

Vabariigi Valitsuse 21. märtsi 2014. a määruse nr 44 „Riigi rahavoo juhtimise ja stabiliseerimisreservi haldamise põhimõtted“ muutmine“ eelnõu seletuskiri

I. Sissejuhatus

1. Sisukokkuvõte

Eelnõu eesmärgiks on avardada võimalusi stabiliseerimisreservi vahendite investeerimisel, et oleks võimalik võtta rohkem riski ja teenida kõrgemat tulu. Riigikogu otsustas [7. detsembril 2023](#) muuta Riigieelarve seaduses stabiliseerimisreservi haldamise eesmärki nii, et esikohal on pikaajaliselt vahendite väärtuse kasvatamine.

Vahendite paigutamisel peaks reservi tulusus olema pikaajalise keskmisena vähemalt sama kõrge kui riigikassa võlaportfelli kulukusemäär. See tagab, et stabiliseerimisreservi hoidmine ei tekita riigile täiendavat intressikulu. Olulisemate muudatustena lubatakse edaspidi investeerida 10% reservi vahenditest arenenud riikide aktsiaturgude börsil kaubeldavatesse indeksfondidesse. Samuti alandatakse krediidireitingute piiranguid, kuid need jäävad siiski kõrgele vähemalt A- tasemele.

2. Eelnõu ettevalmistaja

Eelnõu ja seletuskirja on ette valmistanud Rahandusministeeriumi riigikassa osakonna juhataja Janno Luurmees (janno.luurmees@fin.ee; tel 6113 045).

Eelnõu juriidilist kvaliteeti kontrollis Rahandusministeeriumi personali- ja õigusosakonna õigusloome valdkonna juht Virge Aasa (virge.aasa@fin.ee; tel 5885 1493). Eelnõu toimetab keeleliselt sama osakonna keeleteimetaja Sirje Lilover (sirje.lilover@fin.ee; tel 5885 1468).

3. Märkused

Eelnõuga muudetakse Vabariigi Valitsuse määruse kehtivat redaktsiooni RT I, 26.06.2020, 17.

II. Eelnõu sisu ja võrdlev analüüs

Määruse § 3 muutmine

Paragrahvile lisatakse lõige, mis lubab stabiliseerimisreservi vahendeid paigutada börsil kaubeldavatesse indeksfondidesse. Samas sätestatakse, et osta võib ainult selliseid börsil kaubeldavaid indeksfondide osakuid, mis koosnevad loetletud arenenud riikide aktsiatest. Lõige 4 keelab osta kõrge riskiga indeksfondide (hedge funds) osakuid.

Määruse § 5 muutmine

Paragrahvi täiendatakse lõigetega 3¹ ja 3².

Lõige 3¹ annab võimaluse kasutada stabiliseerimisreservi tururiski juhtimiseks aktsiaindeksite futuure. See on vajalik juhtumitel, kui on vajalik kiiresti ja ajutiselt muuta aktsiariski osakaalu stabiliseerimisreservi paigutustes.

Lõige 3² annab võimaluse kasutada erinevaid valuutade tuletistehinguid. Muudatus annab võimaluse osta vajadusel välismaises valuutas noteeritud finantsinstrumente ning maandada

tehingute valuutarisk kuna määruse § 13 lõige 5 ei luba stabiliseerimisreservi vahenditega tehingute tegemisel valuutariski võtta. Kuna mitmed börsil kaubeldavad indeksfondid ei ole noteeritud eurodes, siis võib olla vajalik osta selliste fondide osakuid ka teistes valuutades.

Määruse § 8 muutmine

Paragrahvi lõiget 1 täiendatakse punktiga 6 „tururisk“. Tururisk on täpsemalt kirjeldatud §-s 19.

Määruse § 16 muutmine

Lõikes 1 lisatakse punktile 2 sõnad „või emitendi emattevõtja“. Sarnaselt arvestatakse emattevõtja reitingut ka lühiajaliste võlakirjade puhul sama lõike punktis 1. Muudatus suurendab mõnevõrra krediidiriski kuna emitendi emattevõtja reiting ei pruugi alati kajastada piisavalt täpselt emitendi riski. Muudatuse tulemusena on võimalik osta ka üle ühe üheaastase lunastustähtajaga võlakirju, mille emitendil krediidireiting puudub, kuid see on olemas emattevõttel.

Lõikes 3 lisatakse võimalus paigutada stabiliseerimisreservi vahendeid ka üle üheaastase lunastus- või lõpptähtajaga võlakirjadesse, mille emitendi või emitendi emattevõtja krediidireiting on vähemalt A3 (Moody's) või A- (Standard & Poor's ja Fitch). Varasemalt pidi see reiting olema vähemalt Aa3 (Moody's) või AA- (Standard & Poor's ja Fitch) vastavalt sama paragrahvi lõike 1 punktile 2.

Määruse § 17 muutmine

Lõige 2 sõnastatakse ümber ja lisatakse 2 punkti. Punkt 1 sisu jääb samaks, mis oli enne lõikes 2. Punkt 2 määrab ära börsil kaubeldavate indeksfondide osakaalu stabiliseerimisreservi vahendite turuväärtuses. 10% on riskide juhtimise komitee hinnangu põhjal optimaalne aktsiafondide osakaal, et tasakaalustada võlakirjade turuväärtuse kõikumisest tekkivat riski ning pikemas horisondis tõsta piisavalt reservi keskmist tulusust. Lühemaajaliselt kasvab selle tulemusena reservi turuväärtuse volatiilsus. Täpselt 10% osakaalu ei ole võimalik finantsinstrumentide turuväärtuste muutuste tõttu hoida ning seda korrigeeritakse korra kvartalis indeksfondide osakuid vajadusel ostes või müües.

Lõike 7 punktis 1 oleva summa suurust suurendatakse 200 miljoni võrra. Likviidsusreservi ja riigi kulude tase on alates 2020. aastast oluliselt kasvanud ning 600 miljonit ei ole enam piisav summa. Kui likviidsusreservi turuväärtus langeb alla 800 miljoni euro (varasema 600 asemel), ei kehti enam sama paragrahvi lõikes 1 kirjeldatud piirangud. See on minimaalne vajalik summa, et piisava kindlusega katta igapäevased riigi rahavoogude vajadused ning nõudeid vahendite hajutamiseks erinevate krediidasutuste või emitentide vahel ei ole suure tõenäosusega võimalik sellises olukorras täita.

Määruse täiendamine §-ga 18¹

Määrusele lisatakse täiendav paragrahv, millega määratakse tururiski juhtimise põhimõtted. Lõikes 1 defineeritud tururisk, tuleneb sellest, et börsil kaubeldavate indeksfondide hind muutub pidevalt ning see mõjutab ka stabiliseerimisreservi turuväärtust. Lõikes 2 on täpsustatud, et tururiski juhitakse sarnaselt intressiriskiga normportfelli abil. Normportfell on teoreetiline võrdlusportfell, mis koostatakse vastavalt rahandusministri

käskkirjaga kinnitatud põhimõtetele. Normportfell koosneb erinevatest investeerimiseks lubatud finantsinstrumentidest selliselt, et võimalikult suure tõenäosusega saavutatakse etteantud horisondis eesmärgiks seatud tulusus. Käskkirjas kehtestatakse piirangud kui palju võib tegelik investeerimisportfell normportfelli erineda kasutades selle erinevus mõõtmiseks volatiilsusriski mõõdikuid (näiteks inglise keeles *VaR* ehk *Value at Risk*).

III. Eelnõu vastavus Euroopa Liidu õigusele

Eelnõu ei ole seotud Euroopa Liidu õigusega.

IV. Määruse mõjud

Määruse muudatused tõstavad stabiliseerimisreservi riski taset ning suurendavad pikemas horisondis keskmist tulusust. Kõrgem riski tase tähendab, et reservi turuväärtus on volatiilsem ja tulusus lühemas ajahorisondis (aasta) võib olla ka negatiivne. Näiteks 50% globaalse arenenud riikide aktsiaturgude languse korral väheneb reservi turuväärtus 5% võrra. Tegelikult oleks selline kaotus siiski väga ebatõenäoline kuna võlakirjade turuväärtus portfellis samal ajal suure tõenäosusega kasvaks. Aktsia- ja võlakirjaturud on suuremate aktsiaturgude kriiside korral ajalooliselt liikunud vastassuundades. Samas keskmiselt on aktsiaturu tulusus võlakirjadest kõrgem ning see aitab kogu reservi tulusust parandada. Eesti Panga ekspertide poolt koostatud analüüsi kohaselt peaks stabiliseerimisreserv sisaldama vähemalt 6% aktsiafondide osakuid, et tulusus ületaks pikemas horisondis võlaportfelli keskmist kulukuse määra.

Börsil kaubeldavate indeksfondide lisamise ja reitingupiirangute alandamise korral ei alane oluliselt stabiliseerimisreservi likviidsus ning vajadusel on võimalik neid lühikese aja jooksul maha müüa. Arvestama peab, et kõrgema tururiski tõttu on suurem tõenäosus, et investeringuid tuleb müüa ebasoodsates turuoludes madalama turuhinnaga. Eeldatav vajalik müügiperiood on siiski vähemalt 2-3 kuud kuna esmase likviidsusvajaduse katab likviidsusreserv ja stabiliseerimisreservi vahendeid on vaja kasutada ainult väga erakordsete stsenaariumite korral.

V. Määruse rakendamisega seotud tegevused, vajalikud kulud ja määruse rakendamise eeldatavad tulud

Määruse rakendamiseks peab täiendama rahandusministri käskkirja vastavalt määruse § 8 lõikele 4.

Täiendavaid kulusid määruse muudatuste rakendamine kaasa ei too. Riigieelarves ja riigieelarve strateegias on juba arvestatud stabiliseerimisreservi intressitulude kasvuga 2 miljoni euro võrra aastas.

VI. Määruse jõustumine

Määrus jõustub üldises korras.

VII. Eelnõu koostööstamine, huvirühmade kaasamine ja avalik konsultatsioon

Eelnõu koostamisele on kaasatud Eesti Panga eksperte ning eelnõuga on tutvunud riskide juhtimise komitee liikmed. Eelnõu esitatakse koostööstamiseks eelnõude infosüsteemi EIS kaudu Eesti Pangale.