

Rahandusministeerium
Endla 13
10122 Tallinn

Meie 20.04.2016 nr 4/81

Kaubanduskoja ettepanek pensionifondide varadest Eestisse suunatud investeringute suurendamiseks

Lugupeetud hr Sven Sester

Eesti Kaubandus-Tööstuskoda (edaspidi ka **Kaubanduskoda**) pöördub Teie poole seoses ettepanekutega Eesti pensionifondide investeringutest. Täpsemalt teeb meile muret Eesti pensionifondide varadest tehtavate investeringute madal osatähtsus Eesti majanduse arengu toetamisel. Potentsiaalselt on pensionifondide vara hea siseriikliku ettevõtluse ja taristu arendamise allikas, kuid Eestis pensionifondid seda funktsiooni sisuliselt ei täida. Oleme seisukohal, et Eesti majanduse konkurentsivõime toetamiseks tuleb senisest suuremal määral suunata pensionifondide investeringuid kodumaise majanduse arengu toetamiseks ning selle soodustamiseks viia sisse vajalikud muudatused õiguskeskkonnas. Selgitame allpool lähemalt, miks vajab meie hinnangul praegune pensionifondide investeringuid puudutav olukord muutmist ning esitame oma arvamuse selle kohta, kuidas võiks kodumaiste investeringute osakaalu Eesti pensionifondide investeringutes suurendada.

Praegune olukord

Kohustuslike pensionifondide maht on Eestis viimastel aastatel küll kasvanud, kuid suuremat osa sinna investeeritud rahast ei suunata kodumaisesse majandusse, vaid see liigub investeringutena välismaale. Nimelt on praeguseks **kohustusliku pensionisamba varadest investeeritud Eesti majandusse vaid ca 5,4% (lisanduvad hoisused) ning suurem osa pensionifondide varast (ca 78%) on investeeritud välisriikidesse¹**. Pensionifondide vahendid on aga oluliseks kapitali allikaks, võimaldades elavdada kohalikku turgu, pakkudes avaramaid rahastamisvõimalusi ettevõtete jaoks ning toetades nii innovatsiooni, tootlikkuse kasvu, kui ka uute töökohtade loomist ja seeläbi üleüldist majandusarengut. Kuna kodumaiste investeringute osakaal on sedavõrd madal, siis on selge, et Eesti pensionifondid seda rolli kohaliku kapitali allikana praktiliselt ei täida. Sealjuures on kodumaiste investeringute määr ka võrreldes teiste Euroopa Liidu riikidega madal, samuti on Eesti pensionifondide tootlus võrreldes teiste OECD riikidega küllaltki nõrk. Seega on Eesti majanduse arengut silmas pidades mõistlik suurendada kodumaisesse majandusse suunatud investeringute osakaalu nii, et pensionifondide investeringutest tõuseks rohkem kasu kohaliku majanduselu

¹ Investeerimisfondide seaduse eelnõu seletuskiri. Kättesaadav aadressil: <http://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/5dae52aa-7379-4d53-9dd1-ad1fb8ff78ad/Investeerimisfondide%20seaduse%20muutmise%20seadus/>



edendamisel. Ka Riigikontroll on juhtinud tähelepanu vajadusele soodustada kodumaiseid investeringuid.² Seetõttu leiamegi, et riigil tuleks rakendada meetmeid, mille abil suurendada pensionifondide investeringuid Eestisse.

Õiguslik regulatsioon

Eesti siseriiklik õigus pensionifondide jaoks välisinvesteeringute tegemisel piiranguid ei sea, ehkki vajadust suurendada kohalikke investeringuid rõhutati ka 2015. a juulis vastu võetud investeerimisfondide seaduse eelnõu seletuskirjas. Seadusega viidi sisse küll mitmeid meetmeid, mille abil loodetakse investeerimist muuta tõhusamaks ja lihtsamaks, kuid meie hinnangul ei saavuta tehtud muudatused oma peamist eesmärki, suurendada kohalikke investeringuid, ilma täiendavate meetmeteta. Seega puuduvad Eesti seadusandluses piirangud, mis reguleeriks kuidagi pensionifondide vara investeerimist väljapoole Eestit või soodustaksid selle muul moel investeerimist Eestisse. Euroopa Liidu tasandil reguleerib valdkonda Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2003/41/EÜ, 3. juuni 2003, töandjapensioni kogumisasutuste tegevuse ja järelevalve kohta (edaspidi ka **Direktiiv**). Pensionifondide investeringutele rakendatavate piirangutega seonduvalt sätestab Direktiivi artikkel 18 (5) (b), et *liikmesriigid ei tohi takistada asutustel investeerida kuni 30 protsenti kindlustustehniliste eraldiste kattevaradest sellistesse varadesse, mis on denomineeritud muus vääringus kui kohustused*. Lisaks märgitakse sama artikli punktis 6, et *see ei välista liikmesriigi õigust nõuda tema territooriumil asuva asutuse suhtes ka individuaalselt rangemate investeerimiseeskirjade kohaldamist tingimusel, et see on eelkõige asutuse kohustusi arvesse võttes ettevaatuspõhimõttega põhjendatud*. **Seega annab Direktiiv liikmesriikidele võimaluse limiteerida pensionifondide välisinvesteeringuid, nähes ette, et EL liikmesriigid võivad siseriiklikult seada piirangu, millega takistatakse vastavatel asutustel investeerida sellistesse varadesse, enam kui 30%.** Sellest sättest lähtudes on mõned Euroopa Liidu liikmesriigid pensionifondidest tehtavaid välisinvesteeringuid ka piiranud.

2015.a avaldatud uurimuse *Beyond their Borders, Evolution of foreign investment by pension funds*³, kajastatakse väljapoole riiki suunatud investeeringute osakaalu: Euroopas on selle kohaselt pensionifondidel madalaim välisinvesteeringute tase Poolas (1%), järgnevad Saksamaa (12%), Tšehhi (12%), Rootsi (17%) ja Hispaania (17%).

Samuti toob uuring välja piirangud riigist väljapoole investeerimisel. Euroopa Liidu riikide hulgas on piirangud kehtestatud investeringutele väljaspool OECD-d või EL-i (nt Taani, Soome, Itaalia) samuti on kehtestatud piirangud investeringutele teise valuutasse (nt Portugal, Poola ja Šveits). Saksamaa on kehtestanud seadusega reegli, mille kohaselt peavad nende pensionifondide poolt tehtud välisinvesteeringud olema mõistlikul tasemel ning seda hinnatakse jooksvalt. Alates 1. jaanuarist 2016 kehtib Poolas pensionifondide välisinvesteeringute maksimaalse mahu piirang 30%. Ka Soome on kehtestanud piirangud välisinvesteeringutele: vabatahtlikud ja kohustuslikud pensioniplaanid võivad investeerida vastavalt kas 10% või 20% oma koguvarast OECD-sse mittekuuluvatesse riikidesse. Portugal

² Eesti vajab pensionisüsteemi kestlikkuse tagamiseks pikaajalist plaani. Kättesaadav aadressil: <http://www.riigikontroll.ee/Suhtedavalikkusega/Pressiteated/tabid/168/ItemId/704/amid/557/language/et-EE/Default.aspx>

³ Beyond their Borders, Evolution of foreign investment by pension funds (2015). Kättesaadav aadressil: http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Surveys/Beyond-their-borders-Evolution-of-foreign-investment-by-pension-funds-final.pdf



on näinud ette 15%-lise piirangu investeerimisel varadesse, millega ei kaubelda Euroopa Liidu või OECD poolt reguleeritud turul. **Seega on EL õiguse kohaselt piirangud pensionifondidest tehtavatele välisinvesteeringutele teatud tingimustel lubatud ning liikmesriigid on seda erineval moel ka rakendanud.**

Kaubanduskoja ettepanek

Kaubanduskoda on seisukohal, et ka Eestis tuleks kaaluda kohustuslike pensionifondide varadest tehtavatele välisinvesteeringutele teatud piirangute seadmist või tuleks leida muid lahendusi kodumaiste investeeringute osakaalu tõstmiseks. Kuna piiranguid välisinvesteeringutele on rakendatud paljudes EL-i ja OECD riikides, siis leiame, et Eestis, kes paistab võrdluses teiste riikidega silma eriliselt kõrge välisinvesteeringute taseme poolest, peaks samuti kaaluma meetmeid investeeringute suunamiseks kohaliku majanduse arengusse. 2014. aasta kohta välja toodud statistika kohaselt on pensionifondide varadest Eesti ettevõtete aktsiatesse ja võlakirjadesse investeeritud 3,1%. Ülejäänud osa Eesti investeeringutest moodustavad erinevad Eestis registreeritud fondid, millest suurema osa moodustavad kinnisvarafondid. Seega on **kokku investeeritud Eestisse umbes 5,4% II samba pensionifondide varadest** (hoiuseid arvesse võtmata). Pensionifondide Eestisse suunatud investeeringute sedavõrd madala taseme tõttu peamegi vältimatuks kohaldada meetmeid, mille abil oleks võimalik suunata enam pensionifondide investeeringuid kohalike ettevõtete ja taristu arengusse, et tagada sellega majanduskeskkonna kiirem areng ning majanduse suurem vastupanuvõime välistele finantskeskkonna mõjutustele.

Peame põhjendatuks mõjutada pensionifondide varade suuremat investeerimist Eestisse ning leiame, et kõige otstarbekam oleks seda teha sujuvalt investeeringute määra suurendades, pidades silmas eesmärki, et pensionifondide investeeringute osakaal Eesti majandusse oleks tänase 5,4% asemel 2017. aasta lõpuks vähemalt 15%, 2018. aastaks vähemalt 25%, 2019. aastaks vähemalt 35% ning 2020 aastaks vähemalt 45%. Leiame, et arvestades tänast väga madalat kodumaiste investeeringute taset ei oleks selle eesmärgi seadmine ebareaalne ning teisest küljest ei tooks sujuv investeeringute suurendamine kaasa ka võimalikke probleeme investeerimiskeskonnas sh selle osalist ülekuumenemist. Rõhutame samuti, et jooksvalt on oluline olla diskussioonis ka fondivalitsejatega ning ettevõtluse katusorganisatsioonidega, et selgitada õigeaegselt välja võimalikud regulatiivsed takistused investeeringute suunamisel Eestisse ning tegeleda põhjendamatute piirangute kaotamisega. Näiteks tuleks turuosaliste tagasisidele tuginedes kindlasti üle vaadata pensionifondidele kohalduvad regulatsioonid, mis seonduvad investeerimisreeglite muudatuste rakendamisega. Nii on toodud näitena, et 2015.a rakendunud muudatusi ei ole täiendava bürokraatia tõttu tänaseni saanud täielikult rakendada. Lisaks on muudatuste rakendamine olnud ka kulukas. Seetõttu leiame, et Eesti majanduse jaoks oluliste, seadusmuudatuste rakendamine peab olema võimalik oluliselt kiiremini ja viisil, mis ei tekitaks pensionifondidele täiendavaid kohustusi või rahalisi kulutusi.

Kokkuvõtvalt rõhutame, et pensionifondide varade investeeringuid arvestades on Eesti EL-i ja OECD riikide seas üks kõrgema väljapoole koduriiki suunatud investeeringute



osakaaluga riike ning vaid ligikaudu 5,4% Eesti II pensionisamba varadest investeeritakse kohalikku majandusse. Leiame, et see on põhjendamatult vähe ning seda ei ole võimalik õigustada ka investeerimisvõimaluste vähesusega või kõrgema riskitasemega. Pensionifondide investeringuid saab edukalt kasutada aga kodumaiste ettevõtete toetamiseks ning taristu arendamiseks, mistõttu tuleks riigi poolt rakendada meetmeid, mis toetaksid ja motiveeriksid pensionifonde investeerima oma vara järjest enam ka Eestisse. Seega teeme ettepaneku kavandada koos turuosaliste ja ettevõtlusorganisatsioonidega kohased ja mõjusad meetmed, mis tagaksid kodumaiste investeringute osakaalu suurenemise nii, et aastaks 2020 oleks pensionifondide investeringute osakaal Eesti majandusse vähemalt 45%. Leiame, et selline muudatus oleks kooskõlas Euroopa Liidu õigusega ega omaks negatiivseid mõjusid majanduskeskkonnale või pensionifondide üldisele riskitasemele. Meetmete keskne eesmärk peab olema Eesti majanduse konkurentsivõime suurendamine ning need võivad olla olemuslikult nii regulatiivsed kui ka soft law tüüpi nagu on seda meie hinnagul rakendatud Saksamaal, kus turegulaator hindab jooksvalt investeringute mahtu ning annab vajadusel siduvaid ettepanekuid investeringute proportsiooni muutmiseks.

Loodame, et peate võimalikuks meie tähelepanekuid arvesse võtta ning kaalute vastavate muudatuste rakendamist esimesel võimalusel, eesmärgiga töötada alternatiivsed lahendused välja lähikuudel. Vajadusel oleme valmis oma seisukohti ka lähemalt selgitama ja osutama igakülgset abi muudatuste kiirel väljatöötamisel, et neid oleks võimalik rakendada võimalusel juba aastast 2017.

Lugupidamisega

/allkirjastatud digitaalselt/

Toomas Luman

Juhatuse esimees

Koostanud: Mait Palts, Katre Rugo katre.rugo@koda.ee +372 604 0071