

Hr Villu Kõve
Põhiseaduslikkuse järelevalve kolleegium
Riigikohus
kantselei@riigikohus.ee

Teie 30.04.2020 nr 5-20-3/11, PSJV nr 5-20-3
Meie 15.05.2020 nr 17.1/267-4

Austatud Riigikohtu esimees
Lugupeetud Villu Kõve

Olete 30.04.2020 esitanud Eesti Pangale täiendavad küsimused hindamaks II samba pensionifondide reformi (edaspidi pensionireform) osakuomanike omandipõhiõiguse riivet ja selle ulatust.

Vastame Riigikohtu küsimustele järgmiselt:

1. Kuidas mõjutab vaidlusalune muudatus (õigus nõuda II samba pensionifondi kõigi osakute tagasivõtmist ja nende väärtuse väljamaksmist enne pensioniea saabumist) nende inimeste varalisi õigusi, kes ei nõua fondiosakute väljamaksmist?

Eesti Pank on selgitanud, et muudatus tähendab II samba pensionifondide varade jaotuse muutmist, eelkõige varade likviidsuse suurendamist. Lühiajalises plaanis kaasnevad sellega teenustasud ja muud likviidsuse kiiresti suurendamisega seotud riskid, pikaajalises plaanis tähendab see aga likviidsete varade osakaalu alalist suurendamist ja seetõttu väiksemat tootlust. Samuti märkis Eesti Pank, et reformi käigus tuleks püüda kaitsta osakuomanike huve.

Sooviksin Teie täpsemat hinnangut muudatuse lühiajalisele ja pikaajalisele (negatiivsele) mõjule fondiosakute väärtusele ja fondide tootlusele, samuti osakuomanike jaoks kaasnevatele kuludele.

Kavandatava pensionireformiga antakse kõigile osakuomanikele võimalus fondidest enne tähtaega väljuda. Fondihaldurid peavad selleks valmistuma ja muutma oma investeringuid turvalisemaks ja likviidsemaks.¹ Kõigi ülejäänud muutujate samaks jäädes tähendab suurema likviidsuspuhvri hoidmine kokkuvõttes pensionifondide madalamat tootlust. Likviidse, kuid madala tootlusega vara näitena võib tuua pangahoiuse intressi, mis on nullilähedane ja teatud ärikliendigruppidele negatiivne. Võrdluseks pikaajalise, kuid vähem likviidse Eesti ärikinnisvara tootlus on sõltuvalt objektist 7,1–12,3%.²

Likviidsemate varade osakaalu kasvust tingitud madalamat tootlust võivad fondihaldurid kompenseerida investeringutega riskantsematesse varadesse, mis suurendab riske alles jäävate pensioniinvestorite jaoks.

2. Muudatuse lühiajalise mõju puhul – kas on võimalik hinnata, millise mõju toob kaasa see, kui lühikese aja jooksul (nt kohe pärast reformiseaduse jõustumist) võtab osakud tagasi suur hulk inimesi?

Mõju täpset ulatust on keeruline hinnata. Täpsustus – pensionifondidest väljuda soovivate inimeste arvust olulisem on nende esitatud nõuete koondsumma. Täna ei oska me hinnata, kui suures koondsummas

¹ Ingl termin „flight-to-safety“.

² Allikas: Colliers Internationali kinnisvaraturu ülevaade Eesti Pangale, veebruar 2020.

soovitakse pensioniosakuid lunastada. Teiseks ei tea me, millis(t)e fondi(de) pensioniinvestorid väljuda soovivad, kuid ilmselt ei esitata nõudeid kõigile võrdselt.

Õigeaegsete väljamaksete tegemiseks peavad fondihaldurid müüma vajalikus koguses varasid. Juhul kui müük toimub sundtingimustes ja/või müüvad varad pole piisavalt likviidsed (näiteks spetsiifiline kinnisvara), siis ei pruugi pensionifond saada varasid müües parimat võimalikku hinda ehk toimuks kiirmüük. Varade kiirmüügi korral kannataksid nii fondist lahkuda soovijad kui sinna jäävad pensioniinvestorid.

31.03.2020 seisuga oli raha ja hoiuste osakaal pensionifondide varade hulgas 5% ehk 235 miljonit eurot. See on kõikide pensionifondide koondnäitaja; üksikute fondide lõikes on erinevusi ja sellest sõltuvalt varieerub ka fondide võimekus õigeaegseid väljamakseid teha. Pensionifondidel on võimalik investeerimisportfelli vastu võtta likviidsuslaenu, mille maksimumi pensionireformi eelnõus tõstetakse 10%-lt 25%-le. See meede sobib aga pigem lühiajalise, mitte pikaajalise likviidsuspuudujäägi katmiseks.

Kui väljumistaotluste summa ületab varade müügist tähtjaks saadavat summat, siis on võimalik osakuomanike kaitseks väljamaksed pensionifondidest peatada, mis toimub Finantsinspektsiooni loa alusel.

2.1. Kas on võimalik joonistada välja erinevad stsenaariumid juhuks, kui seda teevad nt 10% või 30% või rohkem osakuomanikest?

Õigeaegsete väljamaksete tegemiseks peavad fondihaldurid müüma vajalikus koguses varasid. Pensionifondide investeeringud on erinevad ja seega üldist numbrit ei saa öelda. Osas fondides on rohkem likviidseid vahendeid ja teistes vähem. Viimaste andmete põhjal (31.03.2020) on teise samba fondides raha ja hoiuste osakaal 5% ehk 235 miljonit eurot.

2.2. Milline on fondide võimekus teha väljamakseid olukorras, kus osakud võtavad tagasi 70–80% inimestest?

Kui fondidest kokku peaks väljuma 70–80% rahast, siis lühiajaliselt võib see probleeme tekitada. 31.03.2020 seisuga oli pensionifondide varade hulgas väga hea ja hea likviidsusega varade osakaal 46%. Vähem likviidsete varade osakaal oli 11%.

2.3. Kas on võimalik, et fondid ei suuda väljamakseid teha ja mis sellisel juhul saab?

Nõuete väljamakseperioodi administratiivne kokkusurumine võib vallandada varade kiirmüügi (hind jääb tublisti alla hetke turuväärtuse), mis omakorda vähendab osakuomanike saadavat tulu.

Juhul kui väga palju osakuomanikke soovib fondidest raha välja võtta ja fondidel pole väljamakseteks piisavalt vaba raha, siis on fondivalitsejatel õigus Finantsinspektsiooni loa alusel peatada osakute tagasivõtmine. Sõltuvalt probleemide tõsidusest ja kestusest on täiendavateks võimalusteks fondi üleandmine teisele fondile, ühendamine teise fondiga või fondi likvideerimine.

2.4. Kas väljamakse tegemiseks ette nähtud 6 kuud (KoPS 43¹ lõige 2) aitab fondijooksuga seotud riske maandada?

Reformi alguses toimuvate väljamaksete korral aitab periood fondijuhtidel olemasoleva likviidsuse pealt rahavoogu planeerida ja seda vähesel määral hajutada (nt tehinguorderid realiseerimiskõlbulike väärtpaperite müügiks ja fondi kontole raha üleandmine võtavad aega). Nõuete väljamakseperioodi administratiivne reguleerimine võib vallandada varade kiirmüügi (hind jääb tublisti alla hetke turuväärtuse), mis omakorda vähendab osakuomanike saadavat tulu.

Äärmusliku meetmena on fondivalitsejatel õigus Finantsinspektsiooni loa alusel peatada osakute tagasivõtmine.

3. Millised kulud kaasnevad likviidsuse suurendamiseks varade jaotuse muutmisega ja kes need kannab?

Üldjuhul jagunevad investeerimisfondide kulud kõikide osakuomanike vahel vastavalt nende osale fondis. Näiteks kui teatud hulk osakuomanikke soovib fondist lahkuda ja lahkumise tähtaeg saabub kolme kuu pärast, siis konkreetsed kulud, mis fond teeb selleks kolme kuu jooksul, jagunevad kõikide osakuomanike vahel, k.a need, kes fondist lahkuvad. Üldjuhul käivad siia alla kõik tehingukulud (kontohaldus-, maakleri- jm teenustasud, kursivahe) ja tavapärasest kõrgemal hoitud likviidsusest tulenev kulu, millest oli juttu esimeses vastuses.

4. Kuna vaidlusalune muudatus suurendab oluliselt võimalust, et suur hulk inimesi võtab fondiosakud lühikese aja jooksul tagasi, samuti pole seda õigust ajaliselt piiratud, siis millist pikaajalist mõju see omab II samba pensionifondide tegevusele? Millises ulatuses see tingib vara jaotuse ümberkujundamise ja kui olulisel määral võib pärssida tootlust?

Vastuses esimesele küsimusele viitasime sellele, et pensionireeglite muutmise tagajärjel tõstavad fondijuhid likviidsete varade osakaalu, mis omakorda kahandab pensionifondide tootlust. Samas on pensionifondide puhul tootlus ülitähtis, sest sellega tagatakse pensionivarade väärtuse ja tulevikus pensionivaradest väljamakstavate pensionide kasv. Selle investeerimiseesmärgi saavutamiseks investeerivad pensionifondid erinevatesse varadesse (aktsiatesse, võlakirjadesse ja kinnisvaradesse), arvestades neile kehtestatud reegleid. Tavapäraselt on investeerimisfondide tootluse kasvus mänginud olulist rolli aktsiainvesteeringud, sest just aktsiaturud on pikas perspektiivis saavutanud paremat tootlust kui teised finantsturud.

Lisaks paremale tootlusele võimaldab pikemaajaline investeerimisstrateegia fondidel oma portfelle mitmekesistada, sealhulgas investeerida Eesti ettevõtetesse, ning toetada seeläbi kodumaist majanduskasvu. 31.03.2020 seisuga moodustasid Eestisse tehtud investeeringud 19% pensionifondide koondportfellist.³

5. Kas riik on võtnud osakuomanike õiguste kaitsmiseks piisavalt meetmeid (eelkõige pensionivara kaitseks, mis on omandatud enne reformiseaduse jõustumist)? Kas ja milliseid täiendavaid meetmeid oleks saanud rakendada selleks, et osakuomanike õigus paremini kaitsta?

Üldiselt võime nõustuda, et reformiseaduses on püütud leida muutuste mõju leevendavaid meetmeid, kuid meil ei ole täit kindlust selles suhtes, et need on piisavad. Samuti ei lahenda need peamisi pensionisüsteemi jätkusuutlikkusega seotud probleeme, mis tulenevad pensioniks säästmise täielikult vabatahtlikuks muutmisest. Eesti Panga hinnangul vähendab kohustusliku kogumispensioni kaotamine muude tingimuste samaks jäädes (st senise maksukoormuse ja kavandatud pensioniea säilides) riigi võimet tagada Eesti inimestele piisav sissetulek ja seeläbi riigi abi vanaduspõlves. Et kaitsta pensionifondide osakuomanike õigust riigi toele pensionieas, oleks võinud seaduses välistada kuni pensionireformini kogutud varade väljaviimise pensionisüsteemist.

Lugupidamisega

(allkirjastatud digitaalselt)

Madis Müller
president

Indrek Saapar, 6680 996
Indrek.saapar@eestipank.ee

³ <https://www.eesti.pank.ee/press/investeerimis-ja-pensionifondide-varad-i-kvartalis-vahenesid-kuid-aastaga-kasvasid-12052020>