

Arvamus Tagatisfondi institutsionaalse ja juhtimise korralduse muutmise väljatöötamiskavatsuse kohta

Täname võimaluse eest avaldada arvamust Tagatisfondi institutsionaalse ja juhtimise korralduse muutmise väljatöötamiskavatsuse (edaspidi VTK) kohta.

Lightyear Europe AS (edaspidi Lightyear) on Finantsinspektsiooni tegevusloa alusel tegutsev investeerimisühing, mis osutab jaeinvestoritele investeerimisteenuseid Eestis ja piiriüleselt, kokku 25 Euroopa Liidu riigis ning on Tagatisfondi investorikaitse osafondi osaline.

Toetame VTK eesmäärke – tagada, et tagatisskeem täidab oma põhiülesannet kiirelt ja tõhusalt, omab selleks piisavaid vahendeid, on usaldusväärne ning toimib kuluefektiivselt. Tagatisfondi institutsionaalse ja juhtimise korralduse valikute osas (VTK küsimused 1–14 ja 18–25) me eraldi seisukohta ei võta, vaid lähtume oma seisukohtades eelkõige investorikaitse osafondi ja selle osaliste vaatest, esitades seisukohad VTK küsimuste 15, 16, 17 ja 26 kohta.

Tagatisfondi reformi raames tuleks ajakohastada investorikaitse osafondi regulatsioon: tõsta investeringute hüvitamise piirmäär 20 000 eurolt 100 000 euroni investori kohta, asendada osafondi fikseeritud 2 miljoni euro suurune maht tagatud investeringute mahuga seotud protsentuaalse sihttasemega ning siduda osamaksed senisest selgemalt tegelikult tagatava riskiga.

Samad seisukohad esitasime Tagatisfondile 2026. aasta augustis vastuseks investorikaitse osafondi regulatiivse raamistiku analüüsi raames turuosalistele esitatud küsimustele ning oleme valmis neid Rahandusministeeriumiga täiendavalt arutama.

Küsimus 15. Kas hoiuste tagamise osafondi tuleks koguda rohkem vahendeid kui on ettenähtud minimaalne piirmäär EL õiguses (0,8% tagatud hoiustest)? Mis võiks olla mõistlik/vajalik sihttase?

Lightyear ei ole hoiuste tagamise osafondi osaline, aga kuna VTK-s käsitletud sihttaseme põhimõtted on olulised kõikide osafondide, sealhulgas investorikaitse osafondi seisukohalt (küsimus 16), esitame järgmised põhimõttelised seisukohad.

Hoiuste tagamise osafondi vahendid moodustavad VTK andmetel 1,74% tagatud hoiustest. See on üle kahe korra kõrgem EL-i õiguses sätestatud miinimumist (0,8%) ja lähedal rahvusvahelistes allikates viidatud ligikaudu 2% tasemele (Maailmapank 2017, FDIC). Meie hinnangul ei ole põhjendatud seadusega praegusest oluliselt kõrgema sihttaseme kehtestamine. Mõistlik sihttase peaks jääma praeguse taseme lähedale, suurusjärgus 1,5–2% tagatud hoiustest.

Nagu VTK ise tõdeb, katavad ette kogutud vahendid ka praegusel tasemel üksnes ühe väikepanga hoiused ning juba suuruselt järgmise panga hüvitisjuhtum eeldab laenu võtmist. Seetõttu ei ole hüvitisvõimekuse seisukohalt määrav mitte *ex ante* kogutud vahendite maht, vaid alternatiivse rahastamise korralduse (hoiuste tagamise direktiivi 2014/49/EL artikli 10 lõige 9) toimivus ja kiirus – näiteks VTK-s kirjeldatud võimalus hoida Tagatisfondi vahendeid e-riigikassas ja kasutada

arvelduskrediiti või eelnevalt kokku lepitud tingimustel riigilaenu. Reformi fookus peaks seetõttu olema alternatiivse rahastamise õigusselgusel ja eelkõikulepetel, mitte sihttaseme tõstmisel.

Tagatud hoiuste maht võib muutuda hüppeliselt ühe turuosalise struktuuriotsuse tõttu (nt VTK-s viidatud SEB Balti üksuste ühendamise). Sihttasemet ei ole siiski mõistlik skaleerida üksiku piiriülese grupi jalajälje järgi kõikide osaliste osamaksete arvel. Selliseid olukordi tuleks lahendada riskipõhiste osamaksete, tagatisskeemide piiriülese koostöö ja riigipoolse likviidsustoetuse kaudu.

Seetõttu teeme ettepaneku täpsustada seaduses hoiuste tagamise osafondi sihttasemet (kehtiv TFS § 34 lg 2 sätestab sihttasemeks EL-i miinimumi 0,8%, kuid võimaldab osamakseid koguda kuni 5%-ni tagatud hoiustest) ning asendada 5% ülempiir sihttasemega seotud ülempiiriga. Sihttaseme sobivust võiks seaduse alusel regulaarselt, näiteks iga viie aasta järel, analüüsida ja põhjendada.

Küsimus 16. Kas ka teiste osafondide (investorikaitse osafond jt) sihttasemeid tuleks üle vaadata ja muuta?

Jah. Meie hinnangul on investorikaitse osafondi regulatsiooni ajakohastamine Tagatistfondi reformi üks vajalikumaid osi ning see peaks hõlmama nii hüvitamise piirmäära, osafondi sihttasemet kui ka osamaksete aluseid (viimaseid käsitleme küsimuse 17 all).

Hüvitamise piirmäär. Sihttasemet ei ole võimalik määrata, otsustamata eelnevalt, millises ulatuses investeringuid tagatakse. Kehtiv 20 000 euro suurune piirmäär (TFS § 44 lg 3) tugineb 1997. aasta investeringute tagamise skeemide direktiivi 97/9/EÜ miinimumile, samal ajal kui Eesti elanike sissetulekud ja investeerimisportfellide väärtus on mitmekordistunud. Euroopa Komisjon leidis juba 2010. aastal, et 20 000 euro suurune kaitse ei ole piisav ja miinimummäär peaks olema vähemalt 50 000 eurot. Kuna direktiivi muutmise on EL-i tasandil seiskunud (VTK punkt 2.3) ja direktiiv näeb ette üksnes minimaalse ühtlustamise, on piirmäära tõstmine liikmesriigi enda otsustada.

Teeme ettepaneku tõsta investeringute hüvitamise piirmäär 100 000 euroni investori kohta ühes investeerimisasutuses. Põhjendused on järgmised.

- Praegune raamistik kohtleb raha (hoiused on tagatud 100 000 euro ulatuses) ja väärtipabereid (20 000 eurot) põhjendamatult erinevalt ning motiveerib kliente hoidma vara hoiustel, mitte investeerima. Kaitsemäärade võrdsustamine toetab Rahatarga riigi programmi ja EL-i jaeinvesteerimisstrateegia eesmärki suurendada jaeinvestorite usaldust kapitaliturgude vastu ning soodustada pikaajalist investeerimist.
- Piirmäära tõstmine viiks Eesti kooskõlla mitme teise riigi praktikaga: Ühendkuningriigis on investeringute kaitse 85 000 naela (ligikaudu 100 000 eurot), Hispaanias ja Ungaris 100 000 eurot ning Prantsusmaal 70 000 eurot.
- Eesti tegevusloaga, üle-euroopaliselt tegutsevatele investeerimisühingutele on kõrgem kaitsemäär oluline konkurentsiegitur: see suurendab tõenäosust, et investorid valivad Eesti teenusepakkuja, ning tugevdab Eesti kui finantsteenuste asukohariigi mainet.
- Investorikaitse osafond ei kata investeerimisriski realiseerumisest tulenevat kahju, vaid üksnes olukorra, kus investeerimisasutus ei suuda tagastada tema hoitavat või valitsetavat kliendi vara (TFS § 42 lg 1). Kliendi varade hoidmist reguleerivad väärtipaberituruseaduse ja MiFID II varade kaitse ja eraldatuse nõuded, regulaarsed auditid ning Finantsinspektatsiooni järelevalve, mistõttu hüvitamiskohustus realiseerub erandlikel asjaoludel (nt pettus või oluline operatsiooniline rike). Kõrgem piirmäär ei tähenda seega osafondi eksponeerituse proportsionaalset kasvu.

Sihttase. TFS § 52 lg 4 p 1 kohaselt peatatakse investorikaitse osafondi osamaksete kogumine, kui osafondi vara ületab 2 000 000 eurot. Tegemist on 2007. aastast pärineva absoluutsummaga, mis ei ole seotud tagatavate investeringute mahuga ega turu arenguga, ning praegu on osamaksete

kogumine selle täitumise tõttu peatatud. 2024. aastal AS-i Cresco Väärtpaberid klientidele tehtud väljamakse (100 000 eurot ehk ligikaudu 5% osafondi mahust) näitab, et osafondi maht on tagasihoidlik. Toetame Tagatisfondi esialgset hinnangut, et see säte tuleks asendada protsentuaalse sihttasemega, mis on määratud osakaaluna tagatud investeeringute mahust, s.o hüvitamisele kuuluvast osast (piirmäära ulatuses investori kohta), mitte kogu investeerimisasutuste hoitava vara turuväärtusest. Rahvusvahelised soovitusel (nt Maailmapank 2017) viitavad tagatisskeemide sihttaseme puhul suurusjärgule ligikaudu 2% tagatud mahust. Sihttaseme kalibreerimiseks vajalike andmete (tagatud investeeringute maht) kogumist on Tagatisfond juba alustanud.

Piirmäära tõstmisega peaks kaasnema osafondi sihttaseme ja osamaksete mõõdukas kasv, mis ei oleks turuosalistele ülemäära koormav: 2025. aastal koguti investorikaitse osafondi osamakseid kokku ligikaudu 76 000 eurot (VTK tabel 3). Samas ei kasva osafondi tegelik eksponeeritus piirmäära tõstmisel proportsionaalselt piirmäära kordadega. Arvestades investorite varade tegelikku jaotust (sh üle 100 000 euro suuruste portfelli osakaalu, mis jääksid ka uue piirmäära juures osaliselt tagamata), kasvaks tagatud investeeringute maht meie kliendibaasi näitel hinnanguliselt ligikaudu 1,3 korda, mitte viis korda.

Küsimus 17. Kas ja millised tingimused/piirangud (safeguards) peaksid olema, et osamaksete kogumine turuosalistelt ei oleks liiga koormav?

Jah, sellised tingimused on vajalikud ning need peaksid olema kõikide osafondide lõikes ühtsetel põhimõtetel sätestatud seaduse tasandil. Teeme järgmised ettepanekud.

Seaduses sätestatud sihttase ja kohustuslik peatamine. Igale osafondile tuleks seaduses sätestada arvuline, tagatavate vahendite mahuga seotud sihttase, mille saavutamisel osamaksete kogumine peatatakse – nii nagu see on protsentuaalsena juba ette nähtud hoiuste tagamise osafondi (TFS § 34 lg 2) ja pensionikaitse osafondi (TFS § 67 lg 5) puhul, kuid mitte investorikaitse osafondi puhul (TFS § 52 lg 4 p 1). Osamakse määra kehtestamisel tuleks arvestada majandustsükli faasi ja osamaksete võimalikku protsüklilist mõju, nagu TFS § 35 lg 3 näeb ette hoiuste tagamise osafondi puhul – sama põhimõtte peaks kehtima kõikide osafondide suhtes.

Osamakse aastane ülempiir. Hoiuste tagamise osafondi osas on korralise osamakse määra ülempiir seaduses olemas (0,5% tagatud hoiustest aastas, TFS § 35 lg 3). Investorikaitse osafondi puhul on ülempiirid sätestatud üksnes iga arvestusbaasi kohta eraldi (TFS § 54 lg 1). Teeme ettepaneku sätestada ka investorikaitse osafondi osamaksele koondülempiir osakaaluna investeerimisasutuse tagatud investeeringute mahust.

Osamakse seos tegelikult tagatava riskiga. Osamakse alus peaks peegeldama osafondi tegelikku eksponeeritust. Investorikaitse osafondi osas tähendab see meie hinnangul järgmist:

- loobuda väärtpaberitehingute käibel põhinevast arvestusbaasist (TFS § 54 lg 1 p 1) investeerimisasutuste puhul, kes ühtlasi hoiavad kliendi vara. Tehingute käive ei loo osafondile täiendavat eksponeeritust – tehingu tulemus kajastub pärast arveldust kliendi varas, mis on juba hõlmatud hoitavate varade baasiga, mistõttu tähendab käibepõhine osamakse sama riski topeltarvestust. Lisaks on viimase 10 tööpäeva keskmine käive juhuslik ja volatiilne näitaja, mis koormab ebaproportsionaalselt aktiivset kauplemist võimaldavaid teenusepakkujaid;
- siduda hoitavate ja valitsetavate varade baas (TFS § 54 lg 1 p-d 2 ja 3) investeeringute tagatud osaga (hüvitamise piirmäära ulatuses investori kohta), mitte kogu turuväärtusega, mis ülehindab osafondi eksponeeritust investeerimisasutuste puhul, kelle klientide portfelliid ületavad piirmäära kordades;
- rakendada osamakse korrigeerimist osalise riskiprofiili alusel analoogselt hoiuste tagamise osafondiga (TFS § 35 lg-d 4 ja 6 ning rahandusministri 14.11.2016 määrus nr 51). Riskinäitajad

peaksid vastama investorikaitse osafondi tagatava riski iseloomule (kliendi varade hoidmise ja eraldamise nõuete täitmine, auditite tulemused, IFD/IFR-i kapitali- ja likviidsusnäitajad) ning mitte karistama tegevusmahu kasvu või suurust iseenesest, sest need kajastuvad juba osamakse baasis. Vajalikud andmed on järelevalvele IFD/IFR-i aruandluse kaudu juba kättesaadavad;

- alternatiivina soovitame analüüsida Ühendkuningriigi FSCS-i mudelit, kus investeerimisteenuste valdkonna osamaksed põhinevad investeerimisteenuste osutamisest saadud aastatulul (annual eligible income). Tulupõhine baas peegeldab osalise tegelikku tegevusmahtu ja maksevõimet, on auditeeritud aruannete alusel objektiivselt kontrollitav ega arvesta sama riski mitmekordselt.

Proгноositavus. Osamakseid võiks kõikides osafondides koguda aastapõhiselt (hoiuste tagamise osafondis on see juba nii, TFS § 34 lg 1; investorikaitse osafondis toimub kogumine kvartaalselt, TFS § 52 lg 1), säilitades seirevajaduse katmiseks kvartaalse aruandluse. Osamakse määrade muudatused peaksid jõustuma kalendriaasta algusest, et osalised saaksid need eelarvestada. Tagatisfond võiks avalikustada igal aastal osafondide sihttaseme täitmise seisu ja osamaksete mitmeaastase prognoosi.

Küsimus 26. Kas Tagatisfondi reformimise raames tuleks „konsolideerida“ pensionikaitse osafond ja pensionilepingute osafond? Või kas eraldi pensionikaitse ja pensionilepingute osafondidest võiks üldse loobuda, liites näiteks pensionikaitse osafondi investorikaitse osafondiga ning viies pensionilepingute osafondi uude loodavasse kindlustusandjate kriisilahenduse osafondi?

Lightyear ei tegutse pensionifondide valitsemise ega kindlustuse valdkonnas, ent investorikaitse osafondi osalisena peame oluliseks, et juhul, kui kaalutakse pensionikaitse osafondi liitmist investorikaitse osafondiga, järgitaks järgmisi põhimõtteid:

- osamaksete alused, sihttasemed ja arvestus peaksid jääma osaliste rühmade lõikes eraldi (nn alamfondid ühe osafondi sees), sest tagatavad riskid on erinevad. Ühe rühma vahendeid võiks teise rühma hüvitamisjuhtumiks kasutada üksnes laenuna, mis tagastatakse koos intressiga (sarnaselt kehtiva TFS § 86 lg 2 p 2 ja lg 3 loogikaga osafondide vahel);
- ühendamine ei tohiks vähendada investorite kaitseks kättesaadavaid vahendeid ega olla põhjuseks lükata edasi investorikaitse osafondi hüvitamise piirmäära ja sihttaseme ajakohastamist (küsimused 16 ja 17);
- kaitse ulatuse erinevused (pensionikaitse osafondis 10 000 eurot täies ulatuses ja seda ületav osa 90% ulatuses, investorikaitse osafondis 20 000 eurot) tuleks ühtlustada nii, et ühegi kliendirühma kaitse ei väheneks.

Oleme valmis oma seisukohti täpsustama ja osalema eelnõu ettevalmistamisel, sealhulgas esitama investorikaitse osafondi sihttaseme ja osamaksete metoodika kalibreerimiseks vajalikke andmeid.

Lugupidamisega

allkirjastatud digitaalselt

Andres Kitter
CEO
Lightyear Europe AS