasutas 2009. aastal 210 tuhat liitujat ning 2013. aastal 106 tuhat liitujat. Mõlemal korral esitas avalduse kõrgemate sissemaksete kasuks suurem hulk inimesi, kui on kolmanda samba pensionifondidel osakuomanikke kokku (45 tuhat).</p> <p>Inimestele tuleks alaliselt anda võimalus II samba pensionifondi rohkem koguda kui 2% oma palgast ning seega panustada enam oma tuleviku pensioni suuruse kujunemisse. Seda enam, et riik on muutmas I sammast solidaarsemaks, st riikliku pensioni sõltuvus palgast väheneb. Ka see meede on riigi jaoks maksuneutraalne (riigi sissemakse ei muutu).</p> <p>Täiendavate ressursside saamine pensionisüsteemi võimaldaks ka vara kasutamise osas muutuda paindlikumaks. Seda nii kogumise ajal (nt kogutud II samba vara on võimalik kasutada kodulaenu võtmisel omaosaluse asendajana) kui ka väljamaksete faasi jõudmisel (kui elementaarne eluaegne pension on tagatud, on ületava summa kasutamine paindlik).</p> <p><u>FinanceEstonia ettepanek</u> on võimaldada inimestel koguda II sambasse enam kui 2% palgast (riigi poolt lisatav summa sellest ei sõltu).</p> | Mitte arvestatud / selgitatud | <p>II samba maksemäärade tõstmise küsimus on oluline teema, kuid ei seonu eelnõus esitatud muudatustega.</p> <p>Maksemäärade tõstmine vajab laiemat arutelu, sh arutelu selle üle, millised võiksid tervikuna olla sellisel juhul II ja III samba rollid Eesti pensionisüsteemis (eelkõige, kui II samba maksemäära tõstmine oleks vabatahtlik).</p> |
| ESTVCA | | | |
| 1. | <p>Pensionifondide tasude regulatsioon peaks olema paindlik võimaldamaks erinevate investeerimisstrateegiatega pensionifonde (sh alternatiivsetesse varaklassidesse investeerivaid pensionifonde). Sellisel juhul on pensionikogujal endal võimalik valida, millise strateegia ja tasumääraga pensionifondi ta konkreetsel ajahetkel eelistab. Regulatsiooni suurema stabiilsuse huvides peaks see olema kehtestatud seaduse tasemel (mitte määrusega).</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Pensionifondide tasude regulatsioon on viidud määruse tasemelt seadusesse. Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Viimane on asendatud tulemustasuga. Lisaks on oluliselt leevendatud pensionifondide investeerimispiiranguid (sh on kaotatud pensionifondide senised võrdlusklassid aktsiapiirangu järgi). Kõik eelnev peaks suurendama paindlikkust erinevate investeerimisstrateegiatega pensionifondide loomisel.</p> |
| 2. | <p>Pensionifondide investeerimistegevust mõjutavate muudatuste tegemisel tuleb anda mõistlikult pikk rakendustähtaeg (seaduse väljakuulutamisest vähemalt 12 kuud). Ka era- ja riskikapitalifondide moodustamine on reeglina pikaajaline protsess ning regulatiivne ebakindlust muudab seda protsessi</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Kohustusliku pensionifondi dokumentatsiooni muutmist eeldatavate (ja investeerimistegevust mõjutavate) muudatuste</p> |

| | | | |
|------------------------------|--|----------------------|--|
| | oluliselt keerulisemaks. | | rakendamisele on eelnõus antud pikem tähtaeg – selliseid muudatusi tuleb fondivalitsejatel rakendama hakata alates 2019. aasta 3. septembrist, mil saavad IFS-s ja KoPS-s sätestatud reeglite kohaselt kohustusliku pensionifondi dokumentide muudatused ka jõustuda. Nimetatud kuupäev võtab arvesse kohustusliku pensionifondi dokumentatsioonis tehtavate muudatuste FI-s kooskõlastamise ja muudatuste jõustumise protsesse ja neile protsessidele seatud tähtaegu. |
| 3. | Investeeringuid kinnistesse investeerimisfondidesse ei tohiks halvemini kohelda kui muid alternatiivseid investeeringuid (rakendusakti § 2 lg 2 kohaselt võetakse investeeringud kinnistesse investeerimisfondidesse arvesse 50% ulatuses). | Mitte arvestatud | Ettepanek ei ole enam asjakohane. Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. |
| 4. | Enne oluliste muudatuste jõustamist oleks vastutustundlik teostada põhjalik analüüs eelnõu mõjust Eesti majanduskeskkonnale, eriti olukorras, kus eelnõu aluseks võetud OECD andmed ei pruugi olla kõikehõlmavad, representatiivsed või võrreldavad (mida on tõdenud ka eelnõu ettevalmistaja). | Selgitatud | Kohustuslike kogumispensioni fondide peamine eesmärk on maksimaalse tootluse näitamine. Kõik kogumispensioni muudatused on seotud võimaldamaks fondidel saavutada kõrgemat tootlust. Investeeringud Eestisse on olulised, kui nende kaudu on võimalik suurendada tootlust. Samas Eesti investeeringute osakaalu tõusmine suurendab ka riskide kontsentreerumist pensionisüsteemis, mis kokkuvõttes võib minna vastuollu pensionireformi algsete eesmärkidega, milleks on erinevate riskide maandamine. |
| TULUNDUSÜHISTU TULEVA | | | |
| 1. | Me soovime Rahandusministeeriumil astuda üks samm korraga - täna on esmane prioriteet tasude langetamine. Tulevikus tuleks terviklikult üle vaadata pensionifondide investeerimiskategooriate ja info esitamise korrastamise võimalused. Eeltoodust lähtuvalt on Tuleva ettepanek muuta eelnõu lisa 3 esitatud rakendusakti “Kohustusliku pensionifondi valitsemistasu määra vähendamise ulatus ja selle arvutamise kord” kava ning võtta sellest välja allahindluste astme ning valitsemistasu alampiirmäära sõltuvus rakendusakti kava §2 loetletud investeeringute osakaalust. <u>Teeme ettepaneku</u> muuta nimetatud rakendusakti kava järgmiselt: § 1 (2) esitatud valemis: a - allahindluse aste, mis on 75 miljonit eurot; § 1 (3) esitatud valemis: p – valitsemistasu alampiirmäär, mis on | Osaliselt arvestatud | Eelnõust on välja jäetud muudatus, millega pannakse valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Samuti vähendati kõigil pensionifondidel valitsemistasu alampiirmäära 0,4%-ni. Allahindluse aste säilis kõigil pensionifondidel 100 miljonit eurot, kuid allahindluse määr langes kõigil fondidel 15%-ni. Lisaks vähenes kõigil fondidel valitsemistasu piirmäär |

| | | | |
|--------------------|--|----------------------|--|
| | 0,4% . § 2 - kustutada. | | 1,2%-ni. Algse ettepaneku asemel lisati eelnõusse tulemustasu võtmise võimalus, juhul kui pensionifondi tootlus ületab sotsiaalmaksu pensionikindlustuse osa kasvu. |
| RAIN LÕHMUS | | | |
| 1. | <p>Eelnõu on konkurentsi pensionifondide turul vähendav</p> <p>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.</p> <p>64% osakuomanike fondivahetustest turul toimub kolmanda osapoole kaudu kaubanduskeskustes välimüüki teostava LHV Varahalduse ning tradisioonilist 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).</p> <p>Kuivõrd iga kuu lahkub konkurentpankade müügitöö tulemusena ca 1% klientidest (12%aastas) on kliendid-suhte oodatavaks kestvuseks 8.3 aastat.</p> <p>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.</p> <p>Väheneb konkurents, kaotavad kliendid (LHV fondid on Äripäeva arvutuste kohaselt pakkunud keskmisele kliendile parimat või üht parimatest tootlustest).</p> <p>Automaatne konkurentsi vähenemine seadusemuudatuse rakendudes võimaldaks allesjäänutel vähem pingutada.</p> <p>Eelnõu ei lahenda vaid töötab vastu pensionifondide tootluse suurendamise eesmärgile.</p> <p>Pensionifondide (ning regulatsiooni) ainuke reaalne eesmärk saab olla osakuomanike võimalikult hea pikaajaline netotootlus. Kõik muu on kõrvaline müra.</p> <p>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.</p> <p>Numbriliselt tähendab eesmärk umbes 0,5-0,7 protsendilist valitsemistasu."</p> <p>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:</p> | Osaliselt arvestatud | <p>Eelnõust on välja jäetud ettepanek panna valitsemistasu vähendav kordaja sõltuma vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentide osakaalust. Pensionifondide tasude regulatsiooni peamine eesmärk on suurendada pensionifondide tootlust. Tasude regulatsiooniga on siiaaani püütud lähtuda pensionifondi investeerimisstrateegiast, lubades võtta teatud liiki investeeringute korral kõrgemat valitsemistasu. Ka eelnõu esmane ettepanek järgis sama suunda. Nõustume, et investeeringute struktuuri järgi tasude reguleerime ei pruugi lõpptulemusena tuua kaasa piisavat motivatsiooni parema tootluse näitamiseks. Ainult investeeringute kõrgem riskitase ei tähenda alati kõrgemat kulu ja tootlust. Seetõttu on eelnõu ettepanekut muudetud ning tasude reguleerimisel lähtutakse investeeringute struktuuri asemel fondide tegelikust tootlusest (tulemustasu). Lisaks jääb alles kohustus vähendada nõ baas valitsemistasu fondide mahu kasvades. Tulemustasu on seotud sotsiaalmaksu laekumise kasvuga (pikaajaliselt võrdne majanduskasvuga). Seega peaks pensionifondidel suurendama motivatsiooni investeerida Eestisse, kuna kohalik majandus peaks pakkuma sihttasemega lähedast tootlust.</p> <p>Eelnõusse on lisatud muudatus, millega kaotatakse kohustuslike pensionifondide aktsiatesse investeerimise piirmäär 50% ja loobutakse piirangust, mille kohaselt võib kohustusliku pensionifondi vara aktsiafondidesse, aktsiatesse ja muudesse aktsiatega sarnastesse instrumentidesse investeerida kokku kuni 75%. Seega lubab</p> |

| | | | |
|-------------------------|--|------------|---|
| | <p>https://blogs.cfainstitute.org/investor/2012/02/16/setting-the-record-straight-on-asset-allocation/</p> <p>Lihtsaim viis tootluse pikaajaliseks suurendamiseks on aktsiainvesteeringute osakaalu suurendamine</p> <p>portfellis. Eestis on aktsiate osakaal pensionifondis piiratud 50%, täiendavalt tohib läbi teiste fondide investeerida (seadusandja poolt osakuomanikule peale surutud täiendav mõttetu kulu) veel 25%.</p> <p>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.</p> <p>Täiendavalt on eesmärgivalik OECD keskmine ka absurdne võrreldavate toodete erinevuse tõttu. Eestiinimesekeskne süsteem on võrreldav jaekaubandusega, enamikes riikides tööandjale suunatud pensionid hulgikaubandusega. 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?</p> <p>Eelnõu suurendab kapitali väljaviimist Eestist koos kaasnevate sotsiaalmajanduslike tagajärgedega</p> <p>Kuivõrd tasude kunstlik allasurumine viib kulukärbeteni lihtsustub ning ühtlustuvad suure tõenäosusega fondide investeerimisstrateegiad. Kõige kallim ning väikseimate mastaabiefektidega on kohalikud otseinvesteeringud, odavaim ja suurima mastaabiefektiga indeksiinvesteeringud. Võidab indeksiinvesteeringud, kärbitakse või kaotatakse kohalikud vähelikviidsed investeeringud.</p> <p>Indeksiinvesteeringud tähendab 100% kapitali väkjavoolu, eksportides kohaliku kogutud kapitali finantskeskustesse mifdagi tagasi saamata. Sellisel mõtlematul/kaalutlematul väljaveol on vaieldamatult negatiivne tagajärg kohalikule majandusele ning tööhõivele.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Ehk valik on praeguse Savisaare/Õmbluse käekirja kandva käsumajandusliku lähenemise ning Laari regulatsioonide kaotamise/turujõudude usaldamise vahel.</p> | | <p>eelnõu aktsiariske võtta kokku kuni 100% ulatuses pensionifondi vara väärtusest.</p> |
| EFTEN CAPITAL AS | | | |
| 1. | Kehtivas IFS-s on avaliku fondi osa regulatsiooni aluseks eurofondide normistik ning neid reegleid on laiendatud ka avalikele fondidele, mis ei ole eurofondi valitseja asutatud ehk | Arvestatud | |

| | | | |
|----|--|------------|---|
| | <p>nimetatud normid laienevad ka aktsiaseltsina asutatud alternatiivsetele investeerimisfondidele. 10.01.2018 jõustunud IFS-i koostamisel on lähtutud sellest, et Eestis võib eurofond olla asutatud aktsiaseltsina, siis peab nende aktsiaseltside ühinemine vastama eurofondide direktiivi regulatsioonile. Samas ühinemise regulatsiooni kirjutamisel ei ole arvestatud, et avalik fond võib olla ka alternatiivne investeerimisfond, mille tingimuste (põhikirja) kohaselt fond ei osta aktsiaid tagasi, aktsiate tagasivõtmist ei toimu. Sisuliselt on välistatud selliste fondide ühinemine. Seetõttu oleks vajalik IFS-i täiendada ja muuta nt § 144 lg 1 ja lisada: "Ühendatava ja ühendava fondi aktsionäridel ei ole õigust nõuda aktsiate tagasivõtmist, kui fondi põhikirja või tingimuste kohaselt fond aktsiaid või osakuid tagasi ei osta või ühinemislepingus on aktsiate või osakute tagasivõtmine välistatud ja see on aktsionäride või osakuomanike otsusega heaks kiidetud".</p> <p>Muudatusettepanek ei kahjusta aktsionäride/osakuomanike õigusi, kui juba algselt ei ole tagasivõtmine olnud põhikirja või tingimuste kohaselt lubatud.</p> | | |
| 2. | <p>Täiendavalt palume täpsustada ühinemise peatükis, eelkõige IFS § 157 lg 4 p-s 2-3, § 163 lg-s 2, § 146 lg 5 sõnastusi, mis sisaldavad viiteid §-le 144 ja võivad tekitada küsitavusi/probleeme neil juhtudel, kus rakendussätetest § 516 lg 4 alusel ei kohaldu IFS § 144 olemasolevatele fondidele, milliste üldkoosolekud ei ole teinud IFS § 516 lg-s5 nimetatud otsust.</p> | Arvestatud | <p>IFS § 144 lõikesse 1 lisatud kolmas lause: „Ühendatava või ühendava fondi osakuomanikel või aktsionäridel ei ole õigust nõuda fondi osakute või aktsiate tagasivõtmist, kui fond on kinnine fond või kui aktsiaseltsifondi ühinemislepingus on aktsiate tagasivõtmine välistatud ja see on ühinemisotsusega heaks kiidetud.“</p> <p>Kehtivas seaduses on avaliku fondi osa regulatsiooni aluseks eurofondide normistik ning seda ka fondide ühinemise regulatsiooni puhul. Eurofondide regulatsioon lähtub aga põhimõttest, et fondi osakuid või aktsiaid võetakse ka regulaarselt tagasi.</p> <p>IFS võimaldab asutada ka kinniseid avalikke fonde, mis seega oma tingimuste või põhikirja kohaselt osakuid või aktsiaid tagasi ei võta. Ühinemise regulatsiooni puhul on tehtud erand kinniste fondide osakute või aktsiate asendussuhte arvutamisele, kuid lisaks ei ole kinniste fondide puhul võimalik teostada ühinemise regulatsioonis üheks nõudeks olevat osakute või aktsiate tagasivõtmise kohustust enne ühinemise jõustumist. Kui fondi tingimused või põhikiri ei võimalda tagasivõtmist, siis lähtuvalt selle fondi investeerimispoliitikast ja sisemisest regulatsioonist ei ole</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>võimalik praktikas täita ka osakute või aktsiate tagasivõtmise kohustust ühinemise käigus. Sellest tulenevalt osutub kehtiva seaduse kohaselt võimatuks kinniste avalike fondide ühinemine. Kuna kinnise fondi puhul on investorid teadlikud, et fondist osakute või aktsiate tagasi võtmise võimalust ei ole, siis ei ole proportsionaalne nõuda sellise õiguse tekkimist ka ühinemise käigus. IFS kohaselt on kinnine fond selline fond, mis ei võta osakuid või aktsiaid tagasi enne fondi lõpetamist. Kui aga fondi tingimused või põhikiri võimaldavad osakute või aktsiate tagasivõtmist, ent pikema aja vältel, näiteks viie aasta möödudes, omab see asjaolu ühinemise raames tagasivõtmise kohustuse täitmise võimalikkusele samaväärset mõju, kui oleks tegemist kinnise fondiga. Kuna ühinemise puhul on tulenevalt seostest äriseadustiku regulatsiooniga aktsiaseltsifondidel lisaks ühinemislepingu sõlmimisele kohustus kutsuda kokku koosolek ühinemislepingu heaks kiitmiseks ühinemisotsusega, on võimalik sellise fondi ühinemise puhul investoritel ühinemise soodustamiseks aktsiate tagasivõtmise õigusest loobuda ja kiita heaks ühinemise tingimused, mis välistavad aktsiate tagasi võtmise.</p> <p>Kehtiva seaduse § 144 lõikele 1 viitavad IFS-s mitmed sätted, nagu § 146 lg 5, § 157 lg 7 punktid 2 ja 3, § 166 lõiked 9 ja 10, § 208 lg 2, § 211 lg 1, § 516 lg 4, § 521 lg 1. Muudatusega välistatakse teatud fondide investorid tagasivõtmise õigusest, kuid see asjaolu ei muuda ühinemise regulatsiooni laiemalt. Seega muudatuse järel ei ole kinniste fondide puhul vastavat osakute või aktsiate tagasivõtmise kohustust, kuid ka kinnise fondi investoritele ühinemise teabe esitamisel tuleb siiski esitada tähtaeg, millal investorid saavad ühendava</p> |
|--|--|--|

| | | | |
|----|---|------------|---|
| | | | fondi investoriteks, samuti selgitus ühinemise jõustumise kohta. Tulenevalt muudatusest seega sellise fondi investoritel aga tagasivõtmise õigust kogumis ei ole, mitte selle teostamine ei sõltu investori otsusest. |
| 3. | <p>Lõppbilansi koostamine. Äriseadustiku (ÄS) § 400 lg 1 p 5, mis kohaldub vastavalt IFS § 163 lg 1 viitele, kui IFS ei sätesta teisiti, kohustab ühendatavat ühingu äriregistrile esitama lõppbilansi lisana avaldusele, millega taotletakse ühinemise äriregistrisse kandmist. ÄS § 400 lg 2 sätestab üldnõuded äriühingu lõppbilansile. IFS § 163 lg 4 sätestab nõuded aktsiaseltsifondi lõppbilansi sisule ja vormile ning samuti, et lõppbilanss koostatakse ühinemise jõustumise kavandatud kuupäevale eelneva päeva seisuga. Aktsiaseltsifondi ühinemine jõustub äriregistri kandest. Ühinemise jõustumise kavandatud kuupäev peaks seega olema määratletud (mh ühinemislepingus) selliselt, et 5 tööpäeva enne seda oleks võimalik esitada ühinevatel fondidel äriregistrile avaldused ühinemise registrisse kandmiseks. Äriregistrile ei ole võimalik esitada lõppbilanssi, mis on koostatud tuleviku seisuga. Seega on vastuolu ÄS-i ja IFS-i vahel. Seega tuleks muuta IFS § 163 selliselt, et lõppbilansi kuupäev saaks olla varem kui äriregistrile avalduse esitamise aeg või sätestada seaduses sõnaselgelt, et aktsiaseltsifondide ühinemisel ei pea ühendatav fond lisama enda lõppbilanssi avaldusele, millega taotleb ühinemise äriregistrisse kandmist.</p> | Arvestatud | |