

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Ragnar Nurkse innovatsiooni ja valitsemise instituut

Katrin Vaher

**PENSIONI II SAMBA REFORM EESTIS KOGUMISPENSIONI
ERASEKTORIS HALDAMISEGA SEOTUD TURUTÕRGETE
VALGUSES**

Magistritöö

Õppekava HAAM02/18

Juhendaja: Professor Ringa Raudla

Tallinn 2020

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 10 624 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Katrin Vaher

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 200778HAAM

Üliõpilase e-posti aadress: k_dltorre@yahoo.com

Juhendaja: Professor Ringa Raudla

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees: Dr. Erkki Karo

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
I TEOREETILINE RAAMISTIK	8
1.1 Turutõrked erasektori poolt hallatava kogumispensioni puhul	9
1.1.1 Investeerimisrisk, kapitalituru ebastabiilsus.....	10
1.1.2 Ebatäiusliku teabe ehk asümmeetrilise info risk	12
1.1.3 Juhtimis- ja haldamisrisk, administratiivsed kulud	13
1.1.4 Makroökonomilised kriisid ja inflatsioon	15
1.1.5 Demograafilised kriisid ja kõikumised.....	16
1.1.6 Annuiteedituru- , kindlustusrisk	16
II EMPIIRILINE ANALÜÜS	18
2.1 Metoodika.....	18
2.2 Eesti praeguse praktika lühiülevaade	19
2.3 Kavandatava reformi muudatused võrreldes kehtiva süsteemiga.....	23
2.4 Reform turutõrgete adresseerijana	27
2.5 Alternatiivsed lahendused.....	34
KOKKUVÕTE	41
SUMMARY	44
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	48
LISAD	53
Lisa 1. Uurimuse käigus läbiviidud intervjuud	53
Lisa 2. Poolstruktureeritud intervjuu küsimused	54
Lisa 3. Lihtlitsents	55

LÜHIKOKKUVÕTE

Eestis planeeritavat pensionireformi (muuta II sambasse kogumine vabatahtlikuks) ei ole seni turutõrgete adresseerimise seisukohast käsitletud. Panustamaks antud tühimiku täitmisesse, seadis magistritöö eesmärgiks kaardistada erasektoris hallatavaid kogumispensioneid ohustavad peamised turutõrked ning analüüsida neid Eesti praeguses kontekstis ja plaanitava pensionireformi seisukohast. Töös käsitletakse turutõrgete mõju nii teenusepakkujatele kui kogujatele. Lisaks tuuakse välja autoripoolsed alternatiivsed lahendused turutõrgete adresseerimiseks.

Teoreetilise raamistiku tarbeks on koostatud ülevaade peamistest turutõrgetest, sünteesides olemasolevat teemakohast kirjandust. Käsitlust leiab kuus turutõrget. Empiirilises osas antakse ülevaade Eesti praegusest praktikast ja pensionireformi peamistest muudatustest ning analüüsitakse neid turutõrgete adresseerimise seisukohast. Lisaks dokumendianalüüsile viidi läbi ka poolstruktureeritud intervjuud kaheksa seotud osapoollega. Intervjueeritavate hulka kuulusid erinevate vaadete esindajad.

Magistritööst selgub, et üldvaates muutub olukord kogumispensioni vabatahtlikuks muutmisega turutõrgete maandamise seisukohast keerulisemaks. Teenusepakkujatele toob reform kaasa enam negatiivseid tagajärgi kui kogujate jaoks. Positiivseim tulemus on süsteemi paindlikkuse suurenemine koguja kasuks. Teenusepakkujate jaoks muutub mitmete riskide maandamine raskemaks ja annuiteediturgu ähvardab sulgemisoht. Magistritöö järeldeb, et soovitatav oleks jätkata olemasoleva korruga ja viia läbi väiksemaid muudatusi. Muudatusettepanekute hulgas on konkurentsi edendamine, suuremate sissemaksete lubamine soovijatele ja mitmesse pensionifondi kogumise võimalus. Reformi jõustumise järel tuleks piisava aja möödudes läbi viia enne ja pärast analüüs põhjalikuma ülevaate saamiseks reformi tegelikust mõjust.

SISSEJUHATUS

Pensioniks kogumine on pikaajaline protsess, mis puudutab otseselt kogu riigi elanikkonda ja otsused vastavas valdkonnas tuleb teha kaalutletult ning kõikide osapoolte heaolu silmas pidades. Magistritöö käsitleb kogumispensionide erasektoris haldamise korraldusega seotud peamisi turutõrkeid ja analüüsib neid Eestis töös oleva pensionireformi ning hetkel kehtiva olukorra seisukohtadest. Saadud tulemuste põhjal esitatakse töös alternatiivseid võimalusi turutõrgete adresseerimiseks kogumispensionide süsteemi korraldamisel.

Kogumispensionide privatiseerimine on olnud tähtis reformitrend maailmas viimastel dekaadidel (Aktaşoğlu, Cam 2014; Sorsa 2016; Ebbinghaus, Whiteside 2012). 2008. aasta kriis tõi aga teravalt välja mitmeid puudujääke erasektori poolt hallatava kogumispensionide ja turu ebastabiilsuse kohta ning pärast seda on tõusnud riigisektori roll järelevaataja ja reguleerijana. Kogumispensionide korralduse alane arutelu on Eestis viimase aasta jooksul olnud äärmiselt aktuaalne ning saanud ühiskonnas suurt tähelepanu. Selle põhjuseks on töös olev pensionireform, mille suurimateks eesmärkideks on muuta kogumine vabatahtlikuks ning anda inimestele võimalus juba kogutud raha pensionifondi(de)st välja võtta (Kogumispensionide seaduse ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse (kohustusliku kogumispensionide reform) eelnõu seletuskiri 2019).

Senine avalik teemakäsitus Eestis on keskendunud eelkõige pensionireformi üldiste võimalike mõjude väljatoomisele, millest kõige põhjalikum on Eesti Panga 2019. aastal läbiviidud muudatuste mõjuanalüüs. Selles on käsitletud reformi mõju pensionide suurusele ja kogujate maksukoormusele, lisaks inimeste säästmis- ja tarbimiskäitumisele ning leiab käsitlust ka lühiajaline mõju majandusele ja finantsstabiilsusele (Eesti Pank 2019). Teine seni läbiviidud suurem uurimus on Rahandusministeeriumi poolt tellitud analüüs reformi põhiseadusele vastavuse selgitamiseks (TGS Baltic 2019). Siiani puudub aga kõrvutamist turul tekkivate peamiste tõrgetega, mis annaks ülevaate reformi laiemast võimalikust mõjust.

Magistritöö püüab seda lünka adresseerida ning käsitleb tulemuse saavutamiseks järgmisi uurimisküsimusi:

- 1) Millised on kogumispensioni erasektoris haldamist saatvad peamised turutõrked?
- 2) Kuidas adresseerib Eestis kavandatav pensionireform peamisi turutõrkeid?
- 3) Millised oleksid võimalikud alternatiivsed lahendused kogumispensioni süsteemi reformimisel Eestis?

Vastamaks väljatoodud uurimisküsimustele, viiakse läbi juhtumianalüüs. Selleks kasutatakse töö teoreetilises osas turutõrgete lähenemist, selgitamaks probleeme, mida võib tekitada kogumispensioni erasektoris haldamine. Töö raames analüüsitakse kogumispensioneid II samba seisukohast. Olemasolev rahvusvaheline käsitlus kogumispensioneid puudutavate turutõrgete osas on küllaltki killustunud ning terviklikku ülevaadet leiab vähestest allikatest. Enamikes allikates on kirjeldatud üksikuid turul tekkida võivaid tõrkeid ning peamine kirjutatu fookus on muudel teemadel, sealhulgas eelkõige erinevatel pensionireformidel ja parimate praktikate otsingutel. Turutõrkeid on puudutatud valdavalt kaasuva kõrvalteemana. Parimat käsitlust leiab Barr ja Diamond (2006) ning Barr (2000) materjalidest, kelle töid aluseks võttes käsitletakse magistritöös kuut peamist turutõrget.

Empiirilises osas antakse ülevaade Eesti praegusest praktikast ja planeeritava reformi peamistest muudatustest ning analüüsitakse neid teoreetilises osas väljatoodud turutõrgete seisukohast. Töö uurimisobjektideks on nii kogujad kui ka teenusepakkujad. Andmete saamiseks viidi läbi dokumendianalüüsid ning kaheksa poolstruktureeritud intervjuud erinevate fondihaldurite, neutraalsete osapoolte ja avaliku sektori poliitikakujundajate esindajatega. Intervjueeritavad on valitud põhimõttel, et esindatud oleksid erinevate temaga seotud osapoolte seisukohad ja vaatenurgad ning tulemused ei oleks ühekülgsed. Küsimused intervjueeritavatele on koostatud selliselt, et kõikidel osapooltel oleks võrdsed võimalused enda vaadete edastamiseks ning küsitlus ei oleks kaldu ühegi konkreetse osapoole kasuks.

Magistritöö on jaotatud kahte suuremasse osasse. Esimene osa annab teoreetilise ülevaate, sünteesides olemasoleva teadusliku kirjanduse ideid ning selgitatakse peamisi temaga seotud mõisteid. Tuuakse välja kuus peamist erasektoris hallatavaid kogumispensioneid ohustavat turutõrget ning selgitatakse nende olemust. Töö teises osas antakse ülevaade meetodikast, kirjeldatakse Eesti praegust kogumispensioni süsteemi ja selle suhet turutõrgetega. Tuuakse välja

töös oleva pensionireformi peamised aspektid ja muudatused võrreldes hetkel kehtiva olukorraga. Seejärel analüüsitakse kavandatavat pensionireformi esimeses osas väljatoodud turutõrgetest lähtuvalt ning selgitatakse välja, kuidas muutub olukord pärast reformi jõustumist turutõrgete adresseerimise seisukohast. Lisaks esitatakse ja analüüsitakse alternatiivseid võimalusi turutõrgetest tekkivate probleemide lahendamiseks kogumispensioni süsteemi reformimisel. Empiirilises osas kasutatakse nii Eesti praeguse praktika, reformi turutõrgetega adresseerimise kui ka alternatiivsete lahenduste analüüsimiseks dokumendianalüüsi kõrval lisaks intervjuudest saadud informatsiooni.

I TEOREETILINE RAAMISTIK

Pensioniks kogumine on pikaajaline protsess ja kogumispension¹ fondid on pikaajalised investorid, kes peavad arvestama erinevate esile kerkida võivate turutõrgetega² (Yermo 2005, 536) ja kes saavad samas aidata vähendada nende tõrgete esinemissagedust ning mõju (Harvey *et al.* 2014, 57). Pensioniks kogumist ei tohiks siiski jätta vaid turu hoolde, sest muidu kanduvad vanasse ikka töötamise aja sissetulekute ebavõrdsused ja inimestel on pensionieas raskem enda eest hoolitseda (Raudla, Staehr 2003, 66-67; Raudla 2004, 15).

Kogumispension¹ ülesehitus võib riigiti erineda. Haldamine võib toimuda kas riigi poolt või on see delegeeritud erasektorile, kogumine pensionifondidesse võib olla kas kohustuslik või vabatahtlik (Aktaşoğlu, Cam 2014; De Deken 2013; Bosworth, Burtless 2004; Domonkos, Simonovits 2017; Dunajevs, Skučiene 2016; Raudla, Staehr 2003; Barr 2000; Bhatt 2007). Kogumispension¹ osas räägitakse peamiselt erasektori hallata olevatest pensionifondidest (Barr, Diamond 2006; Bovenberg, Ewijk 2011; Cristea, Mitrică 2016; Turner 2009; Sorsa 2016; Ebbinghaus, Whiteside 2012; De Deken 2013; OECD 2013; Dunajevs, Skučiene 2016). Lisaks eelnevale võivad väljamaksmise võimalused olla kas paindlikud (mitu valikut - ühekordse summana, väljamaksed otse pensionifondist või annuiteedina³) või kohustusliku annuiteedina (Bovenberg, Ewijk 2011; Barr, Diamond 2006; Sorsa 2016; Ebbinghaus, Whiteside 2012; Barr, Diamond 2009). Kokkuvõtlik ülevaade ülesehituse võimalustest on näidatud Joonisel 1.

¹ Kogumispension (II samm) põhineb personaalsel eelfinantseerimisel, mille alusel võetakse inimese palgast teatud osa kogumispension¹ makseks ning pensionile mineku ajaks kogunenud summa sõltub töötamise ajal teenitud palgast (Turner 2009, 1-2).

² Kõrvalekalded ideaalteoriast, mille puhul inimesed saavad teha valikuid säästmise, laenamise, annuitiseerimise jms osas selliselt, mis maksimeerib nende heaolu ja nad saavad valida terve hulga konkurentsivõimelise hinnaga turuvalikute hulgast (Barr, Diamond 2009, 9).

³ Eluaegne pensionileping ehk annuiteet, mille alusel makstakse kindlustusandja poolt pensionisaajale väljamakseid tema elu lõpuni (Kilgour 2014, 35).

Haldamine	Avalikus sektoris	Kohustuslik	Kogumine
	Erasektoris	Vabatahtlik	
Väljamaksmise viis	Kohustuslik annuiteet	Kohustuslik pensioniea saabudes	Väljamaksmise aeg
	Erinevad väljamaksmise võimalused	Paindlik (varem ja/või hiljem)	

Joonis 1. Kogumispensioni ülesehituse võimalused
Allikas: Autori koostatud peatükis väljatoodu põhjal

Fookuse ja kompaktsuse hoidmiseks käsitletakse magistritöös kogumispensioneid puudutavat informatsiooni vaid II samba seisukohast ja jäetakse välja III sammast⁴ ning jooksvalt finantseeritud süsteeme⁵ puudutav.

1.1 Turutõrked erasektori poolt hallatava kogumispensioni puhul

Kogumispensioni süsteemide ülesehitus mõjutab paljusid valdkondi - tööturгу, kapitaliturгу, majandust, generatsioonide vahelist riskide ja ressursside hajutamist (Barr, Diamond 2009, 7; Barr 2000). Kogumispensionide privatiseerimine võib võimendada turutõrkeid (Czech 2016, 560), olles pikaajaliste inflatsiooni kõikumiste ja turulanguste suhtes mõjutatav (Raudla, Staehr 2003, 79).

Olemasolev käsitus turutõrgete osas on üsna killustunud, terviklikku ülevaadet leiab vähestest allikatest. Suures osas materjalides leidub käsitlust erinevatest turul tekkida võivatest riskidest, kuid nende materjalide peamine fookus on mujal (näiteks pensionireformidel, parimatel praktikatel), mille käigus tururiske puudutatakse kõrvalteemana. Sünteesides olemasolevat kirjandust, võtab magistritöö turutõrgete tuvastamiseks ja analüüsimiseks aluseks Barr ja Diamond

⁴ Individuaalne ja vabatahtlik kogumisvõimalus lisaks esimesele (I) ja teisele (II) sambale (Mangra *et al.* 2009, 89).

⁵ Jooksvalt finantseeritud süsteemide puhul (I samm) makstakse pensioneid töötavate inimeste palgalt arvestatavatele maksudelt (Barr 2000, 3).

(2006, 10) ning Barr (2000) poolt väljatoodud nimekirja, kus on esile kerkida võivaid tõrkeid vaadeldud kõige süstemaatilisemalt⁶:

- 1) Investeerimisrisk (turukõikumised).
- 2) Ebatäiuslik teave, asümmeetriline informatsioon (puudulikud teadmised, teabe paljusus).
- 3) Pensionifondide juhtimisrisk (ebapädev juhtimine ja pettused).
- 4) Makroökonomilised kriisid (majanduslangused) ja inflatsioon.
- 5) Demograafilised kõikumised ja kriisid (vananev rahvastik, vähenev sündimus).
- 6) Annuiteedituru risk (kasvav eluiga, teenuse kallidus).

Inimesi mõjutavad kõik ülalnimetatud turutõrked, mitte üksikud neist (Barr, Diamond 2006, 33). Samuti on turutõrked omavahel tugevas sõltuvuses ja tihedalt läbipõimunud (Navare 2003, 474).

1.1.1 Investeerimisrisk, kapitalituru ebastabiilsus

Investeerimisrisk kogumispensionile tuleneb peamiselt kolmest tegurist: finantsturgude ebastabiilsusest ja kõikumistest, riskantsemate (aktsiad) ja vähemriskantsemate (võlakirjad) varade suhtarvust pensionifondides ning pensionifondide koosnemisest likviidsematest ja vähemlikviidsematest varadest. Eelnevalt mainitud teguritest omab kogumispensionidele suurimat mõju finantsturgude ebastabiilsus ja kõikumised. Finantsturud on juba loomu poolest ebakindlad (Czech 2016, 567; Lagoutte, Reimat 2013). Barr ja Diamond (2009, 9) järgi on finants- ja kindlustusturgude võime pakkuda konkurentsivõimelise hinnaga tooteid, vastamaks tarbijate (ka väga teadlike tarbijate) vajadustele, kohati üsnagi piiratud. Selline piiratus ja ebastabiilsus mõjutavad pensionifondide poolt tehtavaid investeerimisotsuseid (Ovtchinnikov, McConnell 2009, 573) ja võivad muuta välisturgudele investeerimise ebaatraktiivseks (*ibid.*, 566). Küllastunud turud aga, kus on suur tööstusharude maht ja konkurents, tekitavad omakorda piiranguid varade arengule ja kasvule (Bijlsma *et al.*, 2018).

Läbi kohustuslikkuse elemendi suurendamise kogumispensionide puhul on paratamatult tagajärjeks kapitalituru sidumine inimeste igapäevaellu ja selle toimimisest sõltuvuse suurendamine (De Deken 2013, 284), sest sellisel kujul jääb investeerimisrisk ja selle võimalikud negatiivsed mõjud (finantsvarade väärtuse langus) eelkõige kogujate endi kanda (Bosworth,

⁶ Erinevalt aluseks võetud allikatele analüüsib magistritöö juhtimis- ja ebatäiusliku informatsiooni riske eraldiseisvatena.

Burtless 2004, 706; Altiparmakov 2011, 34; Lagoutte, Reimat 2013, 320). Seejuures puudub garantii, et sissemaksed reaalselt ka tulu teenivad, sest tulemus võib oluliselt varieeruda vastavalt finantsturu kõikumistele (Aktaşoğlu, Cam 2014, 89; De Deken 2013, 281; Cristea, Mitrică 2016; Turner 2009, 2; Barr 2000, 23). Seega on seos sissemaksete ja tulude vahel üldiselt nõrk kapitaliturgude kõikumiste ja kriiside tõttu (Turner 2009, 2, 10; Bovenberg, Ewijk 2011, 6), sest sissemaksed võivad küll olla ette fikseeritud, kuid tulu mitte (Bhatt 2007). Investeerimistootlus on aga pensionide rahastamise kõige olulisem allikas (Wang, Peng 2016, 78-79).

Teine investeerimisriski suurendav tegur - riskantsemate ja vähemriskantsemate varade suhtarv pensionifondides – põhineb pensionifondides olevate väärtpaberite valimisel. Sarnase investeerimisstrateegia kasutamise puhul võivad tulemused aktsiate-võlakirjade suhte tõttu olla erinevad (Czech 2016, 568) ning ei saa olla kindel, et kõrgete tasudega ja riskantsemad pensionifondid ennast pikas perspektiivis kuidagi rohkem ära tasuksid kui odavamad ja konservatiivsemad, peamiselt võlakirjadest koosnevad pensionifondid (Whiteside 2016, 6-7). Seejuures rõhutavad Lagoutte ja Reimat (2013, 321), et mida rohkem aktsiatesse investeeritakse, seda riskantsem on investering ja seda rohkem võivad majanduskriisid tulemusi mõjutada, mida toetavad ka Raudla ja Staehr (2003, 80; Raudla 2004, 57). Investeerimine näiteks valitsuse võlakirjadesse võib küll olla investeerimisriski poolest turvalisem, kuid nende suur osakaal pensionifondides võib tuua vähem tulu ja vähem võimalusi majanduskasvuks (Altiparmakov, Nedeljković 2018, 48, 54).

Kolmanda tegurina mõjutab investeerimist pensionifondide koosnemine likviidsematest ja vähemlikviidsematest varadest (Bovenberg, Ewijk 2011; Altiparmakov 2011, 36). Enamikus arenevates riikides on võlakirjaturud vähearenenud ja aktsiaturgudel vaid mõned tõeliselt likviidsed aktsiad (Altiparmakov 2011, 36), mis rõhutavad taaskord pikaajalisuse lähenemise vajadust (Whiteside 2016, 7; Bovenberg, Ewijk 2011, 24). Seejuures tõdeb aga Whiteside (2016), et pensionifondide ostjate ja pakkujate finantsilised huvid ja ajalised perspektiivid ei pruugi ühtida ning otsuste tagajärjed võivad ilmneda alles väga pika aja pärast, kui kedagi enam vastutusele võtta ei saa ja vea parandamine nõuab suuri pingutusi. Inimeste jaoks võivad kaasuda madal tootlus ja kõrged hinnad, mis ei võimalda pensionile minejale oodatud elatustaset (Barr, Diamond 2006, 28; Blahous 2011, 22).

1.1.2 Ebatäiusliku teabe ehk asümmeetrilise info risk

Sünteesides Barr ja Diamond (2006; 2009) ning Navare (2003) käsitlusi, tõusetub asümmeetrilise info risk peamiselt pensionifondidega seotud informatsiooni üleküllusest ja keerulisusest. Inimestel on raske hallata otsustamisprotsessis tervet kogumispensioneid puudutavat teavet, mis paneb kogujad ebavõrdsesse olukorda võrreldes fondihalduritega, kelle teadmised ja oskused on paremad. Viimased võivad hakata oma eelisseisu ära kasutama, tekitades teadlikult kallutatud informatsiooni kogujate veenmise ja konkurentsi piiramise eesmärgil.

Pensionifondid on tavainimeste jaoks raskesti mõistetavad ning fondivalik stressirohke, eriti kui fonde ja pakkujaid on palju (Barr, Diamond 2009; Czech 2016, 562, 568). Liigsed valikud võivad kaasa tuua negatiivseid tagajärgi otsuste kvaliteedis ja hilisemat kahetsust (Czech 2016, 563) ning ka konkurentsi poolt allasurutud haldustasude puhul ei saa inimesed kindlad olla, kas madalamad tasud on seotud ka madalama kvaliteediga, kas haldajad on pädevad jne (Barr 2000, 25). Kui turul on väga suur valik pensionifonde ja kogumine vabatahtlik, võivad paljud inimesed otsustada üldse mitte koguda, sest ei oska ise midagi välja valida. Nad võivad sel juhul ka valida ainult kõige lihtsamini arusaadavaid pensionifonde, isegi, kui need juhtuvad olema väga riskantsed või alternatiivsetest lahendustest selgelt halvemad (*ibid.*, 568). Antud seisukohta kinnitab ka Navare (2003, 476), väites, et liiga palju valikuid panevad inimesi valima mõne ühe konkreetse, mille kohta nad natukenegi teavad. Irratsionaalne käitumine ja piiratud teadmised toovad kaasa vajaduse pensionifondidel hoolikalt kavandada investeerimisvõimalusi (Yermo 2005, 536; Czech 2016). Kogujad ise ei ole reeglina hästi informeeritud ka väiksematest asjadest, peamiselt lihtsalt ignoreerimise tõttu (Navare 2003) ja suutmatusest aru saada riskide hajutamise aluspõhimõtetest aktsiate ja võlakirjade vahel, millega võib suureneva puudulikkusest tulenev risk (Turner 2009, 8).

Inimesed võivad pensionifondide valimisel vajada ekspertide nõuandeid, mis võib aga olla kallis, kallutatud, mittesaadaval või seda ignoreeritakse (Barr, Diamond 2009). Isegi kapitaliturgudest hästi haritud inimesed võivad teha investeerides suuri vigu, rääkimata puudulike teadmistega inimestest. Selle tulemusel võidakse teha ebasobivaid valikuid ja seejuures võib puududa ka soov või teadmine vajadusest ennast teemaga kurssi viia (Whiteside 2016, 5; Turner 2009, 5, 8, 10; Danzer *et al.* 2016, 1; Yermo 2005; Bovenberg, Ewijk 2011, 23-24; Czech 2016, 577) ning paljusid inimesi ei huvitagi enda pensionikonto jälgimine (Czech 2016, 576). Navare (2003) arvamusel kipuvad inimesed eksperte kohati ülehindama, arvates, et eksperdid teavad, mida nad teevad ja

tegutsevad ülimalt heauskselt. Ebbinghaus ja Whiteside (2012, 270) leiavad lisaks, et ekspertide arvamust alati usaldada ei saa, sest ekspert, kes teab väga põhjalikult teatud valdkonda ühest vaatenurgast, võib teha ebasobivaid üldistusi ka muudele valdkondadele.

Informatsiooni üleküllus ja keerulisus loob pinnase moraalse riski⁷ tekkeks, mis seisneb (teadlikult) kallutatud teabes (Turner 2009, 8). Whiteside (2016, 6) toob välja, et inimesed võivad reageerida kenadele brošüüridele ja heale turunduskampaaniale vastuvõtavamalt kui konkurentsivõimelistele tasudele. Navare (2003, 476) leiab, et inimesed kipuvad valima lihtsalt sellise pensionifondi, millele reklaami tehakse (mida inimene näeb), mõeldes, et küll fondihaldurid teavad, millest räägivad. De Deken (2013, 272) täiendab, et ilma piisavate regulatsioonide olemasoluta võivad teenusepakkujad hakata olukorda ära kasutama, et haarata enda kätte võimalikult suur turuosa ja piirata sellega konkurentsi.

1.1.3 Juhtimis- ja haldamisrisk, administratiivsed kulud

Juhtimis- ja haldamisrisk tuleneb peamiselt kahest tegurist. Esiteks võib olla puudulik pensionifondide juhtimisega tegelevate inimeste professionaalsus ja oskus kogujate huve kaitsta. Juhtimine võib olla kas tahtlikult petturlik või lihtsalt ebakompetentne (Barr 2000, 23), fondide tootlus aga sõltub otseselt fondijuhtide võimekusest tulla toime turu tsüklite ja investorite eesmärkidega (Cristea, Mitrică 2016, 84; Yermo 2005, 535, 540). Madal tootlus on omakorda seotud varade väärtuse langusega (Barr, Diamond 2009, 23). Teiseks teguriks on selgete ja läbipaistvate riigipoolsete regulatsioonide puudumine, organisatsiooniliste ning isiklike vastutuspiiride hägusus (Yermo 2005, 536).

Kogumispensionis osalevate inimeste endi huvides on teenida võimalikult suurt tulu koos võimalikult väikeste administratiivsete kuludega. Kui juhtimise tase on madal ja kogumisest väljumine piiratud, võib pensionifondis oleva raha väärtus oluliselt väheneda (Blahous 2011, 22; Cristea, Mitrică 2016, 84), pannes inimesed otseselt sõltuma fondide juhtimise kvaliteedist (Wang, Peng 2016, 79). Kohustuslike süsteemide puhul võib see osutada kogujale kalliks, vabatahtlike skeemide puhul võib inimestel puududa soov sel juhul üldse kogumispensioniga liituda (OECD

⁷ Traditsiooniline lähenemine kindlustuse seisukohast ütleb, et „moraalne risk“ tekib, kui kindlustatu (koguja) saab ilma kindlustusfirma teadmata mõjutada võimalikku kahju väiksema hinnaga võimalikust kasust, olles üks asümmeetrilise informatsiooni vormidest (Barr 1992, 752). Väljendit kasutatakse mitmes tähenduses, sh näiteks I samba osas – madalapalgalised inimesed ei kipu ise juurde koguma teades ette I samba piisavusest heaolu tagamiseks pensionipõlves (Barr 2000, 41).

2013, 24), sest haldamistasud on reeglina kogujate kanda (Altiparmakov 2011, 38). Administratiivkulud on reeglina püsivad, seega väiksema palgaga inimesed maksavad suurema summa proportsionaalselt oma pensionifondist kuludeks kui kõrgema palgaga inimesed, kes suuremaid sissemaksid teevad (Barr 2000, 26). Investeerimisotsuseid kogumispensioni osas tuleks vastu võtta pidades meeles nende pikaajalist ajahorisont ja tihti on raske aru saada, kas fondijuht haldab pensionifonde lähtudes investeerijate parimast teenindamisest ja huvidest või mitte (Whiteside 2016, 7).

Fondihaldurite seisukohast vaadatuna on erasektori teenusepakkujatele oluline teenida ka tulu ja seetõttu võivad paljudes pensionifondides olla väga kõrged administratiivsed tasud (Barr, Diamond 2009; Altiparmakov 2011, 37). Kõrgemad fonditasud võivad tulla ka sellest, et teenusepakkuja juures on suur valik investeerimisvõimalusi, pakutakse lisaks privaatset lähenemist (kogujale sobivaima investeerimisplaani kokkupanek näiteks) ning sellise teenuse eest küsitakse kõrgemat tasu (Danzer *et al.* 2016, 3). Whiteside (2016, 8-9) lisab, et kõrgeid lisatasusid võivad tekitada ka „seisvad“ kontod - inimesed on kas töötuks jäänud või koguvad edaspidi mõnda teise pensionifondi. Sissemaksid enam seisma jäänud fondi ei toimu, aga nende kontode haldamine jätkub ning see võib kogujale läbi haldustasude kalliks osutada.

Investeerimisriski peatükis mainitud arvestades ei saa kuidagi kindel olla, et kõrgete tasudega riskantsemad pensionifondid pikas perspektiivis rohkem ära tasuksid kui odavamad (Whiteside 2016, 6-7). Inimesed ei tohiks aga investeerimisvalikuid tehes seotud tasusid ignoreerida, sest nagu ka eelmises peatükis mainitud, võivad teenusepakkujate kõnekad turunduskampaaniad inimesi mõjutada rohkem kui haldustasud, mida teenusepakkujad võivad teadlikult varjata ja avaldada vaid piiratud infomaterjalides ning seetõttu võivad inimesed teha endile ebasoodsaid valikuid (Whiteside 2016, 6; Turner 2009, 9).

Ebbinghaus ja Whiteside (2012, 266) on arvanud, et riigipoolne suurem sekkumine reguleerimise näol on tagajärjena teinud raskemaks eristada avaliku ja erasektori vastutust, mis suurendab oligarhilisi pensionijuhtimise vorme ning vähendab demokraatlikke arutelusid. Navare (2003, 472) leiab, et regulatsioonide mitte-kehtestamine on suurema üldsuse huvide vastu, kuid samas pole mingit tõendit, et range reguleerimine tooks kaasa turutõrgete vähenemise. Sorsa (2016, 868-869) väitel võivad liiga karmid riigipoolsed reeglid haldustasude osas langetada erasektori stiimulit teenust üldse pakkuda, aga kui riik jätab erasektorile võimaluse võtta kõrgeid haldustasusid, läheb maksumaksjate raha ettevõtete taskusse ja riikides, kus kogumispension on

kohustuslik, ei ole inimestel ka võimalust sellisest skeemist väljuda. Kompromissi leidmine võib aga riigi enda jaoks olla piisavalt ebameeldiv ja vähendada riigi stiimulit kogumispensionide süsteemi alal hoida. Barr ja Diamond (2009, 23) on öelnud, et liiga vähe regulatsioone jätab kogujad suurte riskide meelevalla, liiga palju regulatsioone aga tekitab hulgaliselt lisakulusid. Regulatsioonide kehtestamisel tuleb lisaks arvestada, et kui mõne pakkuja jaoks toob see kaasa läbikukkumise, omab see kahjulikku mõju kogu investeerimisturule (Navare 2003, 477).

1.1.4 Makroökonomilised kriisid ja inflatsioon

Makroökonomiline risk kogumispensionidele seisneb (pikaajalistes) inflatsioonišokkides ja majanduslangustes, mis mõjutavad pensionihüvitiste/finantsvarade väärtust (Raudla, Staehr 2004; Dunajevs, Skučiene 2016; Bovenberg, Ewijk 2011; Barr 2000). Turu madalseisus finantsvarade väärtus langeb ja turu kõrgseisus väärtus suureneb (Bovenberg, Ewijk 2011, 6).

Czech (2016, 574) ja Thompson (2002, 8, 11) pööravad tähelepanu pensionile jäämise ajariskile – kui koguja läheb pensionile ja alustab kogumispensionide väljamaksetega turu languse ajal ja/või inflatsioon vähendab fikseeritud tulumääraga varadest (peamiselt võlakirjadest) saadavat tulu, võib tema elukvaliteet kannatada vähenenud finantsvarade väärtuse tõttu. Kogumispensionides on riskid privatiseerunud, seega ei toimu ka sissetulekute jaotamist teiste kogujatega (Aktaşoğlu, Cam 2014; Bosworth, Burtless 2004). Lisaks sellele ei pruugi erapensionilepingud inflatsiooni eest piisavalt kindlustada (Raudla, Staehr 2003, 66).

Inflatsioonirisk seisneb eelkõige finantsvarade väärtuse vähenemises. Kindlaksmääratud sissemaksega skeemid suudavad kogumisperioodil ja ka üldise ettearvestatava inflatsiooniga reeglina arvestada ja kohaneda, kuid ootamatu inflatsiooniga (eriti annuiteedi maksmise ajal) on see raskendatud (Barr 2000, 21). Inflatsiooniga on oluline arvestada süsteemide ülesehitamisel ja reguleerimisel, tagamaks pensionide kooskõla inflatsiooni ja üldise palgakasvu vahel (Ebbinghaus, Whiteside 2012, 276; Yermo 2005; Whiteside 2016). Vastasel juhul võib pensionifondides oleva raha väärtus ajas liigselt kahaneda ja fondidest saadav inimesele väga vähe pensionilisa anda (Aktaşoğlu, Cam 2014; Altiparmakov 2011, 40), seda eriti tulevaste pensionimaksete inflatsiooniga indekseerimise puudumisel (Ebbinghaus, Whiteside 2012, 276). Wang ja Peng (2016, 87) rõhutavad aga, et hüvitiste automaatne kohandamine vastavalt inflatsioonimääradele tõstab terve süsteemi koormust.

1.1.5 Demograafilised kriisid ja kõikumised

Rahvastiku vananemine ja sündimuse langus mõjutavad kogumispensioni fondide tegutsemisruumi. Mida suurem osa on fondis pensionieale lähenevaid kogujaid, seda vähem on ka võimalusi investeerida pikaajalistesse ja riskantsematesse projektidesse ning rõhuda tuleb rohkem konservatiivsele investeerimisele. Viimane aga mõjutab negatiivselt majandust ja finantsvarade väärtust, sest riskivõtmine ja kapitalituru investeringud on üks majanduskasvu eeltingimusi (Bovenberg, Ewijk 2011, 6, 11; Barr, Diamond 2006).

Statistika näitab, et demograafilised trendid mõjutavad varade tootlust – üldine vananemine võib seda vähendada (Altiparmakov 2011). Ajal, kui näiteks „beebibuumi“ generatsioon on veel tööturul, on sissemaksed kõrged ja demograafilise riski survet on juba ette näha (Dunajevs, Skučiene 2016, 22), Davis (2003 viidatud Lagoutte, Reimat 2013, 317) leiab aga, et eelfinantseerimisel põhinevad kogumispensionid võivad tänu tootluse võimalikule kasvule piirata vananeva elanikkonna üldist negatiivset majanduslikku mõju, mis aitab tulevikus pensioneid paremini rahastada, tekitades uusi innovaatilisi lahendusi ja suurendades investeringute tasuvust. Barr (2000, 9) on aga väitnud, et kui pensionärid müüvad oma varasid vähenenud hulgalet töötajatele, siis tänu suurenenud pakkumisele alanevad varade hinnad ja vähenevad fondiosakute väärtused. Raudla (2004, 26) sõnul saab eelfinantseeritud süsteeme vananemise eest kaitsta siis, kui kapitali investeeritakse riikidesse, kus on tööjõudu palju.

1.1.6 Annuiteedituru- , kindlustusrisk

Inimene, kes jõuab pensioniikka ja kellele on kogunenud piisavalt pensioniosakuid, et mitte kogunenud summa ühekordse maksena välja võtta, saab võimaluse osta limiteeritud või eluaegse annuiteet-maksegraafiku valitud kindlustusfirmalt (Kilgour 2014). Annuiteet sõltub oodatavast elueast ja intressimäärast, mida kindlustusselts loodab lepingult teenida (Raudla 2004, 23), samuti turgude seisust hetkel, mil annuiteet sõlmitakse (Raudla, Staehr 2003, 81).

Kindlustusriske saab jagada mitmeks. Esiteks - inimesed võivad elada kauem kui kindlustusfirmad on eeldanud ja kindlustusel ei pruugi olla piisavalt vahendeid sõlmitud lepingu täitmiseks (MacMinn, Brockett 2017, 299). Kogujaid mõjutavad lisaks mitmed muud tegurid - mida pikem on annuiteetgraafik ja mida varem inimesed pensionile lähevad, seda väiksemad on ka väljamaksed (Ivănus *et al.* 2009, 72).

Teiseks riskiks on annuiteedi kallidus. Koguja seisukohast – kogunenud summa ühekordne väljavõtmine on kogujale reeglina soodsam kui annuiteedi tellimine kindlustuselt, sest väljamakse graafiku koostamisel lisanduvad kindlustusseltsi teenustasud (Kilgour 2014, 37). Teenusepakkuja seisukohast – kui lepingu sõlmimine on vabatahtlik, tõuseb esile ”kahjulik valik” ehk inimesed, kes elavad väga pikalt ja kellele kindlustusfirma peab kokkuvõttes peale maksma. Reeglina sõlmivad vabatahtlikes süsteemides annuiteedilepinguid just sellised inimesed, kes eeldavad, et elavad väga pikalt ja kahjumi ärahoidmiseks on kindlustusfirmad sunnitud tõstma teenustasusid, et muuta annuiteedi sõlmimine nendele inimestele ebaatraktiivseks (Bovenberg, Ewijk 2011, 25-26). Lisaks pikaajalisuse riskile tuleb kindlustusfirmadel seoses annuiteedi pakkumisega arvestada ka tavaliste kapitaliturgude riskidega, nagu intressi- ja maksejõuetusriskiga (MacMinn, Brockett 2017, 303). Arenevates riikides on annuiteediturgu ka väga keeruline rahuldaval tasemel riiklikult reguleerida, leiab Altiparmakov (2011, 38), tuues põhjuseks raskused, millega eraturud silmitsi seisavad, eriti inflatsiooniga indekseeritud annuiteetide puhul. Selle tulemusena on teenus nendes riikides seda kallim, mida väiksem on annuiteediturg (Barr 2000, 24).

Kolmandaks annuiteedituru mõjutajaks on inflatsioon. Inflatsiooniga indekseeritud annuiteetid tekitavad kindlustusfirmadele raskusi teenuse pakkumisega toimetulekul, indekseerimata annuiteetid aga on kahjulikud kogujatele, vähendades finantsvara väärtust (Altiparmakov 2011, 38).

Neljandaks võib juhtuda, et lepingu sõlminud kindlustusfirma ei pruugi nii kaua turul tegutseda ja vahepeal võib teine teenusepakkuja (võimalik, et kehvemate tingimustega) lepingu üle võtta (Whiteside 2016, 5). Hoolimata väikesest tõenäosusest, et pikalt turul olnud ja kasumis kindlustusfirma maksevõimetuks muutub, ei ole see siiski välistatud. Selle vältimiseks on reeglina olemas riigipoolsed garantiid kogujatele, erinevates riikides erinevatel tingimustel (Kilgour 2014, 38).

II EMPIIRILINE ANALÜÜS

Peatükis otsitakse vastuseid teisele ja kolmandale püstitatud uurimisküsimusele:

- 2) Kuidas adresseerib Eestis kavandatav pensionireform peamisi turutõrkeid?
- 3) Millised oleksid võimalikud alternatiivsed lahendused kogumispensioni süsteemi reformimisel Eestis?

Küsimustele vastamiseks antakse ülevaade analüüsi metoodikast ja Eesti praegusest kogumispensioni süsteemist, sealhulgas sisse- ja väljamaksete korraldus, teenusepakkujate ja pensionifondide lühituvustused ja muu oluline teoreetilise raamistiku seisukohast. Tuuakse välja plaanitava pensionireformi peamised aspektid, kõrvutatakse neid töö esimeses osas väljatoodud turutõrgetega ning esitatakse ja analüüsitakse alternatiivseid lahendusi saadud informatsiooni põhjal. Dokumendianalüüsi kõrval kasutatakse intervjuude käigus kogutud teavet.

2.1 Metoodika

Magistritöö puhul on tegu kvalitatiivse juhtumianalüüsiga. Kvalitatiivsete juhtumianalüüside põhieesmärgiks on reeglina üksikjuhtumite (tulemuste) selgitamine, keskendudes sügavuti nendele teadlikult valitud näidetele (Patton 2002, 230; Read, Marsh 2002, 232; Mahoney, Goertz 2006, 230; Van Thiel 2014, 15; Yin 2003, 14-15). Juhtumianalüüsid aitavad avalikus halduses mõista konkreetseid tekkinud situatsioone, protsesse, programme, inimesi, organisatsioone jne, et luua uusi või muuta olemasolevaid tegutsemisviise (Johnson 2002, 51; Yin 2003, 1). Lisaks on juhtumianalüüsid laiaulatuslikest uuringutest fokuseeritumad ja annavad põhjalikumat sisendit edasise tegevuse määramiseks (Johnson 2002, 51). Bennett ja Elman (2006, 473) väidavad, et mõningatel näidetele võimaldavad juhtumianalüüsid luua aluse ka uuritava juhtumi tulemuste üldistamiseks teistele samalaadsetele juhtumitele, kui on olemas selge arusaam põhjuslike seoste, esinemissageduste ja juhtumi sisu osas.

Plaanitava pensionireformi kõrvutamiseks teoreetilises osas väljatoodud turutõrgetega kasutatakse kvalitatiivseid meetodeid: dokumendianalüüsi⁸ ja poolstruktureeritud intervjuusid⁹ erinevate osapooltega. Intervjueeritavate valik on tehtud põhimõttel, et esindatud oleksid erinevad seisukohad ja vaatenurgad, sest intervjueerides vaid ühe vaatenurga esindajaid, võib nendelt osapooltelt sarnaste hoiakute tõttu saada kallutatud infot (Rubin, Rubin 1995). Intervjueeritavate hulka on seega valitud nii avaliku sektori, fondihaldurite, potentsiaalse uue teenusepakkuja kui ka neutraalsete osapoolte vaade, kes soovivad seista selle eest, et pensionisüsteem oleks kõigile parimal moel üles ehitatud ja jätkusuutlik. Mitmekülgne valik annab panuse töö tõsiseltvõetavusse ja reliaablusesse (Rämmer 2014). Intervjuu küsimused on koostatud selliselt, et kõikidel osapooltel oleks võrdsed võimalused enda vaadete edastamiseks ning küsitlus ei oleks ühegi osapoole suunas kaldu viisil, mis võiks tulemusi moonutada. Seejuures on autor teadvustanud, et intervjuude läbiviimisel valitud esindajatega võib tekkida välise valiidsuse probleem – saadud tulemusi ei ole võimalik laiendada kõikidele teistele seotud osalistele (*ibid.*). Samuti ei ole antud töö üldisi tulemusi võimalik laiendada teistele riikidele, sest riikide arengutasemed, majandus, kapitaliturud jne on väga erinevad ja tagajärjed Eestile ei pruugi väljenduda samaselt teistes riikides.

Magistritöö näol on tegu vaid võimaliku tuleviku mõju uurimisega, mis on samuti selle üheks nõrkuseks. Antud lünga saavad täita edasised uuringud ajal, mil on võimalik teostada põhjalik enne ja pärast analüüs.

2.2 Eesti praeguse praktika lühiülevaade

Kogumispensioni eesmärgiks Eestis on eelkõige elatustaseme languse leevendamine pensionieas ja demograafiliste arengute mõju vähendamine pensionisüsteemile (Raudla, Staehr 2003, 73-74). Eestis hallatakse kogumispensioneid erasektoris. Liituda sai alates 4. maist 2002 (Raudla, Staehr 2003, 73; Raudla 2004, 45). Kogumine toimub järgmisel põhimõttel: 2% panustab inimene enda brutopalgast ja 4% panustab riik töötaja palgalt arvestatava 33% sotsiaalmaksu arvelt. Liitumine on kohustuslik kõikidele alates 1983. aastal sündinud inimestele, teistele oli vabatahtlik kuni 31. oktoobrini 2010, pärast mida neil enam liituda võimalik ei olnud. Kogutu on võimalik välja võtta

⁸ Süsteemne protseduur nii elektrooniliste kui paberandjale olevate dokumentide läbivaatamiseks või hindamiseks, näiteks koosolekute päevakorrad, protokollid, käsiraamatud, raamatud, pressiteated jne, mis hõlmab andmete hindamist, mõistmist ja sünteesimist (Bowen 2009, 27-28).

⁹ Formaalne intervjuu, ettevalmistatud nimekiri reeglina kindlas järjekorras olevate vastamist vajavate küsimuste ja teemadega, võimalusega väikestele kõrvalekaldumistele ja lisaküsimustele (Cohen, Crabtree 2006).

alles pensioniea saabudes (Pensionikeskus, b) ning väljamaksmisviise on erinevaid (Pensionikeskus, c). Eestis kehtivat süsteemi iseloomustab Joonis 2:

Haldamine	Avalikus sektoris	Kohustuslik	Kogumine
	Erasektoris	Vabatahtlik	
Väljamaksmise viis	Kohustuslik annuiteet	Kohustuslik pensioniea saabudes	Väljamaksmise aeg
	Erinevad väljamaksmise võimalused	Paindlik (pensioniea saabudes või hiljem)	

Joonis 2. Eesti kogumispensionisüsteem enne reformi
Allikas: Autori koostatud peatükis väljatoodu põhjal

Eestit mõjutavad demograafilised arengud samamoodi nagu teisi riike ning praegune kohustuslikkusel põhinev kogumispensionisüsteem on mõjutatav kõikide teoreetilise raamistiku peatükis väljatoodud arengute poolt. Vanemate inimeste ülekaal pensionifondides sunnib konservatiivsemale investeerimisele, mis mõjutab finantsvarade väärtust ja majandust üldiselt (Bovenberg, Ewijk 2011; Barr, Diamond 2006) ning kannatada võib varade tootlus (Altiparmakov 2011, 36). Davis (2003 viidatud Lagoutte, Reimat 2013, 317) järgi võivad eelfinantseerimisel põhinevad kogumispensionid siiski ka piirata vananeva elanikkonna üldist negatiivset majanduslikku mõju kui tootlus kasvab, mis aitab hiljem pensioneid paremini rahastada. Eestis on seni kogumispensionisüsteemi tootlus olnud aga pigem madal (Intervjueeritav 8).

”...on tootlus jäänud alla ka erinevatele maailmaturu indeksitele või keskmistele.”

(Intervjueeritav 8)

Makroökonomiliste riskide hajutamisele on Eesti praegune süsteem osaliselt kaasaaitav. Teisalt soodustab kogumispension majanduslangustest tulenevate riskide privatiseerumist ja sissetulekute ebavõrdsus võib veelgi suurenda (Bovenberg, Ewijk 2011, 20; Bosworth, Burtless 2004, 705), sest vahe on suur, kas pensionile suunduda majanduslanguse või õitsengu ajal (Czech 2016, 574).

Kogumisega liitujatel on võimalik valida kõigi turul pakutavate pensionifondide vahel. Inimesele, kellele liitumine on kohustuslik, aga kes ei ole esitanud ühegi fondiga liitumisavaldust enne kogumispensioni esimese sissemakse tegemise aega, loosib fondi Pensionikeskus, valides kolme kõige madalama jooksva tasu määraga agressiivse investeerimisstrateegiaga pensionifondi vahel (Pensionikeskus, a). Aktiivselt korraga mitmesse erinevasse fondi praeguse süsteemi kohaselt koguda ei saa (Pensionikeskus, g).

Vastavalt Pensionikeskuse (c) teabele, on kogumispensionist väljamakseid võimalik teostada vaid pensioniea saabudes, kuid puudub kohustus väljamaksetega koheselt pensioniea saabumisel alustada, inimesel on võimalik seda edasi lükata vastavalt oma soovile. Kogujal on võimalik erinevate väljamaksmise viiside vahel valida sõltuvalt sellest, kui palju on jõutud II sambasse koguda. Väljamakse valikute aluseks on võetud rahvapensioni määr (RPM), mis alates 1. aprillist 2019 on 205.21 eurot ning väljamaksmise võimalusteks on kas ühekordne väljamakse¹⁰ (0-10 RPM), fondipension ehk perioodiliste väljamaksetena otse fondist, üks või mitu tähtajalist või eluaegne annuitedileping kindlustusseltsist, fondipension ja kindlustusseltsi leping mõlemad. Üle 50 RPM'i kogumise puhul on kohustuslik sõlmida kindlustusfirmaga eluaegne annuitedileping (Pensionikeskus, f). Üle 700 RPM'i kogumisel ei ole seda ületavale osale kohustust kindlustuslepingut sõlmida, vaid inimene võib valida selle osa väljavõtmisel erinevate võimaluste vahel (Pensionikeskus, c).

Eestis on võimalik eluaegset annuitedilepingut sõlmida kolmes kindlustusseltsis ja inflatsiooniga indekseerimist ei toimu (Pensionikeskus, f). Annuiteedi osaline kohustuslikkus ja kogumispensioni üldine kohustuslikkus soodustavad annuitedituru säilimist, suurenemist ja odavnemist tänu vananevale rahvastikule ja suuremale hulgale pensionäridele. Võimalik on ka edaspidine inflatsiooni vastu indekseeritud pensionilepingute teke kui kindlustusfirmade kasum suureneb kliendibaasi kasvu arvelt. Annuitedilepingud on peamiselt mahuäri ja teenus on hetkel kallis, sest II sammas on alles lühikest aega turul olnud ning seetõttu on ka annuitediturg veel väike.

Lisaks eelnevale on Bovenberg ja Ewijk (2011) sõnul teenusepakkujatel suur risk kahjukannatamisele pikalt elavate inimeste tõttu, kui annuiteedi sõlmimine on vabatahtlik. Eestis

¹⁰ Ühekordse väljamakse lubamine on tõhus variant juhul, kui annuitedisummad oleksid väga väikesed ja edasised administratiivkulud kogunenud varasid oluliselt vähendada võiksid (Raudla 2004, 59).

on see risk tänu osalisele kohustuslikkusele (Pensionikeskus, f) leevendust leidnud. Annuiteedituru kehtivat toimimist pooldab ka üks intervjuueeritavatest:

”...II samba pension peaks ikkagi olema eluaegne...ta [annuiteedileping] on kindlasti omal kohal” (Intervjuueeritav 7)

Pensionifonde pakub Eestis viis ettevõtet: AS LHV Varahaldus, Swedbank Investeerimisfondid AS, AS SEB Varahaldus, Luminor Pensions Estonia AS ning Tulundusühistu Tuleva. Iga teenusepakkuja juures on võimalik valida vähemalt kahe erineva investeerimisstrateegiaga – konservatiivsema, valdavalt võlakirjadest koosneva või progressiivsema, valdavalt aktsiatest koosneva - pensionifondi vahel. Informatsiooni fondide kohta saavad kogujad vaadata nii vastavate ettevõtete kui ka Pensionikeskuse kodulehtedelt (Pensionikeskus). Kogujate vaba valik ja fondi vahetamise võimalus on teenusepakkujate vahel tekitanud tugeva konkurentsi ja suurendanud teenusepakkujate reklaamikampaaniate hulka, mis võib omakorda tõsta teenustasusid kogujatele (Raudla, Staehr 2003, 81) ja suurendada kahe intervjuueeritava (4, 7) sõnul asümmeetrilise info riski.

”Kõigis kohtades ka ei ole liiga ... kasutajasõbralikult esitatud see info.” (Intervjuueeritav 7)

Väärtpaberikeskus haldab andmebaase tsentraalselt, et hoida haldus- ja tehingukulusid kontrolli all, sealhulgas jälgides kogujate fondiavaldusi, sissemakseid, makstud hüvitisi jms (Raudla, Staehr 2003, 74), mille kaudu on võimalik kaudselt jälgida ka investeerimise, pensionifondide juhtimise ja annuiteedituruga seotud riske.

Investeerimisriski adresseerimiseks on riigi poolt fondihalduritele kehtestatud mitmeid regulatsioone, millest olulisemad on:

- investeerimisriskide hajutamiseks on lubatud investeerida väärismetallidesse ja nendega seotud väärtpaberitesse; pandikirjadesse, teistesse investeerimisfondidesse, kinnisvarasse, välisvaluutasse ning ka noteerimata väärtpaberitesse (Eesti Pank 2019, 20);
- igal fondivalitsejal on kohustus luua vähemalt üks selline pensionifond, mille varasid investeeritakse valdavalt fikseeritud tulumääraga (nt kommertspaberid ja võlakirjad) väärtpaberitesse (Pensionikeskus, d) ehk konservatiivne fond, mis Investeerimisfondide seaduse (2018, § 129, lg 1), edaspidi IFS, järgi on pensionifond, mille varast vähemalt 90% investeeritakse nimetatud fikseeritud tulumääraga väärtpaberitesse;

- fondihalduril on kohustus jälgida, et ühe isiku poolt emiteeritud väärtpaberite väärtus ei moodustaks enam kui 5% kogu pensionifondi turuväärtusest (Pensionikeskus, d);
- aga: alates 2019. aastast on lubatud luua kuni 100% aktsiaosalusega pensionifonde (Eesti Pank 2019, 20), mis on just kogujate seisukohast väga riskantne.

Vastavalt IFS'le (2018, § 98, lg 1) on eelnevat silmas pidades fondihalduritel kohustus jälgida, et investeringud oleksid piisavalt hajutatud eri väärtpaberite ja muu vara vahel. Fondi vara võib investeerida teiste riikide kinnisasjadesse vaid juhul, kui vastavas riigis on olemas usaldusväärne omandiõigusi tõendav registreerimise süsteem (*ibid.*, § 100, lg 3). Kinnisasjadesse investeerimisel ei tohi ühe kinnisvara soetusväärtus ületada 10% pensionifondi vara väärtusest (*ibid.*, § 128, lg 2).

Eestis on antud valdkond suhteliselt hästi investeerimisriski maandamiseks reguleeritud, kui välja arvata 100% aktsiaosalusega pensionifondide lubamine (Eesti Pank 2019, 20), mis võib turukõikumiste puhul oluliselt vähendada kogujate varade väärtust (Intervjueeritav 5). Üks intervjueeritavatest (3) leidis, et praegu on olukord pigem isegi ülereguleeritud.

Pensionifondi valitsemistasude seisukohast tuleb teenusepakkujatel kinni pidada Investeerimisfondide seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse (2018, § 1, lg 2, lg 3¹) nõudest, mis ütleb, et baasvalitsemistasu määra ei tohi võtta enam kui 1,2% pensionifondi vara väärtusest 365-päevase aasta arvestuses. Järelevalvet fondide üle teostab Finantsinspeksioon, kellele tuleb pensionifondide haldajatel esitada regulaarselt ülevaateid oma fondide kohta (Pensionikeskus, e). Üks intervjueeritav (3) tõi välja, et Eestis on pensionifondide juhtimise ja raporteerimisega seotud nõuded üsna karmid ja nõutud raportid väga mahukad, mis võivad tõsta haldamisega seotud tasusid. Teisalt aga maandavad sellised reeglid ebapädevast juhtimisest tulenevaid riske kogujate jaoks. Tuleb leida kesktse regulatsioonide kehtestamisel fondihaldurite tegevuse liigse kontrolli ja piiramise ning kogujate kaitse vahel.

2.3 Kavandatava reformi muudatused võrreldes kehtiva süsteemiga

Magistritöö võtab reformi analüüsimisel aluseks Rahandusministeeriumi poolt 2019. aasta novembris avaldatud eelnõu seletuskirja (Kogumispensionide seaduse ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse (kohustusliku kogumispensioni reform) eelnõu seletuskiri 2019). Edaspidi kasutatakse eelnõu seletuskirjale viitamisel lühendit „KKR seaduseelnõu seletuskiri

2019⁴. Töös on viidatud ka mõningatele Kogumispensionide seaduse ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus (kohustusliku kogumispensioni reform) 108 UA (2020) käigus 2020. aasta jaanuaris tehtud hilisematele muudatusettepanekutele. Edaspidi kasutatakse seaduseelnõule viitamisel lühendit „KKR seaduseelnõu 2020“.

Töö fookuse ja kompaktsuse hoidmise huvides käsitletakse reformiga seotud muudatusi vaid sellisest seisukohast, millisest need puudutavad töö aluseks olevaid turutõrkeid ja muid muudatusi ei kajastata (tulude deklareerimise, tulumaksuga seotu jms). Reformijärgset süsteemi iseloomustab Joonis 3:

Haldamine	Avalikus sektoris	Kohustuslik	Kogumine
	Erasektoris	Vabatahtlik	
Väljamaksmise viis	Kohustuslik annuiteet	Kohustuslik pensioniea saabudes	Väljamaksmise aeg
	Erinevad väljamaksmise võimalused	Paindlik (varem ja/või hiljem)	

Joonis 3. Eesti kogumispensionisüsteem pärast reformi
Allikas: Autori koostatud peatükis väljatoodu põhjal

Reformi plaanitavaks jõustumiskuupäevaks on 1. jaanuar 2021. Haldamine jääb erasektoris, samuti säilib sissetulekute põhimõte - 2% inimese brutopalgast ning 4% riigilt töötaja palgalt arvestatava sotsiaalmaksu arvelt (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019). Jätkub ka korraga vaid ühte pensionifondi kogumise piirang (*ibid.*, 3) ning inimesed saavad edaspidigi pensionifondi endale ise valida (*ibid.*, 4).

Kogumise seisukohast toimub reformi peamine muudatus – vabatahtlikuks muutumine. Kõik kogumisega liitunud inimesed võivad oma raha pensionifondi(de)st välja võtta või maksed peatada. Enne 1983. aastat sündinud ja seni liitumata inimesed saavad uuesti võimaluse liituda.

Lisaks tekib võimalus ise oma raha investeerida läbi loodava pensioni investeerimiskonto¹¹ (edaspidi „investeerimiskonto“). Automaatne kogumispensioniga liitmine kõikidele alates 1983. aastal sündinud tööturule sisenejatele säilib, kuid neil on võimalus enne tööturule saabumist esitada avaldus mitte liitumiseks (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019).

Väljamakseviisid muutuvad paindlikumaks. Pensionile jäädes saavad kogujad ise valida, kas võtta kogutu korraka välja või sõlmida erinevaid lepinguid väljamakseteks, sõltumata sellest, kui palju on kogutud (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 33-34).

Väljamakse aja osas muutub süsteem samuti paindlikumaks – väljamaksetega võib alustada kuni viis aastat enne ametlikku pensioniiga (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 4) või püsiva töövõimetuse tekkimisel ning ka seda käsitletakse sarnaselt pensioniikka jõudmisega (*ibid.*, 8).

Investeerimis- ja fondide juhtimisalaseid muudatusi puudutab reform minimaalselt - ühe isiku poolt emiteeritud väärtpaperite väärtuse piirangu 5% kogu pensionifondi turuväärtusest (Pensionikeskus, d) asemel lubatakse kuni 15% ning fondihalduritele antakse võimalus võtta fondi nimel laenu kuni 25% ulatuses fondi vara väärtusest (KKR seaduseelnõu 2020, 24).

Reformi tulemusel on liitunud inimestel võimalus kogutud raha pensionifondi(de)st välja võtta või lihtsalt sissemaksed peatada, jättes kogunenud finantsvara pensionifondidesse edasiseks investeerimiseks. See toob välja reformi järgmise olulise aspekti: kes soovivad II sambasse kogumist peatada ja/või raha välja võtta, ei saa kogumist uuesti jätkata enne, kui on möödunud kümme aastat maksete peatamisest/raha väljavõtmisest. Uuesti sissemaksetega jätkamisel tuleb taaskord oodata minimaalselt kümme aastat, enne, kui on võimalik uuesti makseid peatada/raha välja võtta või inimene jõuab pensioniikka. Enne 1983. aastat sündinud inimesed, kes on otsustanud koguma hakata, ei saa samuti enne kümne aasta möödumist raha välja võtta. Kui juba kaks korda on makseid peatatud/raha välja võetud, ei saa kolmandat korda enam sambaga liituda (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019).

Sissemaksete peatamisel on mitu võimalust – kas maksed lihtsalt peatada ja jätta kogutud summa pensionifondi edasi investeerimiseks, teha endale pangas pensioni investeerimiskonto ning jätkata

¹¹ Spetsiaalne kogumispensioniraha investeerimise jaoks mõeldud rahakonto, mis on avatud kohustatud isiku nimel pensioniregistri kontohaldurist krediitiasutuses või krediitiasutuse Eesti filiaalis (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 83).

investeerimist iseseisvalt või kolmanda variandina maksed peatada ja võtta kogunenud summa välja (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019). Investeerimiskonto loomisel tuleb aga arvestada sellega, et lähtuma peab sarnaselt fondihalduritele kehtestatud piirangutest (*ibid.*, 6). Raha seisab kontol seni niisama, kuni inimene investeerima hakkab (*ibid.*, 5). Soovi korral võib investeerimiskontole kanda ka vaid osa II sambasse kogunenud rahast, jättes ülejäänu pensionifondidesse edasiseks investeerimiseks ja raha investeerimiskontolt fondidesse tagasi suunata on samuti lubatud (*ibid.*, 6).

Maksete peatamiseks, sissemaksetega (taas)alustamiseks ja fondivahetuseks on määratud kolm jõustumise kuupäeva aastas ning avaldusi saab esitada üks kuni viis kuud enne vastavat tähtaega (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019). Raha väljavõtmiseks kogumisperioodi ajal kehtivad samad kuupäevad, kuid vastav avaldus tuleb esitada vähemalt viis kuud enne valitud tähtaega, hilinemise korral jõustub avaldus järgmisel tähtajal (KKR seaduseelnõu 2020, 14). Kogumisfaasis enne ametlikku pensioniiga ei ole osaline väljavõtmine lubatud (*ibid.*, 13-14). Pensionifondis olevat raha investeeritakse samas jooksvalt edasi ja väljamaksmisele kuuluv summa võib seetõttu vahepeal muutuda võrreldes avalduse esitamise ajaga (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 7), kuid inimesel on võimalus avalduse esitamise tähtpäevani veel tehtud avaldust muuta või see tagasi võtta (KKR seaduseelnõu 2020, 8, 19). Kogumisfaasis sambast raha väljavõtmisel kohalduvad samad reeglid nii pensionifondist kui investeerimiskontolt väljavõtmisel (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 7).

Lisaks tekib võimalus enne reformi jõustumist sõlmitud fondipensionide lepingud ja kindlustusseltsides sõlmitud annuitedilepingud lõpetada ning sõlmida uued oma soovi järgi või võtta raha lihtsalt välja (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 9).

2.4 Reform turutõrgete adresseerijana

Lähtudes eelnevates peatükkides toodud informatsioonist, saab kokkuvõtlikult iseloomustada reformi muudatuste võimalikku mõju võrreldes hetkel kehtiva süsteemiga turutõrgete adresseerimisel Tabel 1 abil. Autor rõhutab, et tegu on vaid autoripoolsete hinnangutega.

Tabel 1. Kokkuvõtte reformi mõjust turutõrgete adresseerimise seisukohast

Turutõrked	Mõju koguja vaatest	Mõju teenusepakkuja vaatest
Investeeringurisk	↑ (edasikogujatele) ↓ (süsteemist väljajatele)	↑
Ebatäiuslik teave	↑	↑
Juhtimis- ja haldamisrisk, administratiivsed kulud	↑ (edasikogujatele) ↓ (süsteemist väljajatele)	↑
Demograafilised kriisid	↑	↑
Makroökonomilised kriisid ja inflatsioon	↓	↑
Annuiteedituru risk	↓	↑
↑ - risk kokkuvõttes (tõenäoliselt) suureneb ↓ - risk kokkuvõttes (tõenäoliselt) väheneb		

Allikas: Autori koostatud peatükis väljatoodu põhjal

Võttes aluseks investeeringuriski käsitlevas peatükis väljatoodud peamised kolm mõjutegurit (finantsturgude ebastabiilsus, riskantsemate ja vähemriskantsemate varade suhtarv pensionifondides ning pensionifondi likviidsematest/vähemlikviidsematest varadest koosnemine), mõjutab kogumise vabatahtlikuks muutmine kõiki kolme. Üks intervjuueeritav (6) leidis, et

kogujate seisukohast on vabatahtlikkus positiivne põhimõttel, et väljamakse on paindlikum. Tekib võimalus kaitsta ennast suurte finantskriiside eest ja võtta riskiperioodidel raha välja.

Vabatahtlikkuse elemendi lisandumine vähendab kapitalituru sidumist ja selle toimimisest sõltumist inimeste igapäevaelus, millele viitas De Deken (2013, 284) ja investeerimisriski ning võimaliku finantsvarade väärtuse languse ohu eest saavad nad ennast kaitsta raha välja võttes. Väljavõtmise tingimused ise aga seavad arvestatavaid piiranguid, sest võimalus uuesti liituda tekib kogujal alles kümne aasta pärast. Pärast taasliitumist ei ole võimalik raha välja võtta jällegi enne kümne aasta möödumist (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019), mille jooksul võib turul suuri muudatusi toimuda. Samuti võib omada negatiivset mõju nõue raha väljavõtmisest ette teavitada vähemalt viis kuud (KKR seaduseelnõu 2020, 14), mis on turu seisukohast piisavalt pikk aeg võimalike negatiivsete arengute tekkimiseks. Inimestele on küll antud võimalus oma avaldusest taganeda, kuid piiratud tingimustel (*ibid.*, 8, 19). Süsteemi sisenemiskiirang, mille alusel pärast kaks korda süsteemist väljumist enam kogumispensioniga liituda ei saa (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019), loob aga olukorra, kus paljud, kes oleksid soovinud ka kolmandat korda liituda, ei kogu ka iseseisvalt enam edasi ning neid võib ohustada oluline sissetulekute langus pensionieas. Mitmed intervjueeritavad (1, 2, 6) leidsid, et paljud inimesed teevad reformi mõjul rutakaid otsuseid, mida võivad hiljem kahetsema hakata.

Investeerimisvõimaluse tekitamine kogujatele läbi investeerimiskonto loomise on kahtlemata positiivne nende jaoks, kes tunnevad, et suudaksid ise oma raha tulemuslikumalt investeerida, kuid sellise variandi valimise puhul on kogu risk ja vastutus inimestel endil. Reeglina on inimesed väheinformeeritud ja pigem kaotavad ise investeerides kui võidavad (Intervjueeritav 1).

Haldajate seisukohast investeerimisriskiga seotu osas võib ainsa (osaliselt) positiivse tulemina välja tuua konservatiivsema investeerimislähenemise suurenemise. Positiivne sellest vaatenurgast, et pensionifondides oleva rahaga riskeeritakse vähem ja valikud investeerimisel on seega selgemad. Konservatiivsem investeerimine aga, olgugi, et teoorias riski poolest turvalisem, ei pruugi ennast pikas perspektiivis ära tasuda (Whiteside 2016, 6-7), tuues kokkuvõttes ka vähem võimalusi majanduskasvuks (Altiparmakov, Nedeljković 2018, 48, 54).

Valdavas osas toob eelseisev reform fondihaldurite jaoks kaasa negatiivseid tagajärgi - investeerimise ebakindluse suurenemine, Eesti turule investeerimisvõimaluste kahanemine,

võimalikud pensionifondide sulgemised, suuremad reklaamikulud, turu kahanemine jms, millele viitas ka enamused intervjueritavatest (1, 2, 3, 4, 8), näiteks:

„Väikese likviidsusega investeringutesse pensionifondid investeerida ei saa ja vahet pole, kas Eestis või kuskil mujal, madala likviidsusega asjadesse investeerida ei saa ... mis teeb Eesti turu eriliseks on see, et meie turul ongi suur osa investeringuid madala likviidsusega.“
(Intervjueritav 3)

”Kui mahud langevad, siis võivad tasud tõusta ... tõesti ei saa nii pikaajaliselt varadesse investeerida, see ei pruugi olla iseenesest nagu ka halb, aga teisest küljest, siis ... ei investeerita võibolla Eesti majandusse nii palju jälle, mida soovitakse.” (Intervjueritav 8)

Pensionifondide puhul tuleb arvestada pikaajalisuse teguri tähtsusega (Whiteside 2016, 7; Bovenberg, Ewijk 2011, 24), kuid reformi tagajärjel tõuseb eelkõige lühiajalise investeerimise tähtsus ja olulisimaks saab investeringute likviidsus. Tuginedes Altiparmakovi (2011, 36) väitele arenevate riikide aktsiaturgude mahajäämusele ja sealsete turgude madala likviidsuse olemusele, võib teha järelduse, et Eestisse investeerimise langus reformi tagajärjel suure tõenäosusega realiseerub.

Reformi jõustumisel võib väheneda lisaks välismaise investeerimise vool Eestisse. Nagu on öelnud Ovtchinnikov ja McConnell (2009, 566), võib välisturgudele finantseerimine muutuda turu ebastabiilsuse ja ebakindluse tõttu mitteatraktiivseks. Arvestades sellega, et Eesti finantsturg on suhteliselt väike ja alles arenev, võib reformi mõjul kohalike pensionifondide Eestisse investeerimise vähenemine vähendada ka välismaiste investeringute mahtu Eesti turule (Intervjueritav 4, 5).

„Mõnede objektide puhul võivad kohalikud pika raha investeerijad olla eelduseks, et välisraha sinna objektidesse tuleks.“ (Intervjueritav 5)

Suurenevate teenusepakkujate poolt tehtavate kulude ja konservatiivsema investeerimise puhul võivad kaasuda ka kõrgemad halduskulud ning väiksem tootlus kogujatele, mille kohta üks intervjuueeritavatest on kommenteerinud järgnevalt:

„Kui me mõtleme inimese tasemel seda investeerimisriski, siis see realiseerub sinu jaoks ikkagi ju läbi tootluse ... ja nüüd me võtame täiendava koormuse sisse fondidesse lunastada investeringud/realiseerida investeringud ... kui sina tahad fondist välja minna ja mina ei taha fondist välja minna, siis me maksame sinuga koos sinu lahkumistasud.“ (Intervjuueeritav 4)

Üks intervjuueeritav (6) teenusepakkuja aga ei leia, et reform neile likviidsusprobleeme kaasa tooks või administreerimiskulud oluliselt suureneksid. Nende pensionifondid on intervjuueeritava sõnul piisavalt likviidsed ja reformiga kaasneb küll lisatööd, kuid mitte arvestataval määral ja investeerimisrisk nende jaoks ei suurene.

Asümmeetrilise info seisukohast on reformi positiivseks tulemiks inimeste üldise teadlikkuse tõus tänu teema suurele kajastusele ühiskonnas, millega nõustus mitu intervjuueeritavat (2, 3, 6). Ühiskonnas suurema huvi tekkimine ei pruugi aga kaasa tuua paremaid otsuseid ja selgust, eriti just kogujate seisukohast. Pensionifondid on keerulised tooted, mida on tavainimestel raske lõpuni mõista, eriti kui turul on palju erinevaid fonde (Barr, Diamond 2009; Czech 2016, 562, 568). Kohustuslikkuse kaotamise tagajärjel võivad pärast reformi paljud inimesed infokülluse ja investeerimiskeerukuse tõttu otsustada üldse mitte edasi koguda, ka mitte iseseisvalt. Viimast on kinnitanud ka Barr (2000, 25), lisades, et inimesed võivad valida ainult kõige lihtsamalt arusaadavamaid pensionifonde, mis võivad aga olla riskantsed või alternatiivsetest halvemad (*ibid.*, 568) ja Navare (2003, 475) täiendusel - liiga palju valikuid panevad inimesi valima mõne ühe konkreetse, mille kohta nad natukenegi teavad. Suur infoküllus võib tekitada lisaks ka pettuste riski (Intervjuueeritav 5).

Fondihaldurite seisukohast seisneb probleem osaliselt ka inimeste huvi puudumises ja nad peavad hakkama tegema muudatusi oma senistes sõnumites, et kliendini jõuda. Fondihaldurite olukorda võib halvendada ka see, et reformi läbiviimisel ei võetud ühe intervjuueeritava (2) sõnul kuulda erinevaid valdkonna eksperte ega fondihaldureid, kes reformi osas arvamust avaldasid ja ettepanekuid tegid. Ekspertide arvamuse kõrvaleheitmine ei ole aga sugugi uudne lähenemine, meenutades ebatäiuslikku teavet käsitlevat peatükki, milles toodi välja, et ekspertide nõuanded võivad olla kallutatud või seda lihtsalt ignoreeritakse ning isegi kapitaliturgudest hästi haritud

inimesed võivad investeerides suuri vigu teha (Whiteside 2016, 5; Turner 2009, 5, 8, 10; Yermo 2005, 540; Bovenberg, Ewijk 2011, 23-24), samuti kiputakse Navare (2003, 475) arvamusel ekspertide teadmisi, heatahtlikkust ja oskusi kohati ülehindama. Fondihaldurite seis selline olukord selgelt halvendab, sest nende avalik halvustamine ja ekspertide arvamuse tühistamine teeb raskemaks inimeste kõnetamise (Intervjueeritav 2, 4).

Eelnev võib omakorda suurendada asümmeetrilist infot koguja jaoks fondihaldurite poolt, sest viimased peavad hakkama tegema intensiivsemat (võimalik, et kallutatud) müüki konkurentide edestamiseks, mille kohta juba teoreetilises osas väljatoodu põhjal ütles Whiteside (2016, 6), et inimesed võivad reageerida lihtsalt heale turunduskampaaniale vastuvõtavamalt kui konkurentsivõimelistele tasudele. Eelnevale viitas ka üks intervjueeritavatest.

„Kui inimesed ise ei oska otsustada, siis nad on mõjutatavad.“ (Intervjueeritav 6)

Suurematel finantsasutustel on selleks ka suuremad võimalused ja uute teenusepakkujate turuletulek on raske, sest De Deken (2013, 272) põhjal saab nii toimuda olemasolevate teenusepakkujate poolne teabe asümmeetria, elanikkonna teadmatuse ja lühinägelikkuse ärakasutamine ning konkurentsi piiramine.

Ebakindlus tuleviku osas reformi tagajärjel pigem suureneb nii fondihaldurite kui ka kogujate jaoks seoses hallatava informatsiooni suurenemisega. Kogujatel tuleb edaspidi orienteeruda mitte ainult olemasolevate pensionifondide kohta info läbitöötamises, vaid lisaks jälgida ka seda, kuidas muutub pensionifondide investeerimine ja haldustasud pärast reformi. Keeruline on ka nendel, kes otsustavad ise edaspidi läbi investeerimiskonto oma pensionirahaga toimetada, sest see eeldab väga head arusaamist investeerimisturust ja seotud tasudest. Nii fondihaldurid ise kui ka kogujad võivad seetõttu teha halbu valikuid, mida saaks tavainimeste seisukohast vaadatuna parandada eelkõige läbi avalikkuse harimise (Barr 2000, 6-7), arvestades, et ka informeerimata investorid võivad oma tegevusega põhjustada aktsiahindade kõikumisi (Ovtchinnikov, McConnell 2009, 552).

Nendele, kes on otsustanud oma raha pensionifondist välja võtta ja hakata edaspidi iseseisvalt läbi investeerimiskonto oma raha investeerima, jääb asümmeetrilise info riski vähemaks portfelli täpse sisu teabe osas. Neil on edaspidi selge ülevaade sellest, kuhu täpselt nende raha investeeritud on

(Intervjueeritav 1). Investeeringuskonto ise aga on veel lõpuni reguleerimata toode ja ei ole täpselt teada, millised on sealsed kulud (Intervjueeritav 6).

Probleemid investeerimise ja ebatäiusliku teabe riskiga on tihedalt seotud pensionifondide juhtimise kvaliteediga. Reformi tõttu on pensionifondid sunnitud muutma oma senist investeerimisstrateegiat. See, kuidas pensionifondid toime tulevad varade müügi, fondides olevate väärtpaperite ümberkorraldamise, kulude madalal hoidmise ja fondi jätkusuutlikkuse tagamisega juhul, kui kriitiline osa pensionifondi rahast reformi jõustumise järel välja soovitakse võtta, oleneb väga otseselt fondihaldurite võimekusest.

Kogujate seisukohast on olulisim teenida võimalikult suurt tulu koos võimalikult väikeste administratiivsete kuludega, aga juhtimisvigade puhul ja süsteemist väljumise piiratusel võib pensionifondis oleva raha väärtus oluliselt väheneda (Blahous 2011, 22; Cristea, Mitrică 2016, 84). Haldustasude osas on võimalik riigil sekkuda, kuid liigne riigipoolne reguleerimine ja surve tasude alandamiseks võib Sorsa (2016, 868-869) väitel langetada erasektori stiimulit teenust üldse pakkuda ja samas suure vabaduse jätmisel pensionifondidele haldustasude osas võib kogujate vara liigselt kannatada. Viimase puhul süsteemist väljumise võimaluse puudumine on kogujate jaoks ebaefektiivne. Reformi tulemusel saavad kogujad ennast selliste ohtude eest kaitsta, kui raha välja võtavad, kuid võivad sellega halvendada nende kogujate seisu, kes on otsustanud pensionifondides edasi koguda (Intervjueeritav 1).

Pensionifondid ei tegele heategevusega ja soovivad samuti teenuse pakkumise pealt tulu teenida (Altiparmakov 2011, 37). Whiteside (2016, 8-9) toob välja, et seisvad kontod (kogutakse edaspidi teise fondi, töökaotus jne), mida fondihalduritel on kohustus edasi hallata, võivad samuti tekitada pensionifondides kõrgemaid tasusid. Selliste kontode suurenemise tõenäosus varitseb ka Eesti kogumispensioneid reformijärgselt, kui lisaks fondihalduri vahetusele on võimalik kõik sissemaksed peatada, kuid jätkata olemasoleva vara edasist investeerimist.

Makroökonomilise riski seisukohast – mis seisneb (pikaajalistes) inflatsioonišokkides ja majanduslangustes (Raudla, Staehr 2004) – on reformi positiivseks küljeks suurema paindlikkuse loomine kogutu väljavõtmiseks, millega inimestel tekib võimalus ennast kaitsta majanduslangustest tuleneva varade väärtuse vähenemise eest. Kes on otsustanud oma raha tervenisti välja võtta, nende raha väärtust majanduslangus enam iseenesest ei langetaks, kuid inflatsioon mõjutab edasi ka neid. Kes on otsustanud kogumisega jätkata, neid mõjutavad nii

inflatsioon kui võimalikud majanduslangused, kuid raha väljavõtmise aegade ja viiside uuendused annavad ka neile võimaluse raha kasutuselevõttu paindlikumalt planeerida. Fondihaldurite seisukohast kaasneks aga majanduslanguse eel suure hulga inimeste poolt raha väljavõtmisel veelgi piiratumad võimalused investeerimiseks.

Vastavalt Pensionikeskuse (f) teabele, on Eestis võimalik eluaegset annuitedilepingut sõlmida vaid kolmes kindlustusseltsis ja seda inflatsiooniga indekseerimata. Wang ja Peng (2016, 87) rõhutavad, et hüvitiste automaatne kohandamine vastavalt inflatsioonimääradele tõstab muuhulgas ka teenusepakkujate koormust suuremate hüvitiste maksmise kohustuse tõttu. Arvestades, et Eestis on ainult kolm teenusepakkujat, juba olemasolevad lepingud on reformi jõustumisel võimalik lõpetada, annuitedi sõlmimise (osaline) kohustus kaob (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019) ning suureneva oodatava eluea tõttu tõenäoliselt suureneb ka „kahjuliku valiku“ pöördumine kindlustusseltside poole (Bovenberg, Ewijk 2011, 25), on võimalik, et inflatsiooniga indekseerimise teenus turule ei jõuagi.

Positiivsest küljest saab välja tuua kogujate endi võimalused ennast inflatsiooni eest kaitsta raha väljavõtmise paindlikumaks muutumisel. Pensioniea saabumine kapitaliturgude languse hetkel ja/või kui inflatsioon vähendab näiteks võlakirjadest saadavat reaaltulu, võib vähendada inimese elatustaset pensionil olles (Thompson 2002, 8, 11). Tänu võimalusele II sambast raha välja võtta kuni viis aastat enne ametliku pensioniea saabumist ning võimalusele väljavõtmist edasi lükata (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 4), on aga inimestel mänguruumi sättida raha väljavõtmise aeg endale sobivaimaks. Üldise II samba vabatahtlikuks muutmise ja pensionifondidest raha väljavõtmise võimaluse kohta kommenteerib KKR seaduseelnõu seletuskiri (2019, 100) lisaks, et selle tulemusel tekkiv ühekordne tarbijanõudluse puhang võib küll inflatsiooni mõõdukalt kiirendada, kuid arvestatavalt vaid 2% lähedale. Üks intervjueeritavatest (5) leiab, et inflatsioon on reformi mõistes väline tegur, mida ei olegi võimalik selgelt adresseerida, kuid teine intervjueeritav (4) on leidnud, et reformi tulemusel inflatsiooni probleem suureneb, sest tähtsamaks saab likviidsuse tagamine kui inflatsiooni löömise olulisus.

Läbi konservatiivsema ja likviidsema investeerimisstrateegia valimise suureneb ka demograafilise surve risk, sest tuletades meelde Bovenberg ja Ewijk (2011) ning Barr ja Diamond (2006) sõnumit, on pensionieale lähenevate inimeste suur osakaal pensionifondides samuti piiranguks pikaajalistesse ja riskantsematesse projektidesse investeerimisel, mis omakorda mõjutab majandust ja finantsvarade väärtust negatiivselt. Eesti väiksust arvestades (nii finantsturgude,

majanduse kui ka inimeste arvu poolest) on aga pensionipõlveks säästmine äärmiselt oluline, sest nagu üks intervjueeritavatest leidis, on fakt see, et koguda on vaja hoolimata sellest, kas II samm on kohustuslik või mitte.

„Tegelikult ei ole mingit vahet, kas meil see teine samm on kohustuslik või vabatahtlik – fakt on see, et Eesti demograafilise situatsiooni juures enamikel inimestel on tööajal vaja pensionipõlveks raha kõrvale panna.“ (Intervjueeritav 3)

Reformipoolne suurim risk annuitediturule (kindlustusfirmadega seotult) on sellise turu üldse ära kadumine, millele viitas ka mitu intervjueeritavat (3, 4, 7). Reformi jõustumisel on inimestel võimalik ka juba olemasolevatest annuitedilepingutest väljuda (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 9), mis ei taga kindlustusfirmadele piisavat turvalisust äri jätkamiseks. Koguja seisukohast, kes oma raha välja võtab, kaob sellega annuitedirisk ära. Kogujale, kes oleks huvitatud annuitedilepingu sõlmimisest, oleks selline areng negatiivne, kuid ka tema jaoks annuitediga kaasnevaid riske enam sel juhul ei eksisteeriks kui turgu enam ei ole. Kui annuitediturg siiski alles jääb, on tõenäoline, et see muutub kallimaks. Turu kadudes kaoks aga inimestel võimalus eluaegsete lepingute sõlmimiseks, mis võib tähendada pensionilisa lõppemist enne inimese surma. Arvestades oodatava eluea tõusu, on see risk järjest suurenev ning reform seda riski ei maanda, kuid annuitedi sõlmimise võimalus tagab inimestele vähemalt mingigi sissetuleku elu hilisemas faasis (Intervjueeritav 5). Kindlustusfirmade soovi korral annuitedilepingute sõlmimine lõpetada äri mittetasuvuse põhjusel jääks õhku küsimus, mis saab nende inimeste lepingutest, kes ei soovi oma olemasolevaid annuitedilepinguid lõpetada.

2.5 Alternatiivsed lahendused

Inimeste heaolu ja tarbimisharjumuste säilitamiseks ning vaesusriski vähendamiseks pensionieas (sh demograafilisest riskist tulenevalt) on oluline tagada piisav säästmise tase töötamise ajal. Selle saavutamise vabatahtlikkuse alusel on vähetõenäoline, millest lähtuvalt soovib magistritöö autor jätkata kohustuslikkuse elemendiga, mida on eraldi välja toonud ka mõned intervjueeritavad (1, 4), näiteks:

„Jätta II samm kohustuslikuks, sest PAYG [jooksvalt finantseeritud] süsteem ei ole jätkusuutlik. Inimesed teevad muidu otsuseid, mida võivad hiljem kahetseda.“ (Intervjueeritav 1)

Eestis on üldine säästmise tase suhteliselt madal (ERR 2019) ja tõenäoliselt kogumispensionide vabatahtlikuks muutmine inimeste säästmisharjumusi oluliselt ei muuda. Selleks, et I samba sissetulek pensionieas piisav oleks, on vaja tõsta nii makse kui ka pensioniiga, millele inimesed reeglina reageerivad negatiivselt, mistõttu on II samba jätkumine olemasoleval kujul oluline ning vajalik on ka aktiivne riigipoolne tegevus säästmise vajalikkusest teavitamisel. Kas kogumispensionide kohustuslikuna hoidmine aitab kaasa ka ühiskonna üldise säästmise tõusule, on kirjanduses leidnud vastandlikku lähenemist. Barr ja Diamond (2006, 23-24) leiavad, et sundides inimesi kohustuslikku kogumispensionisse, võib väheneda inimeste vabatahtlik säästmine ning sellisel juhul on efekt riiklikule üldsäästmisele väike. Kui aga riigis on säästmise tase piisavalt kõrge ka ilma kogumispensionita, on viimase kohustuslikuks muutmine ebavajalik. Säästmise kõrge tase ei ole aga Eestile omane (ERR 2019). Mangra *et al.* (2009, 94), Cristea ja Mitrică (2016) ning Holzmann ja Guven (2009 viidatud Turner 2009, 2) on arvamusel, et kogumispensionid on oluline vahend demograafilise survega võitlemisel, riiklike säästude suurendamisel, kapitaliturgude arendamisel ja riskide hajutamisel. Disney (1999 viidatud Navare 2003, 473) on välja toonud, et teades ette pensioni piisavusest, ei kipu inimesed enam ise eraldi lisaks koguma, kuid pole ka tõestust selle kohta, et see võiks teisipidi töötada, ehk, teades ette pensioni mittepiisavusest, ei pruugi inimesed sellest hoolimata ise juurde koguda. Turner (2009, 2) leiab aga, et kogumispensionid vähendavad sissetulekute ümberjagamist ja üldist pensionisüsteemi solidaarsust.

Kogumispensionide olulisust on rõhutanud ka OECD (2013, 19), tuues välja nende kasulikkuse riskide hajutamisel, leevendades survet riigieelarvele ja aidates tagada piisava sissetuleku pensionieas. Eelnevat toetab ka Bovenberg ja Ewijk (2011, 26) väide sunduse vajalikkusest kogumise suurendamiseks, eriti madalapalgaliste inimeste puhul. Lisaks soovivad nad (*ibid.*) ka kohustuslikku annuiteeti, et vähendada „kahjuliku valiku“ mõju kindlustusfirmadele. Eesti annuiteediturg on väga väike ja reformi jõustumise tagajärjel on tõenäoline selle täielik sulgemine, kuid kaks intervjuueeritavat (5, 7) rõhutavad, et eluaegse makse toimimine on inimeste heaolu jaoks oluline. Kogumispensionide süsteemi tõhusa toimimise tagamiseks oleks abi näiteks ka riiklikul tasemel eraldi üksuse loomine, mis on poliitika eesti kaitstud, nagu on teinud Kanada (Turner 2009, 7).

Kohustuslikkuse säilitamisel investeerimisriski vähendamiseks on vajalik riiklike regulatsioonide tõhusus. Mangra *et al.* (2009, 91) toovad välja, et aitaks minimaalse kasumlikkuse nõude kehtestamine. Inimestes tekitaks turvatunnet ka juba vähemalt sisse makstud summade

kättesaamise garantii olemasolu. Kogumispensionide kohustuslikkusega jätkamine annaks parema võimaluse ka Eesti väärtpaberiturule arendamiseks, sest pensionifondid on olulised investorid, mille arenedes saavad areneda ka need varad, millesse fondid investeerinud on (*ibid.*).

Kogumispensionide kohustuslikuna jätkamisel on võimalik asümmeetrilise info riski vähendada eelkõige läbi avalikkuse süstemaatilise harimise ja fondihaldurite tegevuse läbipaistvuse tagamise, mis omakorda annab aluse juhtimise ja halduskuludega seotud riski vähendamisele, sest haritumad kogujad sunnivad ka teenusepakkujaid pakkuma paremat hinna-kvaliteedi suhet. Makroökonomiliste riskide seisukohast on inflatsiooni stabiilsemana hoidmiseks (panustamine-väljavõtmine on paremas tasakaalus) samuti parem jätkata kohustuslikkusega, kuid majandustsüklite vaatest on vabatahtlikkus kogujatele soodsam.

Teiseks alternatiivseks ettepanekuks on suuremate sissemaksete lubamine (seda nii vabatahtlikuks muutmisel kui kohustuslikkuse säilimisel) ning mitmesse pensionifondi korruga kogumise võimalus - näiteks kahte, maksimaalselt kolme. Eesti senine praktika sissemaksiks inimese brutopalgalt on 2% (Pensionikeskus, b) ja see jätkub ka pärast reformi (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019), kogumine on lubatud nii hetkel kui ka pärast reformi korruga vaid ühte pensionifondi (*ibid.*, 3). Kaks intervjuueeritavat (2, 4) leidsid samuti, et sissemaksid võiks lubada suuremaid ning üks neist kahest pooldas lisaks mitmesse pensionifondi korruga kogumise võimaluse tekitamist.

”Miks neli pluss kaks kui niikuinii on vabatahtlik, inimene võib ju koguda ka rohkem.”
(Intervjuueeritav 2)

„See üks valik võiks olla kohe, et sa võid paralleelselt mitmes fondis investeerida.” (Intervjuueeritav 4)

Arvestades ühest intervjuust (5) saadud väitega, et Eesti II samba süsteemis on raha liiga vähe, oleks suuremate sissemaksete lubamine olukorra parandamiseks sobilik meede ja vähendaks ühtlasi ka investeerimisriski nii kogujate kui fondihaldurite seisukohast. Suuremate fondimahtudega on võimalik väärtpaberite riski paremini hajutada, aidates nii kaasa finantsturgude üldisele arengule. Teisalt võib ebaadekvaatse fondide juhtimise või majanduslanguse ja suuremate finantsturu kõikumiste tagajärjel kogujate kahju sellega suurenda.

Reform annab võimaluse ka nendele inimestele II sambaga uuesti liituda, kes on sündinud enne 1983. aastat ning kes tänaseks veel liitunud ei ole (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019, 2). Sellega võib suuremate sissemaksete lubamine olla eriti kasulik nendele liitujatele, kellel ei ole pensionini enam palju aega jäänud, kelle sissetulek lubab suuremat sissemakset ja kes võibolla ei ole olnud seni säästmisaldid ning kellel oleks olemas valmidus teha suuremaid sissemaksid – vastasel juhul oleks II sambast saadav pensionilisa liiga väike. Mida lähemal pensionieale olles liitutakse, seda väiksem on tulek (Barr, Diamond 2009, 16). Siinkohal võib tekkida küsimus: miks nad ei võiks sel juhul koguda lisaks II sambale ka III sambasse? Esiteks, kui nad seda seni teinud ei ole, siis on tõenäosus väike, et nad selle valiku veel teevad. Teiseks, kui nad otsustavad koguda ainult II sambasse suuremate sissemaksetega, tuleb neil arvestada vaid ühtede haldustasudega, mis on kasulik ka konservatiivses pensionifondis kogumisel, kus tootlus on üldiselt väiksem. Kui inimene on otsustanud koguda vaid II sambasse, aga mitmes pensionifondis korraga, tuleb muidugi arvestada kõigi nende fondide haldustasudega.

Haldustasude jagunemist kogujate vahel suures pildis suurema sissemakse lubamine paremaks ei muuda, sest vastavalt Barr (2000, 26) sõnadele, on kulud reeglina püsivad ja väiksema sissemaksiga inimesed maksavad suurema summa proportsionaalselt oma pensionifondist kuludeks ning vastav probleem jääks püsima ka pärast suuremate sissemaksete lubamist. Mitmesse pensionifondi korraga kogumine aga võib suurendada asümmeetrilise info riski eelkõige just kogujate seisukohast, sest võrreldes senisega tuleb jälgitavat informatsiooni juurde.

Barr ja Diamond (2006, 29) kommenteerivad, et kogumise suurendamine toob kaasa madalamat tarbimist olevikus ja kogumine, mis suurendab majanduskasvu, on tasuv vaid sellisel juhul, kui langus oleviku tarbimises on väiksema väärtusega, kui tuleviku tarbimine. Eelnevale täienduseks lisavad aga, et keskendumine ainult tarbimise sujuvusele ei ole õige lähenemine, sest sellega võivad tähelepanuta jääda teised olulised teemad nagu vaesuse leevendamine (Barr, Diamond 2009, 13). Kokkuvõttes soovivad nad (Barr, Diamond 2006) pikema oodatava eluea ja vananeva ühiskonna valguses siiski vähendada I samba osakaalu ja suurendada kogumispensionini osa.

Makroökonomilise riski maandamist antud ettepanek autori hinnangul kogujate seisukohast ei maanda ja fondihaldurite seisukohast eriti ei muuda. Suuremate sissemaksete tegemine (ühte pensionifondi) suurendab koguja riski varade väärtuse vähenemise osas majanduslanguse perioodidel. Annuiteedituru seisukohast võib aga suuremate sissemaksete lubamine tuua kasu nii kogujatele kui ka kindlustusfirmadele, sest suuremad sissemaksid tähendavad ka suuremaid

summasid, millele annuiteeti sõlmida ja rohkem inimesi võib kindlustusfirmade poole pöörduda ka sel juhul, kui kogumine ja annuiteedi sõlmimine muutub siiski vabatahtlikuks. Suuremad kogutud summad aitavad katta annuiteedi kallidust.

Autoripoolseks kolmandaks ettepanekuks on pensioni investeerimiskonto loomise välistamine kogumise vabatahtlikuks muutumisel. Ka ennast finantsturgudel toimetamises väga hästi tundvate inimeste puhul ei ole kindel, et nad suudavad ühtemoodi häid tulemusi saada ega kaota (suuremat osa) investeeritud raha. Inimesi ei tohiks jätta üksi finantsplaneerimise eest vastutama, sest tänapäeva finantsturg on väga keeruline ja valdav osa inimestest ei ole võimelised selles edukalt orienteeruma (Aktaşoğlu, Cam 2014, 92; Barr, Diamond 2006, 9), tagajärjeks võib olla lisaks asümmeetrilise info suurenemine seoses suureneva haldamist vajava infohulgaga. Teisalt kaob iseseisvalt investeerijate jaoks asümmeetrilise info risk sellest vaatenurgast, mis puudutab fondihaldurite tegevust ning ka pensionifondide juhtimise risk neid ei puudutaks. Küll aga tuleks ka neil arvestada erinevate investeerimise ja haldamisega seotud tasudega, mis praeguse seisuga on veel ebaselged.

Investeerimiskonto avamisega saaksid inimesed ise aidata kaasa näiteks kodumaistesse projektidesse investeerimisel, mis reformi jõustumisel pensionifondide poolt tõenäoliselt väheneb. Mahu poolest ei oleks aga erainvestorite sisend piisav pensionifondide äralangenuid osa kompenseerimiseks ning risk investeeritud summadest ilma jääda oleks väga kõrge.

Iseinvesteerijaid võivad ka makroökonomilised kriisid mõjutada rohkem kui pensionifondides kogujaid, sest iseseisvalt investeeritakse pensionifondidega võrreldes reeglina vähematesse väärtpaberitesse korraka ja riskid on seega vähem hajutatud. Pealegi on sarnane toode Eestis juba olemas, näiteks Swedbank AS-s, ning inimesed, kes soovivad ise investeerida tavatingimustest soodsamatel tingimustel, saavad seda juba teha (Swedbank 2020). Suurim rahavajadus on eelkõige madalalpalgalistel inimestel ja tõdedes, et suurem osa nendest ei ole finantsturgudel teadlikud tegutsejad, ei ole neil suure tõenäosusega plaanis väljavõetud raha ka läbi loodava pensioni investeerimiskonto ise investeerima hakata. Saadud raha kulub eeldatavalt mujale, näiteks laenude vähendamisele, auto soetamisele, mööbli ostmisele jne. Vastav konto leiaks seetõttu kasutust eelkõige kõrgepalgaliste inimeste seas, kellel puudub otsene vajadus selleks II sambast raha välja võtta ja kellest samuti paljud ei ole huvitatudki iseseisvalt investeerimisest. Eelpool mainitud arvestades saavad nad investeerida ka läbi juba olemasoleva investeerimiskonto (*ibid.*) ja seda lisaks II sambale, tagades endale kindluse, et kui ise investeerimine ebaõnnestub, on vähemalt II

sambast pensionilisa olemas. Viimane toetab omakorda kogumispensioni kohustuslikuks jätmise ettepanekut.

Pensioni investeerimiskonto loomisel (ja ka ilma selleta) on oluline panustada avalikkuse harimisse, mida rõhutavad ka kaks intervjuueritavat (2, 7). See aitaks vähendada pettusi ja informatsiooni kuritarvitamist, tõsta inimeste investeerimisoskusi ja aidata kaasa paremate tulemuste saavutamisele pikas perspektiivis (Yermo 2005, 540; Barr, Diamond 2009, 22). Lihtne see ülesanne ei ole, sest isegi parimad ei saa ennast nimetada tõeliselt hästi informeerituks, et teisi õpetada (Barr, Diamond 2006, 9).

„Kindlasti tuleb tegeleda inimeste finantshariduse tõstmisega või siis kogu selle protsessi selgitamisega.“ (Intervjuueritav 2)

Annuiteediturule võib iseinvesteerimise võimalus mõjuda samuti negatiivselt. Arvestades inimeste üldise madala teadlikkusega finantsturgude toimimise kohta, võib eeldada, et pensionifondides kogumisega jätkates on suurem võimalus investeeringute tasuvusele ning sellega on ka potentsiaalseid annuiteedikliente rohkem.

Viimaseks ettepanekuks on konkurentsi edendamine kogumispensionide pakkumisel, mida on eelkõige võimalik teha läbi tõhusate regulatsioonide. Muu hulgas tuleb rõhuda läbipaistvuse, kulude piirmäärade ja investeerimispiirangute määramisele. Kaks intervjuueritavat (1, 3) leidsid, et pensionireformi tulemusel suureneb küll konkurents juba turul olemasolevate teenusepakkujate vahel, kuid uute pakkujate turuletulekut reform ei soosi.

„Reform ei suurenda konkurentsi uute pakkujate turule tulekuks, vaid pigem ainult olemasolevate vahel.“ (Intervjuueritav 1)

Kogujate võimalus oma raha ootamatult pensionifondist välja võtta muudab investeerimise keerulisemaks, mis ei meelita turule uusi tegijaid. Sellega jääb ka tasude langetamise konkurents piiratumaks. Haldustasud võivad kaudselt läbi konservatiivsema investeerimise (tootlust vähem, aga tasud samad) olla koguja jaoks kokkuvõtlikult hoopis senisest suuremad. Konkurentsi suurendamist uute teenusepakkujate arvelt toetavad ka eelmised autoripoolsed ettepanekud.

Uute teenusepakkujate lisandumine aitaks leevendada ka investeerimisega kaasnevaid riske, sest riskantsemaid investeeringuid (k.a investeeringuid Eestisse) oleks võimalik jagada suurema arvu teenusepakkujate vahel, vähendades võimalikku finantsvarade vähenemist ja kaotust kogujate jaoks. Samuti võib konkurentsi tihenemine tuua kaasa madalamad administreerimistasud (OECD 2013, 21). Suurenenud konkurents sunnib fondihaldureid pensionifondide juhtimist efektiivsemaks muutma, mis võimaldab tasusid alandada. Teisalt võib võimendada asümmeetrilise info risk, sest teenusepakkujad peavad tegema jõulisemat reklaami ning pensionifondide paljusust raskendab inimeste võimalusi kogu informatsiooniga kaasas käia.

Akadeemiline lähenemine konkurentsi suurendamise osas on vastukäiv. Czech (2016, 560, 563) ning Barr ja Diamond (2009, 12) leiavad, et pigem tuleks hoida valikud väiksemad (aga kvaliteetsemad) ja liiga suur valik võib olla kahjulik. Küll aga nõustuvad Barr ja Diamond (2009, 14), et konkurents toob kaasa paranemise hinna ja kvaliteedi ning teenusepakkujate suurema pingutamise osas. Whiteside (2016, 3) tunnistab, et valitseva majandusteooria kohaselt toob konkurents kogujate jaoks kaasa rohkem võimalusi valida endile sobivaim pensionifond optimaalse hinnaga, sest klientide saamise nimel teevad fondihaldurid pingutusi haldustasude langetamiseks. Fondide väärtpaberiturust investeringud omakorda aitaksid parandada ettevõtete tulemusi pikema aja jooksul ning tooksid kaasa ka üldise majandusliku heaolu. Samas ütleb ta (*ibid.*, 16) ka seda, et kui turul tegutsevad vaid suured monopoolsed pakkujad, tekivad kaotatud/seisvate kontode probleemid harva. Üks intervjuueeritav (5) leiab, et kui kogumispension oleks tervikuna hoopis riigi enda hallata, saaks seda teha odavamalt. Teine (8) nõustub, et see oleks tõesti üheks alternatiiviks, kuid pole kindel, et see parem oleks.

„Aga võibolla oleks see parem, kui seda tööd teeks hoopis näiteks mingisugune Sotsiaalkindlustusamet või riik, et teeks ühiselt, teeks odavalt.“ (Intervjuueeritav 5)

Konkurentsi kasv pensionifondide pakkumisel võib suurendada ka annuiteediturгу, seda eelkõige juhul, kui suurenenud konkurents toob kaasa parema tootluse ja madalamad haldustasud, seda nii annuiteedi sõlmimise osalise kohustuslikkuse jätkumisel kui ka vabatahtlikkuse tekkimise juures. Lisaks võivad suurenenud konkurents ja paremini hajutatud riskid aidata säästa inimeste finantsvarasid makroökonomiliste kõikumiste puhul.

KOKKUVÕTE

Pensioniks kogumine läbi eelfinantseeritud kogumispensioni süsteemi on pikaajaline protsess, mida mõjutavad mitmed turul toimuvad kõrvalekalded ideaalolukorrast ehk turutõrked (Yermo 2005, 536). Eestis planeeritavat pensionireformi, mille tulemusel soovitakse kogumispension muuta vabatahtlikuks ning anda inimestele vabad käed kogutud raha pensionieas kasutamise osas (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019), ei ole seni peamiste turutõrgete adreseeerimise seisukohast käsitletud. Panustamaks antud tühimiku täitmisesse, seadis magistritöö eesmärgiks koostada ülevaade kogumispensionide erasektoris haldamise korraldusega seotud turutõrgetest, analüüsida Eestis töös olevat pensionireformi nende tõrgete adreseeerimise seisukohast võrreldes hetkel kehtiva süsteemiga ning pakkuda välja alternatiivseid võimalusi turutõrgete adreseeerimiseks. Eesmärgi saavutamiseks viidi dokumendianalüüsi kõrval läbi poolstruktureeritud intervjuud erinevate seotud osapoolte esindajatega.

Teoreetilise raamistiku jaoks sünteesiti olemasolevat kirjandust ja koostati ülevaade peamistest seotud turutõrgetest, mille tulemusel eristati ja kirjeldati kokku kuus tõrget. Esiteks investeerimisrisk, mis tuleneb peamiselt finantsturgude ebastabiilsusest, aktsiate ja võlakirjade suhtarvust pensionifondides ning pensionifondide koosnemisest likviidsematest ja vähemlikviidsematest varadest. Teiseks ebatäiusliku teabe risk, mis tuleneb pensionifondide keerulisusest ja suurest infohulgast tingitud teabe ebäühtlasest jaotusest, mida inimesed otsuste tegemiseks kasutavad. Kolmandaks juhtimise ja halduskuludega seotud riskid ehk pensionifondide juhtimisega tegelevate inimeste võimalikud puudujäägid professionaalsuses ja oskustes kogujate huvide kaitsmisel. Neljandaks makroökonomilised kriisid ja inflatsioon, mis võivad negatiivselt mõjutada finantsvarade väärtust. Viidendaks demograafilised kõikumised seoses vananeva rahvastikuga ning viimaseks annuiteedi ja kindlustusturuga seotud risk, millega on eelkõige seotud teenuse kallidus, väga pikalt elavad inimesed ning inflatsioon. Nimetatud turutõrgete tuvastamiseks ja analüüsimiseks võeti aluseks Barr ja Diamond (2006, 10) ning Barr (2000) käsitlused.

Empiirilise analüüsi tulemusena jõudis autor järelduseni, et üldvaates muutub olukord Eestis kogumispensioni vabatahtlikuks muutmisega turutõrgete maandamise seisukohast keerulisemaks

võrreldes hetkeolukorraga. Kõrvutades reformijärgset olukorda kogujate ja teenusepakkujate seisukohast, mõjutab reform kogujaid vähem negatiivselt kui teenusepakkujaid.

Kogujate vaatest kasvab investeerimisrisk nii nende jaoks, kes soovivad iseseisvalt edasi investeerida, kui ka nende jaoks, kes jätkavad pensionifondides kogumist, kaob aga nende jaoks, kes otsustavad kogutu süsteemist välja võtta. Ebatäiusliku teabe ja juhtimise ning administratiivsete tasude risk mõjutab samuti vähem süsteemist väljujaid kui süsteemi jääjaid ning üldine teema tõstatamine ühiskonnas tõstab ka üldist teadlikkust. Teenusepakkujate suurem surve klientide saamiseks ja hoidmiseks võib aga tekitada edasikogujatele suuremaid halduskulusid. Demograafiline risk puudutab küll kõiki ka edaspidi, kuid süsteemist väljujad ei pea muretsema enam fondihaldurite investeerimisstrateegiate pärast, mis nende varade väärtust vähendada võiks. Samuti ei mõjuta võimalikud majanduslangused väljujate raha väärtust, kuid inflatsioon mõjutab edasi kõiki. Annuiteedirisk kaob nende jaoks, kes ei soovigi annuiteeti sõlmida, kuid tõuseb nende jaoks, kes soovivad, sest antud turg võib muutuda väiksemaks või üldse kaduda.

Teenusepakkujate jaoks muutub riskide maandamine võrreldes kogujatega raskemaks. Kogujate võimalus igal ajahetkel raha pensionifondist välja võtta tõstab olulisel määral investeerimisriski fondihaldurite jaoks. Sellega seoses suureneb ka juhtimis – ja asümmeetrilise info risk, sest fondihalduritel puudub kindlus tuleviku osas, kogujatel on rohkem informatsiooni (teenusepakkujatel puudub info, millal ja kui paljud inimesed hakkavad raha välja võtma, milliste lainetena see tuleb jne) ning fondihalduritel on raskem pensionifondide juhtimisega toime tulla. Lisaks tuleb hakata tegema jõulisemat reklaami klientide saamiseks ja hoidmiseks. Majanduslanguse korral, kui suurenenud hulk kogujaid süsteemist väljub, muutuvad juhtimine ja investeerimine teenusepakkujatele veelgi keerulisemaks. Demograafilise surve tõttu suureneb tõenäoliselt ka pensionieale lähenevate inimeste suur osakaal pensionifondides, mis tekitab omakorda veelgi lisapiiranguid investeerimisotsuste tegemisel. Annuiteediturul on aga oht reformijärgselt üldse kaduda, sest teenusepakkujaid Eestis on vaid kolm (Pensionikeskus, f) ning osalise kohustuslikkuse kadumine (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019) võib oluliselt vähendada kindlustusfirmade poole pöörduvate inimeste arvu.

Töös väljapakutud alternatiivsetest lahendustest peamiseks oli soovitus jätkata kogumispensioni kohustuslikkusega ning tuua pigem olemasolevasse süsteemi väiksemaid muudatusi, sealhulgas konkurentsi edendamine, suuremate sissemaksete lubamine ja mitmesse pensionifondi aktiivselt kogumise võimalus. Kui reform siiski jõustuma peaks, tehti ettepanek loobuda pensioni

investeeringiskonto loomisest kõrge investeeringisriski ja raha kaotamise ohu tõttu. Kohustuslikkuse jätkumine ja suuremad sissemaksed kogujatelt aitaks fondihalduritel vähendada investeeringisest ja makroökonomilistest kriisidest tulenevaid riske ning edendada konkurentsi nii olemasolevate teenusepakkujate vahel kui ka soodustaks uute võimalike teenusepakkujate turule tulekut. Kogujatel aitaks kohustuslikkuse jätkumine võidelda rahvastiku vananemisest tulenevate ohtudega. Teenusepakkujate vahelise konkurentsi tõus ja suuremate sissemaksete lubamine annaks lisaks võimalusi suuremaks tootluseks ja madalamateks haldustasudeks, kuid tõstaks teisalt asümmeetrilise info riski. Kohustuslik kogumispension toetab lisaks annuiteedituru säilimist ja võimalikku laienemist.

Magistritöös tehtud järeldused ja ettepanekud on piiratud, tuginedes vaid mõju etteennustamisele. Pärast reformi jõustumist ja piisava aja möödumist on soovitatav teha lisaks enne ja pärast analüüs põhjalikuma ülevaate saamiseks reformi tegelikust mõjust.

SUMMARY

REFORM OF II PENSION PILLAR IN ESTONIA IN LIGHT OF MARKET FAILURES RELATED TO THE MANAGEMENT OF FUNDED PENSION IN THE PRIVATE SECTOR

Katrin Vaher

The crisis of 2008 highlighted a number of shortcomings regarding privately managed funded pensions (the II pillar in the Estonian context) and market instability. Saving for retirement is a long-term process affecting the entire population of a country. Decisions in this area must be taken prudently and in the interest of all parties. The debate on funded pensions has been very active in Estonian society recently, in the context of a major reform plan proposed in the fall of 2019. The main goals of the reform are to make saving voluntary, to give everyone who has already joined, the opportunity to opt out of the system, to allow the termination of existing annuity agreements (ending the mandatory annuity system overall), and to give people an opportunity to start investing their pension savings independently through a special pension investment account (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019).

The discussions on the topic so far have not analysed the reform in terms of the main market failures. The goal of the current master's thesis' is to address this gap. It addresses the following research questions in order to achieve the results:

- 1) Which are the main market failures accompanying funded pension management in the private sector?
- 2) How does the planned pension reform in Estonia address main market failures?
- 3) What could be the possible alternative solutions for reforming the funded pension system in Estonia?

To answer the research questions outlined, a case study was carried out. An overview of the main market failures was given in the theoretical part. An overview and analysis of Estonia's current

situation, main proposed changes and analysis of the planned reform were brought out in the empirical part. In addition, alternative suggestions were made to improve the system. Together with document analysis, semi-structured interviews with various parties were conducted. The objects of the research were both savers and service providers.

The existing literature on the topic was synthesized for the theoretical framework and the approaches of Barr and Diamond (2006, 10) and Barr (2000) were used as a basis to identify market failures. As a result, altogether six main market failures were explained and analysed. These included investment risk coming mainly from financial market's instability, equity versus bond ratios in pension funds, and from the composition of funds of liquid/illiquid assets. Secondly, the risk of incomplete information, arising from the complexity of pension funds and large amounts of information. Thirdly, the risks associated with management and administrative costs, whether the professionalism and skills of those involved in fund management are on a good level to protect the interests of savers. Fourth, macroeconomic crises and inflation which can negatively affect the value of financial assets. Fifth, demographic fluctuations due to an aging population. Lastly, annuity and insurance market risks, related to the cost of the service, long-lived people and inflation.

As a result of the empirical analysis the author came to the conclusion that, in general, the situation in Estonia after the planned reform would become more complicated compared to the current situation in terms of mitigating market failures. Reform has negative impacts on both savers and service providers, but less on the former than the latter.

From the savers' point of view, the investment risk increases both for those who want to start investing independently and for those who continue in pension funds. Risk disappears for those who decide to withdraw the accumulated assets from the system. The risk of imperfect information and management and administrative fees also affects less those who decide to opt out, and an increase of public discussions around the topic increases general awareness. However, increased pressure from service providers to capture and retain customers may lead to higher administrative costs and raise the asymmetric information risk for savers. Although demographic risk will continue to affect everyone, those leaving the system will no longer have to worry about fund managers' investment strategies and the decreased value of their assets. Also, possible recessions do not affect those opting out of pension funds, but inflation continues to affect everyone. The annuity risk disappears for those who end their existing contracts or who do not

wish to conclude one in a first place, but increases for those, who would like to get an annuity from insurance company because this market may become smaller, more expensive, or disappear altogether after the reform.

For service providers, the risk management becomes substantially more complex compared to the current system. The possibility for savers to withdraw assets from the funds at any time significantly increases the investment risk for fund managers. In this context, the risk of management and asymmetric information also increases to the detriment of service providers - savers have more information (service providers lack information about how many savers and when plan to opt out) than fund managers. In addition, stronger advertising is needed to reach and keep customers which increases costs. In an economic downturn, when an increased number of savers leave the system, both management and investment become more difficult for service providers. Due to demographic pressures, the number of people approaching retirement age will probably also increase in pension funds, creating additional limits on investing. Annuity market, however, is facing a serious possibility of extinction after the reform. As there are only three service providers in Estonia (Pensionikeskus, f), after the reform partially mandatory system ends, and existing contracts can be terminated (KKR seaduseelnõu seletuskiri 2019), it may significantly reduce the number of savers turning to insurance companies.

Alternative solutions proposed were to continue with the mandatory scheme and make some changes to the existing system. These included promoting competition to attract new service providers to the market, allowing higher contributions, and the possibility to contribute actively to more than one pension fund. In case the reform enters into force, it is recommended to discard the idea of creating pension investment account as the possibility of ending up with insufficient income in retirement age is too high. Mandatory scheme and higher contributions from savers help fund managers to reduce risks arising from market fluctuations and macroeconomic crises. In addition, it is recommended to promote competition between existing service providers as well as support the entry of potential new service providers to the market. Increased competition between service providers and allowing higher contributions also give savers opportunity for higher productivity and lower management fees, but increases asymmetric information on the other hand. Compulsory system helps savers to cope with aging population. Furthermore, it supports the maintenance and possible expansion of the annuity market.

The conclusions and proposals made in the master's thesis are limited, based only on predictions. After the reform has entered into force, it is recommended to carry out an additional before and after analysis in order to gain in-depth review of the real impacts of the reform.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

Akadeemilised allikad

- Aktaşoğlu, E., Cam, E. (2014). Pension privatisation trends and the influence of organised business interests: what did the economic crisis show? *SGD Sosyal Güvenlik Dergisi. Journal of Social Security*, 4 (1), 87-100.
- Altıparmakov, N. (2011). A macro-financial analysis of pension system reforms in emerging Europe: the performance of IRAs and policy lessons for Serbia. *International Social Security Review*, 64(2), 23-44.
- Altıparmakov, N., Nedeljković, M. (2018). Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. *Journal of Pension Economics & Finance*, 17(1), 46-84.
- Barr, N. (1992): Economic theory and the welfare state: a survey and interpretation. *Journal of Economic Literature*, 30, 741-803.
- Barr, N. (2000). Reforming pensions – myths, truths, and policy choices, *IMF Working Paper*, no. WP/00/139.
- Barr, N., Diamond, P. (2006). The economics of pensions. *Oxford Review of Economic Policy*, 22(1), 15-39.
- Barr, N., Diamond, P. (2009). Reforming pensions: principles, analytical errors and policy directions. *International Social Security Review*, 62(2), 5-29.
- Bennett, A., Elman, C. (2006). Qualitative research: recent developments in case study methods. *Annual Review of Political Science*, 9(1), 455-476.
- Bhatt, P. (2007). An approach to the design of funded pension products. *IIMB Management Review (Indian Institute of Management Bangalore)*, 19(1), 31–40.
- Bijlsma, M., Bonekamp, J., van Ewijk, C., Haaijen, F. (2018). Funded pensions and economic growth. *De Economist*, 166(3), 337–362.
- Blahous, C. (2011). The private-sector pension predicament. *Policy Review*, (170), 15-33.
- Bosworth, B., Burtless, G. (2004). Pension reform and saving. *National Tax Journal*, 57(3), 703-727.

- Bovenberg, A. L., van Ewijk, C. (2011). Designing the pension system: conceptual framework. *Netspar Discussion Paper No. 09/2011-080*.
- Bowen, G. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, 9, 27-40.
- Cohen, D., Crabtree, B. (2006). *Qualitative research guidelines project*. Kättesaadav: <http://www.qualres.org/HomeSemi-3629.html>, 14. jaanuar 2020.
- Cristea, M., Mitrică, A. (2016). Global ageing: do privately managed pension funds represent a long term alternative for the Romanian pension system? Empirical research. *Romanian Journal of Political Science*, 16(1), 63–106.
- Czech, S. (2016). Choice overload paradox and public policy design. The case of Swedish pension system. *Equilibrium*, 11(3), 559–584.
- Danzer, A., Disney, R., Dolton, P., Bondibene, C. (2016). The future of pensions: reforms and their consequences – introduction. *National Institute Economic Review*, 237(1), R1-R5.
- De Deken, J. (2013). Towards an index of private pension provision. *Journal of European Social Policy*, 23(3), 270–286.
- Domonkos, S., Simonovits, A. (2017). Pension reforms in EU11 countries: an evaluation of post-socialist pension policies. *International Social Security Review*, 70(2), 109–128.
- Dunajevs, E., Skučiene, D. (2016). Mandatory pension system and redistribution: the comparative analysis of institutions in Baltic states. *Central European Journal of Public Policy*, 10(2), 16-29.
- Ebbinghaus, B., Whiteside, N., Orenstein, M. (2012). Shifting responsibilities in Western European pension systems: what future for social models? *Global Social Policy*, 12(3), 266-282.
- Harvey, R., Bolton, P., Wilse-Samson, L., An, L., Samama, F. (2014). Barriers to long-term cross-border investing: a survey of institutional investor perceptions. *Rotman International Journal of Pension Management*, 7(2), 50–59.
- Ivănuș, L., Isac, C., Răscolean, I. (2009). Development of privately managed pension funds in the context of pension reform. *Annals of the University of Petrosani Economics*, 9(2), 67–72.
- Johnson, G. (2002). Designing a research study. In *Research methods for public administrators*. Westport, Connecticut, London: Quorum Books, 37–58.
- Kilgour, J. G. (2014). “De-risking” private sector defined benefit pension plans. *Compensation & Benefits Review*, 46(1), 32–40.
- Lagoutte, C., Reimat, A. (2013). Public or private orientation of pension systems in the light of the recent financial crisis. *Review of Social Economy*, 71(3), 306-338.

- MacMinn, R., Brockett, P. (2017). On the failure (success) of the markets for longevity risk transfer. *Journal of Risk and Insurance*, 84(S1), 299-317.
- Mahoney, J., Goertz, G. (2006). A tale of two cultures: contrasting quantitative and qualitative research. *Political Analysis* 14, 227–249.
- Mangra, M. G., Stanciu, M., Stuparu, D. (2009). The mandatory pension funds managed by private structures - a viable alternative to the public pension system. *Buletin Stiintific*, 14(2), 89–95.
- Navare, J. (2003). Changing risk patterns and behaviour: regulator and market failure in the provision of pensions. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 28(3), 472-480.
- OECD. (2013). Recent pension reforms and their distributional impact. In *Pensions at a glance 2013: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris, France.
- Ovtchinnikov, A., McConnell, J. (2009). Capital market imperfections and the sensitivity of investment to stock prices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 551-578.
- Patton, M. Q. (2002). Chapter 5: designing qualitative studies. In *Qualitative research and evaluation methods*. 3rd ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 209–257.
- Raudla, R. (2004). *Analysis of pension reforms establishing multi-pillar schemes: the case of Estonia*. Universitas Tartuensis DSpace. 1. TÜ väitekirjad alates 2004 - Theses, PhD, MSc, ETD [2926]. URI <http://hdl.handle.net/10062/646>.
- Raudla, R., Staehr, K. (2003). Pension reform and taxation in Estonia. *Baltic Journal of Economics*, 4 (1), 64–92.
- Read, M., Marsh, D. (2002). Combining quantitative and qualitative methods. In *Theory and methods in political science* (2nd ed.), eds. David Marsh & Gerry Stoker. Palgrave Macmillan, 231–248.
- Rubin, H. J., Rubin, I. S. (1995). Chapter 9: topical interviewing. In *Qualitative interviewing: the art of hearing data*. Thousand Oaks: Sage Publications, 196–225.
- Rämmer, A. (2014). *Valiidsus ja reliaablus*. Kättesaadav: <http://samm.ut.ee/valiidsus-ja-reliaablus>, 14. jaanuar 2020.
- Sorsa, V. (2016). Public–private partnerships in European old-age pension provision: an accountability perspective. *Social Policy & Administration*, 50(7), 846-874.
- Thompson, J. (2002). *Recent developments: financial market trends impact on private pensions*. OECD. December 2002.
- Turner, J. (2009) What lessons can we learn from systematic reform, in particular in countries that have funded systems? Funded pension systems: Lessons from reforms. *ISSA Technical Seminar on pensions*. 1-2 October 2009. Paris, France.

- Van Thiel, S. (2014). The research problem. In *Research methods in public administration and public management: an introduction*. London and New York: Routledge, 12-23.
- Wang, Q., Peng, J. (2016). An empirical analysis of state and local public pension plan funded ratio change, 2001-2009. *The American Review of Public Administration*, 46(1), 75-91.
- Whiteside, N. (2016). Reviewing governance of funded personal pensions in Australia and the UK. *CSIRO-Monash Working Paper 2016-03*. 28 February 2016. Monash University.
- Yermo, J. (2005). Private pension provision: an OECD view. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 30(4), 535-541.
- Yin, R. K. (2003). Introduction. In *Case study research: design and methods*. Thousand Oaks, Cal. Sage Publications, 1-17.

Muud allikad

- Eesti Pank. (2019). *Pensionisüsteemi muudatuste mõjuanalüüs (.pdf)*. Eesti Pangas valmis pensionimuudatuste mõjuanalüüsi detailsem selgitus. Kättesaadav: <https://www.eestipank.ee/press/eesti-pangas-valmis-pensionimuudatuste-mojuanaluuksi-detailsem-selgitus-01112019>, 3. detsember 2019.
- ERR. (2019). *Uuring: sääste on pooltel Eesti inimestel*. Kättesaadav: <https://www.err.ee/986101/uuring-saaste-on-pooltel-eesti-inimestel>, 5. detsember 2019.
- Investeeringufondide seadus. RT I, 28.12.2018, 4
- Investeeringufondide seaduse muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus. RT I, 28.12.2018, 1
- Kogumispensionide seaduse ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse (kohustusliku kogumispensioni reform) eelnõu seletuskiri. (2019). Seletuskiri koostatud Rahandusministeeriumi poolt. Kättesaadav: https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/Finants_ettevotluspoliitika/kops_jt_seaduste_muutmise_sk_vv.pdf
- Kogumispensionide seaduse ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus (kohustusliku kogumispensioni reform) 108 UA. (2020). Seaduseelnõu vastuvõetud Riigikogu poolt 11.03.2020. Kättesaadav: <https://www.riigikogu.ee/download/fbf046c1-d0cb-434e-8c26-6c02a935c037>
- Pensionikeskus. *Kohustuslikud pensionifondid*. Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-sammas/fondid/kohustuslikud-pensionifondid/>, 6. detsember 2019.
- Pensionikeskus (a). *Millal ja kuidas liituda?* Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-sammas/kogumispension-ehk-ii-sammas/millal-ja-kuidas-liituda/>, 6. detsember 2019.

- Pensionikeskus (b). *Kogumispension ehk II samm*. Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-samm/kogumispension-ehk-ii-samm/>, 6. detsember 2019.
- Pensionikeskus (c). *Väljamaksed*. Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-samm/valjamaksed/>, 6. detsember 2019.
- Pensionikeskus (d). *Investeerimispiirangud*. Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-samm/investorkaitse/investeerimispiirangud/>, 26. veebruar 2020.
- Pensionikeskus (e). *Järelevalve*. Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-samm/investorkaitse/jarelevalve/>, 26. veebruar 2020.
- Pensionikeskus (f). *Eluaegsed maksed kindlustusseltsist*. Kättesaadav: https://www.pensionikeskus.ee/ii-samm/valjamaksed/eluaegsed-maksed-kindlustusseltsist/?fbclid=IwAR0O5Ddkk01D4Cu5fcoPKJGJTibc13-EiWl8N0_Wmnovh0trQohP7f6Hi-U, 4. märts 2020.
- Pensionikeskus (g). *Sissemaksed*. Kättesaadav: <https://www.pensionikeskus.ee/ii-samm/sissemaksed/>, 08. aprill 2020
- Swedbank. *Investeerimiskonto. Lahendus aktiivsele investorile*. Kättesaadav: <https://www.swedbank.ee/private/investor/portfolio/conto?language=EST>, 4. märts 2020.
- TGS Baltic. (2019). *Kohustusliku kogumispensioni reformi eelnõu analüüs põhiõiguste riivete seisukohalt*. Õiguslik arvamus. 25.11.2019, täiendatud 4.12.2019. Tellitud Rahandusministeeriumi poolt. Kättesaadav: <https://www.rahandusministeerium.ee/sites/default/files/tgsbalticanaluus.pdf>, 6. detsember 2019.

LISAD

Lisa 1. Uurimuse käigus läbiviidud intervjuud

Kõik intervjuud viis läbi magistritöö autor.

- Intervjueeritav 1. Intervjueeri märkmed. Tallinn. 26.10.2019.
- Intervjueeritav 2. Helisalvestis. Tallinn. 22.11.2019.
- Intervjueeritav 3. Helisalvestis. Tallinn. 26.11.2019.
- Intervjueeritav 4. Helisalvestis. Tallinn. 03.01.2020.
- Intervjueeritav 5. Helisalvestis. Tallinn. 10.01.2020.
- Intervjueeritav 6. Helisalvestis. Tallinn. 04.02.2020.
- Intervjueeritav 7. Helisalvestis. Tallinn. 25.03.2020.
- Intervjueeritav 8. Helisalvestis. Tallinn. 25.03.2020.

Intervjueeritav 1 - potentsiaalse uue teenusepakkuja esindaja.

Intervjueeritavad 2, 3 ja 6 - praeguste teenusepakkujate esindajad.

Intervjueeritav 4 - seotud huvigrupi esindaja.

Intervjueeritav 5 – valdkonna ekspert.

Intervjueeritavad 7 ja 8 – avaliku sektori poliitikakujundaja esindajad.

Lisa 2. Poolstruktureeritud intervjuu küsimused

- 1) Millised on Teie seisukohast vaadatuna hetkel kehtiva süsteemi probleemsed kohad (kavandatavat pensionireformi arvestamata)?

- 2) Kas Eestis kavandatav reform lahendab eelnimetatud probleemid?

- 3) Millised oleksid Teie arvates parimad alternatiivsed lahendused süsteemi probleemide lahendamiseks?

Lisa 3. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina, Katrin Vaher

1. annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

PENSIONI II SAMBA REFORM EESTIS KOGUMISPENSIONI ERASEKTORIS
HALDAMISEGA SEOTUD TURUTÕRGETE VALGUSES,

mille juhendaja on professor Ringa Raudla,

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh TalTechi raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks TalTechi veebikeskkonna kaudu, sealhulgas TalTechi raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

¹ Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil.