

Kohustuslike pensionifondide valitsemistasu analüüs

2018

Sisukord

Sisukord	2
Sissejuhatus	3
1. II samba valitsemistasu	4
1.1 Valitsemistasu senine praktika	4
1.1.1 Valitsemistasu regulatsioon	4
1.1.2 Keskmiste tasumäärade areng	5
1.1.3 Pensionifondide kogukulu	6
1.1.4 Valitsemistasu seos vara mahuga	7
1.1.5 Valitsemistasu seos fondi tootlusega	9
1.1.6 Valitsemistasu seos fondi investeringutega	10
1.1.7 Valitsemistasu seos investeerimisstrateegia aktiivsusega	12
1.1.8 Valitsemistasu võrdlus täiendava kogumispensioni pensionifondide tasudega	13
1.1.9 Valitsemistasu võrdlus teiste riikidega	14
1.1.10 Fondivalitseja tulud, kulud ja kasum	17
1.1.11 Fondivalitseja omakapitali tootlus	20
1.1.12 Valitsemistasude languse algatused	21
1.2 Valitsemistasu regulatsiooni alternatiivid	23
1.2.1 Valitsemistasu piirmäära vähendamise vajadus ja eesmärk	23
1.2.2 Valitsemistasu piirmäära vähendamise võimalused	24
1.2.3 Valitsemistasu piirmäära vähendamise ettepanek	26
1.2.4 Valitsemistasu regressiooni muutmise ettepanek	27
1.2.5 Valitsemistasu vähendamise mõju	29
2. Kohustuslike pensionifondide investeringud Eestisse	31
Lisa 1. Pensionifondide investeringute, mis võimaldavad võtta kõrgemat valitsemistasu, loetelu.	35
Lisa 2. Kohustuslike pensionifondide tasud ja tootlused	36

Sissejuhatus

Analüüsi eesmärk on hinnata, kas kohustuslike pensionifondide valitsemistasu piirmäär ja regulatsioon on asjakohane ja vajalik ka peale 2018. aastat. Analüüsi tulemusel teeb rahandusministeerium ettepaneku valitsemistasu regulatsiooni muutmiseks.

Varasematel aastatel on valminud mitmeid analüüse samal teemal ning tasude regulatsiooni on korduvalt ka muudetud. Käesolev analüüs võtab arvesse kõiki varasemate analüüside tulemusi.

Analüüs tugineb investeerimisfondide seaduse paragrahv 523 lõikes 3 ja paragrahvis 527 toodud analüüsikohustustele, mille kohaselt:

- rahandusministeerium analüüsib enne 2018. aasta 1. maid kohustuslike pensionifondide valitsemistasu piirangute rakendamise otstarbekust ja eesmärgipärasust ning vajaduse korral esitab ettepaneku nende muutmiseks või kehtivusaja pikendamiseks.
- rahandusministeerium analüüsib 2020. aasta 1. oktoobriks IFS §-des 121–133 sätestatud pensionifondide vara investeerimise ja riskide hajutamise nõuete rakendamise otstarbekust ja eesmärgipärasust ning vajaduse korral esitab ettepanekud õigusaktide muutmiseks.

Ühtlasi täidab analüüs Vabariigi Valitsuse tegevusprogrammi punkti 2.8, mis kohustab rahandusministrit 2018. aasta maiks valmistama ette analüüsi ja ettepanekud kohustuslike pensionifondide kulude, tasude ja investeeringute kohta.

1. II samba valitsemistasu

1.1 Valitsemistasu senine praktika

1.1.1 Valitsemistasu regulatsioon

1. Kohustuslike pensionifondide poolt võetavad tasud on reguleeritud investeerimisfondide seaduses. Tasud saab üldjoones jagada fondi varast sõltuvateks tasudeks ja fondi osakutega seotud tehingute tasudeks. Seadusega on reguleeritud, millised kulud kaetakse ja tasud võetakse fondi arvelt ning millised tasud fondivalitseja arvelt. Kohustusliku pensionifondi arvelt makstavad tasud ja kaetavad kulud on:

- 1) valitsemistasu;
- 2) pensionifondi arvel tehtavate tehingutega vahetult seotud ülekandekulud ja teenustasud;
- 3) laenu võtmisega seotud kulud.

Kõik ülejäänud pensionifondi valitsemisega seotud kulud ja tasud, sh depootasu, Eesti Väärtpaberite Keskregistri tasud, Tagatisefondi tasud jms makstakse fondivalitseja poolt. Pensionifondide osakute puhasväärtusest ja seega ka tootlusest on kõik eelpoolnimetatud tasud juba maha arvestatud.

2. Seadusega on reguleeritud ainult valitsemistasu ja osakute tagasivõtmistasu. Pensionifondi kogukulu, mis sisaldab kõiki punktis üks toodud kulusid, seadusega reguleeritud ei ole (vt täpsemalt ptk 1.1.3). Valitsemistasu piirmäär on olemas olnud alates süsteemi loomisest. Üldine valitsemistasu piirmäär on püsinud sellest ajast muutumatult 2%. Ainult konservatiivsete pensionifondide valitsemistasu piirmäära langetati 2009. aastast 1,5 protsendilt 1,2 protsendile.

3. 2012. aastast lisandus kohustus vähendada valitsemistasu fondi varade kasvades. Iga 100 miljoni euro kohta pidi valitsemistasu alanema 10% võrra võrreldes eelnevas 100 miljoni euro vahemikus kehtinud valitsemistasuga. Alates 2015. aasta 1. augustist seda kohustust muudeti nii, et valitsemistasu alanemine ei sõltu enam ühe fondi varade mahust, vaid kõikide kohustuslike pensionifondide varade mahust, mida üks fondivalitseja valitseb. Muud regressiooni parameetrid jäid samaks.

4. Alates 2018. aastast sõltub pensionifondide valitsemistasu regresseerumine ka pensionifondi investeringutest. Valitsemistasu vähendava kordaja arvutuses kasutatav allahindluse määr langes seniselt 10%-lt 15 %-le konservatiivsetele pensionifondidele ja nendele pensionifondidele, mille vara võib fondi tingimuste või prospekti kohaselt investeerida kokku rohkem kui 30% ulatuses fondi vara väärtusest teistesse fondidesse ja krediidasutuste hoiustesse. Ülejäänud kohustuslike pensionifondide suhtes säilis seni kehtinud allahindluse määr. Seega fondi tegelik tasumäär (näiteks lisa 2 tulp „Valitsemistasu 2018“) sõltub lisaks fondi prospektis toodud tasumäärale (näiteks lisa 2 tulp „Fondi tasu prospektis“) ka fondivalitseja II samba fondide varade mahu põhjal arvutatud kordajast.

5. Lisaks eelnevale on muutunud ka osakute väljalasketasu ja osakute tagasivõtmistasu regulatsioon. Süsteemi loomisel olid mõlemad tasuliigid lubatud ning neile kehtisid piirmäärad vastavalt 1,5% ja 1%. Aastast 2011 aga keelati osakute väljalasketasu võtmine. Samuti kaotati tagasivõtmistasu osakuomanikel, kes on jõudnud vanaduspensioni ikka või kellel on jäänud riikliku pensionikindlustuse seaduses sätestatud vanaduspensioni ikka jõudmiseni viis aastat või vähem. 2017. aastast vähendati ka üldist osakute tagasivõtmistasu piirmäära 1%-lt 0,1%-le, sh konservatiivsetel fondidel 0,05%.

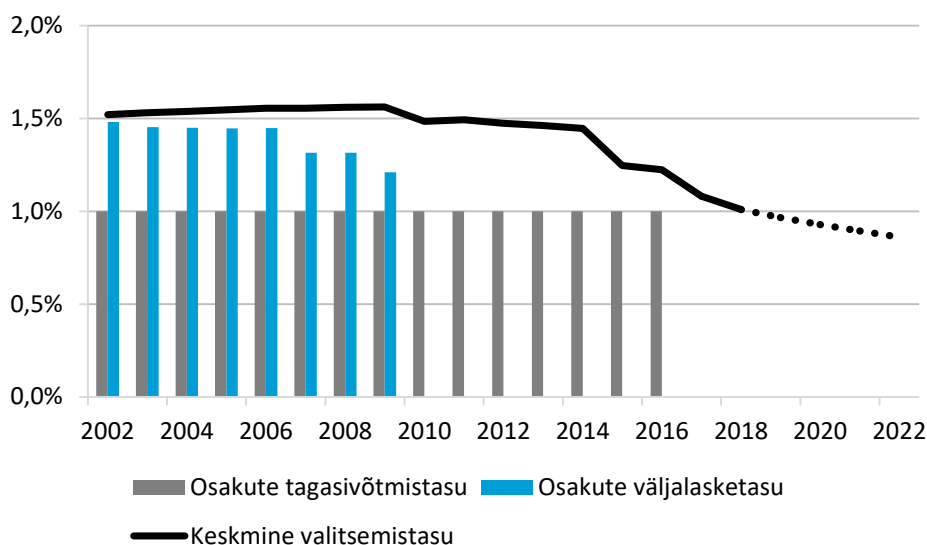
1.1.2 Keskmiste tasumäärade areng

6. Kuni 2009. aastani püsis kohustuslike pensionifondide keskmine valitsemistasu stabiilselt üle 1,5%. Aastast 2010, mil rakendus fondi põhine valitsemistasu regressioon, hakkas valitsemistasu aeglaselt alanema. Pärast 2015. aasta muudatust, mil valitsemistasu regressioon sõltub fondivalitseja kõikide II samba varade mahtudest, langes keskmine valitsemistasu ühe aastaga 1,25%-ni ehk umbes 20 baaspunkti võrra (aasta lõpu seisuga).

7. 2018. aastal, mil valitsemistasu hakkas sõltuma täiendavalt veel investeringutest, alanesid tasud kiiremini kaheksas pensionifondis, mille varade maht kokku oli aasta alguse seisuga umbes 480 miljonit eurot (13% II samba varadest). Keskmine valitsemistasu langes 2018. aastal 1,009%-ni. Prognooside kohaselt jätkub keskmise valitsemistasu langus ka edaspidi. Täpne tulemus sõltub nii varade kasvust, fondide turuosade muutusest kui ka fondivalitsejate endapoolsetest tasude muudatustest, kuid eeldades muutust ainult varade kasvus, langeks keskmine valitsemistasu viie aasta pärast umbes 0,8%-ni.

8. Lisaks valitsemistasu muudatustele on nüüdseks ära kaotatud ka pensionifondide osakute tagasivõtmistasu ja osakute väljalasketasu. Osakute tagasivõtmistasu täielik ärakaotamine on fondivalitsejate enda initsiatiiv, kuna seaduse kohaselt on võimalik seda võtta maksimaalselt kuni 0,1% ulatuses. Mõlema tasuliigi suurus absoluutväärtusena oli oluliselt väiksem valitsemistasu tulust, kuid need omasid siiski märkimisväärset mõju pensionikoguja vara väärtusele. Lihtne ühel tasul põhinev struktuur on pensionikoguja jaoks läbipaistvam ja hoomatavam ning see mõjub omakorda hästi ka konkurentsile.

Joonis 1. Kohustuslike pensionifondide keskmised tegelikud tasumäärad aastatel 2002-2018 ja prognoos kuni aastani 2022.



Allikas: Pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

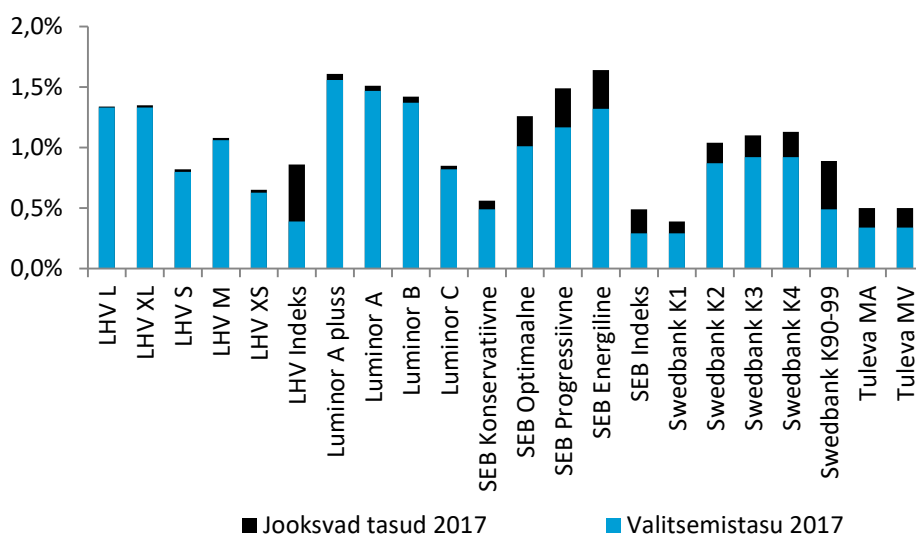
1.1.3 Pensionifondide kogukulu

9. Fondivalitseja jaoks on oluline eelkõige valitsemistasu suurus, kuid investori jaoks on informatiivsem fondi kogukulu. Alates 2017. aastast peavad fondivalitsejad avalikustama kõikide II samba fondide kohta jooksvad tasud, mis sisaldavad lisaks valitsemistasule ka teisi fondi arvelt võetavaid tasusid, nt tehingukulud¹. Jooksvad tasud on sisu mõttes sarnane näitaja kogukuludega (*total expense ratio*). Juhul, kui fondi vara investeeritakse olulisel määral ka teistesse investeerimisfondidesse, siis peavad jooksvad tasud sisaldama nende investeerimisfondide tasusid.

10. Praktikas oli esimesel aastal investeerimisfondide jooksvate tasude kajastamine erinev fondivalitsejate lõikes, kuna vastav rahvusvaheline metoodika lubab arvestuses teatud paindlikkust. Näiteks Luminori fondides ja LHV fondides M, L ja XL ei ole kajastatud teiste investeerimisfondide tasusid. Kõikide teiste fondide jooksvad kogukulud aga sisaldavad neid tasusid. Seega ei ole hetkel veel fondide andmed täies mahus võrreldavad. Tulevikus tuleb seda praktikat ühtlustada.

11. Keskmine jooksev tasu oli 2017 aastal 1,22% ehk 0,14 protsendipunkti kõrgem keskmisest valitsemistasust. Arvestades juurde metoodika erinevust, on tegelikkuses reaalne tulemus natuke kõrgem. Vaatamata andmete puudumisele varasemate aastate kohta, võib siiski hinnata, et ka jooksvad tasud on viimasel ajal vähenenud, kuna näiteks investeerimisfondide osakaal on II samba varades vähenenud 2016. aasta 55%-lt 31%-ni 2017 aastal. Viimase põhjuseks on eelkõige pensionifondide valitsemistasu määrase muutmine, mille kohaselt valitsemistasu sõltub investeringutest.

¹ <https://www.riigiteataja.ee/akt/129032018026>

Joonis 2. Kohustuslike pensionifondide jooksvad tasud ja valitsemistasu 2017. aastal.

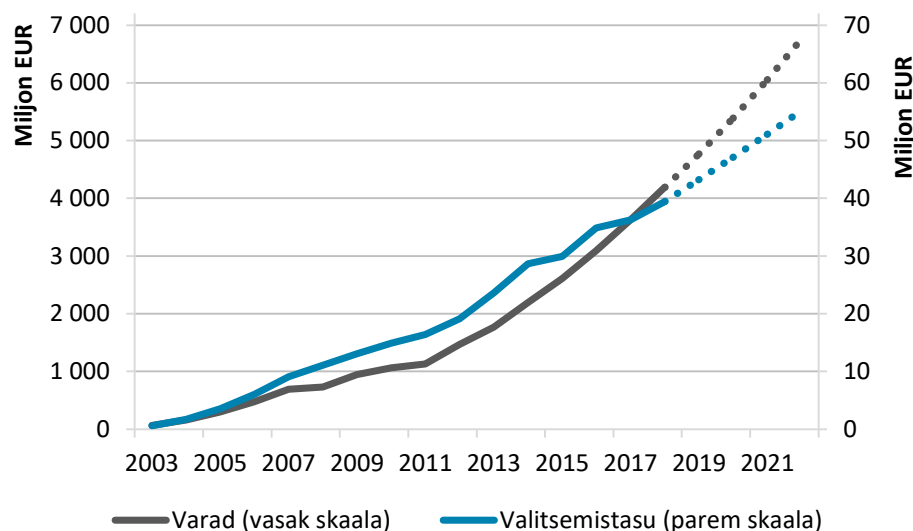
Allikas: Pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

12. Jooksva tasu peamiseks komponendiks on valitsemistasu. Ülejäänud osa sõltub eelkõige fondivalitseja investeerimisotsustest (tehingutasud, teiste investeerimisfondide tasud), mille detailne reguleerimine riigi poolt ei ole mõistlik. Fondivalitsejatel peavad professionaalsete investoritena säilima vabad käed investeerimisotsustes, mis tagavad nende arvates maksimaalse tootluse arvestades finantsturgude arenguid, fondi investeerimisstrateegiat ja seadusandlikku raamistikku. Seetõttu ei ole ka siamaani neid kulusid lisatud valitsemistasu alla, et vältida fondivalitseja huvide konflikti, mis tuleneb fondi tootlusele pandud ootuste ja fondivalitsejate omanike kasumitaotlusest. Ehk teisisõnu ei pea fondivalitseja tingimata loobuma investeringust, mis on ühest küljest tulus, kuid samas omab näiteks kõrget tehingukulu. Kuigi seadusega pole täpselt reguleeritud, kui palju võib pensionifondi arvelt kulusid teha, siis fondivalitsejad on omaalgatuslikult seda fondi tingimustes piiranud. Maksimaalselt on need kulud senise praktika kohaselt 3% fondi varadest aastas.

1.1.4 Valitsemistasu seos vara mahuga

13. Üks olulisemaid investeerimisfondide tasumäärasid mõjutavaid tegureid on mastaabiefekt. Mastaabiefekt väljendub eelkõige fondivalitseja püsikulude sõltumatuses fondi varade mahust. Samuti võib mastaabiefekt tekkida fondi varast sõltuvate tasude alanemises suurte mahtude korral (II sambas näiteks EVK tasud ja depootasu). Eelduslikult peaksid suuremate fondivalitsejate, juhul kui investeerimisstrateegiad on sarnased, valitsemistasude määrad olema madalamad väiksemate fondide omast. Jooniselt 3 on näha, et kuni 2011. aastani kasvas valitsemistasu tulu kokku kiiremini kui II samba varade maht. Alates 2012 aastast, mil jõustus fondide mahust sõltuv valitsemistasu regressioon, on see tendents järk-järgult muutunud vastupidiseks.

Joonis 3. Kohustuslike pensionifondide vara summa ja valitsemistasu tulu muutus absoluutväärtuses (punktiiriga on toodud prognoos).



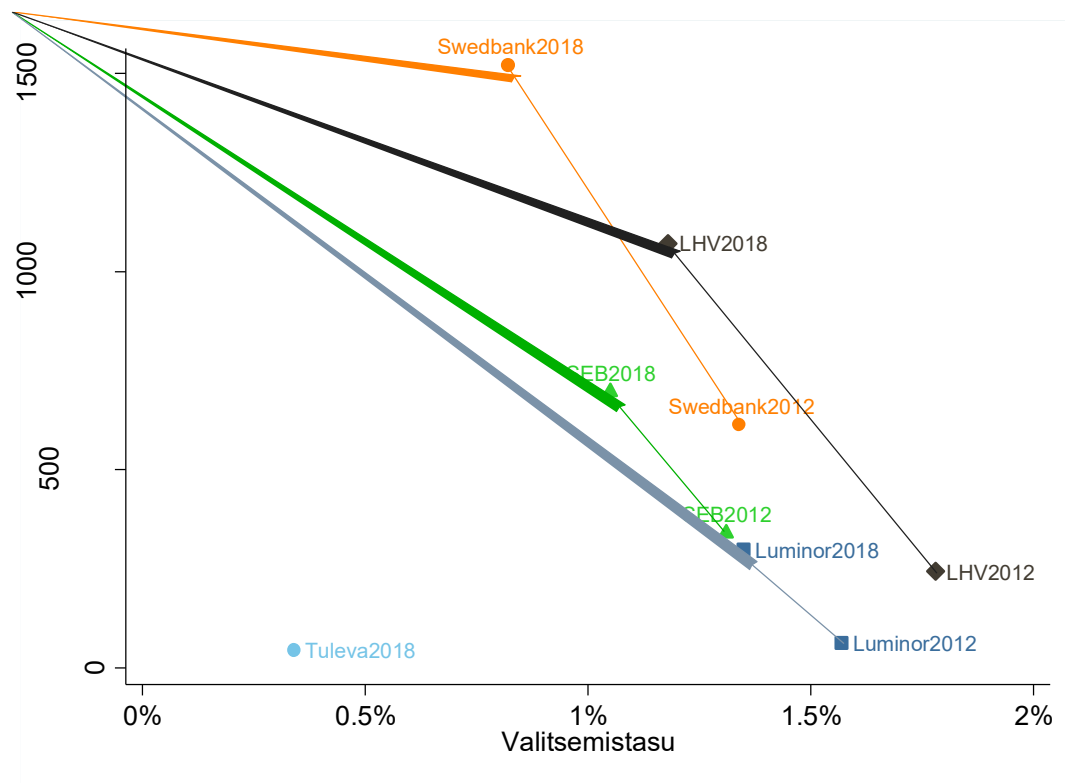
Allikas: pensionifondide aruanded, AS Pensionikeskus, rahandusministeeriumi arvutused

14. Vaatamata mahtude kasvule ei saabu piisav mastaabiefekt pensionifondivalitseja jaoks kohe esimestel aastatel. Süsteemi loomisel on kulud piisavalt suured ja mahud väikesed, et isegi mõnevõrra kõrgemate tasudega olid esimestel aastatel kõik pensionifondivalitsejad kahjumis. Sõltuvalt fondivalitsejast oli see periood erinev. Samuti tuleb arvestada, et riigi poolt ettenähtud kohustuslik omakapitalinõue oli kuni 2016. aastani võrreldes tänasega oluliselt kõrgem², mis tegi süsteemi veel täiendavalt kallimaks. Seetõttu ei näinud riik otsest vajadust arvestada regulatsioonis mastaabiefekti mõju kohe süsteemi loomisest. Vastavad muudatused tehti süsteemi jälgides ja sobival ajahetkel.

15. Viimase kuue aastaga on keskmine valitsemistasu langenud umbes kolmandiku võrra (0,49 protsendipunkti). Swedbankil langes valitsemistasu 41%, LHV-l 36%, SEB-l 20% ja Luminoril 14%. Tasud on langenud kõigil fondivalitsejatel, kuid kuna fondimahtude alg- ja lõpptase on olnud erinev, siis pole need muutused üks ühele võrreldavad. Siiski, kui vaadata joonisel 4 toodud trende ja kaaluda tulemus fondimahtudega, siis väikseima tasuga fondivalitseja on konkurentsilt Tuleva. Järgnevad Luminor ja SEB, siis Swedbank ning kalleim on LHV. Seega, kuigi suurematel fondivalitsejatel on tasud alanenud kiiremini, siis arvestades varade mahtusid on väiksemad kuluefektiivsemad. Oluline on lisada, et vahepeal muutunud fondivalitsejate kapitalinõuded teevad erinevate aastate tasude võrdluse fondi mahtude järgi keerulisemaks.

² Kuni 2016. aastani oli algkapitali nõue 3 miljonit eurot ja täiendavate omavahendite nõue 1% fondi vara väärtusest, mis ei ületa 1 miljardit eurot. 1 miljardit ületavas osas oli nõue 0,02% fondi vara väärtusest. Alates 2017 aastast on algkapital 1 miljon eurot. Täiendavate omavahendite määr on 0,5% vara väärtuse korral kuni 1 miljard eurot ja sealt edasi 0,02%.

Joonis 4. Kohustuslike pensionifondivalitsejate keskmise valitsemistasu muutus fondimahtude kasvades aastatel 2012 ja 2018.



Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

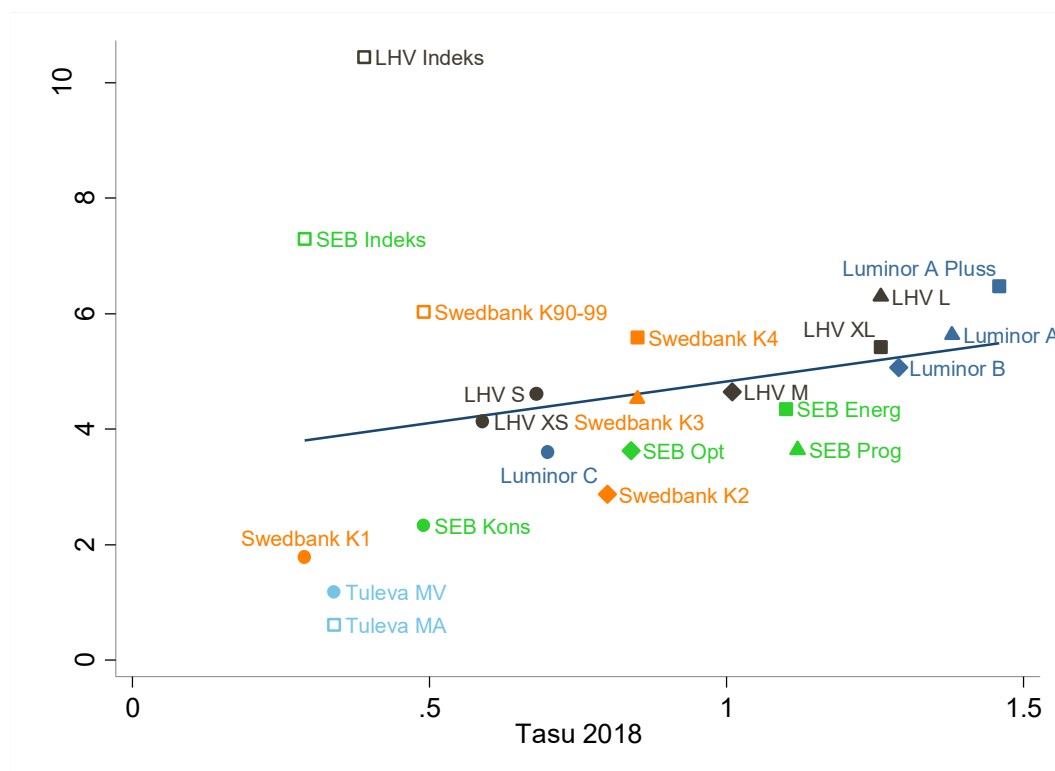
1.1.5 Valitsemistasu seos fondi tootlusega

16. Tihti väidetakse, et kõrgem valitsemistasu tähendab ka pikaajaliselt kõrgemat tootlust, sest investeeritakse kõrgema riskiga, kuid ka suurema tootluse ootusega varadesse. 2018. aasta alguseks on paljud pensionifondid turul olnud üle 15 aasta ja mitmed fondid ligi 10 aastat. Kuigi pensionifondide investeerimisstrateegiad on ilmselgelt veel pikemad, on võimalik teha siiski ka esmaseid järeldusi. Võrdlemise teeb keerulisemaks asjaolu, et mitmed II samba fondid tulid turule peale finantskriisi ning nende tootluses ei ole sees 2008. aasta finantsturgude suurt langust. Samuti on viimase pooleteise aasta jooksul tulnud turule mitu indeksfondi, mille ajalugu on liialt lühike selliseks võrdluseks.

17. Jättes kõrvale indeksfondid, siis tõepoolest on näha kerget, kuid mitte väga tugevat, seost fondi tootluse ja valitsemistasu vahel. Siiski oluline on arvestada kõiki eelpooltoodud asjaolusid ja fondide mahtusid, mis teeb võrdluse usaldusväärsuse väiksemaks. Samas, kui võrrelda ainult ühe fondivalitseja sees eri liiki fonde, siis üldiselt on kõrgemat tasu võtvad fondid näidanud ka paremat tootlust. Samas on mitmeid fondipaare, kus isegi 15 aastane investeerimisperiood ei too esile kõrgema tasu eelist paremaks

tootluseks – nt SEB Optimaalne ja Progressiivne fond või ka LHV konservatiivsed fondid võrreldes LHV M fondiga.

Joonis 5. Kohustuslike pensionifondide valitsemistasu ja tootluse vaheline seos.



Allikas: AS Pensionikeskus, rahandusministeeriumi arvutused

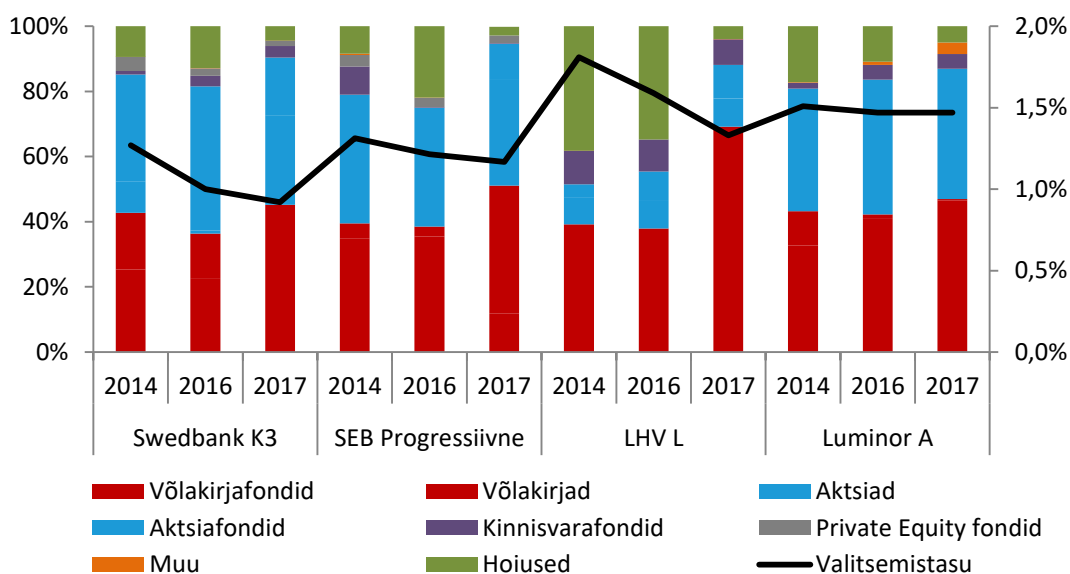
1.1.6 Valitsemistasu seos fondi investeringutega

18. Pensionifondivalitsejad on kujundanud fondide tasud sõltuvalt fondi investeerimisstrateegiast ja fondi riski tasemest. Madalamad on tasud passiivselt juhitud fondidel ja konservatiivsetel fondidel. Aktsiariski tõustes tõuseb ka fondi tasu. Kuigi nagu jooniselt 5 on näha, ei pruugi kõrgem tasu ja aktsiarisk tähendada osakuomaniku jaoks suuremat tootlust. Võrreldes erinevate pensionifondivalitsejate sama tüüpi fonde, siis on näha üsna suurt tasude varieeruvust. Näiteks kõige populaarsemate progressiivsete fondide tasud prospektis erinevad kuni 0,5 protsendipunkti võrra (1,5%-2%) ja tegelikud tasud 0,53 protsendipunkti võrra (0,85%-1,38%). Kui Luminori tegelik kõrgem valitsemistasu on põhjendatud fondivalitseja mõnevõrra väiksematest mahtudest, siis ülejäänud fondivalitsejate mahud on rohkem sarnased.

19. Joonisel 6 on võrreldud nelja progressiivse pensionifondi (Swedbank K3, SEB Progressiivne, LHV L ja Luminor A) investeeringute jaotust aastatel 2014, 2016 ja 2017. Aastatel 2014 ja 2016 olid Swedbanki, SEB ja Luminori fondide investeeringute jaotus suhteliselt sarnane. Suur osa varast oli investeeritud võlakirja- ja aktsiafondidesse ning otseinvesteeringuid tehti vähe. 2017. aastal muutusid oluliselt Swedbanki ja SEB fondide investeeringud – fondiinvesteeringud asendusid otseinvesteeringutega aktsiatesse ja võlakirjadesse ning vähenes ka hoiuste osakaal. Muudatuse ajendiks oli suure tõenäosusega soov kasutada ka edaspidi valitsemistasu mahust sõltuva regressiooni arvutuses 10% määra 15% asemel. Muudatusega ei läinud kaasa Luminor, kelle investeeringute jaotus jäi suuresti samaks. Joonise 6 põhjal ei saa siiski teha järeldust, kas muudatus investeerimispoliitikas oli Swedbanki ja SEB jaoks ka sisuline või vormiline (järgitakse mõnda indeksit vms).

20. Teistest erinev on olnud LHV investeeringute jaotus. Peamiselt teeb LHV otseinvesteeringuid ja teistesse fondidesse investeerib vähem. Aastatel 2014 ja 2016 oli küll märkimisväärne osakaal varast hoiustes, mis 2017. aastal oluliselt vähenes. LHV puhul torkab silma, et vaatamata fondi strateegiale, mis lubab kuni 50% varast investeerida aktsiatesse, on aktsiainvesteeringute osakaal olnud alla 20% (koos kinnisvarafondidega kuni 27%). Seega on LHV pensionifond L tegelike investeeringute poolest olnud pigem tasakaalustatud strateegiaga (kuni 25% aktsiaid) pensionifond.

Joonis 6. Progressiivsete fondide investeeringute jaotus (vasak skaala) ja valitsemistasu (parem skaala) aastatel 2014, 2016 ja 2017.



Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

21. Vaadates üldiselt investeeringute jaotust, siis on progressiivsed fondid olnud pigem kas nõ fondifondid või investeerinud pigem konservatiivsemalt kui fondi investeerimisstrateegia järgi saaks järeldada. Fondide investeeringute jaotus ei peegelda seega otseselt kõrge valitsemistasu võtmise vajadust.

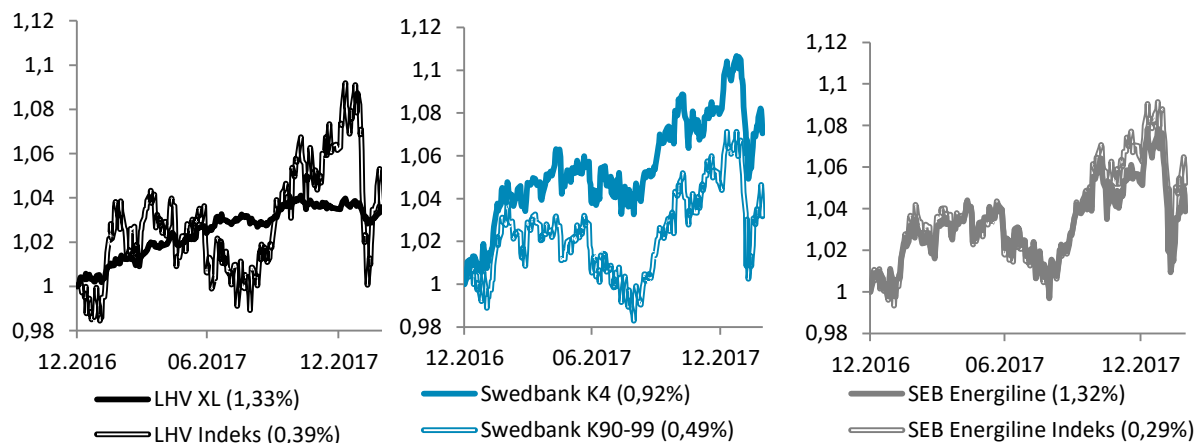
1.1.7 Valitsemistasu seos investeerimisstrateegia aktiivsusega

22. Varasemates pensionifondide tasude analüüsidest on käsitletud pensionifondide investeerimisstrateegia aktiivsust ja tasude võimalikku sidumist sellega. Investeerimisstrateegia aktiivsust on kõrvalseisjal keeruline hinnata ja ka seaduse tasemel defineerida, kui just fondivalitseja seda ise ei tee. Nüüdseks on fondivalitsejad turule tulnud passiivse investeerimisstrateegiaga indeksfondidega, kus tasud on ka oluliselt madalamad (st alla 0,5%) kui ülejäänud fondidel. Enamus neist fondidest on nõu agressiivse investeerimisstrateegiaga ehk kuni 75% varast investeeritakse aktsiatesse.

23. Võrreldes agressiivsete pensionifondidega on indeksfondide valitsemistasud oluliselt madalamad (vt lisa 2). Teisest küljest on võimalik nüüd võrrelda, kas nõu aktiivselt juhitud fondide investeeringud erinevad ja pakuvad suuremat lisandväärtust võrreldes passiivsete fondidega, mida varem ei olnud võimalik teha, kuna puudusid adekvaatsed võrdlusindeksid. Indeksfondide ajalugu on liiga lühike, et teha adekvaatset võrdlust lisandväärtuse osas. Võrrelda saab kuivõrd erinevad sama fondivalitseja aktiivselt ja passiivselt juhitud agressiivse pensionifondi osaku puhasväärtused.

24. Joonisel 7 on toodud LHV, Swedbanki ja SEB pensionifondide osakute puhasväärtuse (NAV) muutus perioodil detsember 2016 kuni veebruar 2018, sulgudes on fondi nime järel tegelik valitsemistasu 2017. aasta seisuga. LHV fondide NAV-ide mustrid erinevad teineteisest olulisel määral. Kuivõrd pensionifond XL on sarnase konservatiivse hoiakuga nagu L, siis fondi NAV on oluliselt vähem volatiilsem kui otseselt aktsiaturgude muutusest sõltuv LHV pensionifondi Indeks NAV. Kontrastina on teises äärmuses SEB, kus kahe Energilise pensionifondi NAV-i liikumine on pea täpselt sama. Vahepeale jäävad Swedbanki fondid, kelle K4 pensionifondi NAV on näidanud küll paremat tulemust võrreldes indeksfondiga, kuid mõlema NAV-i muster on siiski äärmiselt sarnane. Swedbanki NAV-ide erinevus tuleneb eelkõige 2017. aasta esimese poole tulemustest, hiljem on mõtlema fondi NAV-i muutus väga sarnane.

Joonis 7. LHV, Swedbanki ja SEB agressiivsete pensionifondide osaku puhasväärtuse võrdlus.



Allikas: AS Pensionikeskus, rahandusministeeriumi arvutused

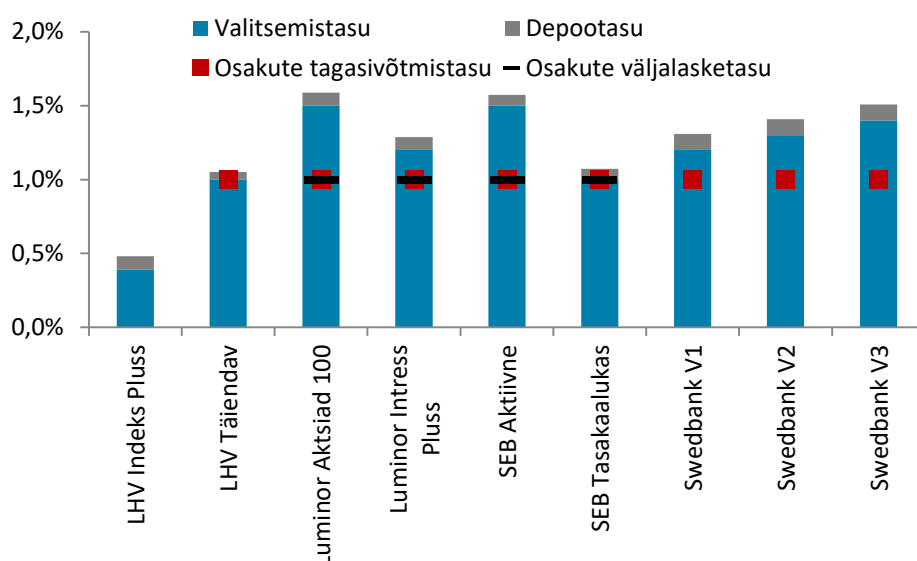
25. Lühikese võrdlusperioodi põhjal on näha, et mitmete fondivalitsejate aktiivselt ja passiivselt juhitud fondide tulemused on väga sarnased. Kuigi pikaajaliselt võib tulemus olla teistsugune, siis nende andmete pealt ei ole kõrgema valitsemistasu vajalikkus agressiivsetel aktiivselt juhitud fondidel otseselt põhjendatud.

1.1.8 Valitsemistasu võrdlus täiendava kogumispensioni pensionifondide tasudega

26. Täiendava kogumispensioni ehk III samba fondide tasusid ei ole reguleeritud sellisel kujul nagu kohustuslikus kogumispensionis. III sambas puudub nii tasude ülempiir kui ka tasude vähendamise kohustus sõltuvalt varade mahust. III sambas on võimalik võtta lisaks valitsemistasule ka osakute väljalasketasu ja osakute tagasivõtmistasu. Samuti ei pea depootasu maksma valitsemistasu arvelt, nagu kohustuslikus kogumispensionis.

27. Keskmine valitsemistasu koos depootasuga oli 2017. aasta lõpus 1,43 protsenti, mis on sarnane kohustusliku kogumispensioni keskmisega mõni aasta tagasi. Siiski siia lisanduvad osadel fondidel ka osakute väljalasketasu ja osakute tagasivõtmistasu, mis oli kõigil fondidel, mis võtsid tasu, 1 protsent.

Joonis 8. Täiendava kogumispensioni fondide tasumäärad 2018. aasta alguses.



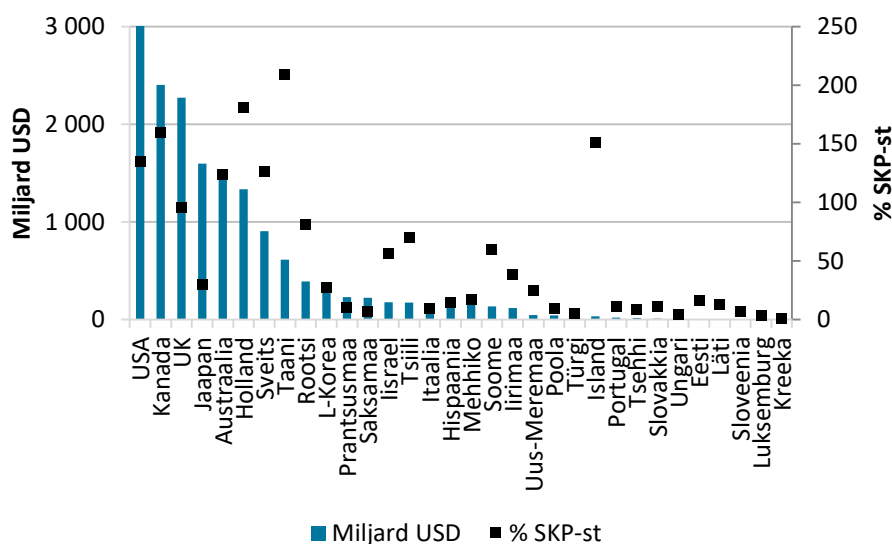
Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

28. Vaatamata regulatiivsete piirangute puudumisele ja III samba 30 korda väiksemale mahule (alla 140 miljoni euro) on tasud seal võrreldavad kohustusliku kogumispensioni tasudega. Veel 2014. aastal oli II samba keskmine valitsemistasu võrdne tänase III samba keskmise tasuga. Täiendav osakute tagasivõtmistasu ja väljalasketasu tulu moodustavad suhteliselt väikese osa kogu teenustasutulust. Kohustusliku kogumispensioni mastaabisääst ulatub ka III sambani, kuna kulubaas (kontor, töööjõud jne) on sama ning samuti tehakse ka mitmeid investeerimisotsuseid fondide üleselt (kõikide sammaste fondid kokku).

1.1.9 Valitsemistasu võrdlus teiste riikidega

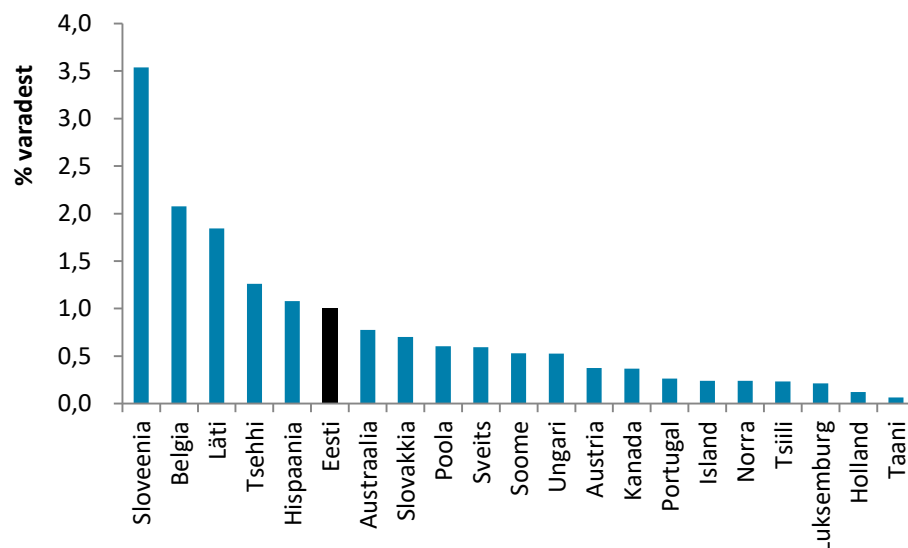
29. Pensionifondide tasude võrdlust teiste riikide samaväärsete pensionifondide tasudega on alati keeruline teha. Pensionisüsteemid ja regulatsioonist tulenevad kohustused on erinevad. Samuti jääb lahtiseks, mis tasusid täpselt võrreldakse – kas võrdluses on toodud kõik tasud, mis fondi arvelt on võimalik võtta, või ainult osa neist. Tulemusi mõjutab ka mastaabiefekt, mis on Eestis hakanud tööle, kuid võrreldes enamuste OECD riikidega on Eesti pensionifondide mahud veel marginaalsed. 2016. aasta lõpus oli näiteks kogu Eesti II samba pensionifondide maht kokku umbes neli korda väiksem kui maailma suuruselt 300-s pensionifondi maht. Üsikute II samba fondide lõikes oli erinevus loomulikult veelgi suurem.

Joonis 9. Pensionifondide mahud OECD riikides.



Allikas: OECD

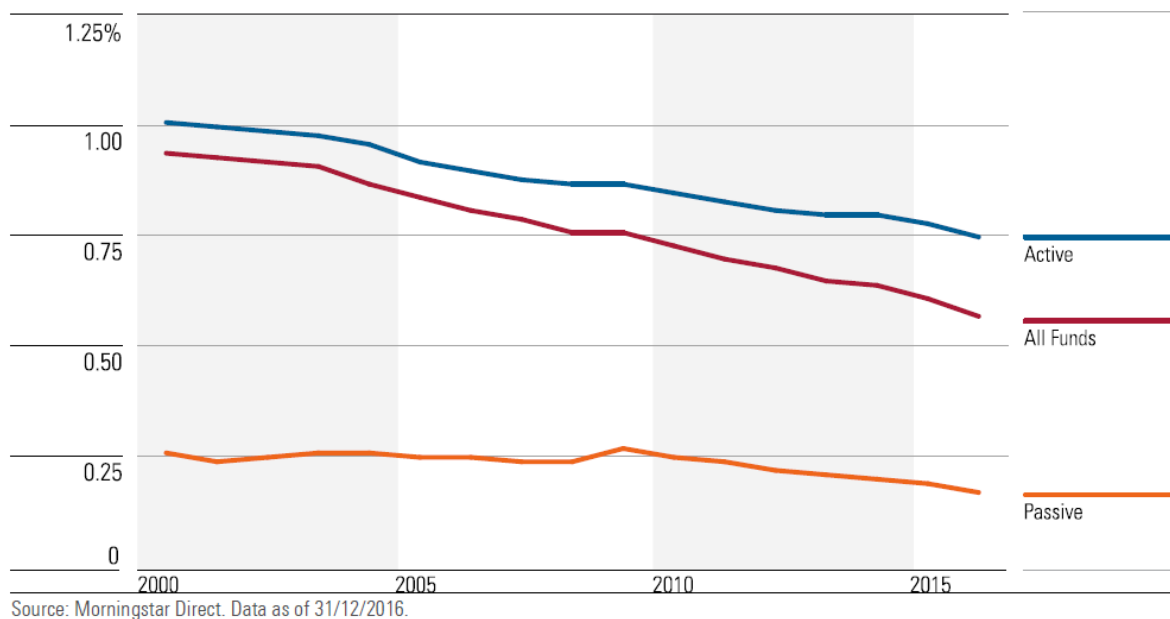
30. Rahvusvaheliselt võrreldavaid pensionifondide tasude numbreid on keeruline leida. Ainus enam vähem aktsepteeritav andmebaas on OECD-I, kus tasude suurus arvutatakse sarnase meetodiga. Vaatamata sellele pole kindlust, et kõikide riikide tasud või kulud sisaldavad kõiki fondi arvelt võetavaid tasusid. Andmebaasi usaldusväärsust mõnevõrra kõigutab ka fakt, et osades riikide tasude numbrid kõiguvad aastate lõikes päris palju. Näiteks Soome keskmine tasumäär on viimastel aastatel kõikunud vahemikus 0% kuni 0,7% ja Belgial 0,2% kuni 2,1%. Eesti on asunud OECD tasude edetabelis varasematel aastatel viimaste seas, kuid tasude langus on meie positsiooni vaikselt parandanud. OECD riikide kaalumata keskmine pensionifondide valitsemistasu on vahemikus 0,5-0,7%.

Joonis 10. Pensionifondide keskmised tasumäärad valitud³ OECD riikides 2016. aastal.

Allikas: OECD

31. Investeeringufondide (sh pensionifondide) tasude langusest raporteerivad enamik riike. Näiteks USA avatud ja börsil kaubeldavate fondide (va rahaturu ja fondifondid) kaalutud keskmine kulude määr on langenud viimase 15 aastaga umbes 0,4 protsendipunkti võrra. Oma rolli mängib ka passiivsete indeksfondide suurenev populaarsus, mille turuosa on kasvanud juba kolmandikuni 2016. aasta lõpu seisuga.

³ Joonisel on toodud riigid, kelle andmed olid OECD andmebaasis olemas.

Joonis 11. USA investeerimisfondide kaalutud keskmise tasude muutus.

Allikas: <https://corporate1.morningstar.com/ResearchLibrary/article/810041/us-fund-fee-study--average-fund-fees-paid-by-investors-continued-to-decline-in-2016/>

32. Tabelis 1 on toodud USA investeerimisfondide tasude muutus fonditüüpide lõikes. Trend on kõigil fonditüüpidel sarnane joonisel 11 tooduga. Tabelist on muuhulgas näha, et nii aktsia kui ka võlakirjafondide tasude keskmine erinevus on suhteliselt väike. Tabelis ei ole toodud alternatiivsete fondide tasusid, mis oli 2016. aastal USA-s 1,34%, sealjuures veel 2013. aastal olid see 1,27%. Siiski Eesti pensionifondid teevad otse alternatiivseid investeringuid väga väikeses mahus ja neid investeringuid tehakse peamiselt teiste fondide kaudu.

Tabel 1. USA investeerimisfondide tasude muutused fondiliikide lõikes.**Average Expense Ratios for Long-Term Mutual Funds Have Fallen***Percent, 1996–2016*

	Equity	Hybrid	Bond	Money market
1996	1.04%	0.95%	0.84%	0.52%
1997	0.99	0.92	0.82	0.51
1998	0.95	0.89	0.80	0.50
1999	0.98	0.90	0.78	0.50
2000	0.99	0.89	0.76	0.49
2001	0.99	0.89	0.75	0.46
2002	1.00	0.89	0.74	0.44
2003	1.00	0.90	0.75	0.42
2004	0.95	0.85	0.72	0.42
2005	0.91	0.81	0.69	0.42
2006	0.88	0.78	0.67	0.40
2007	0.86	0.77	0.64	0.38
2008	0.83	0.77	0.61	0.35
2009	0.87	0.84	0.64	0.33
2010	0.83	0.82	0.63	0.24
2011	0.79	0.80	0.62	0.21
2012	0.77	0.79	0.61	0.18
2013	0.74	0.80	0.61	0.17
2014	0.70	0.78	0.57	0.13
2015	0.67	0.77	0.54	0.13
2016	0.63	0.74	0.51	0.18

Note: Expense ratios are measured as asset-weighted averages. Data exclude mutual funds available as investment choices in variable annuities and mutual funds that invest primarily in other mutual funds.

Sources: Investment Company Institute, Lipper, and Morningstar

Allikas: <https://www.ici.org/pdf/per23-03.pdf>

1.1.10 Fondivalitseja tulud, kulud ja kasum

33. Alates 2012. aastast peavad fondivalitsejad esitama oma aastaaruandes eraldi ainult kohustuslike pensionifondide valitsemisega seotud kasumiaruande. Kuigi need aruanded ei ole auditeeritud, on võimalik nende põhjal hinnata fondivalitsejate kohustusliku kogumispensioniga seotud tegevuse tulusid, kulusid ja kasumlikkust.

34. Varasemad andmed kui 2012, on täpselt olemas ainult LHV kohta, kes kuni 2012. aastani oli oma tegevusega keskmiselt nullis, st puudus märkimisväärne kasum või kahjum. Alates 2013. aastast on LHV kasum hüppeliselt suurenenud kasvades 28%-lt teenustasu tuludest 53%-ni (6,8 miljonit eurot) 2017. aastal. Ülejäänud fondivalitsejate kasumid on viimastel aastatel olnud mõnevõrra väiksemad, jäädes siiski enamasti kõrgemale kui 25% teenustasutulust. 2017. aastal moodustas kasum keskmiselt 38% müügituludest. Fondivalitsejate kasumlikkusest on rohkem kirjutatud ka järgmises peatükis.

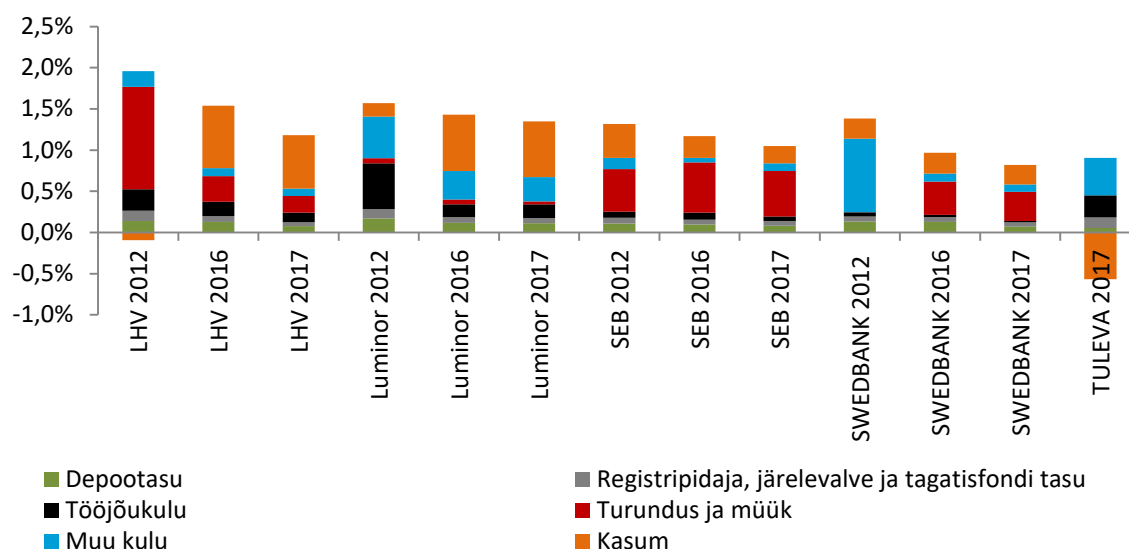
35. Teine oluline kulukomponent on müügi- ja nõustamiskulud, mis keskmiselt moodustasid 32% teenustasu tulust 2017. aastal. Märkimisväärselt kõrge oli see SEB-l (52%) ja Swedbankil (43%).

36. Nõustamisteenus on vajalik pensionikogujate teadlikkuse suurendamiseks ja individuaalsete pensioniotsuste tegemiseks. Siiski on kohustuslik kogumispension suhteliselt standardiseeritud teenus, kus sissemaksed ja väljamaksed on väga täpselt reguleeritud ning inimeste valikuvõimalused on piiratud. Seetõttu ei ole kõrged nõustamiskulud, mis teevad süsteemi kalliks, kohustuslikus kogumispensionis alati ratsionaalsed. Alternatiivina võib kaaluda näiteks nõustamisteenuse tsentraliseerimist, kuid kuna riigil ei ole kohe välja pakkuda vastavaid lahendusi, ei ole võimalik ja mõistlik seda teenust otseselt piirata.

37. Müügi- ja nõustamisteenuse teine kulukomponent on müük. Kuigi praktikas võib nende eristamine olla keeruline, siis sisu mõttes tähendab see pigem fondivalitsejale uute klientide leidmist. Müük on oluline tagamaks süsteemis konkurentsi, kuid teisalt on tegemist ka kuluga, mis teatud tasemest ei loo enam otseselt lisandväärtust. See tähendab, et iga täiendav kuluühik müügile on fondivalitseja jaoks järjest ebaefektiivsem. Ka süsteemselt on olemas murdepunkt, kust alates suurem müügikulu ei loo täiendavat lisandväärtust näiteks kõrgema (keskmise) tootluse või suurema konkurentsi näol. Näiteks kuigi Swedbanki ja SEB müügi- ja nõustamiskulud on viimastel aastatel olnud väga kõrged, siis nende turuosa ei ole märkimisväärselt suurenenud (SEB-l isegi langenud). Samas näiteks LHV on suutnud väiksemate kuludega oma turuosa suurendada (osa on tingitud ka fondide ühinemisest). Ka OECD ja Maailmapank on Eesti pensionisüsteemi analüüsides öelnud, et suur müügikulu ei ole kohustuslikus kogumispensionis mõistlik ja seda tuleks piirata.

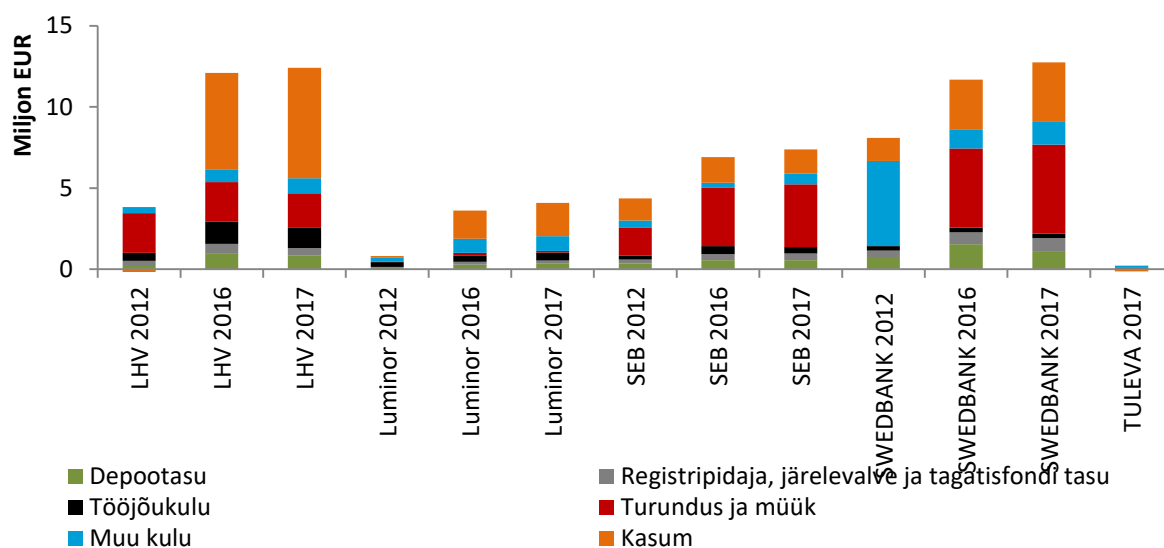
38. Olemuslikult peaks müügikulu olema püsikulu, mitte vara mahust sõltuv, kuna süsteemis osalevate inimeste arv on piiratud. See tähendab, et fondi mahtude kasvades peaks müügikulu osakaal ka suhtena fondivalitseja tuludesse vähenema. Mitmel fondivalitsejal on tänane praktika siiski pigem teistsugune. Käesolev analüüsis ei vaadata detailselt kohustusliku kogumispensioni müügi- ja nõustamise efektiivsust ja parimaid lahendusi. Siiski näitab esmane numbriline analüüs, et müügikulud tervikuna on ületanud oma optimaalse taseme ning need ei ole enam sellises mahus mõistlikud.

Joonis 12. Fondivalitsejate kohustusliku kogumispensioniga seotud kulud ja kasum suhtena vara väärtusesse erinevatel aastatel.



Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

Joonis 13. Fondivalitsejate kohustusliku kogumispensioniga seotud kulud ja kasum absoluutväärtuses erinevatel aastatel.



Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

39. Müük ja nõustamine ning kasum kokku moodustavad keskmiselt üle 2/3 fondivalitsejate teenustasutulust. 10-15% teenustasutulust ehk 0,12-0,18% vara mahust moodustavad nõ kohustuslikud kulud, milleks on depootasu, tagatisfonditasu, keskregistri tasu ja järelevalvetasu. Sellest omakorda umbes 60% on depootasu. Enamikel fondivalitsejatel on depootasud 2017. aastal vähenenud vaatamata fondi mahtude kasvule ehk on näha konkurentsi ja mastaabisäästu selles teenuses. Tööjõu ja kontorikulud, mis olemuselt on suuresti püsikulu, ei ole viimastel aastatel oluliselt muutunud.

1.1.11 Fondivalitseja omakapitali tootlus

40. Omakapitali tootlus on tavapärasemaid ettevõtte omanike tulumäära mõõdikuid. Kohustuslikus kogumispensionis on kohustuslik minimaalne omakapital riigi poolt määratud seadusega. 2017. aastast alanesid fondivalitsejate kapitalinõuded ning alates sellest on kohustuslik omakapital kuni 1 miljardi vara väärtuse osas 0,5% ja seda ületaval osal 0,02%. Lisaks on ka üldine miinimum 1 miljon ulatuses (varem oli 3 miljonit eurot). Kapitalinõuete mitmekordse vähendamise üheks eesmärgiks oli fondivalitsemise teenuse odavamaks tegemine (sh väiksem kasumiootus).

41. Riik on hinnanud, et seadusega määratud kapitalinõuded on piisavad, tagamaks fondivalitseja tegevuse jätkusuutlikkust ja samas ka investorite kaitse. Seda loomulikult eeldusel, et fondivalitsejad täidavad kõiki muid seaduses toodud nõudeid. Investorite kaitse juures on oluline vaadata terviklikku garantiiskeemi.

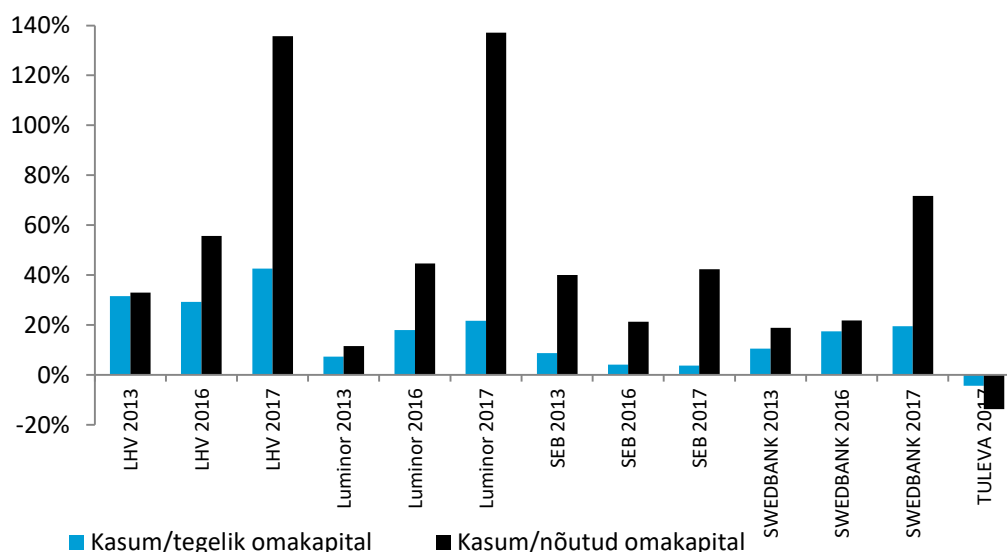
42. Mõistliku kasumi suurust kohustuslikus kogumispensionis saaks teoreetiliselt hinnata kasutades omakapitali hinna leidmiseks CAPM (capital assets pricing model) mudelit. Seda mudelit kasutab näiteks Konkurentsiamet monopolsete ettevõtete mõistliku kasumi hindamisel ja rahandusministeerium AS Pensionikeskuse⁴ hindade reguleerimisel. Mudeli kasutamise eelduseks on siiski detailne kulude kontroll reguleerija poolt, vastasel juhul regulatsioon praktikas ei tööta. Kasutades konkurentsiameti metoodikat⁵ ja USA andmeid⁶ varahalduse riskitasemest (beta) oleks mõistlik omakapitali tootlus analüüsi valmimise hetkel umbes 7-8%. Arvestades Eesti kohustusliku kogumispensioni turu eripära (garanteeritud sissemaksed jm) võiks hinnata, et pigem on beta ja mõistlik omakapitali tootlus sellest isegi väiksem.

43. Jooniselt 14 on näha, et fondivalitsejad hoiavad bilansis oluliselt rohkem omakapitali kui on seadusega nõutud. See tähendab omakorda, et omanikel on ka suurem kasumiootus. Võrreldes CAPM mudeliga arvutatud omakapitali tootlusega on hetkel fondivalitsejate kasumlikkus nõ mõistlikust tasemest kordades suurem. Arvestades ainult kohustuslikku omakapitali, siis ulatub see LHV-I ja Luminoril üle 100%, kuid märkimisväärselt kõrge on see ka teistel (va Tuleva).

⁴ https://www.riigiteataja.ee/aktiisa/1050/8201/4022/EVK_leping_lisa.pdf#

⁵ Näiteks www.konkurentsiamet.ee/file.php?25779

⁶ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Joonis 14. Fondivalitsejate kasumi ja omakapitali suhe erinevatel aastatel.

Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

1.1.12 Valitsemistasude languse algatused

44. 2010. aastani püsisid pensionifondide valitsemistasud sisuliselt muutumatutena. 2010. aastal rakendus esimest korda pensionifondide vara mahust sõltuv valitsemistasu vähendamise kohustus. Omaalgatuslikult on fondivalitsejad vähendanud ainult konservatiivsete fondide tasusid, ülejäänud pensionifondide tasud on langenud seadusest tuleneva kohustusega. 2009. aastal alanesid LHV XS ja S tasud vastavalt 1,38%-lt 0,9%-le ja 1,5%-lt 1,2%-le. SEB vähendas oma konservatiivse fondi tasu 2010. aastal 1,2%-lt 0,95%-le ja 2017. aastal 0,49%-le. Swedbank K1 tasu langes 2013. aastal 1,19%-lt 0,9%-le ja 2017. aastal 0,29%-le. Kuigi tasude langused on konservatiivsetel fondidel olnud kiired, siis nende fondide osakaal koguturust moodustas 2017. aasta lõpus ainult 6%, mistõttu mõju keskmise tasu muutusele on olnud väike.

45. Fondivalitsejate passiivsust tasude alandamisel on kindlasti vähendanud ka viimastel aastatel pidev regulatiivne sekkumine fondide tasudesse. Regulaatoril on olnud valik, kas oodata muutust või muuta ise. Valitud on pigem regulatiivne sekkumine, kuna senised turupoolsed algatused tasude alandamiseks pole olnud piisavad. Teisest küljest fondivalitsejad ise on olnud äraootaval seisukohal, kas ja millisel viisil riik järgmisena tasudesse sekkub, mistõttu pole tahetud lisaks täiendavalt tasusid langetada.

46. Seaduse jõul on tasud alanenud 15 pensionifondil. Ülejäänud fondide tasud olid 2018. aasta alguses madalamad kui 0,5%. Sellest piirist allapoole ei ole fondivalitsejal otsest kohustust tasusid

langetada. Languse ulatus sõltub fondivalitseja kohustuslike pensionifondide vara mahust ja prospektis olevast nõ algsest valitsemistasust.

Tabel 2. Kohustuslike pensionifondide valitsemistasude määrad aastatel 2012 ja 2018. Roheliselt taustal on tasu, mis on perioodil 2012-2018 langenud fondivalitseja initsiatiivil ja sinisega tasu, mis on langenud seaduse sunnil.

	Tingimused/porspekt		Tegelik	
	2 012	2 018	2 012	2 018
Swedbank K1	1,19%	0,29%	1,19%	0,29%
Swedbank K2	1,49%	1,49%	1,44%	0,80%
Swedbank K3	1,59%	1,59%	1,37%	0,85%
Swedbank K4	1,59%	1,59%	1,59%	0,85%
Swedbank K90-99	-	0,49%	-	0,49%
SEB Kons	0,95%	0,49%	0,95%	0,49%
SEB Opt	1,30%	1,30%	1,30%	0,84%
SEB Prog	1,50%	1,50%	1,37%	1,12%
SEB Energ	1,70%	1,70%	1,70%	1,10%
SEB Energ Indeks	-	0,29%	-	0,29%
LHV XS	0,90%	0,90%	0,90%	0,59%
LHV M	1,60%	1,60%	1,60%	1,01%
LHV XL	2,00%	2,00%	2,00%	1,26%
LHV S	1,20%	1,20%	1,20%	0,68%
LHV L	2,00%	2,00%	1,94%	1,26%
LHV Indeks	-	0,39%	-	0,39%
Nordea A Pluss	1,70%	1,70%	1,70%	1,46%
Nordea A	1,60%	1,60%	1,60%	1,38%
Nordea B	1,50%	1,50%	1,50%	1,29%
Nordea C	0,90%	0,90%	0,90%	0,70%
Tuleva MA		0,34%		0,34%
Tuleva MV		0,34%		0,34%
Keskmine	1,56%	1,61%	1,45%	1,02%

Allikas: pensionifondide aruanded

1.2 Valitsemistasu regulatsiooni alternatiivid

47. 2019. aastal kaob investeerimisfondide seadusest ära kohustuslike pensionifondide valitsemistasu piirmäär.

48. Senise tasude praktika põhjal saab hinnata, et valitsemistasu piirmääral selle tänasel tasemel ei ole juba turul tegutsevatele fondidele mõju. Hetkel on ainult kahe pensionifondi – LHV L ja LHV XL, prospektis toodud tasud võrdsed seaduses sätestatud piirmääraga (vt lisa 2). Kõikide ülejäänud fondide tasud on piirmäärast madalamad. Tegelikud valitsemistasud jäävad aga piirmäärast veelgi kaugemale. Kartust, et tasud tõuseksid pärast piirmäärade kadumist, ei toeta fondivalitsejate finantsaruanded, kuna nendest ei nähtu potentsiaalset finantsilist jätkusuutmatust, pigem on olukord vastupidine.

1.2.1 Valitsemistasu piirmäära vähendamise vajadus ja eesmärk

49. Vaatamata pensionifondide valitsemistasude suhteliselt kiirele langusele, näitas peatükis 1.1 toodu, et valitsemistasud on endiselt üsna kõrged ja ruumi suuremaks efektiivsuseks on jätkuvalt. Valitsemistasu saab regulatiivselt vähendada kas muutes piirmäära või mahust sõltuva regressiooni allahindluse astet või määra. Arvutused näitavad, et mõlema alternatiivi mõju keskmisele valitsemistasule on nii kohe peale muudatust kui ka pikas perspektiivis sisuliselt sama.

50. Viimastel aastatel on mitu korda muudetud valitsemistasu sõltumist varade mahust. Viimane muudatus jõustus alles 2018. aastal. Muudatuse eesmärk oli langetada keskmist valitsemistasu senisest kiiremini, kuid samas motiveerida fondivalitsejaid tegema rohkem otseinvesteeringuid, sh eriti just Eestisse. Seletuskirjas oli ka toodud, et valitsemistasu 10-protsendilise allahindluse määra kasutamine on mõeldud ainult nendele fondidele, kes teevad ka tegelikkuses otseinvesteeringuid, mitte ei peegelda teisi fonde või indekseid. Praktikas aga muudatuse mõju ja erisuse kasutamine polnud päris selline nagu oli muudatuse eesmärk.

51. Erinevad analüüsid⁷ toovad välja, et investeerimisfondide tasud ja ka teenus ise on muutunud konkurentsi, tehnoloogia arengu jm mõjul järjest odavamaks. Sama kinnitavad Eesti pensionifondivalitsejate finantsandmed. Arvestades kohustusliku kogumispensioni olemust on 2%line tasude piirmäär käesolevaks ajaks ka rahvusvaheliselt kõrge tase. Tasude regulatsioonis on seega kaks vaadet – tasude üldine tase ja tasude võimalik eristamine investeeringute järgi (vt eelmist punkti). Käesolevalt ei ole kumbki neist oma eesmärki täitvad.

52. Üks aspekt, mida valitsemistasu regulatsiooni puhul silmas pidada, on selle mõju võimalike uute pakkujate lisandumisele. Samas pole kokkuvõttes ka uuele fondivalitsejale suurt vahet, kas piirmäär on senisest madalam või on mahust sõltuv regressioon senisest karmim. Kogumispensioni sissemaksed ja

⁷ Näiteks <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-europe-fund-expenses-survey-24062015.pdf>

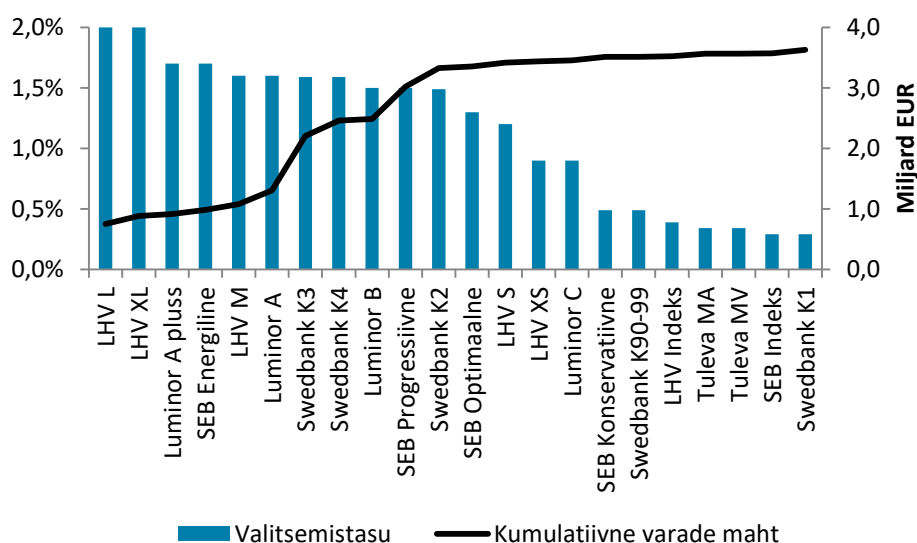
süsteemi vara kokku on ajas kiiresti kasvavad, mistõttu uue fondivalitseja mahud jõuavad järjest kiiremini regressiooni esimese astmeni (hetkel 100 miljonit eurot). Võimalik leevendus oleks ainult siis, kui seadusega nähtaks ette, et esimestel aastatel kehtivad neile senised reeglid. Siiski on analüüsi tegemise hetkel keeruline hinnata, kas võimalik muudatus võib saada tulevikus potentsiaalseks takistuseks turule sisenemisel või mitte.

53. 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. Mediaankeskmise eelis aritmeetilise keskmise ees on siinkohal üksikute väga suure mahuga riikide mõju keskmisele tasule. Kaalutud keskmine ei pruugi näidata üldist riikide valitsemistasude taset.

1.2.2 Valitsemistasu piirmäära vähendamise võimalused

54. Valitsemistasu piirmäära muutmine mõjutab eelkõige kõrgemate tasudega fondivalitsejaid. Piirmääraga võrdsed on ainult LHV pensionifondide L ja XL prospektis määratud tasud. Nende fondide varade maht moodustab umbes viiendiku kohustusliku kogumispensioni varade mahust. Pooltel pensionifondidel on prospektis toodud tasu kõrgem kui 1,49%, samas nende fondide vara maht moodustab 83% kohustuslike pensionifondide kogumahust. Enamusel nendel fondidel on prospektis toodud tasu 1,5 ja 1,6 protsendi vahel.

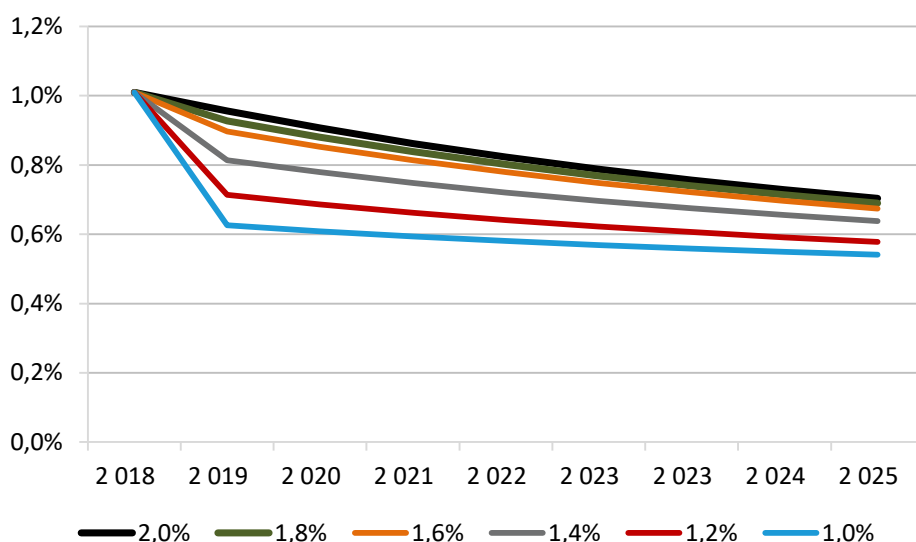
Joonis 15. Pensionifondide prospektis toodud valitsemistasu ja fondide kumulatiivne varade maht.



Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

55. Valitsemistasu piirmäära vähendamine hakkab olulisemat mõju omama turu keskmisele valitsemistasule alles juhul, kui uueks piirmääraks oleks 1,5%. Selline piirmäär vähendaks keskmist valitsemistasu 2019. aastal 0,96%-lt 0,86%-ni. Piirmäära 1,0% korral langeks keskmine tasu aga juba 0,63%-ni. Järgnevatel aastatel langevad tasud aeglasemalt, sõltuvalt varade kasvust, ning lähenevad 0,5%-le, millest allapoole pole fondivalitsejatel kehtiva määruse kohaselt kohustust valitsemistasu vähendada.

Joonis 16. Keskmise valitsemistasu prognoos erinevate piirmäärade korral.



Allikas: rahandusministeeriumi arvutused

56. Valitsemistasu piirmäära muutmine mõjub erinevatele fondivalitsejatele erinevalt. LHV valitsemistasusid mõjutaks iga valitsemistasu piimäära langus. SEB ja Luminori keskmised valitsemistasud hakkaksid langema, kui piirmäär langeks alla 1,7%. Märkimisväärsem oleks neile mõju aga alles 1,5% piirmäärast, sarnaselt Swedbankile. Siiski tuleb arvestada, et sõltumata uuest piimäärast on suurim mõju LHV-le, kuna nende prospektis määratud tasud on teistest oluliselt kõrgemad.

Tabel 3. Erinevate valitsemistasu piirmäärade mõju fondivalitsejate keskmisele valitsemistasule

Valitsemistasu piirmäär	Swedbank			SEB			LHV			Luminor		
	2018	2019	2026	2018	2019	2026	2018	2019	2026	2018	2019	2026
2,0%	0,82%	0,78%	0,62%	1,05%	1,00%	0,72%	1,18%	1,11%	0,75%	1,35%	1,30%	0,98%
1,8%	0,82%	0,78%	0,62%	1,05%	1,00%	0,72%	1,18%	1,01%	0,71%	1,35%	1,30%	0,98%
1,6%	0,82%	0,78%	0,62%	1,05%	1,00%	0,72%	1,18%	0,91%	0,66%	1,35%	1,29%	0,97%
1,5%	0,82%	0,74%	0,59%	1,05%	0,99%	0,72%	1,18%	0,86%	0,65%	1,35%	1,22%	0,92%
1,4%	0,82%	0,71%	0,58%	1,05%	0,93%	0,69%	1,18%	0,81%	0,63%	1,35%	1,14%	0,86%
1,2%	0,82%	0,63%	0,54%	1,05%	0,80%	0,62%	1,18%	0,71%	0,58%	1,35%	0,98%	0,74%
1,0%	0,82%	0,57%	0,52%	1,05%	0,68%	0,57%	1,18%	0,62%	0,54%	1,35%	0,82%	0,64%

Allikas: rahandusministeeriumi arvutused

1.2.3 Valitsemistasu piirmäära vähendamise ettepanek

57. Täitmaks peatükis 1.2.1 seatud eesmärgi langetada keskmine valitsemistasu OECD riikide keskmisele tasemele, peaks valitsemistasu piirmäära langetama vähemalt 1,2%-ni. Tulemusena langeb keskmine valitsemistasu 2019. aastal 0,71%-ni ja 2025. aastal 0,59%-ni. Esimesel aastal, st 2019, oleks fondivalitsejate tulu langus keskmiselt 25%. Järgnevatel aastatel on mõju mõne protsendi võrra väiksem võrreldes kehtiva olukorra jätkumisega.

58. Suurim protsentuaalne mõju on 2019. aastal LHV-le, kelle tulud langevad 36% võrra ja väikseim mõju on Swedbankile, kelle tulud langevad 19% võrra. Mõju suurus oleneb eelkõige fondide prospektist (vt lisa 2) toodud valitsemistasu määrast. Mida suurem on see tasumäär, seda suurem on ka mõju. Kuna LHV fondide tasud on võrreldes teiste sama kategooria fondide tasudega kõrgemad, siis on ka nende jaoks mõju suurem.

Tabel 4. Fondivalitsejate keskmiste valitsemistasude prognoos 1,2%-se valitsemistasu piirmäära korral.

KEHTIV									
	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Swedbank	0,82%	0,78%	0,74%	0,71%	0,69%	0,67%	0,65%	0,63%	0,62%
SEB	1,05%	1,00%	0,95%	0,91%	0,86%	0,82%	0,78%	0,75%	0,72%
LHV	1,18%	1,11%	1,04%	0,97%	0,91%	0,87%	0,82%	0,79%	0,75%
Tuleva	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Luminor	1,35%	1,30%	1,26%	1,21%	1,17%	1,12%	1,07%	1,03%	0,98%
Keskmine	1,01%	0,96%	0,91%	0,86%	0,82%	0,79%	0,76%	0,73%	0,70%
LAGI 1,2									
	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Swedbank	0,82%	0,63%	0,61%	0,59%	0,58%	0,57%	0,55%	0,54%	0,54%
SEB	1,05%	0,80%	0,77%	0,73%	0,70%	0,68%	0,66%	0,64%	0,62%
LHV	1,18%	0,71%	0,68%	0,66%	0,64%	0,62%	0,60%	0,59%	0,58%
Tuleva	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Luminor	1,35%	0,98%	0,95%	0,92%	0,88%	0,85%	0,81%	0,78%	0,74%
Keskmine	1,01%	0,71%	0,69%	0,66%	0,64%	0,62%	0,61%	0,59%	0,58%
Tulude langus %-na									
	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Swedbank	0%	19%	18%	17%	16%	15%	14%	14%	13%
SEB	0%	20%	19%	19%	18%	17%	16%	15%	14%
LHV	0%	36%	34%	32%	31%	29%	27%	25%	24%
Tuleva	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Luminor	0%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Keskmine	0%	25%	24%	23%	22%	21%	20%	19%	18%

Allikas: rahandusministeeriumi arvutused

1.2.4 Valitsemistasu regressiooni muutmise ettepanek

59. Valitsemistasu piirmäära langetamine ühetaolisele madalale tasemele kõigi jaoks võib oluliselt vähendada motivatsiooni eristuda oma investeerimisstrateegiaga tavapärasest reguleeritud turgudele investeerimise strateegiast. Tulemusena võivad väheneda investeeringud Eestisse, mistõttu kaugenetakse pensionireformi Eesti kapitaliturgude arengu ja majanduskasvu suurendamise eesmärkidest. Kuna senine valitsemistasu eristamine regressiooni määradega ei ole hakanud ka korralikult tööle, siis muudetakse täiendavalt regressiooni määrust.

60. Ettepaneku kohaselt eristatakse täiendavalt fondide mahust sõltuva regressiooni sõltuvalt fondi investeeringutest vähelikviidsetesse ja/või reguleerimata turul kaubeldavatesse instrumentidesse (vt esialgset nimekirja lisast 2). Regressioonis hakkavad nendest investeeringutest sõltuma allahindluse aste (hetkel 100 miljon EUR) ja valitsemistasu alampiirmäär (hetkel 0,5%), kõik muu jääb samaks nagu on kehtivas määruuses. Seega uue reegli kohaselt:

- 1) juhul kui fond teeb eelmainitud investeeringuid alla 10% vara mahust, siis on aste 75 miljonit eurot ja alampiirmäär 0,4%;
- 2) juhul kui fond teeb eelmainitud investeeringuid 10 kuni 30% vara mahust, siis on aste 100 miljonit eurot ja alampiirmäär 0,5%;
- 3) juhul kui fond teeb eelmainitud investeeringuid 30% või rohkem vara mahust, siis on aste 150 miljonit eurot ja alampiirmäär 0,6%;

61. Vähelikviidsete ja reguleerimata turul kaubeldavate instrumentidesse investeerimisega võib kaasneda nii positiivseid kui negatiivseid aspekte. Eeldades, et pensionifondid teevad neid investeeringuid eelkõige Eesti ja lähiriikide turgudele, siis selline erisus võib soosida pikaajalist majanduskasvu. Kohaliku kapitalituru toimimine on majandusele oluline, kuna sellel on otsene seos majanduskasvu ja töökohtade loomisega. Rahastamisallikate avardamine toetab ettevõtluse arengut, parandab elanike sissetulekuid ja seeläbi suureneb riigi maksutululu. Pensionifondide aktiivne osalemine kohalikus majanduses suurendab ettevõtete finantseerimisallikaid, suureneb ka võimalus investeerida uutesse ambitsioonikatesse projektidesse, mis omakorda võimaldab kasvatada käivitavate äriprojektide arvu ja seeläbi toetada tööhõivet.

62. Eesti investeeringute suurenemisega kaasnevaid süsteemseid riske vaata peatükist 2. Valitsemistasu määruuse muutmisega ei soovita siiski otseselt suunata pensionifondide investeeringuid nendesse instrumentidesse, kuid samas tõdeme, et investeeringute mitmekesistamine võib pikas perspektiivis maandada paremini ka investeerimisriske ja suurendada pensionikogujate jaoks erinevate pensionifondide valikut. Seega ei ole muudatus vastuolus kohustusliku kogumispensioni maksimaalse tootluse peaesmärgiga.

63. Valitsemistasu regulatsiooniga ei muudeta investeerimispiiranguid ja pensionifondid on juba täna teinud eelmainitud vähelikviidseid investeeringuid. Muudatus võib teatud määral suurendada fondivalitsejate motivatsiooni investeerida rohkem vähelikviidsetesse instrumentidesse, mis omakorda võib suurendada investeerimisriski osakuomaniku jaoks. Investeerimisriski suurenemine ei pruugi pikaajalise investeerimishorisoni korral olla halb, kuid on oluline, et osakuomanik oleks sellest teadlik.

Edaspidi tuleb mõelda, kas ja kuidas oleks võimalik paremini iseloomustada fondide riskiprofiili ja analüüsida, kas senine aktsiariski põhine fondide riski taseme eristamine on jätkuvalt sobivaim lahendus. Juhul kui pensionifondid suurendavad oma fondides vähelikviidsete ja suurema riskiga investeringute osakaalu, siis seda tuleks osakuomanikele selgelt välja öelda.

64. Valitsemistasu regressiooni muutmise täpset mõju on keeruline hinnata, kuna tulemus sõltub paljuski, kui palju teevad fondid edaspidi investeringuid, mis võimaldaksid neil kasutada laugemat regressiooni. Järgnevas tabelis 5 on toodud kaks stsenaariumi – fondide investeringute struktuur jääb tänasele tasemele ja LHV suurendab fondide M, L ja XL vähelikviidsete investeringute osakaalu 30%-ni ja Swedbank fondide K3 ja K4 osakaalu 10%-ni. Esimesel juhul langevad kõikide fondivalitsejate keskmised tasud veelgi madalamale kui on toodud tabelis 4. Teisel juhul jääb LHV keskmine valitsemistasu mõnevõrra kõrgemaks ja Swedbanki keskmine valitsemistasu enam vähem samaks kui ainult valitsemistasu piirmäära langetades.

Tabel 5. Fondivalitsejate keskmiste valitsemistasude prognoos 1,2%-se valitsemistasu piirmäära ja regressiooni reeglite muutmise korral.

Kehtiv									
	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Swedbank	0,82%	0,78%	0,74%	0,71%	0,69%	0,67%	0,65%	0,63%	0,62%
SEB	1,05%	1,00%	0,95%	0,91%	0,86%	0,82%	0,78%	0,75%	0,72%
LHV	1,18%	1,11%	1,04%	0,97%	0,91%	0,87%	0,82%	0,79%	0,75%
Tuleva	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Luminor	1,35%	1,30%	1,26%	1,21%	1,17%	1,12%	1,07%	1,03%	0,98%
Turu keskmine	1,01%	0,96%	0,91%	0,86%	0,82%	0,79%	0,76%	0,73%	0,70%
Valitsemistasu lagi 1,2% koos regressiooni muutmisega - fondide investeringud tänase jaotusega									
	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Swedbank	0,82%	0,54%	0,52%	0,50%	0,49%	0,48%	0,47%	0,46%	0,45%
SEB	1,05%	0,71%	0,67%	0,63%	0,61%	0,58%	0,56%	0,54%	0,53%
LHV	1,18%	0,71%	0,68%	0,65%	0,63%	0,61%	0,60%	0,58%	0,57%
Tuleva	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Luminor	1,35%	0,90%	0,87%	0,83%	0,79%	0,75%	0,71%	0,68%	0,65%
Turu keskmine	1,01%	0,65%	0,62%	0,60%	0,58%	0,56%	0,54%	0,53%	0,51%
Valitsemistasu lagi 1,2% koos regressiooni muutmisega - LHV M, L ja XL fondid 30%, Swedbank K3, K4 10%									
	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Swedbank	0,82%	0,61%	0,59%	0,57%	0,56%	0,55%	0,54%	0,53%	0,52%
SEB	1,05%	0,71%	0,67%	0,63%	0,61%	0,58%	0,56%	0,54%	0,53%
LHV	1,18%	0,82%	0,79%	0,76%	0,74%	0,72%	0,70%	0,69%	0,68%
Tuleva	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%	0,34%
Luminor	1,35%	0,90%	0,87%	0,83%	0,79%	0,75%	0,71%	0,68%	0,65%
Turu keskmine	1,01%	0,71%	0,68%	0,66%	0,64%	0,62%	0,60%	0,59%	0,57%

Allikas: rahandusministeeriumi arvutused

1.2.5 Valitsemistasu vähendamise mõju

65. Pensionifondivalitsejate seniste finantsaruannete järgi on keeruline järeldada, kas ja kui palju võiks valitsemistasu vähendamine mõjutada fondivalitsejate investeerimisotsuseid. Kohustuslike kulude (depoo, register, järelevalve, Tagatistfond), tööjõukulude ja muu tegevuskulu on keskmiselt alla kolmandiku valitsemistasu tulust. Ainult Luminoril on need kulud umbes pool valitsemistasu tulust.

66. Valitsemistasude langetamise eesmärk ei ole ainult fondivalitsejate kasumi kärpimine, vaid ka müügi- ja nõustamiskulude piiramine. LHV-I ja Luminoril on valitsemistasu languse ulatus väiksem kui kasumi osakaal. Mõlemal fondivalitsejal jääb pärast muudatust kasumi osakaaluks teenustasu tulus endiselt umbes kolmandik. Swedbanki ja SEB langeb valitsemistasu tulu rohkem kui oli kasumi osakaal 2017. aastal. Seega eelduslikult peavad nad vähendama müügikulud, et jääda kasumisse. Võib eeldada, et tasude langetamise tulemusena võivad mitmed fondivalitsejad vähendada ka senist kõrget omakapitali taset.

Tabel 6. Fondivalitsejate peamiste kuluartiklite osakaal valitsemistasu tulust 2017. aastal ja tulu vähenemine 2019. aastal (eeldusel, et investeringute struktuur ei muutu).

	Kasum	Müügikulud	Ülejäänud kulud	Tulu vähenemine
Swedbank	29%	43%	28%	30%
SEB	20%	52%	28%	29%
LHV	55%	17%	18%	36%
Luminor	50%	3%	47%	30%

Allikas: fondivalitsejate aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

67. Tasude vähenemisel võib olla pensionifondide tootlusele nii positiivne kui ka negatiivne mõju. Positiivne mõju on eelkõige siis kui eeldame, et tasude vähendamine ei mõjuta fondide investeringuid ja brutootlust. Fondivalitsejate finantsandmete ja fondide seniste investeringute põhjal on keeruline eeldada, et tasude vähendamine võiks olulisel määral mõjutada nende seniseid investeerimisstrateegiaid. Mõju võib tekkida ka läbi motivatsiooni, st kas fondivalitsejal jääb alles piisavalt motivatsiooni senise investeerimisstrateegiaga jätkamiseks. Valitsemistasu regressiooni muutmine peaks adresseerima just ka motivatsiooni osa.

68. Eeldades, et tasude langus ei mõjuta fondide tootlust, suurendab tasude langus otseselt fondide netootlust. Ainult tasu piirmäära vähendamine mõjuks positiivselt eelkõige esimesel paarikümnel aastal, hiljem on mõju väiksem kuna nii keskmine valitsemistasu läheneks pikas perspektiivis 0,5 protsendini. Hinnanguliselt suureneb II samba vara väärtus ainult piirmäära vähendamise korral 30 aastaga umbes 3% võrra. Valitsemistasu alampiirmäära langetamine 0,5%-lt 0,4%-le suurendab 40 aastase kogumisperioodi korral vara väärtust 2% võrra. Kogu muudatusettepaneku tulemusena suureneks 40 aastase kogumisperioodi korral vara väärtus umbes 6% võrra. Lähiaastatel suureneks inimeste pensionivara umbes 12-15 miljonit eurot aastas.

69. Tasude vähendamise võimalikku negatiivset mõju on oluliselt keerulisem hinnata, kuna pole teada kas ja mil määral muutuksid fondide investeerimisstrateegiad ning kui palju see täpselt mõjutaks fondide tootluseid. Negatiivne mõju võib kaasneda ka kaudselt, kui väheneksid fondide investeeringud Eestisse (vt ptk 2) ning see mõjutaks majanduskasvu ja I samba pensioniindeksit.

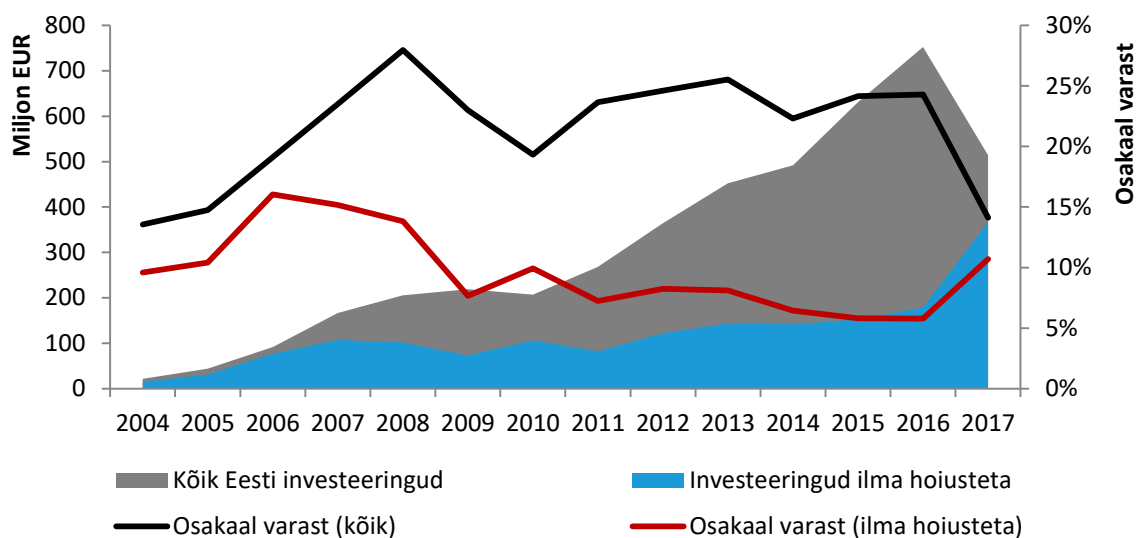
2. Kohustuslike pensionifondide investeeringud Eestisse

70. Peatükis 1 toodud valitsemistasu vähendamise ettepanek võimaldab võtta mõnevõrra kõrgemat valitsemistasu juhul, kui fond investeerib vahelikviidsetesse või reguleerimata turul kaubeldavatesse instrumentidesse. Sellega soovitakse säilitada fondivalitsejatel motivatsiooni jätkuvalt teha investeeringuid ka Eestisse. Kuna Eesti on fondivalitsejate jaoks koduturg, tunnevad nad eeldatavalt just siinset piirkonda hästi ning antud investeeringuid tehakse Eestisse ja lähiriikidesse. Käesolevas peatükis on vaadatud kohustuslike pensionifondide senist praktikat Eestisse investeerimisel.

71. 1997. aastal Vabariigi Valitsuse poolt heaks kiidetud pensionireformi kontseptuaalsetes alustes oli muu hulgas (kokku oli 14 eesmärki) toodud Eesti majanduskasvu soodustamise ja finantsturgude arendamise eesmärgid. Eesmärgiks seati toona, et pensionifondid investeeriks osa varast Eestisse. Pensionisüsteemi arendades ei ole võimalik aluseks võtta 14 erinevat eesmärki võrdse kaaluga, sest vastasel korral eesmärgid ja fookus hajuksid. Pensionisüsteemil saab olla ainult üks peaeesmärk (maksimaalne tootlus), ülejäänud jäävad alameesmärkideks, mis toetavad või ka suunavad peaeesmärgi saavutamist, kuid ei tohiks saada seda takistavaks.

72. Siiaamaani ei ole rahandusministeerium pooldanud meetmeid, mis suunavad pensionifondide vara kohustuslikus korras Eesti kapitaliturule. Kapitalituru areng peab eelkõige toimuma vabas turumajanduses, kus nõudlus ja pakkumine saavutavad ise tasakaalu. Potentsiaalne nõudlus pikaajaliste finantsinstrumentide järele on pensionifondide näol olemas, kuid kapitaliturg peab pakkuma ka pensionifondidele sobilikke tooteid. Pakkumise suurendamine kunstlikult (pensionifondide raha kohustuslikus korras Eesti ettevõtetesse suunamine) võib moonutada meie kapitaliturgu ja suurendada oluliselt pensionikogujate riske. Valitsemistasu regulatsiooni muutus ei sunni fondivalitsejaid investeerima Eestisse, kuid siiski loob seda soodustavad tegurid. Kokkuvõttes peab fondivalitseja oma investeerimisotsustega käituma osakuomaniku huvide järgi oma parima teadmise kohaselt.

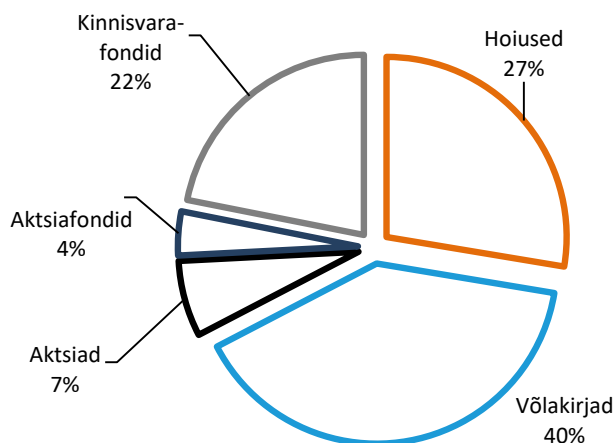
73. Kohustuslike pensionifondide investeeringud Eestisse kasvasid jõudsalt kuni 2007. aastani. Ilma hoiusteta ületas absoluutmahult investeeringute maht siis üle 100 miljoni euro, mis oli umbes 15% varast. Järgnev finantskriis külmutas Eestisse investeerimise mitmeks aastaks. Ilmselt oli üheks põhjuseks valus õppetund kohalikust turust, kuna just siinsel turul saadi suuremad kaotused. Samal ajal hakkas oluliselt suurenema hoiuste osakaal pensionifondide varas. 2016. aastal ulatus Eesti investeeringute (sh hoiuste) osakaal juba 30%-ni. Kuigi 2012. aastast hakkasid vaikselt suurenema ka investeeringud Eesti reaalmajandusse, siis osakaaluna kogu kohustusliku pensionifondide turust need investeeringud alanesid. 2017. aastal toimus aga oluline muutus – investeeringud Eesti reaalmajandusse suurenesid nii absoluutmahult kui ka suhtelisena pea kaks korda. Sama ajal vähenes drastiliselt ka hoiuste osakaal varast (4%-ni).

Joonis 17. Pensionifondide investeeringute maht Eestisse.

Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

74. Eesti investeeringute kasv on tulnud ilma riigipoolse sunnita ja fondivalitsejate enda tahtel. Mõnevõrra võib siiski olla tulemus mõjutatud poliitilistest survest, kus soovitakse rohkem näha pensionifondide investeeringuid Eestisse. Riik on selleks ka investeerimispiiranguid vastavalt muutnud. Eesti investeeringute kasvutrendi näitab ka LHV poolt uue pensionifondi, mis investeerib ainult Eestisse, loomine 2018 aasta märtsis.

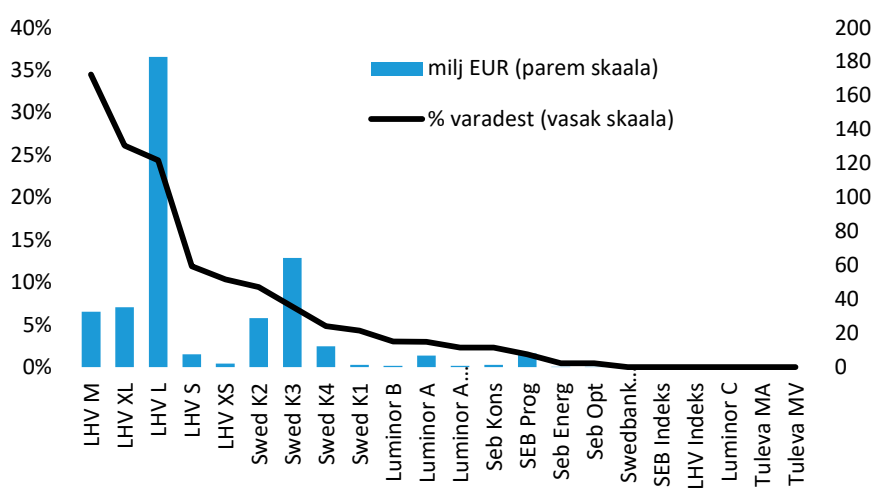
75. Otse Eesti ettevõtete aktsiatesse ja võlakirjadesse investeeriti eelmisel aastal 6,9% kohustusliku kogumispensioni varadest (2014. aastal 3,1%, 2015. aastal 2,7% ja 2016. aastal 2,3%). Ülejäänud osa Eesti investeeringutest moodustavad erinevad fondid, mis samuti investeerivad Eestisse. Arvestamata hoiuseid, investeeritakse seega Eestisse kokku umbes 10-11% II samba varadest (2016. aastal 4-5%).

Joonis 18. Kohustuslike pensionifondide Eesti investeeringute jaotus 2017a lõpu seisuga.

Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

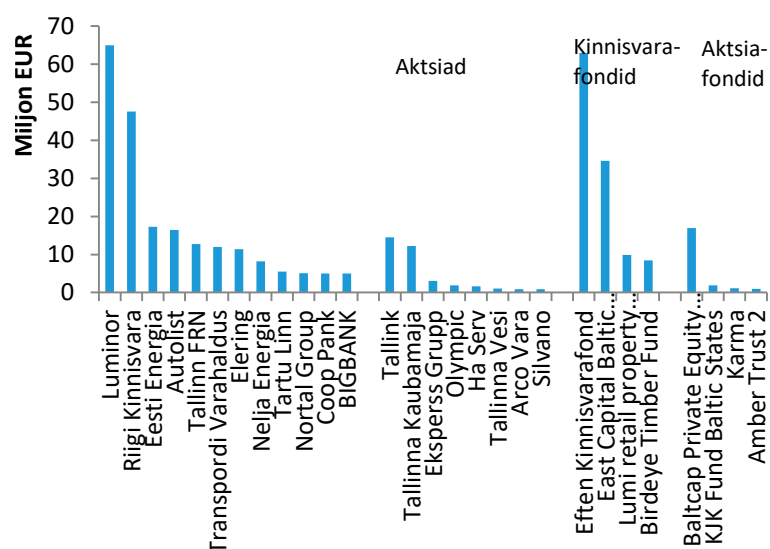
76. Jättes kõrvale hoiused, investeerivad suhtena fondi varasse kõige rohkem Eestisse LHV pensionifondid. LHV pensionifondi M varast 35% ning L ja XL varast umbes veerand on investeeritud Eestisse. Kokku on LHV pensionifondide varast investeeritud Eestisse 24%. Swedbanki pensionifondid on keskmiselt Eestisse investeerinud 7,2%, ülejäänud fondivalitsejatel on Eesti investeeringute osakaal juba märkimisväärselt madalam.

Joonis 18. Kohustuslike pensionifondide Eesti investeeringute mahud (parem skaala miljon EUR) ja osakaalud fondide lõikes.



Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

77. Eesti investeeringute valik on 2017. aasta jooksul oluliselt laienenud, eelkõige just võlakirja ja fondiinvesteeringute osas. All oleval joonisel on fondimahtude all toodud ainult Eesti investeeringute mahud, tegelikud on II samba investeeringud nendesse fondidesse suuremad juhul kui fond investeerib ka väljapoole Eestit.

Joonis 19. Kohustuslike pensionifondide Eesti investeeringute jaotus peamiste instrumentide lõikes.

Allikas: pensionifondide aruanded, rahandusministeeriumi arvutused

78. Kuigi pensionifondide investeeringutel Eestisse on mitmeid positiivseid külgi, tuleb siiski arvestada, et nende osakaalu suurenemine suurendab oluliselt riskide kontsentreerumist kogu riiklikus pensionisüsteemis. I samba pensioniindeks on seotud Eesti majanduse arenguga. Kui Eesti majanduskasv aeglustub või on negatiivne, aeglustub või peatub (negatiivne pensioniindeks ei ole lubatud) vastavalt ka I samba pensionide kasv. Mida suurem on kohustuslike pensionifondide Eesti investeeringute osakaal, seda suurem on pensionifondide tootluse seos Eesti majanduskasvuga ning majanduslanguse mõju kogu pensionisüsteemile on oluliselt suurem. Näitena võib siinkohal tuua viimase finants- ja majanduskriisi. Pensionifondid said suuri kaotusi just Eesti investeeringutest ning samal ajal oli ka I samba arvestuslik indeks üldise majanduslanguse tõttu negatiivne. Samas on neid riske osaliselt maandatud suhteliselt detailsete investeerimispiirangutega.

79. Eesti investeeringute kontekstis on ka oluline, et Eesti majanduskasvu saab kohustusliku kogumispensioni süsteem panustada mitmel viisil. Kohalike kapitaliturgude arendamine on üks võimalik neist, kuid samamoodi toetab majanduskasvu ka sisenõudlus. Kõrgem pensionifondide tootlus ja tuluallikate mitmekesistamine tähendab kokkuvõttes suuremaid pensione. See omakorda suurendab eelduslikult tarbimist ning lõpptulemusena ka majanduskasvu.

Lisa 1. Pensionifondide investeringute, mis võimaldavad võtta kõrgemat valitsemistasu, loetelu.

(võib veel muutuda)

- 1) Avalikkusele olulise taristu, sealhulgas elektrituru, teedevõrgu, veevarustuse, jäätmehoolduskorralduse arendamise, haldamise või opereerimisega peamiselt tegeleva äriühingu aktsiatesse või muudesse aktsiatega sarnastesse väärtpaberitesse, millega ei kaubelda investeerimisfondide seaduse (edaspidi seadus) § 107 nimetatud reguleeritud turul või mille emitendi emitteeritud aktsiate turuväärtus ei ületa 500 miljonit eurot.
- 2) Aktsiad või muud sarnased õigused, millega ei kaubelda seaduse § 107 nimetatud reguleeritud turul.
- 3) Aktsiad, mis on võetud kauplemisele seaduse § 107 nimetatud reguleeritud turul, ent millel puudub likviidne turg Komisjoni määruse (EÜ) nr 1287/2006 artikli 22 lõike 1 tähenduses.
- 4) Aktsiad, mis on võetud kauplemisele seaduse § 107 nimetatud reguleeritud turul, ent mille emitendiks on väike ja keskmise suurusega ettevõtja.
- 5) Võlakirjad ja muud samaväärsed võlakohustused, millega ei kaubelda seaduse § 107 nimetatud reguleeritud turul ning mille emitent ei ole seaduse § 115 lõikes 7 nimetatud isik või isik, mille aktsiad on võetud kauplemisele seaduse § 107 nimetatud reguleeritud turul.
- 6) Võlakirjad ja muud samaväärsed õigused, mille emitent on väike- ja keskmise suurusega ettevõtja.
- 7) Kinnisasjad.
- 8) Kinniste investeerimisfondide aktsiad või osakud, mida ei pakuta avalikkusele ja mille vara investeeritakse peamiselt käesoleva lõike punktides 1-7 nimetatud varasse. Kinniste investeerimisfondide aktsiaid või osakuid saab loetelus arvestada 50% ulatuses.

Lisa 2. Kohustuslike pensionifondide tasud ja tootlused

	Jooksvad tasud 2017	Vara käibe suhtarv (2017)	Fondi tasu prospektis	Valitsemistasu 2017	Valitsemistasu 2018	Regressiooni allahindluse määr	Tootlus 2017	Tootlus fondi algusest (pa, 31.12.2017)	Fondi varade maht (milj EUR) 31.12.2017
LHV L	1,34%	0,13	2,00%	1,33%	1,26%	10%	2,8%	6,30%	749,0
LHV XL	1,35%	0,11	2,00%	1,33%	1,26%	10%	3,5%	5,42%	135,3
LHV S	0,82%	0,18	1,20%	0,80%	0,68%	15%	-0,6%	4,61%	64,2
LHV M	1,08%	0,17	1,60%	1,06%	1,01%	10%	2,3%	4,64%	94,5
LHV XS	0,65%	0,12	0,90%	0,63%	0,59%	15%	-0,4%	4,14%	20,8
LHV Indeks	0,86%	0	0,39%	0,39%	0,39%		6,2%	10,44%	7,5
Luminor A pluss	1,61%	0,4	1,70%	1,56%	1,46%	15%	5,0%	6,48%	32,7
Luminor A	1,51%	0,36	1,60%	1,47%	1,38%	15%	3,7%	5,63%	228,0
Luminor B	1,42%	0,38	1,50%	1,37%	1,29%	15%	2,4%	5,07%	24,6
Luminor C	0,85%	0,29	0,90%	0,82%	0,70%	15%	0,2%	3,60%	13,3
SEB Konservatiivne	0,56%	0,38	0,49%	0,49%	0,49%		-0,2%	2,33%	60,8
SEB Optimaalne	1,26%	0,52	1,30%	1,01%	0,84%	15%	1,8%	3,63%	28,6
SEB Progressiivne	1,49%	0,51	1,50%	1,17%	1,12%	10%	3,5%	3,64%	536,4
SEB Energiline	1,64%	0,32	1,70%	1,32%	1,10%	15%	5,3%	4,35%	68,8
SEB Indeks	0,49%	0	0,29%	0,29%	0,29%		6,5%	7,29%	1,7
Swedbank K1	0,39%	0,13	0,29%	0,29%	0,29%		0,7%	1,78%	62,0
Swedbank K2	1,04%	0,78	1,49%	0,87%	0,80%	10%	2,8%	2,87%	305,3
Swedbank K3	1,10%	0,97	1,59%	0,92%	0,85%	10%	5,1%	4,52%	899,5
Swedbank K4	1,13%	1,06	1,59%	0,92%	0,85%	10%	8,0%	5,59%	252,1
Swedbank K90-99	0,89%	0,01	0,49%	0,49%	0,49%		4,8%	6,03%	1,7
Tuleva MA	0,50%	0	0,34%	0,34%	0,34%		-	0,61%	43,1
Tuleva MV	0,50%	0	0,34%	0,34%	0,34%		-	-1,17%	2,6
Keskmine/kokku	1,22%	0,54	1,60%	1,08%	1,008%		3,7%	3,9%	3632,4
						Reaaltootlus	0,3%	0,8%	