

## ANALÜÜSIMEMO

### KELLELE EDASTAMISEKS:

Toomas Tamsar, ETKL

### Teema:

**Pensionifondide raha kasutamine**

### Eesmärk ja uurimisküsimused

Eesmärgiga põhistada seisukoht küsimuses, kas pensionifondide raha peaks suunama rohkem Eestisse, vastata järgmistele küsimustele:

1. Kui suur on praegu pensionifondide maht?
2. Kui palju tuleb keskmiselt iga kuu raha sisse?
3. Kui palju on sellest rahast praegu Eestisse jäetud?
4. Millised on kogemused mõnedest teistest riikidest?
5. Millised on peamised investeerimispiirangud fondidele?

### Vastused uurimisküsimustele:

1. Maht kokku 06.04.2016 seisuga on 2,8 miljardit €, s.h teine sammas 2,7 miljardit € ja kolmas sammas 126 miljonit € (pensionikeskus.ee andmed).
2. Töötaja (ca 400 tuh inimest) ja riigi sissemaksed 2015 olid keskmiselt 35 mln € kuus (sh II sammas 32 mln €); 2015. aastal tegi sissemaksed III sambasse oma töötajate eest ka 157 tööandjat 1899 töötaja eest kogusummas 1,8 miljonit eurot.
3. Eestisse investeeritakse 24% varadest. Järgnesid Luksemburg (17%) ja Iirimaa (15%), kes ongi pensionifondide rahvusvaheliste investeringute populaarseimad sihtriigid. Eesti investeringute osakaal on sealjuures aastaga suurenenud 2 protsendipunkti võrra. 76% Eesti investeringutest moodustavad tähtajalised hoiused ja arvelduskontod ning seega sõltub investeringute maht Eestisse just hoiuste ja kontode mahu muutusest. Otse Eesti ettevõtete aktsiatesse ja võlakirjadesse investeeritakse 2,7% II samba varadest (2013. aastal 4,6% ja 2014. aastal 3,1%). Ülejäänud Eesti investeringutest moodustavad erinevad Eestis registreeritud fondid (3% II samba varadest) ja mujal registreeritud fondid (1,5% II samba varadest), mis samuti investeerivad Eestisse. Ehk siis arvestamata hoiuseid, investeeritakse kokku Eestisse umbes 6-7% II samba varadest. Peamiselt investeeritakse ainult kahe Eesti ettevõtte võlakirjadesse - Eesti Energia (0,58% II samba varadest) ja Elering (0,61% II samba varadest). Aktsiatest on enim investeeritud Tallinki (0,39% II samba varadest) ja Tallinna Kaubamaja (0,35%) aktsiatesse, järgnevad Ekspress Grupp, Tallinna Vesi, Olympic ja Nortal.
4. OECD tabelist ja PwC uuringust paistab, et ligi pooled riigid on mingisuguseid piiranguid kehtestanud, aga mõnel juhul on piirang väljapoole EL ja OECD-d investeerides või teatud varade puhul.



- Välisinvesteeringute osakaal (76%) Eestis on teiste riikidega võrreldes pigem kõrgem – sarnane Hollandi (76%) ja Soome (74%) jaotusele. Hollandi fondid olid 2014 ka ühed kõrgeima tootlusega (15,1%), samas parima tootlusega (16,7%) Taani pensionifondide välisinvesteeringute osa on vaid 24%. Soome tootlus oli 2014.a 6,2%. Eesti II samba pensionifondide keskmine tootlus oli 2014.a 5,1% ja 2015.a 2,55%, pikajaline keskmine tootlus on OECD halvemaid. OECD keskmine tootlus oli 2014.a 5%. Peamiselt siseriiklikult investeerijate Saksamaa (12% välisinvesteeringuid) tootlus oli 2014.a 4.4% ja Tšehhi (12%) tootlus 1,2%.
- Eesti puhul hakkab silma suur investeeringute osa hoiustesse, mis on teadupärast madala intressiga praegu. 76% Eesti investeeringutest moodustavad tähtajalised hoiused ja arvelduskontod. Ka välisinvesteeringute puhul oli hoiuste osa vähemalt 2014 seisuga teiste riikidega võrreldes suurem. Hollandi ja Taani fondide kõrge tootluse võtmeks peetakse alternatiivsete investeeringute (laenud, kinnisvara, kinnisvara fondid, teised investeerimisfondid jmt) suurt mahtu portfoolios, mis aitasid pensionifondidel ka finantskriisi paremini üle elada. Traditsioonilised investeeringud on võlakirjad, aktsiad ja hoiused. Poola, kes on kuulus väikese välisinvesteeringute osakaalu poolest (2014 a 1% fondide varadest), on üks maailma kõrgeima aktsiate proportsiooniga portfelliga riike. Nüüd olevat siseriiklike investeeringute osakaal vähenenud tänu Euroopa Kohtu vaidlusele, ent strateegias on ikkagi oluline roll sisemaistel aktsiainvesteeringutel.
- Kuna kodumaiste investeeringute suurendamise ettepaneku eesmärk antud juhul ei ole fondi tootluse suurendamine, vaid kodumaise majanduse elavdamine, siis ilmselt tuleks vaadata hoopis, mis riikide sisemajanduses on toimunud. See võtaks küll rohkem aega, aga tulevikus võib mõelda. Makronäitajate mõjureid on kindlasti tegelikkuses rohkem, kui pensionifondide investeerimisotsused. Ajakirjandusest leidsin, et 2014 otsustas Itaalia valitsus ja 2015 Hiina valitsus majanduse päästmiseks ühe meetmena pensionifondide raha kodumaistesse aktsiatesse paigutada või seda lihtsustada. Kriitika selliste otsuste vastu on, et pensioniraha ja pankade tegevus sõltub liiga palju siseriiklikust poliitikast ja suunamisest.
- Ülevaade teiste OECD riikide pensionifondide välisinvesteeringute suurusest ja piirangutest jm näitajatest on toodud **tabelis 1**.
- 5. Piirangud on direktiivist tulenevalt, et välisinvesteeringute mahtu võib siseriikliku regulatsiooniga piirata kuni 30%-le, st Eesti kohustuslik osa saab olla kuni 70%. Eestis siseriiklikult välisinvesteeringute mahule piiranguid ei ole.

Tabel 1. Pensionifondide võrdlus OECD riikides 2014 (pensionifondi suurus, pensionifondi varade suhe SKP-sse, palga ja staaži suurusest sõltuvuse määr, pensionialiste suhe tööalistesse, välisinvesteeringute osakaal pensionifondi varadest, piirangud välisinvesteeringutele pensionifondidest, alternatiivsete investeeringute osakaal, investeerimisfondide osakaal).

Country	Market size (USD bn)	Pension assets/GDP	Defined Benefit schemes	Old-age dependency ratio	Foreign investments	Regulatory limit on foreign investments	Alternative investment	Investment funds
Australia	1,038.1	87%	10%	22%	30%	No limit	16%	61%
Belgium	26.8	6%	74%	28%	N/A	No limit	10%	71%
Brazil	252.8	12%	72%	11%	< 1%	10%	11%	61%
Canada	2,424.7	142%	97%	23%	30%	No limit	31%	N/A
Chile	165.4	68%	0%	15%	44%	Up to 80%	0.1%	22%
Colombia	74.2	23%	36%	10%	23%	40% to 70%	5%	24%
Czech Republic	14.3	8%	0%	25%	12%	No limit	3%	1%
Denmark	276.4	89%	7%	28%	24%	No limit for OECD countries	9%	19%
Finland	208.7	85%	100%	31%	74%	10-20% non-OECD	13%	26%
Germany	223.5	6%	100%	32%	12%	No limit	40%	41%
Hong Kong	110.7	35%	12%	20%	39%	30% in HKD assets	N/A	N/A
Italy	178.6	8%	7%	33%	53%	No limit for OECD countries	32%	10%
Japan	1,520.7	37%	97%	42%	32%	No limit	N/A	N/A
Luxembourg	1.7	3%	80%	21%	N/A	No limit	10%	44%
Mexico	197.0	17%	13%	10%	12%	20%	0.3%	4%
Netherlands	1,550.1	197%	92%	26%	76%	No limit	16%	50%*
Norway	35.6	8%	43%	25%	29%	No limit	5%	30%
Peru	38.3	20%	0%	10%	41%	42%	0%	41%
Poland	98.7	18%	0%	21%	1%	5%	< 1%	< 1%
Portugal	20.4	9%	85%	29%	57%	No limit for Euro zone	24%	26%
South Korea	426.5	31%	73%	17%	22%	30%-70%	10%	27%
Spain	180.4	14%	28%	27%	17%	No limit	11%	13%
Sweden	354.1	71%	16%	31%	17%	No limit	6%	58%
Switzerland	768.1	117%	100%	26%	39%	30% foreign currency	27%	50%
United Kingdom	2,979.7	107%	72%	28%	28%	No limit	31%	28%
United States	24,553.0	146%	35%	21%	N/A	No limit	29%	33%