

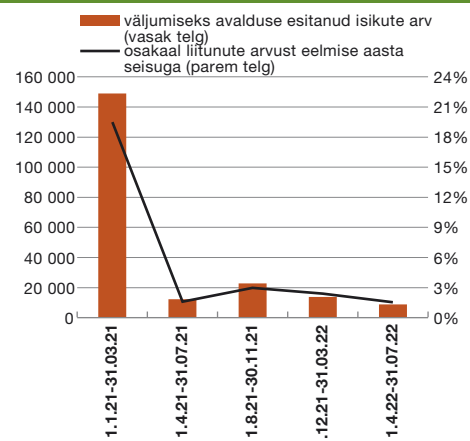
LISATEEMA 2. PENSIONIREFORMI JÕUSTUMISE MÕJU PENSIONIFONDIDELE

2021. aasta alguses hakkasid kehtima pensionisüsteemi muudatused, millest olulisim oli pensioniinvestorite võimalus väljuda teisest sambast enne pensioniea saabumist. Enne seaduse jõustumist viis Eesti Pank läbi mõjuanalüüsi³⁰, kus käsitleti teiste olulisemate mõjude hulgas ka kogumis-pensionireformi võimalikku mõju finantsstabiilsusele. Finantsstabiilsuse seisukohalt olid peamised võimalikud mõjud, mille Eesti Pank oma analüüsis välja tõi, järgmised: võimalikud likviidsusprobleemid nendele fondidele, kelle varade hulgas on rohkem vähemlikviidseid varasid; muutused pensionifondide varade struktuuris suurenenud likviidsusvajaduse tõttu; varade kiirmüügist tulenev võimalik kahjum ja erinevad uued riskid pensionikogujatele, mille põhjus on, et tagatisfond ei hüvita iseseisvalt investeerimisel tehtud ebakorrektheid ja seetõttu kahjulikke tehinguid. Lisaks juhtis Eesti Pank tähelepanu ka asjaolule, et enne seadusmuudatuse jõustumist kogusid inimesed vabatahtlikult pensionivara tunduvalt passiivsemalt kui automaatselt teise samba abil ning et omal käel investeerijad võivad oma pensionisääste tulevikus kasvatada suhteliselt vähem, arvestades Eesti eraisikute säästmiskäitumise tendentse.

Esialgmesse pensionireformi seadusesse tehtud muudatus pikendada raha väljamaksmise tähtaega viiele kuule aitas fondidel teha väljamakset etteantud tähtaja jooksul ja oluliste tõrgeteta. 2022. aasta augustiks oli teisest sambast väljumisi toimunud viis erinevat voo, millest kõige esimese (1.1.2021–31.03.2021) käigus lahkus kõige enam inimesi, pea 20% liitunutest. Järgnevates vooorudes on lahkujate osakaal jäänud märgatavalt väiksemaks ehk valdavalt alla 3% (vt joonis L2.1). Vaatamata suhteliselt suurele lahkujate arvule esimeses vooorudes aitas seaduse muutmise kaasa sellele, et fondidel ei tekkinud enneaegsete väljamaksete tõttu lühiajalisi likviidsusprobleeme ning väljamaksete toimusid etteantud tähtaegade jooksul.

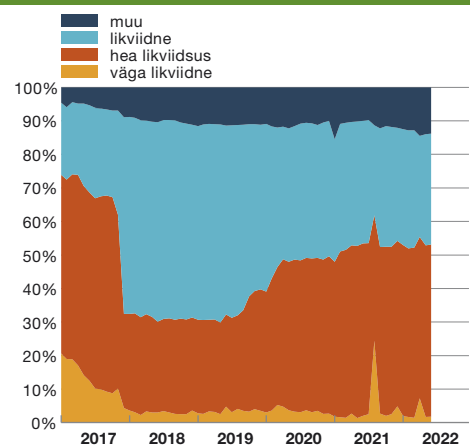
Fondide varade struktuuris tervikuna on mõnevõrra suurenenud likviidsemate instrumentide osakaal. Kui enne pensionireformi, 2019. aasta alguses, moodustasid väga hea ja hea likviidsusega³¹ varad 30%, siis riigikogus esmakordselt vastu võetud seaduse ajaks oli selliste varade osakaal kasvanud pea 50%ni (vt joonis L2.2). 2022. aasta juuni lõpus oli aga nende varade osakaal koguvarades 53%. Kõige vähem likviidsete varade maht ei ole alates pensionifondireformi jõustumisest eriti muutunud ning see moodustab varadest 14%. Instrumentide kaupa vaadates on fondides võrreldes 2021. aasta algusega

Joonis L2.1. Pensioni teisest sambast väljunute arv ja osakaal liitunute arvust



Allikad: Pensionikeskus, Eesti Panga arvutused.

Joonis L2.2. Pensionifondide investeringute jaotus likviidsuse järgi



Allikas: Eesti Pank.

³⁰ Pensionisüsteemi muudatuste mõjuanalüüs, november 2019 (<https://www.eestipank.ee/press/eesti-pangas-val-mis-pensionimuudatuste-mojuanaluuksi-detailsem-selgitus-01112019>).

³¹ Varade jagamisel likviidsuse järgi on kasutatud järgmist klassifikatsiooni: väga likviidsed on hoised ja rahaturu instrumentid; hea likviidsusega on välismaised fondiosakud; likviidsed on välismaised väärtpaperid ja Eesti aktsiad; muu on teiste varadega võrreldes vähem likviidne vara, s.h Eesti kinnisasjad, fondiosakud, noteerimata võlakirjad vms.

vähenenud välismaiste võlakirjade osakaal (25%lt 10%ni) ning suurenenud välismaiste aktsiafondide osakaal (33%lt 41%ni) ja aktsiate osakaal (13%lt 21%ni). Muude instrumentide puhul on muutused olnud küllaltki marginaalsed.

Finantsurud arenesid valdavalt positiivselt ning toetasid väljamakseteks vajalike varade müüki. Kui varade kiirmüük finantsturgudel tähendab sageli seda, et varasid tuleb müüa turuhinnast madalamalt, siis piisavalt pikk periood avalduse esitamise ja väljamaksete vahel on aidanud seda riski vähendada. Samuti kahandasid seda riski positiivsed sündmused finantsturgudel, kus varade hinnad jätkasid kasvu ning seetõttu ei pidanud neid kahjumlikult müüma. Näiteks esimese ja teise vooru väljamaksete ajal kasvas EPI üldindeks vastavalt 8% ja 5%. Finantsturgude heitlikkuse ja ebakindluse tõttu olid aga kolmanda ja neljanda vooru tulemused samas siiski negatiivsed, s.t inimesed, kes võtsid nendes voorudes säästus välja, said tegelikult fondidest kätte keskmiselt vähem raha, kui neil oli kogunenud avalduse esitamise ajal. EPI indeks langes kolmanda vooru ajal 1,4% ja neljanda ajal 10%. See tähendab ühtlasi, et endiselt püsib oht, et raha väljavõtmise ajaks võib investeringute väärtus turgude languse korral väheneda.

Omavalitsustel pensioniks kogumise võimalust pensioni investeerimiskonto (PIK) kaudu on kasutatud suhteliselt vähe. Pensionireformi üks olulisemaid muudatusi oli võimalus hakata teises sambas PIK kaudu ise oma raha investeerima. Siiani on seda võimalust kasutanud suhteliselt väike arv pensioniks kogujaid. Aktiivseid PIK investoreid³² on vaid veidi üle 4300 ja need moodustavad alla 1% kõigist pensionikogujatest (13.09.2022 seisuga). Ka varasemad Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringud³³ näitavad, et finantsvarade hulgas domineerivad valdavalt hoiused, mis ühelt poolt peegeldab konservatiivsust finantsvarade paigutamisel ja teiselt poolt seda, et Eesti elanike varadest moodustavad suurima osa reaalvarad ehk investeerimise mõttes eelistatakse pigem muid võimalusi kui finantsinvesteeringud. Samuti on pankade sõnul liikunud osa pensionisambast välja võetud rahast kinnisvarasse. Lisaks nõuab omavalitsustel väärtipaberiturgudele investeerimine suhteliselt palju teadmisi, oskusi ja aega, mis tähendab, et suuremale osale pensioniks kogujatele ei pruugi selline võimalus sobida. Ka ei garanteeri miski seda, et omavalitsustel investeerijatel õnnestub saavutada paremat tulemust kui näiteks pensionifondidel. Kuigi pensionireformist on möödunud liiga lühike aeg, et teha järeldusi selle kohta, kas omavalitsustel investeerijate tulemused on olnud paremad või halvemad võrreldes pensionifondidega keskmiselt, viitavad esimesed märgid siiski sellele, et need, kes on ise pensioni investeerimiskonto kaudu investeerinud, on tootluse mõttes jäänud alla pensionifondide keskmisele³⁴.

Võimalus teisest sambast ennetähtaegselt väljuda on tekitanud riski, et osad pensionikogujad võivad väärtipaberiturgude heitlikkuse, järsu hinnalanguse või ajutiste majanduslike raskuste tõttu otsustada oma raha teisest sambast enne pensioniea saabumist välja võtta. Kui enne pensionireformi ei olnud pensionikogujatel võimalik enne tähtaega teisest sambast lahkuda, mis ühtlasi tähendas ka seda, et risk väljuda oma investeeringutest oli väga madal (oli siiski võimalus fonde vahetada) või peaaegu olematu, siis pärast reformi võib selline risk siiski realiseeruda. Seda riski peegeldab ilmekalt see, mis on toimunud kolmandasse pensionisambasse kogumisel. Nimelt eelmise globaalses finantskriisi ajal, kui väärtipaberite hinnad langesid ja sissetulekud vähenesid, suurenes ka ennetähtaegsete väljamaksete maht kolmanda samba fondidest (vt täpsemalt Finantsstabiilsuse Ülevaade 1/2020, lk 23), mis tähendab seda, et teise samba vabatahtlikuks muutumisel võib see risk ka selle samba puhul tulevikus realiseeruda.

Kokkuvõttes võib nentida, et pensionireformi mõju pensionifondidele on jäänud seni küllaltki tagasihoidlikuks. Pensionireformi jõustumisega avanes pensioni teise sambasse kogujatel võimalus võtta kogutud raha välja ennetähtaegselt, mis tähendas olulist muutust võrreldes varem kehtinud süsteemiga. Nüüd, poolteist aastat hiljem, võib nentida, et tervikuna on mõju pensionifondidele jäänud

32 Aktiivsete investorite arv sisaldab isikuid, kes teevad teise samba sisse makseid (on maksekohuslased) ja kelle teise samba aktiivne valik on pensioni investeerimiskonto.

33 Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringud 2013 ja 2017. https://statistika.eestipank.ee/#/et/p/LEIBKONDADE_VARAD_JA/r/2432/2240.

34 Kuidas möödus esimene aasta LHV PIK kaudu kogujatele? <https://fp.lhv.ee/news/newsView?newsId=5638379>.

küllalt piiratuks. Pensionifondide valitsejatel oli piisavalt aega, et esimeses voorus, mil oli kõige enam lahkujaid, teha väljamakseid õigeaegselt. Pensionifondide varade struktuuris tõusis tervikuna küll likviidsemate instrumentide osakaal, aga kõige väiksema likviidsusega instrumentide osakaalus suuremaid muutusi ei toimunud. Ka arengusuunad finantsturgudel olid esialgu soodsad ning investorid, kes otsustasid raha ennetähtaegselt välja võtta, ei kandnud seetõttu täiendavat kahju.