

Lisa – Kommentaarid investeerimisfondides seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse eelnõule

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
Üldine / seletuskiri	<p>Seletuskirja esimesest lõigust jääb mulje, et eelnõu seletuskirja koostajad on ekslikult pidanud või seletuskirjas kommunikeerinud tööandja pensionifondi ja määratud väljamaksetega tööandja pensionifondi sama asjana või pidanud neid teineteise suhtes all-liikideks.</p> <p>Juhime tähelepanu, et tegemist on vaatamata teatud kattuvusele erinevate kategooriatega. Esimene on defineeritud kogumispensionide seaduse § 3 lõikes 5 ja IFS § 5 lõikes 2 olles vabatahtliku pensionifondi alaliik, mille valitsemiseks on IFS § 306 ja IFS 27. peatüki 1. jao kohaselt nõutud vabatahtliku pensionifondi valitseja tegevusluba, teine IFS §-s 7 olles iseseisev fondi liik millena tegutsemiseks on nõutud IFS 16. peatüki 1. jao kohaselt eraldi tegevusluba.</p>	Täpsustada seletuskirja ning vajadusel eelnõud.
§ 1 punkt 2 (IFS § 65 lg 3 ^{1–3})	<p>Eelnõu sättega kehtestatakse kohustusliku pensionifondi valitsejale õigus võtta lisaks valitsemistasule edukustasu. Edukustasu arvestamise põhimõtted sätestatakse eelnõuga lisatavas IFS § 65², sh edukustasu maksimummäär 2% pensionifondi vara turuväärtusest.</p> <p>Juhime tähelepanu, et IFS § 58 lg 1 punkti 1 kohaselt on valitsemistasu fondivalitsejale makstav tasu fondi valitsemise eest. Võttes arvesse eelnõuga lisatava IFS §-s 65² sätestatut on üheselt selge, et edukustasu makstakse fondi valitsemise eest ja on seetõttu käsitletav valitsemistasuna. Sarnane käsitlus on levinud ka rahvusvaheliselt fondiõiguses, kus valitsemistasu võib omada fikseeritud (nn baasvalitsemistasu) ja muutuvaid komponente (nt edukustasu).</p> <p>Seega on eelnõuga lisatava IFS § 65 lg 3³ sõnastus eksitav, kuivõrd edukustasu ei võeta valitsemistasule lisaks, vaid tegemist on valitsemistasu muutuva (ja vabatahtliku) komponendiga.</p> <p>Oluline on, et valitsemistasu (ja selle komponentide) käsitlemine IFS-is oleks selge nii edukustasuga kui ka ilma edukustasuta kohustuslike pensionifondide</p>	<p>Sõnastada lisatava IFS § 65 lg 3¹ järgmiselt:</p> <p>„(3¹) Kohustusliku pensionifondi baasvalitsemistasu määr ei või moodustada 365-päevase aasta arvestuses pensionifondi vara turuväärtusest kokku rohkem kui 1,2 protsenti.“</p> <p>Sõnastada lisatava IFS § 65 lg 3³ esimene lause järgmiselt:</p> <p>„(3³) Kohustusliku pensionifondi valitseja võib lisaks baasvalitsemistasule võtta valitsemistasu osana edukustasu, arvestades käesoleva seaduse § 65² sätestatut. /.../“</p>

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
	<p>valitsemisel, mistõttu tuleb lisatava IFS § 65 lg 3¹ ja 3³ sätestada selliselt, et on arusaadav, millisele valitsemistasu komponendile millised piirmäärad kehtivad.</p> <p>Ühtlasi tuleks kaaluda sätete täpsustamist selliselt, et muus vormis valitsemistasude võtmine oleks keelatud (nt muu kolmanda režiimiga muutuvtasu).</p>	
§ 1 punkt 5 (IFS § 65 ¹)	Ebaselgeks jääb, kas kohustusliku pensionifondi valitsemistasu määra vähendamine toimub ka edukustasu osas.	
§ 1 punkt 5 (IFS § 65 ²)	<p>Eelnõuga lisatakse IFS § 65 lg 3³ ja § 65² näol kohustuslike pensionifondide valitsemistasu mudelisse muutuv edukustasu komponent.</p> <p>Esmalt mõõname, et edukustasu ei ole kohustuslik valitsemistasu komponent, mistõttu ei pruugi kõikidele kohustuslikele pensionifondidele seda kehtestada, kuid hindame tõenäoliseks, et võttes arvesse potentsiaalselt teenitava täiendava valitsemistasu (1,2% + 2% vs tavaolukorras maksimaalselt 1,2%) suurust, lisatakse edukustasu komponent enamike kohustuslike pensionifondide valitsemistasu mudelisse.</p> <p>Fondivalitseja peab parima tulemuse nimel pingutama sõltumata edukustasust. Juhime tähelepanu, et fondivalitsejad valitsevad pensionifonde usaldussuhte põhimõttel, mistõttu on osakuomanikel õigustatud ootus, et nende fondi valitseja tegutseb järjepidevalt osakuomanike ja fondi huvides ja neile lojaalselt ning seda maksimaalselt oma kutseoskust ja võimekust rakendades, sh ka investeerimisesmärkide (maksimaalne tootlus) täitmisel. Seega ei ole asjakohane põhjendada edukustasu lisamist fondivalitseja täiendava motiveerimisega.</p> <p>Lähtudes eeltoodust edukustasu võib osakuomanikule tuua kasu, kuid ka kahju, edukustasuga kaasnevad sellele iseloomulikud riskid: nt lühiajaliste (investeerimis)riskide võtmine fondivalitseja (või selle) juhtide omakasu</p>	Kaaluda lisatava edukustasu mudeli asjakohasust ning täiendada seletuskirja analüüsiga, mille tulemusena kirjeldatud lahendi kasuks otsustati.

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
	<p>eesmärgil; fondi varade puhasväärtuse manipulatsioon või ka üldteada raskus hinnata täpselt mittelikviidsete investeeringute väärtust (millelt omakorda arvestatakse edukustasu);¹ edukustasu rakendamise küsitavus teatud turuolukordades (nt investeeringute väärtuse tõus turgude üldise hinnatõusu raames vs. fondivalitseja kutseoskusest tulenev tõus).</p> <p>Edukustasu lisamine, viidates seletuskirjas esitatud eelnõu väljatöötajate statistikast tehtud järeldusele, et seni pole kohustusliku kogumispensioni keskmine tootlus suutnud planeeritavat edukustasu võrdlusindeksit lüüa, ei pruugi olla osakuomanike huvides kuivõrd igasuguse muutuva komponendi lisamisega valitsemistasu mudelisse kaasnevad potentsiaalsed huvide konfliktid ning muud täiendavad riskid ja moonutused, mis tuginevad fondivalitseja riskiisust ja soovist maksimeerida vaid osakuomanike tootluse asemel ka isiklikku majanduslikku kasu.</p> <p>Oleme seisukohal, et pensionisüsteemis saavad muutuvtasu komponendid eksisteerida vaid väga pika arvestus- ja investeerimishorisoni korral ning seda juhul, kui pensionifondide tasusid käsitlev regulatiivne keskkond on piisavalt stabiilne, et võimaldab edukustasu võtvatel fondivalitsejatel teha selle arvelt investeeringuid oma organisatsiooni ja seeläbi tõsta teenuse kvaliteeti.</p> <p>Edukustasu kehtestamisel on oluline, et valitud mõõdikud (<i>benchmark</i>) ja lisapiirangud (<i>watermark</i>) oleksid süsteemile iseloomulikud, adekvaatsed ja asjakohased. Eelnõu seletuskirjale ei ole lisatud põhjalikku analüüsi, milles oleks kaalutud erinevaid mõõdikuid ja piiranguid ning nende positiivseid ja negatiivseid aspekte. Selliselt esineb selge risk, et edukustasu mehhanism rakendub olukorras, kus tegelik tulemus osutub süsteemi eesmärgiga vastuoluliseks (nt korrektsioonist taastumine; <i>watermarki</i> kustumine). Eelnõu väljatöötaja on samale riskile viidanud ka ise seletuskirja lk 12 viimases lõigus.</p>	

¹ Nt põhjendatud ja kontrollitav (ja ka rakendatav) on edukustasu tähtajaliste fondide lõppemise korral, kus nt mittelikviidse investeeringu tegelik täpne väärtus selgub selle väärtustamise käigus.

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
	<p>Kutsume üles ettevaatlikkusele, sest kohustuslike pensionifondide valitsemistasu arvestamise mudeleid ja põhimõtteid on lähiminevikus korduvalt muudetud ning ka viimaste (2018. aastal rakendunud) muudatuste mõju ei ole veel hinnatav. Tasusüsteemi oluline muutmine uue tasukomponendi lisamise näol ei saa toimuda ajaliste piirangute keskkonnas ilma ammendava analüüsi tulemusel sobiva ja läbimõeldud mehhanismi leidmiseta.</p>	
§ 1 punkt 5 (IFS § 65 ²)	Ebaselgeks jääb, kuidas fondivalitseja edukustasu puhasväärtuse osana arvestab (igapäevaselt vs ühekordselt) ning millal saab toimuda fondist edukustasu väljamakse.	Täiendada eelnõud ja seletuskirja edukustasu arvestamise osas.
§ 1 punkt 6	Valitsemis- ja edukustasu mõistete kasutamine tuleks ühtlustada lisatava IFS § 65 lg 3 ¹ –3 ³ edukustasu käsitlusega. Vt ka kommentaari ülal.	Viia sõnastus kooskõlla valitsemis- ja edukustasu mõistete käsitlusega.
§ 1 punktid 12 ja 13 (IFS § 122, § 124 lg 1–3); § 1 punktid 15 ja 16 (IFS § 125 lg 1 ja 3)	<p>Juhime tähelepanu, et kehtivate piirangute kustutamine viib suurema kontsentratsiooniriskini.</p> <p>Jääb ebaselgeks, kuidas muudatused on väiksemate pensionifondide huvides kuivõrd piirmäärad on sätestatud protsentides vara väärtusest ja seeläbi proportsionaalselt fondi varast kõigile fondidele samad.</p> <p>Kontsentratsiooni- ja krediidiriski juhtimine investeerimispiirangute näol on ühtmoodi oluline olenemata fondi mahust. Sellist tüüpi investeerimis- ja riskide hajutamise piiranguid on varasemalt seadusandja kaalutult karmistanud tulenevalt riskide suurenemisest, mistõttu jääb ebaselgeks muudatuste vajalikkus.</p> <p>Eelnõu seletuskiri on vastavate punktide osas paljasõnaline ning ilma sisuliste põhjenduste ja analüüsita. Seletuskirjast ei nähtu ammendavat ja arusaadavat analüüsi kuidas on keskkond piirangute kehtestamise ajaga muutunud, kuidas vastavaid riske muude vahenditega juhitakse või muid asjaolusid mis õigustaksid vastavate piirangute kaotamist.</p>	

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
§ 1 punkt 21 (IFS § 129 lg 1)	Juhime tähelepanu, et sõna „peamiselt“ loob antud sätte näol pretsedendi analoogia korras tõlgendamiseks teiste sätete või sõnastuste suhtes, kus sõna „peamiselt“ kasutatakse. Pensionifondide regulatsiooni laiapõhjalisest mõjust tulenevalt peaks regulatsioon olema võimalikult selge, täpne ja üheselt mõistetav. Ühtlasi on ebakorrekne loetleda krediidasutuste hoiseid väärtpaperitena.	Sõnastada IFS § 129 lg 1 esimene lause järgnevalt: „(1) Konservatiivse pensionifondina käsitatakse pensionifondi, mille varast investeeritakse tingimuste või prospekti kohaselt vähemalt 90 protsenti: /.../“ Punktid 1 kuni 5 sõnastada sisseütlevas käändes.
§ 1 punkt 28 (IFS § 137 ³ lg 3)	Eelnõus sätestatud keeldumise alused ei pruugi katta kõiki direktiivi nr 2016/2341 artikli 12 lõikes 7 sätestatud aluseid – nt juhtide mainet, kvalifikatsiooni ja kogemusi.	Analüüsida kas direktiivi säte on korrektselt ja täielikult üle võetud.
§ 1 punkt 41 (IFS § 301?)	IFS § 301 koosneb neljast lõikest, mistõttu ei saa sinna normitehniliselt lisada ühte lauset ilma seda ühtegi lõikesse lisamata. Eelnõu kohaselt peaks lisatav lause lisatama lõikele 1.	Täpsustada eelnõud.
§ 1 punkt 42 (IFS § 302 lg 1)	Tervitame viitevea parandamist, kuid õigem oleks viidata siiski tervele eelmisele peatükile, kuna deponooriumi kohustused on sätestatud ka muudes sätetes kui IFS § 289, millele lisaks peab see täitma kõnealusel lõigus sätestatud kohustusi. Vt ka järgmine kommentaar.	Muuta viide peatükile 24.
§ 1 punkt 43 (IFS § 303)	Sama kommentaar – korrektsem ja tulevikus võimalikke ristviite vigu vältiv oleks viidata 24. peatükile, mitte nimetada peatükis sisalduvate kõigi paragrahvide vahemik.	Muuta viide peatükile 24.
§ 1 punkt 46 (IFS § 310 lg 5 ja 6)	KAS-s ja VPTS-s on tegemist olulise osaluse omandamise spetsiifiliste sätetega, eelnõus ja KindITS-s on aga tegemist justkui juhtide ja töötajate nõuetele vastavuse sätetega.	Paigutada sätted fondivalitseja olulise osaluse omandamise sätete juurde krediidasutuste seaduse eeskujul. Teha samasugune muudatus

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
	<p>Eelnõud ja KindITS vastavat § 106 lõikeid 3 ja 4 võib ekslikult tõlgendada selliselt, et Finantsinspeksioon peaks otsuse tegema ainult nimetatud dokumentide põhjal, mis oleks äärmiselt vale Finantsinspeksiooni teabe kogumise ja juhi seadusele vastavuse hindamise diskretsiooni kitsendus.</p> <p>Finantsinspeksioonil peab olema võimalus koguda teavet ja tõendeid kõigist kättesaadavatest allikatest ning olema võimalus tugineda IFS § 310 lõike 4 hindamisel ka kõigile muule kogutud andmetele ja tõenditele, mitte ainult eelnõu § 310 lg 5 ja 6 või KindITS § 106 lg 3 ja 4 dokumentidele.</p> <p>Säte on mõeldud olulise osaluse menetluse spetsiifilisena ning on KAS-s ja VPTS-s õigesti, kuid KindITS ekslikult valesti paigutatud, omandades sellega ka eksliku tõlgendusvõimaluse.</p> <p>Eelnõu koostamisel tuleks lähtuda KAS eeskujust ning paigutada vastavad sätted mitte § 310 juurde, vaid fondivalitsejas olulise osaluse omandamise sätete juurde. Tulevikus tuleks sama muudatus tuleks teha ka KindITS-s.</p>	<p>ka kehtivas kindlustustegevuse seaduses.</p>
<p>§ 1 punkt 63 (IFS § 440 lg 2)</p>	<p>Senises kehtivas IFS § 440 lõikes 2 sätestatud investeerimispiirangud kaotatakse ilma põhjendusteta.</p>	<p>Jätta piirangud muutmata st lisada uus norm uue sättena mitte kehtiva IFS § 440 lg 2 asendusena või täiendada seletuskirja põhjendustega.</p>
<p>§ 1 punkt 51 (IFS § 343 lg 1)</p>	<p>Eelnõuga lõdvendatakse põhjendamatult IFS § 343 lõikest 1 töötajate kohustust teavitada Finantsinspeksiooni olulisest asjaoludest. Õigesti on viidatud, et direktiiv seab minimaalsed nõudeid, kuid kehtivaid IFS-s sätestatud nõude lõdvendamist ei ole ammendavalt ega argumenteeritult põhjendatud.</p> <p>Muudatuse tagajärjel võib tekkida olukord, kus töötaja ei edasta vähenenud motivatsiooni tõttu Finantsinspeksioonile vajalikku teavet ning seeläbi saab oluliselt kahjustatud fondivalitseja või kogu finantssektor. Sellist muudatust ei ole analüüsitud ega selle vajalikkust põhjendatud.</p>	<p>Jätta IFS § 343 lg 1 ja 2 muutmata.</p>

Eelnõu säte	Kommentaar	Ettepanek
§ 1 punkt 57 (IFS § 363)	<p>Juhime tähelepanu, et IFS §-s 363 kasutatavat fondide sarnasusel tuginevat lähenemist kasutatakse ka kehtiva IFS redaktsiooni § 166 lõikes 1. IFS § 363 muutmisel tuleb kaaluda IFS § 166 lg 1 edasist asjakohasust ning arvestades, et investeerimispoliitikate sarnasuse hindamine saab eelnõu muudatuste järel olema keerulisem kui seni, võib olla asjakohane IFS § 166 lg 1 piirang kaotada.</p>	<p>Kaaluda IFS § 166 lõike 1 teise poole ehk investeerimispoliitika sarnasuse piirangu asjakohasust ja vajalikkust ning vajadusel piirangut muuta või piirang tunnistada kehtetuks.</p>
§ 1 punktid 66, 67 ja 68 (IFS § 472 ¹ , § 473 lg 5 ja § 474 lg 7)	<p>Sätetega võetakse üle direktiivi art 33 lg 4. Seletuskirja kohaselt peab teise lepinguriigi finantsjärelevalve asutusel olema võimalik taotleda Finantsinspeksioonilt §-s 462 sätestatud vara kasutamise ja käsutamise piiravate meetmete rakendamist. Direktiivi kohaselt peab riik looma meetmed, et pädevad asutused saaksid teise pädeva asutuse alusel vastavaid meetmeid rakendada.</p> <p>Samas on eelnõus vastavad sätted sõnastatud kategoorilises vormis, mida võib tõlgendada Finantsinspeksiooni diskretsiooni põhjendamatu nullini vähendamisega. Finantsinspeksioonil peab olema küll võimalik vastava taotluse alusel vastavaid meetmeid rakendada, kuid Finantsinspeksioon ei saa muutuda automaatseks teise liimesriigi järelevalveasutuse meelevalda all olevaks hoovaks. Iga konkreetse meetme rakendamise diskretsioon peab jääma Finantsinspeksioonile, kes vastavalt esitatud taotlusele ja põhjendatusele ka vastavaid meetmeid rakendab või jätab vajadusel rakendamata nagu kõikide teiste järelevalveliste meetmetega. Vastupidisel juhul kerkivad küsimused õigustamatu taotluse automaatsel rahuldamisel riigivastutusest jms.</p>	<p>Asendada eelnõu vastavates sätetes lauseosa „rakendab“ lauseosaga „võib rakendada“.</p>