

# Finantssektori Struktuuri Ülevaade



**Eesti Pank**  
EUROSÜSTEEM

2023

Üle aasta ilmuv **Finantssektori Struktuuri Ülevaade** kirjeldab Eesti finantssektori ülesehitust ja selle kujunemist mõjutanud asjaolusid. See loob tausta Finantsstabiilsuse Ülevaates toodud finantsstabiilsust mõjutavate arengusuundade ja riskide mõistmiseks.

**Finantssektori Struktuuri Ülevaate** numbreid saab alla laadida [Eesti Panga veebilehelt](#).

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust  
<https://www.eestipank.ee/veebisonastik>.

**Info telefonil** 668 0998 või  
**e-posti aadressil** [trykis@eestipank.ee](mailto:trykis@eestipank.ee).

Koostanud  
Toimetanud  
Kujundanud

Gaili Grüning, Raol Kallas, Silver Karolin, Taavi Raudsaar  
Kadri Põdra  
Triinu Talve

## SISUKORD

LÜHIÜLEVAADE .....	4
PANGAD .....	6
KINDLUSTUSSELTID .....	9
PENSIONIFONDID .....	11
INVESTEERIMISFONDID .....	12
FINANTSTURUD .....	13
Aktsiaturg .....	13
Võlakirjaturg .....	14
Alternatiivturg First North .....	14
MUU FINANTSSEKTOR .....	16
Pankadega seotud krediidiandjad .....	16
Pankadega mitteseotud krediidiandjad .....	16
Era- ja riskikapitalifondid .....	17
Ühisrahastus .....	17
Hoiu-laenuühistud .....	18
Investeeringisühingud .....	18
Makseasutused .....	19

# LÜHIÜLEVAADE

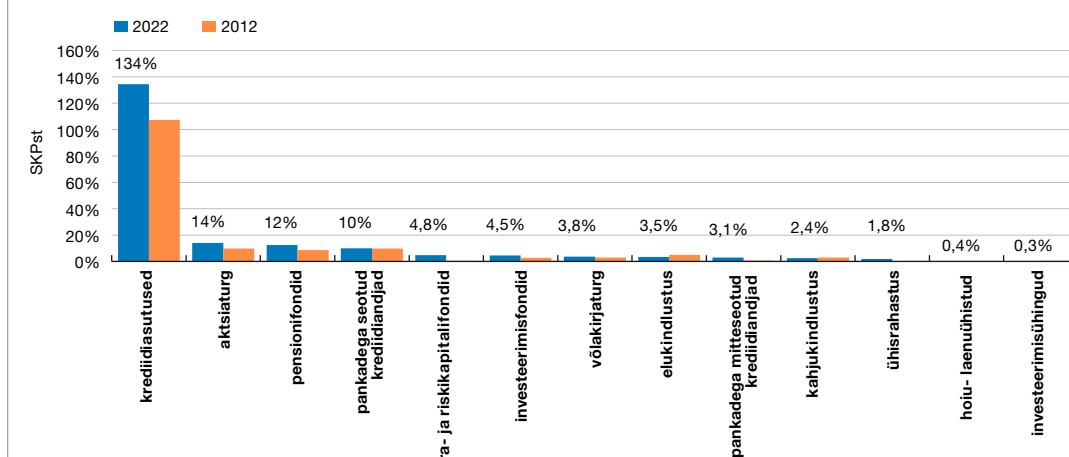
Eesti finantssektor on viimase kümne aasta jooksul jõudsalt kasvanud ja on rahvusvahelises võrdluses keskmise suurusega. Eesti finantssektori finantsvarad olid finantskonto andmetel konsolideerimata kujul 2022. aasta lõpus ligikaudu 240% SKPst. See suhtarv on viimase kümne aastaga ligi kolmandiku kasvanud. Samas on see natuke väiksem kui Euroopa Liidu mediaan. Ka majanduses loodavas lisandväärtuses on finantssektori roll Eestis kasvanud: 2022. aastal moodustas finantssektoris loodu kogulisandväärtusest 4,6%, kümme aastat tagasi 4%. Euroopa Liidu keskmine oli 2022. aastal 4,3%.

Eesti finantssektor on panganduskeskne. Krediidiasutuste arv on viie ja kümne aasta tagusega võrreldes küll pisut vähenenud (vt tabel 1). Samas on seoses varade kiire kasvuga ja Luminori peakontori asutamisega Eestisse pangandussektori varade osakaal SKPs ja sektori koguvarades kasvanud vastavalt 134% ja 69%ni (vt joonis 1). Liisinguühingud, mis on valdavalt suurte pangagruppide omanduses, moodustavad lisaks umbes 5% sektorist ja 10% SKPst. Pärast kohustusliku kogumispensioni süsteemi loomist 2002. aastal on üheks oluliseks finantssektori osaks saanud pensionifondid, mis on fondivalitsejate kaudu samuti tihedalt pankadega seotud. Samas on pärast pensionikogumise vabatahtlikuks muutmist pensionifondide varade maht vähenenud ja nende osakaal kahanes 2020. aasta 20%lt SKPst 2022. aasta lõpuks 12%le.

Tabel 1. Finantsinspeksiooni järelevalve all olevate finantsasutuste arv

	31.12.2012	31.12.2022
Krediidiasutused	16	13
sh filiaalid	8	4
Krediidiantjad	andmed puuduvad	41
Krediidivahendajad	andmed puuduvad	13
Elukindlustusseltsid	5	5
sh filiaalid	1	3
Kahjukindlustusseltsid	13	14
sh filiaalid	4	6
Fondivalitsejad	17	11
Investeeringühingud	7	9
Makseasutused ja e-raha asutused	12	18
Kindlustusmaaklerid	42	45
Väärtpapierarveldussüsteemi korraldaja	1	1
Reguleeritud turu korraldaja	1	1

Joonis 1. Eesti finantssektori varad suhtena SKPse 2012. ja 2022. aasta lõpus



Allikad: Eesti Pank, finantsinspeksioon, EstVCA.

**Kapitaliturud on jäänud finantseerimisallikana tagaplaanile, kuigi on viimastel aastatel mõnevõrra elavnenud.** Kohalik aktsiaturg moodustas 2022. aasta lõpus ligikaudu 14% SKPst ja võlakirjaturg ligi 4%. Teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes on Eesti kapitaliturud suhtena SKPsse ühed väiksemad. Eesti kapitaliturgude suhteline väiksus tuleneb eelkõige Eesti ettevõtete väiksusest, kuid ka omandistruktuurist. Väikestel ettevõtetel on odavam raha kaasata pankadest. Kuna Eestis on välisomanduses ettevõtete osakaal suhteliselt suur, siis saavad mõned ettevõtted laenata ka emettevõttelt. Samuti võtavad suured ettevõtted siinse turu väiksuse tõttu palju laenu välismaalt ja emiteerivad seal võlakirju. Lisaks on Eesti valitsemissektori võlatase madal ja seetõttu emiteeritud ka vähe võlakirju.

**Eesti kindlustussektor on väike ja sellest moodustavad suure osa nn kohustuslikud kindlustustooted, mille soetamist nõuab seadus või vara ostmist rahastanud laenuandja.** Elukindlustustooted on seni vähepopulaarsed. Eestis registreeritud kindlustusseltside koguvarad moodustavad 6% SKPst. Kuna paljudes riikides kasutatakse elukindlustust laialdaselt pikaajalise säästmistootena, moodustavad kindlustussektori koguvarad Euroopa Liidus veidi üle poole SKPst.

**Muu finantssektori roll finantsvahenduses on väike, ent viimastel aastal kiiresti kasvanud.** Eriti kiiresti on suurenenud era- ja riskikapitalifondid ning kinnisvarafondid, aga ka ühisrahastusettevõtted, krediidiandjad ja -vahendajad (peamiselt kiir-laenu- ja järelmaksuandjad) ning hoiu-laenuühistud. Viimaste kasv on paaril viimasel aastal küll peatunud. Kokku moodustab muu finantsvahendus ligikaudu 5% finantssektorist ja 10% SKPst.

**Lisaks sellele, et Eesti finantssektor on panganduskeskne, on selle olulisemad valdkonnad osaliselt turu väiksuse tõttu kontsentreeritud.** Pangandussektori kontsentratsioon on paaril viimasel aastal väiksemate pankade kiire kasvu tõttu vähenenud, kuid kolme suurima krediidiuasutuse varad moodustavad pangandussektori koguvaradest jätkuvalt märkimisväärse osa – ligikaudu 75%.<sup>1</sup> Selle näitaja järgi on Eesti pangandus Euroopa Liidu riikide seas üks kontsentreeritumaid. Üle kolmveerandi pensionifondide varadest on kolme suurima fondivalitseja hallata. Elukindlustussektor on samuti koondunud: 2022. aastal laekus 86% elukindlustusmaksetest kolmele suurimale seltsile. Sama näitaja kahjukindlustuses oli 56% ehk turuosa on seltside vahel märksa ühtlasemalt jaotunud. Muud finantssektori valdkonnad on samuti küllaltki kontsentreeritud.

**Eesti finantssektor on omandisuhete kaudu tihedalt seotud Põhjamaadega.** Suur osa Eesti finantssektorist – eelkõige krediidiuasutused, kindlustusseltsid ja fondivalitsejad – kuulub Põhjamaade finantsgruppide omandusse. Finantsgruppidele, kes omavad Eestis suuri panku, kuuluvad pankade kaudu tihti peale ka suurimate turuosadega kindlustusseltsid, fondivalitsejad ja liisinguühingud. Eesti residentide omanduses on väiksem osa finantssektorist, kuigi see osakaal on viimasel viiel aastal kasvanud. Kõik makseasutused ja hoiu-laenuühistud ning märkimisväärne osa fondivalitsejatest, era- ja riskikapitalifondidest, pankadega mitteseotud krediidiandjatest ja investeerimisühingutest kuuluvad Eesti omanikele.

1 Ei sisalda Eesti krediidiuasutuste välismaal asuvate filiaalide varasid.

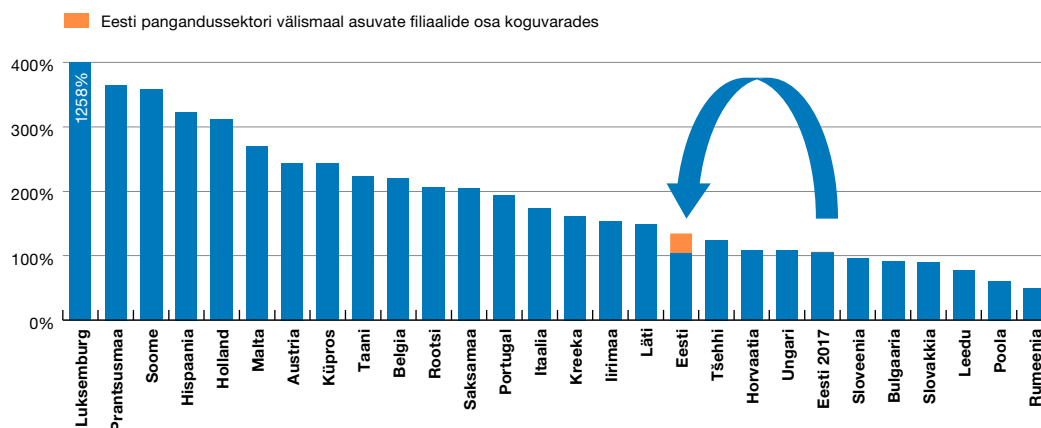
## PANGAD

Finantssektori struktuuris moodustavad suurima osa pangad. Eesti pangandussektoris tegutses 2022. aasta lõpu seisuga 13 krediidiasutust, nende seas neli välismaist filiaali. Lisaks võivad Eestis rahvusvahelisi pangateenuseid pakkuda rohkem kui 300 piiriülest Euroopa Liidu finantsasutust.

Pankade varade maht koos välismaiste filiaalidega oli suhtena SKPsse 2022. aasta lõpus ligi 134% ning ilma filiaalideta 104% (vt joonis 2). Sealjuures moodustas välismaal tegutsevate filiaalide osatähtsus pangandussektori varade mahust üle viiendiku. Peamise osa sellest hõlmavad Luminori Läti ja Leedu üksuste varad. Eesti pangandussektori kodumaiste varade maht on kasvanud viimastel aastatel ligikaudu sama kiiresti kui nominaalne SKP. Kuid filiaalide lisandumise tõttu on pangandussektori koguarade maht ligikaudu 1,4 korda suurem kui viis aastat tagasi.

Viimaste aastate suurimaks muutuseks Eesti pangandusturul on lisaks Luminori loomisele väiksemate pankade turuosa kasv ja sektori kontsentratsiooni mõningane vähenemine. Kui 2019. aastal ulatus kolme suurima panga osatähtsus varade kogumahu suhtes ligi 85%ni, siis 2022. aasta lõpus 75%ni, kuivõrd väiksemad pangad kasvasid jõuliselt. Samas on Eesti pangandussektori kontsentratsioon Euroopa Liidu riikide seas turu väiksuse tõttu jätkuvalt üks suuremaid (vt joonis 3).

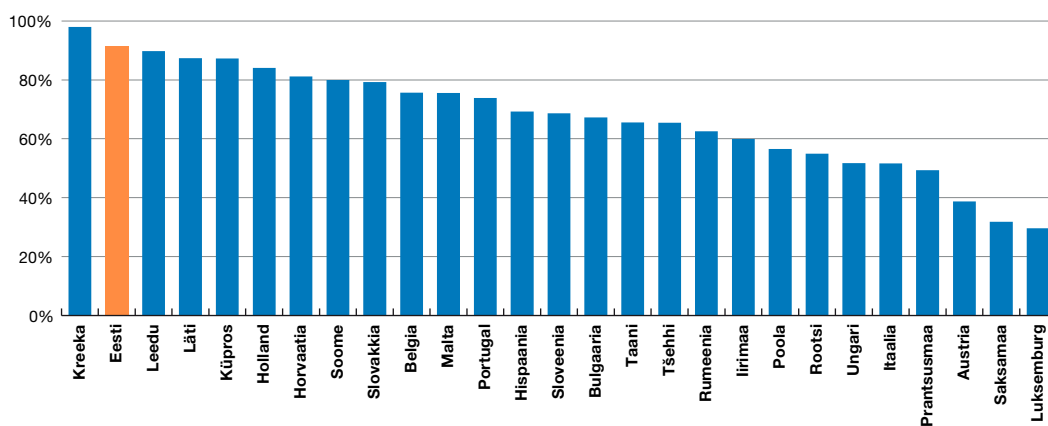
Joonis 2. Pangandussektori varade maht suhtena SKPsse



Märkus: 2022. aasta andmed.

Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat, Eesti Pank.

Joonis 3. Viie suurima panga osatähtsus varade mahu järgi



Märkus: Eesti andmed 2022. aasta lõpu seisuga, teised riigid 2021. aasta lõpu seisuga.

Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat, Eesti Pank.

Arvestamata välisriikides tegutsevaid filiaale on Eesti pangandussektori turuliidrid jätkuvalt kaks Rootsi tütarpanka, kelle varade maht moodustas möödunud aasta lõpus 58% siinsest pangandusturust, kuid nende turuosa on viimastel aastatel vähenenud. Ülejäänud turuosa on valdavalt jaotunud Eesti ja USA taustaga krediidasutuste ning väiksemate välismaiste pankade filiaalide vahel.

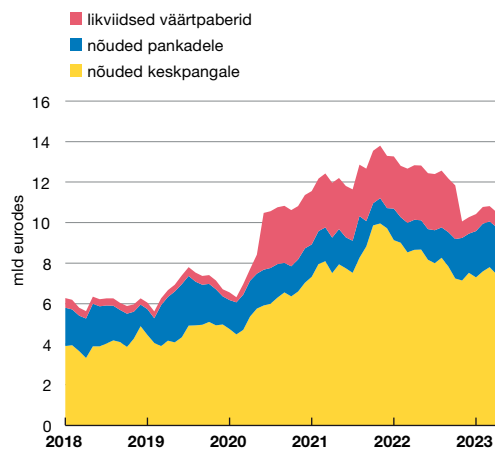
Suurima osa pangandussektori varadest moodustavad laenud majapidamistele ja mitte-finantsettevõtetele, vastavalt 45% ja 41% kogulaenudest. Võrreldes euroala riikide keskmisega on eluasemelaenude osakaal Eestis suurem, sest eluasemeid eelistatakse omada, mitte üürida. Ettevõtelaenudest on üle 42% väljastatud kinnisvara- ja ehitussektorile, millest tulenevalt mõjutab kinnisvaraturu areng tugevalt pangandussektori laenuportfelli. Kuivõrd Eesti riigivõlg on rahvusvahelises võrdluses suhteliselt väike, on ka valitsemissektori laenude osakaal tunduvalt väiksem. Finantseerimisasutuste laenude suurem osatähtsus Eestis on valdavalt seotud pankadele kuuluvate liisingu- ja tarbijakrediidiettevõtetega<sup>2</sup> (vt joonis 4). Üle 90% pangandussektori laenudest on väljastatud ujuva intressimääraga, mis on Euroopa Liidu riikide seas üks kõrgemaid näitajaid.

Põhilise osa (70%) pankade likviidsetest varadest moodustab keskpangas hoitav likviidsus. Nõuded pankadele ehk peamiselt emapanga vastu 2022. aastal pisut kasvasid ning hõlmasid likviidsuspuhvrist viiendiku (vt joonis 5). Seoses rahapoliitiliste laenude tagasimaksmisega likviidsete varade maht mõnevõrra vähenes, kuid sellele vaatamata on nende osakaal bilansis teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes keskmisest suurem ehk ligikaudu 27%. Väärtpaberite, millest suurima osa ehk 60% moodustavad valitsuste võlakirjad, osatähtsus pangandussektori koguvarades on Euroopa Liidu riikide seas üks väiksemaid, ligi 8%.

Eesti pangandussektori eripäraks on asjaolu, et kohalik rahaturg praktiliselt puudub. Eestis tegutsevate pankade vaheliste laenude osakaal koguvarades oli 2023. aasta aprillis alla 0,1%.

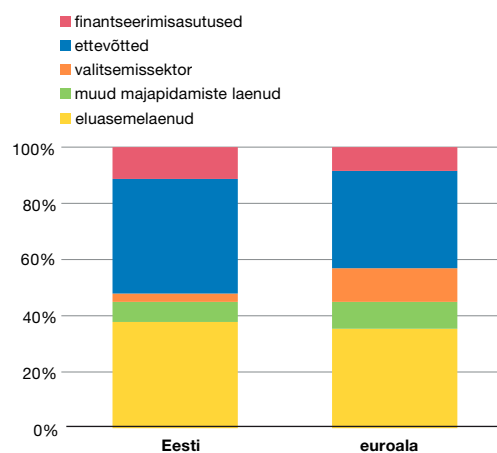
Traditsiooniliselt rahastab pangandussektor oma laenuportfelli peamiselt kliendihoiuste abil, mille osakaal pankade kohustustes oli 2022. aasta lõpus ligi 85%. Kliendihoiuste struktuurile on ettevõtete tulumaksusüsteemi tõttu iseloomulik, et ettevõtete hoiuste osakaal on euroala keskmisest tunduvalt suurem ning majapidamiste hoiuste osatähtsus selle võrra väiksem (vt joonis 6). See on tingitud ettevõtte tulumaksu süsteemi eripärast, mis soodustab vabade vahendite hoidmist ettevõttes. Hoiuste hulgas domineerivad endiselt nõudmiseni hoiused. Kuid 2022. aasta suvel, mil rahaturuintressimäärad hakkasid tõusma ning hoiusekasv aeglustus, asusid pangad tähtajaliste hoiuste intressimäärasisid tõstma. 2023. aasta aprilli lõpuks oli tähtajalistele hoiustele liikunud ligi 20% kliendihoiustest ning nõudmiseni hoiuste osakaal vähenenud ligikaudu 65%ni.

Joonis 4. Pangandussektori likviidsete varade struktuur



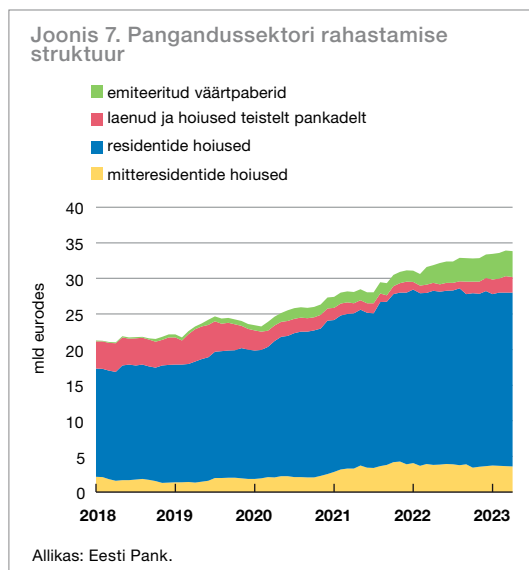
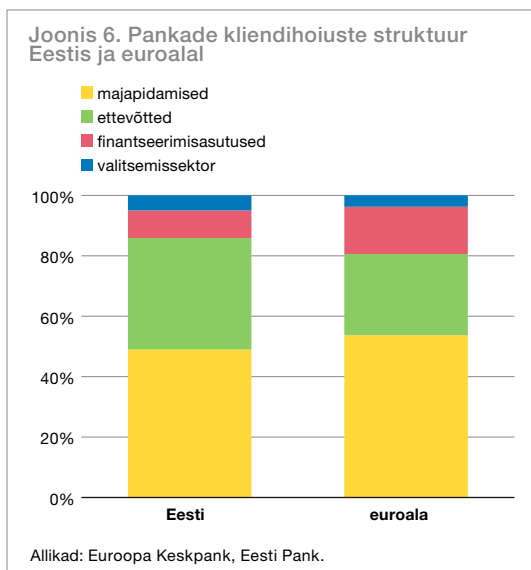
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 5. Laenuportfelli struktuur 2022. aasta lõpu seisuga



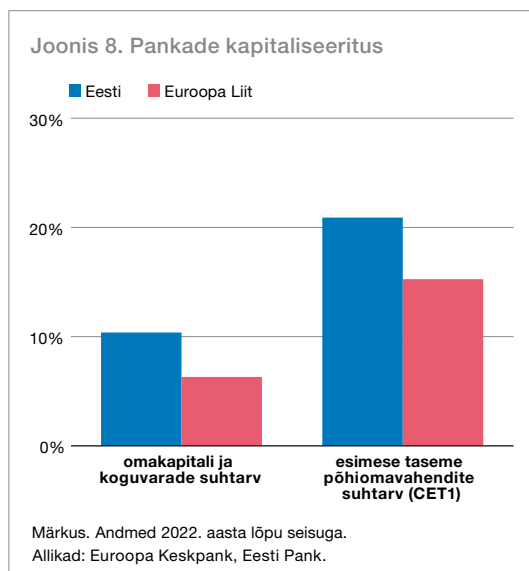
Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank.

2 Vt alapeatükk „Pankadega seotud krediidiandjad“.



Laenu-hoiuse suhtarv, mis hiljuti oli rekordmadalal tasemel, pööras 2022. aastal tõusule ning oli aasta lõpus 90% juures. Seega tervikuna suudavad pangad oma laenuportfelli täies ulatuses kliendihoiustega rahastada, kuid hoiusekasvu aeglustudes pidid nad varasemast enam kasutama alternatiivset rahastust. Peamiselt tähendas see emapankade ressursside kaasamist, pandivõlakirjade emiteerimist ning väiksemas mahus ka allutatud võlakirjade emiteerimist. Samuti on osa pankasid vahendeid kaasanud rahvusvahelistelt hoiuseplatvormidelt, mis on peamine komponent Eesti pankades hoitavates mitteresidentide hoiustes (vt joonis 7).

Rahvusvahelises võrdluses on Eesti pangandussektori kapitaliseerituse koondnäitajad Euroopa Liidu keskmisest tunduvalt kõrgemad (vt joonis 8). Eestis kehtis pangandussektorile aastaid teiste ettevõtete omaga sarnane tulumaksusüsteem, kus tulumaksu tuli tasuda vaid kasumi väljamaksmisel. Kuigi nüüd kehtib pankadele avansiline kvartaalne tulumaks, on jaotamata kasumi osakaal omakapitalis jätkuvalt küllaltki suur, 2022. aasta lõpus 45%, ning omakapitali osakaal bilansis üle 10%<sup>3</sup>. Samuti viitab suur kapitaliseeritus sektori heale kasumlikkusele, kuluefektiivsusele ja madalale viivislaenu tasemele.



3 Hõlmab välismaal asuvaid filiaale. Filiaale arvestamata oli jaotamata kasumi osakaal bilansis 47% ja omakapital osakaal 12,5%.



## KINDLUSTUSSELTSID

Kindlustuse osatähtsus on nii Eesti finantssektoris kui ka kogu majanduses väike. Kogutud kindlustuspreemiad moodustavad umbes 2,4% SKPst (vt joonis 9). Kuna paljudes riikides kasutatakse elukindlustust laialdaselt pikaajalise säästmistootena, moodustavad kindlustussektori koguvarad Euroopa Liidus veidi üle poole SKPst.<sup>4</sup> Eestis registreeritud kindlustusseltside puhul on see näitaja 6%.

Eesti kindlustusturul tegutseb viis elukindlustuse ja 14 kahjukindlustusega tegelevat ettevõtet. Elukindlustusandjate hulgas on kolm ja kahjukindlustusandjate hulgas kuus<sup>5</sup> välismaise kindlustusettevõtte filiaali, kellele kuulub vastavalt 36% elu- ja 36% kahjukindlustuse turust. Lisaks pakuvad ülepiirilisel kindlustusteenust suur hulk Euroopa Liidu kindlustusettevõtteid.

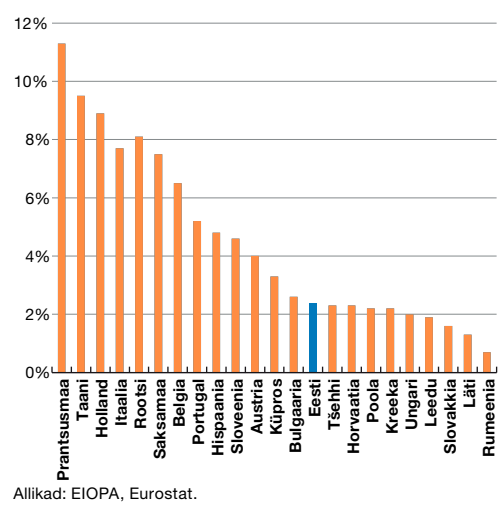
Eestis on registreeritud 38 kindlustusmaaklerit ja sadu kindlustusagente, kes vahendavad nii Eesti kui ka välisriikide kindlustusseltside lepinguid. Kindlustusmaaklerid vahendavad veidi üle kolmandiku kõikidest Eesti kahjukindlustusseltside kindlustusmaksetest. Elukindlustusmaksetest vahendavad maaklerid alla 2%. Kindlustusagentide kaudu laekus 2022. aastal 18% kahjukindlustuse maksetest ja 21% elukindlustuse maksetest.<sup>6</sup>

Mitu Eesti kindlustusseltsi tegutseb ka Läti ja Leedu turul, kuna Eesti kindlustusturg on väike, aga samas Läti ja Leedu omaga sarnane. See võimaldab ettevõtte tegevust tõhustada ning saavutada piiriülest sünergia ja mastaabiefekti. Kõigis kolmes Balti riigis tegutsevad kaks Eestis tegevusloa saanud elukindlustusseltsi ja viis kahjukindlustusseltsi.

Eesti elukindlustussektori kontsentratsioon on suur – kolm suurimat turuosalist moodustasid 2023. aasta märtsis 86% turust. Kahjukindlustussektoris tegutseb seltse rohkem ja nende turuosad on jaotunud ühtlasemalt. Kolme suurima seltsi turuosa kokku on 52%. Konkurentsiolekorda näitav Herfindahl-Hirschmani indeks osutab kahjukindlustussektoris pigem väikesele kontsentratsioonile.

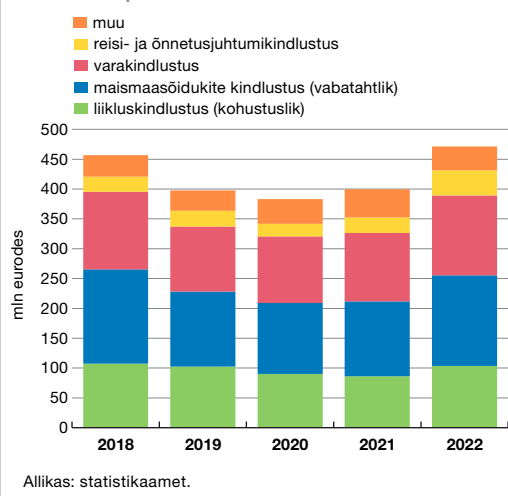
Eesti kindlustusturu struktuuri kujunemisel mängivad suurt rolli nn kohustuslikud kindlustustooted, mille soetamist nõuab seadus või vara ostmist rahastanud krediidiandja. Seetõttu müüakse kõige rohkem liikluskindlustust, maismaasõidukite kindlustust ja varakindlustust (vt joonis 10). Nende toodete maht on viimastel aastatel suurenenud ka hinnakasvu tõttu. Elukindlustustooted ei ole seni sama populaarsed olnud, mistõttu moodustab suurema osa turust kahjukindlustus (vt joonis 11). Selle osakaal oli 2022. aastal 83% kogu kindlustusturust. Selline struktuur erineb paljudest kõrge arengutasemega riikidest,

Joonis 9. Kindlustuspreemiad suhtena SKPsse 2021. aastal



Allikad: EIOPA, Eurostat.

Joonis 10. Kindlustusmaksed kahjukindlustusliikide kaupa



Allikas: statistikaamet.

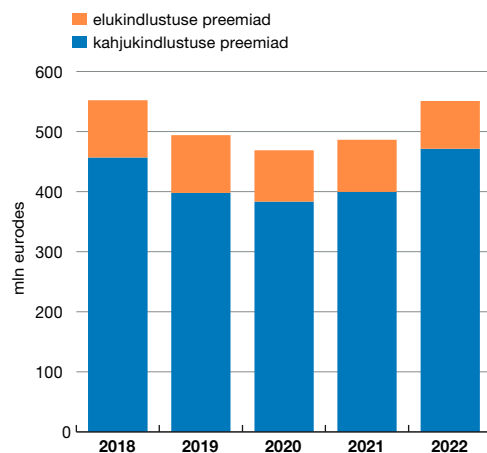
4 2022. aasta neljanda kvartali seisuga (EIOPA).

5 Neist üks tegeleb ainult edasikindlustusega.

6 [Eesti finantssteenuste turg](#), [Finantsinspeksioon](#).

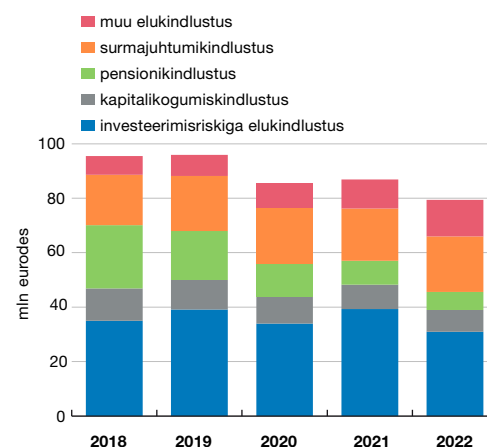
kus on levinud pensioni või muu säästmise tarbeks kogumine kindlustustoodetega, mistõttu domineerib elukindlustusturg. Elukindlustuses on kõige suurem osatähtsus investeerimisriskiga kindlustusel, mis hõlmab kindlustuspreemiatest 44%. Tulumaksusoodustusega kindlustus ehk vabatahtliku pensioni kogumine moodustab 37% elukindlustusturust (vt joonis 12). Toodete iseloomust olenevalt kajastub see investeerimisriskiga elukindlustuse, kapitalikogumiskindlustuse või pensionikindlustuse statistikas.

Joonis 11. Eesti kindlustussektoris kogutud kindlustusmaksed



Allikas: statistikaamet.

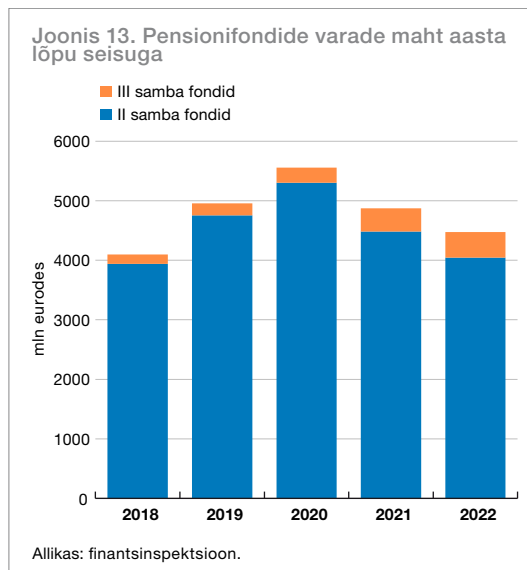
Joonis 12. Kindlustusmaksed elukindlustusliikide kaupa



Allikas: statistikaamet.

## PENSIONIFONDID

Pensionifondide kogumaht oli 2022. aasta lõpus 4,5 miljardit eurot ehk 12% SKPst. Peamise osa ehk 90% pensionifondide varadest moodustavad teise samba fondide varad (vt joonis 13). 2021. aasta alguses jõustusid pensionisüsteemi muudatused, millest olulisim oli pensionikogujate võimalus võtta teisest sambast raha välja enne pensioniea saabumist. Kui enne pensionisüsteemi muudatust kasvas teise samba fondide varade maht iga aasta peaaegselt tänu nii pidevale sissemaksete kogunemisele kui ka uutele liitujatele, siis pärast süsteemi muudatust on teise samba pensionifondide varade kogumaht langedu kahe aastaga pea 24%. 2021. aastal tulenes langus põhiliselt sellest, et esimeses voorus esitas lahkumisavalduse veidi üle 152 000 inimese ehk 20% liitunustest, kelle osa moodustas 24% teise samba fondide varadest, ent 2022. aastal kahanesid pensionifondide varad peamiselt väärtpapieriturgudel toimunud hinnalanguse tagajärjel.



Eesti kohustuslike pensionifondide valitsejate turg on küllaltki kontsentreerunud ning praeguseks on turu konsolideerumine on juba toimunud. Viimasel viiel aastal ei lahkunud turult ega lisandunud ühtegi uut teise samba fondivalitsejat. 2022. aasta lõpu seisuga oli kohustuslike pensionifondide turul kokku viis fondivalitsejat, millest kahe suurema turuosa oli ligi 85%.

Nii nagu teise samba fondivalitsejate turg on ka vabatahtliku kolmanda samba fondivalitsejate turg juba suuresti kontsentreerunud. 2019. aastal kasvas kolmanda samba valitsejate hulk ühe uue valitseja võrra, kes hakkas lisaks teise samba fondidele pakkuma kolmanda samba pensionifondi valitsemise teenust. 2022. aasta lõpus oli fondivalitsejaid kokku viis ja nendest kolme suurema turuosa moodustas veidi üle 80%. Kolmanda samba varade maht on märksa väiksem kui kohustusliku teise samba fondide maht. Kokku haldasid kolmanda samba valitsejad 2022. aasta lõpus 431 miljoni euro väärtuses varasid (1% SKPst).

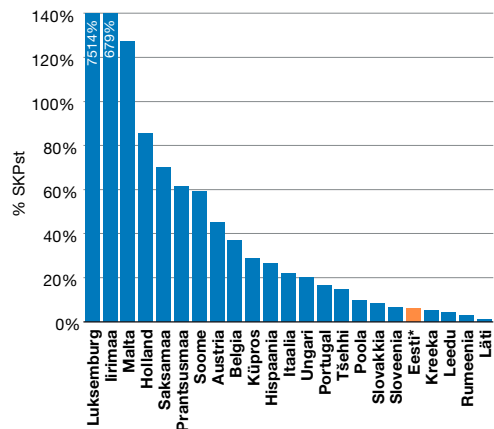
## INVESTEERIMISFONDID

Investeeringufondide varade kogumaht oli 2022. aasta lõpus 1,6 miljardit eurot ehk 4% SKPst. Teise samba pensionifonde arvestamata on Eesti investeeringufondide turg võrreldes teiste Euroopa Liidu riikidega üks väiksemaid (vt joonis 14).

Viimasel viiel aastal on toimunud Eesti investeeringufondide turul märkimisväärne muutus. Aktsiafondide arv ja osakaal on oluliselt vähenenud tulenevalt mitme fondi lahkumisest Eesti turult. Praegu domineerivad investeeringufondide turul varade järgi kinnisvarafondid (turuosa 2022. aasta lõpus 57%) ning riski- ja muud fondid (39%; vt joonis 15). Kinnisvarafondide varad on kasvanud nii uutest investeeringutest kui ka uute fondide lisandumisest tingituna. Viimase viie aasta jooksul tõusis kinnisvarafondide arv kaheksalt 2022. aasta lõpuks 12 fondini ning nende varade maht oli aasta lõpus 921 miljonit eurot. Riski- ja muude fondide varade maht kasvas viimase viie aastaga ligi seitse korda ja see tulenes suuresti fondide arvu tõusust. 2022. aasta lõpus ulatus riski- ja muude fondide varade maht peaaegu 630 miljoni euroni.

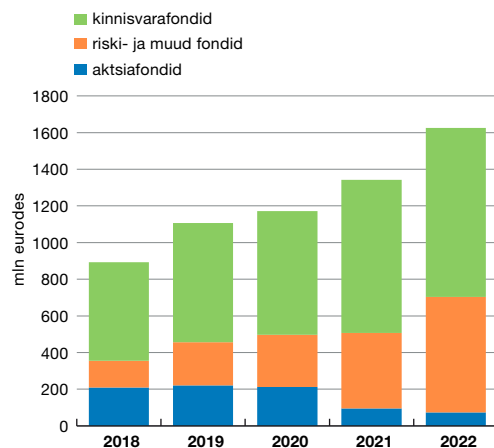
Kuigi investeeringufondide varade maht on Eestis suhteliselt väike, on investeeringufondide haldajate struktuur küllaltki mitmekesine. Tavapäraste tegevusloaga fondivalitsejate kõrval tegutseb hulganisti tegevusloata väikefondivalitsejaid. Tegevusloaga fondivalitsejaid oli 2023. aasta mai lõpus kokku 11. Lisaks neile tegutses Eestis 78 tegevusloata väikefondivalitsejat ja kuus tegevusloaga väikefondivalitsejat.<sup>7</sup>

Joonis 14. Investeeringufondide varade maht 2022. aasta detsembri seisuga



\* V.a II samba pensionifondid.  
Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis 15. Investeeringufondide varade maht aasta lõpu seisuga



Allikas: finantsinspeksioon.

<sup>7</sup> Väikefondivalitsejad on väiksema varade mahuga fondide valitsejad. Tegevusloaga väikefondivalitsejad peavad lisaks registreerimise kohustusele vastama ka rohkematele tingimustele võrreldes tegevusloata väikefondivalitsejatega. Tegevusloata fondivalitsejad peavad oma tegevuse küll registreerima, kuid nende tegevuse üle ei tehta järelevalvet.

# FINANTSTURUD

## AKTSIATURG

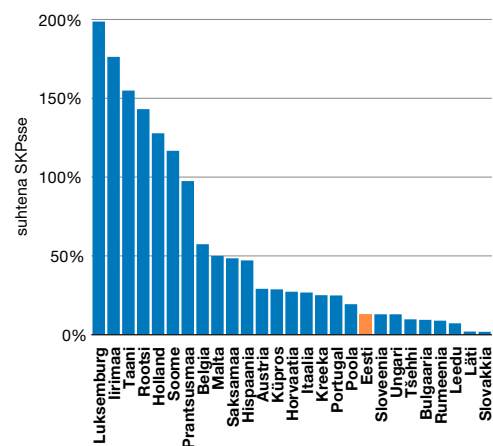
Eesti kohalik aktsiaturg on teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes suhteliselt väike (vt joonis 16). Börsi kapitalisatsioon oli 2022. aasta lõpus 4,5 miljardit eurot ehk 13% SKPst. Börsi põhi- ja lisanimekirjas olid noteeritud 20 ettevõtte aktsiad ja registreeritud kauplemisõiguslikke liikmeid oli börsil 12, kellest enamik olid pangad. Mitteresidentidele kuulus 2022. aasta lõpus 19% turukapitalisatsioonist ja see osakaal on viimasel viiel aastal järjepidevalt alanenud (vt joonis 17). Välisinvestoritest moodustasid enamiku Kaimanisaarte, Luksemburgi ja Soome residendid, kes olid 2022. aasta lõpu seisuga omandanud vastavalt 7%, 3% ja 2% Tallinna börsil noteeritud ettevõtete aktsiatest.

Ajalooliselt on kohaliku aktsiaturu osatähtsus Eesti finantssektoris olnud suhteliselt väike. Põhjuste on mitu. Esiteks tegutsevad Eestis valdavalt väikesed ettevõtted, kellel on üldjuhul soodsam kaasata raha krediidiasutustelt, sest kapitaliturgudele sisenemise püsikulud on üldiselt suuremad. Teiseks on majapidamised säästude paigutamisel konservatiivsed ja eelistavad neid hoida pigem pangahoiustel. Lisaks on Euroopa ajalooliselt olnud rohkem panganduskeskne. Börsi arengut pärssivad muu hulgas veel turu väiksus, piisavalt suurte ja börsile sobilike ettevõtete vähesus ning hästi arenenud pangandussektor. Ühtlasi hoiab börsi arengut tagasi turu võrdlemisi vähenenud likviidsus, mis kajastub nii loius tehinguaktiivsuses kui ka suhteliselt suurtes ostu-müügihinna vahedes.

Üle pika aja võis 2021. aastal kohalikul aktsiaturul märgata mõningast ajutist elavnemist, mil kohalikud investorid muutusid aktiivsemaks ja börsile lisandus mitu uut ettevõtet. Aasta jooksul noteeriti kaheksa ettevõtte aktsiad, millest enamik noteeriti siiski First Northi alternatiivturul (loe pikemalt alapeatükis „Alternatiivturud First North“). Börsi põhinimekirja lisandusid kahe ettevõtte aktsiad. Aastaga tõusis börsikapitalisatsioon üle 80%, mille tingis nii ühe suure ettevõtte, Enefit Greeni lisandumine börsile kui ka väärtpaberite üldine hinnakasv turul. 2022. aasta esimeses pooles noteeriti First Northi nimekirjas aga vaid nelja ettevõtte aktsiad ja teises pooles lisandus üks uus ettevõte. 2022. aastal ei noteeritud börsi põhi- või lisanimekirjas ühegi ettevõtte aktsiaid.

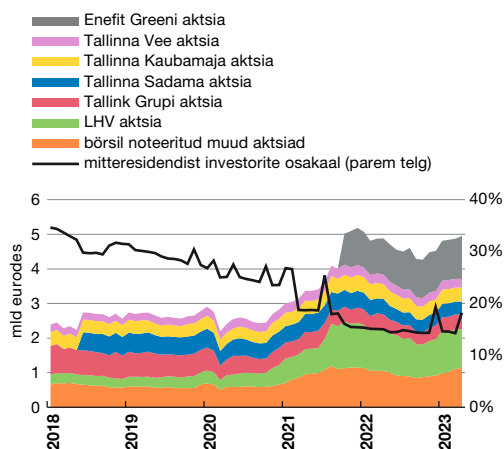
Üldiselt iseloomustab kohalikku aktsiaturgu teiste suuremate maailma aktsiaturgudega võrreldes suhteliselt väike järelturu aktiivsus. 2021. aastal küll aktiivsus kohalikul järelturul kasvas ja aasta jooksul tehti aktsiatehinguid päevas keskmiselt 1,9 miljoni euro eest, mis on üle kahe ja poole korra suurem kui eelnenud viie aasta keskmine näitaja, kuid selline käibemaht on siiski suhteliselt väike. Suur osa Tallinna börsi tehinguid tehakse vaid valitud arvu ettevõtete aktsiatega. 2022. aastal moodustas kolme enim kaubeldud ettevõtte aktsiatega tehtud tehingute maht kogu börsil tehtud tehingute mahust 63%.

Joonis 16. Börsi kapitalisatsioon 2022. aasta detsembris



Allikas: Euroopa Keskpang, Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis 17. Börsi kapitalisatsioon ja mitteresidentide investorite osakaal



Allikad: Nasdaq Tallinn, Nasdaq CSD.

## VÕLAKIRJATURG

2022. aasta lõpus oli Eesti kohalikul võlakirjaturul emiteeritud võlakirjade kogujääk veidi üle 1,3 miljardi euro ehk 4% SKPst. Ühtlasi on Eesti emitentide poolt käibele lastud võlakirjade maht Euroopa riikide seas üks väiksemaid (vt joonis 18).

Eesti kohalik võlakirjaturg on juba taasiseseisvumise ajast alates olnud suhteliselt väike mitmel põhjusel. Esiteks ei ole Eesti riigil olnud tavaks emiteerida riigivõlakirju. Üle pika aja alustas Eesti riik taas riigivõlakirjade emiteerimist Covid-19 pandeemia ajal 2020. aastal, misjärel on nende osakaal kohalikul võlakirjaturul küll märgatavalt kasvanud, kuid see ei ole kaasa toonud siiski ulatuslikumat võlakirjade emiteerimise kasvu muudes sektorites. Teiseks ei toeta võlakirjaturgu ka suuremate taristuettevõtete emissioonid, sest nende jaoks on kohalik turg väike ja nad eelistavad emiteerida välisurgudel. Kolmandaks on Eestis palju väikese ja keskmise suurusega ettevõtteid, kes eelistavad enda tegevuse rahastamiseks pangandussektorit, kuna väärtpaberite emiteerimine võib olla nende jaoks nende suurust arvestades suhteliselt kalline lahendus.

Võlakirjade esmasturul on Eestis valdavalt suunatud emissioonid, mistõttu on laiemal avalikkusel vähe võimalusi kohalikesse võlakirjadesse investeerida. Kuigi viimasel kolmel aastal on uute võlakirjade emiteerimine varasemaga võrreldes hoogustunud, ei ole sellega kaasnenud siiski olulist reaalsektori võlakirjadega finantseerimise kasvu. Tooni on andnud valdavas osas Eesti riigi emiteeritud võlakirjad (vt joonis 19). Kui aastatel 2020–2022 emiteeriti kohalikul võlakirjaturul uusi võlakirju 2,2 miljardi euro eest, siis sellest peaaegu 1,5 miljardit moodustasid valitsuse võlakirjad.

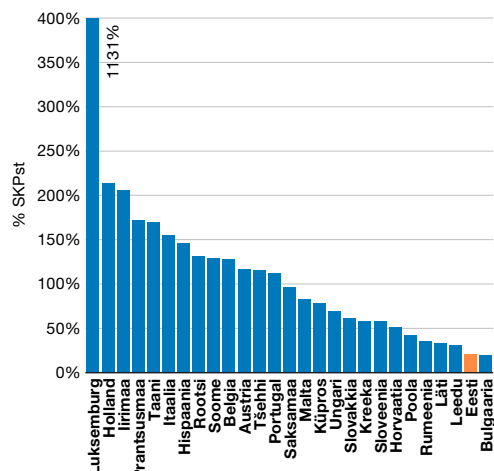
Reaalsektori ettevõtted emiteerisid samal perioodil võlakirju vaid 173 miljoni euro eest, mida on võrreldes samal perioodil väljastatud pangalaenude ja liisingute 37 miljardi eurose mahuga väga vähe.

Võlakirjade järelturg on Eestis äärmiselt ebalikviidne. Reguleeritud järelturul on võimalik kaubelda ainult kümne ettevõtte ja 16 erineva võlakirjaga. Muude võlakirjadega saab tehinguid teha vaid börsiväliselt, mis tähendab üldjuhul seda, et sobivat ostjat või müüjat on küllaltki keerukas ja kulukas leida. Järelturu vähese aktiivsuse taga on mitu asjaolu. Esiteks hoitakse võlakirju üldjuhul kuni nende lunastamiseni. Teiseks on residendist investorite osakaal emiteeritud võlakirjade mahus suur, s.o 70%, millest omakorda ligi 70% moodustab finantssektor. See tähendab ühtlasi seda, et huvi aktiivse võlakirjadega kauplemise vastu on küllaltki leige.

## ALTERNATIIVTURG FIRST NORTH

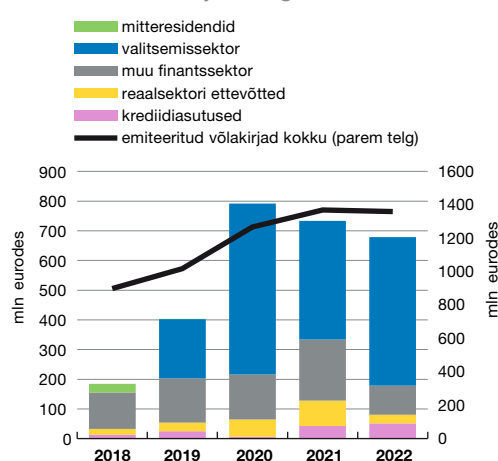
Lisaks reguleeritud väärtpaberiturule on ettevõtetel Eestis võimalik oma väärtpabereid noteerida alternatiivturul First North, mis ei vasta Euroopa Liidu õiguse järgi reguleeritud turu mõistele. Ettevõtted, kes emiteerivad sel turul noteeritud väärtpabereid, ei pea seega täitma reguleeritud turu nõudeid, vaid First

Joonis 18. Emiteeritud võlakirjade kogumaht 2020. aasta detsembris



Allikad: Euroopa Keskpang, Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis 19. Emiteeritud uued võlakirjad ja emiteeritud võlakirjade kogumaht



Allikas: Nasdaq CSD.

Northi reglemendi leebemaid nõudeid. Reguleeritud turuga võrreldes on ettevõtete kulud alternatiivturul märksa väiksemad. Kuna aga nõuded ei ole nii ranged, on riskid investorite jaoks suuremad.

First North loodi Balti riikides 2007. aastal. Kui Põhjamaades on alternatiivturg ettevõtete seas küllaltki populaarne, siis nii Eestis kui ka teistes Balti riikides on huvi olnud tagasihoidlikum. Kuigi viie aastaga on First Northile lisandunud rohkem uusi ettevõtteid kui reguleeritud turule, on noteeritud ettevõtete arv praegu First Northil siiski endiselt väiksem kui reguleeritud turul. 2022. aasta lõpus oli First Northi turul 13 Eesti ettevõtte aktsiad ja kolme Eesti ettevõtte võlakirjad. Põhjamaades olid aga samal ajal noteeritud üle 500 ettevõtte aktsiad ja 70 ettevõtte võlakirjad.

## MUU FINANTSSEKTOR

Muu finantssektori pakutava finantsvahenduse maht on viimasel kümnel aastal Eestis kiiresti kasvanud. Selle osakaal SKPs on siiski endiselt suhteliselt väike (vt joonis 20). Suurima osa pangandusvälisest finantsvahendusest moodustavad Eestis liisinguühingud.

### PANKADEGA SEOTUD KREDIIDIANDJAD

Pankadega seotud krediidiandjaid oli 2023. aasta mais kokku 11. Pankadega samasse konsolideerimisgruppi kuuluvatest krediidiandjatest on enamik liisinguettevõtted, aga lisaks on mõned pangad viimaste aastate jooksul paigutanud väikelae-nude portfelli eraldi juriidilisse kehasse. Kokku olid pankadega seotud krediidiandjad 2022. aasta lõpu seisuga väljastanud liisingut, faktooringut ja laene 3,5 miljardi euro ulatuses ehk ligikaudu 10% SKPst (vt joonis 21). Sellest 2,3 miljardit eurot oli väljastatud ettevõtetele ja 1,3 miljardit eurot majapidamistele.

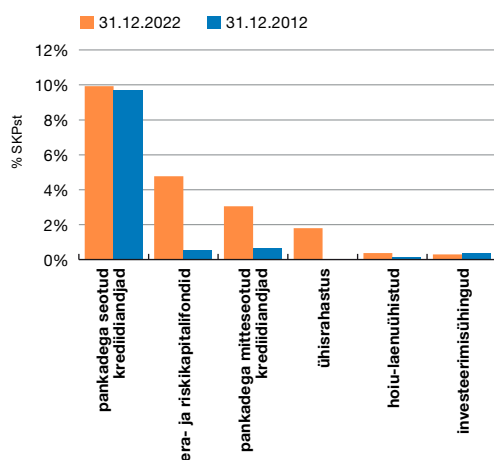
Kõik suuremad Eestis tegutsevad liisinguühingud kuuluvad pankadele ja liisinguturu kontsentratsioon on suur: kolme suurima liisinguettevõtte varad moodustasid 2022. aasta lõpus ligikaudu 78% kõigist pankadega seotud krediidiandjate varadest. See näitaja ei ole viimastel aastatel eriti muutunud. Eesti liisinguturu maht suhtena SKPsse on rahvusvahelises võrdluses suur. Euroopa liisinguturu suundumusi kajastava Leaseurope'i hinnangul oli 2021. aastal liisingu uusmüük suhtena SKPsse Eestis Euroopa suurimaid.<sup>8</sup> Sarnaselt eelnenud aastaga püsis 2022. aastal sinne liisingu uusmüük suhtena SKPsse 4% juures.<sup>9</sup>

### PANKADEGA MITTESEOTUD KREDIIDIANDJAD

Pankadega mitteseotud krediidiandjate hulgas on liisinguühinguid, mis ei kuulu pankadele, tasulist järelmaksu pakkuvaid kaupmehi ning kõrge intressimäära ja lühikese tagasimaksetähtajaga laenude ehk kiiralaenude pakkujaid. 2023. aasta mais oli tegevusluba 41 krediidiandjal. Võrreldes mitme teise Eesti finantssektori osaga on turu kontsentratsioon pankadega mitteseotud krediidiandjate puhul väiksem: 2022. aasta lõpus moodustas pankadega mitteseotud krediidiandjate väljastatud laenude mahus kolme suurima osatähtsusega krediidiandja antud laenude portfelli 39%.

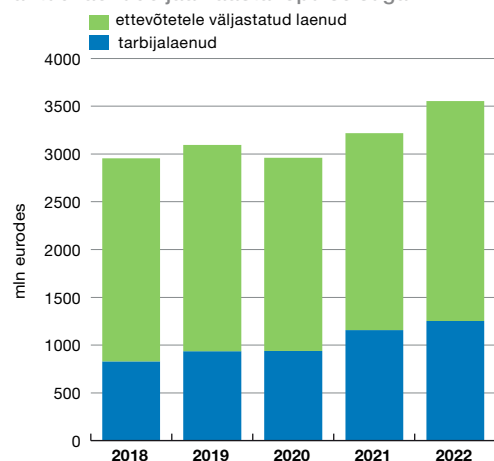
Pankadega mitteseotud krediidiandjate majapidamistele väljastatud laenude jääk oli 2022. aasta lõpus ligikaudu 229 miljonit eurot. Tarbijakrediidi jäägist 68% moodustasid tagatiseta väikelaenud. Väljastatud krediidi struktuur pole viimastel aastatel märkimisväärselt muutunud. Lisaks tarbijakrediidile oli pankadega mitteseotud krediidiandjate bilansis muid väljastatud laene 2022. aasta lõpus ligikaudu 222 miljoni euro

Joonis 20. Pangandusvälise finantsvahenduse varade maht



Allikad: Eesti Pank, EstVCA, statistikaamet.

Joonis 21. Pankadega seotud krediidiandjate antud laenude jääk aasta lõpu seisuga



Allikad: Eesti Pank, finantsinspeksioon.

<sup>8</sup> Leaseurope.

<sup>9</sup> Eesti Liisingühingute Liit, statistikaamet.



väärtuses. Pankadega mitteseotud krediidiandjate antud laenude jääk oli 2022. aasta lõpus ligi 1,2% SKPst (vt joonis 22).

## ERA- JA RISKIKAPITALIFONDID

Era- ja riskikapitalifondid investeerivad omakapitali vormis börsil noteerimata ettevõtetesse. Eestis tegutsevate fondide hulgas on nii väga varajases arenguetapis olevatele ettevõtetele keskendunud riskikapitalifonde kui ka küpsematesse ettevõtetesse investeerivaid fonde.

Eesti era- ja riskikapitaliturg on veel suhteliselt noor, kuid fondide arv ja investeringute maht on viimastel aastatel kiiresti kasvanud. Kui pikka aega oli Eestis vaid kaks kutselist fondihaldurit, siis nüüd on neid üle kümne ja turu kontsentratsioon on vähenenud. Kolme suurima fondi varade maht on ligikaudu kolmandik koguturust. Fondide ja varade kiire kasv on tihedalt seotud kolme Balti riigi ja Euroopa Investeerimisfondi ühiste fondifondide – Balti investeerimisfondide – loomisega, mis on Eesti erakapitaliturgu märgatavalt elavdanud. See on julgustanud erakapitalifondidesse investeerima ka pensionifonde ja teisi erainvestoreid.

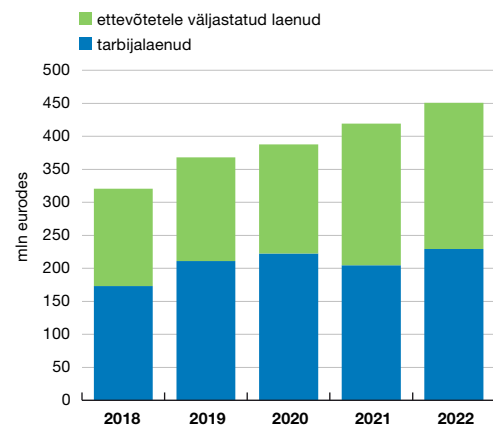
Viimasel viiel aastal on uute era- ja riskikapitali investeringute keskmine tase Eestis ulatunud ligikaudu 0,5%ni SKPst, mis sarnaneb Euroopa keskmise näitajaga<sup>10</sup>. Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsiooni (EstVCA) andmetel haldasid nende liikmed 2021. aasta lõpus varasid kokku ligikaudu 1,7 miljardi euro väärtuses, mis teeb ligi 5% SKPst<sup>11</sup> (vt joonis 23).

## ÜHISRAHASTUS

Ühisrahastus on rahastusviis, mille puhul kaasatakse üldjuhul väikeseid investeringuid paljudelt investoritelt. Tehingupooled viiakse enamasti kokku interneti vahendusel ühisrahastamiseks loodud platvormidel. Neid haldavate ettevõtete ülesanne on leida projektid ja projektidele investorid ning pakkuda selleks tehnilist lahendust. Eesti ühisrahastusplatvormide hulgas leidub nii neid, kes on spetsialiseerunud ettevõtete rahastamisele, kui ka neid, kes rahastavad majapidamisi. Esimeste puhul saab omakorda eristada neid, kes väljastavad kapitali laenuna, ja neid, kes teevad seda osaluse vastu. Paljud Eesti ühisrahastusettevõtted ja -investorid tegutsevad rahvusvaheliselt.

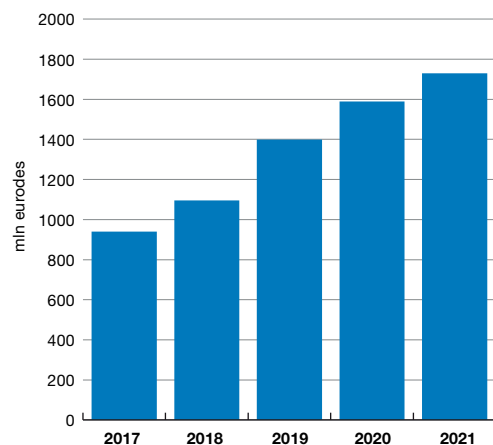
2022. aasta lõpus oli Eestis ligi 20 ettevõtet, kes haldasid ühisrahastusplatvorme. Osa tarbijakrediiti vahendavaid platvorme on taotlenud endale krediidiandja või krediidivahendaja tegevusloa. Samuti on osal ühisrahastuse ettevõtetel makseasutuse või investeerimisühingu tegevusluba. 2022. aastal jõustus üleeuroopaline määrus, mille järgi kõik ettevõtetesse investeerimist võimaldavad turuosalisel peavad taotlema üleeuroopalise tegevusloa 2023. aasta novembriks. 2023. aasta keskepaigaks oli finantsinspeksioon väljastanud kaks sellist tegevusluba.

Joonis 22. Pankadega mitteseotud krediidiandjate antud laenude jääk aasta lõpu seisuga



Allikas: finantsinspeksioon.

Joonis 23. Era- ja riskikapitalifondide hallatavate varade väärtus



Allikas: EstVCA.

<sup>10</sup> Invest Europe. 2022 European Private Equity Activity.

<sup>11</sup> EstVCA 2021 Report.

Nagu mujal Euroopas ja maailmas on ühisrahastusplatvormide arv ja nende vahendatud rahastuse maht viimase kümne aasta jooksul kiiresti kasvanud ka Eestis. Ühisrahastuse maht elaniku kohta on Eestis üks Euroopa suurimaid.<sup>12</sup> Ühisrahastusplatvormide kaudu vahendatud rahastuse jääk oli 2022. aasta lõpus ligikaudu 650 miljonit eurot ehk 1,8% SKPst (vt joonis 24). Viimase viie aasta tehingute koguväärtus ulatub 1,5 miljardi euroni.<sup>13</sup> Uute platvormide lisandumisest hoolimata on ühisrahastusturg suhteliselt kontsentreeritud. Kolme suurima ettevõtte väljastatud rahastuse maht on ligi 90% kogumahust.

## HOIU-LAENUÜHISTUD

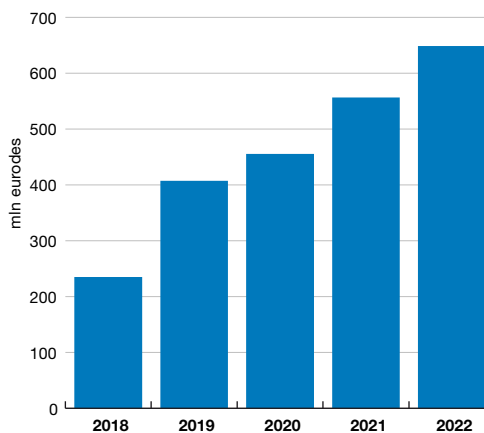
Hoiu-laenuühistud (HLÜ) on ühistulised finantseerimisasutused, kes pakuvad oma liikmetele hoiustamise ja laenamise võimalust. Alates 2013. aastast kuni 2020. aastani kasvas HLÜde liikmeskond ja tegevusmaht Eestis hoogsalt, kuid seejärel tegevusmahu kasvutrend peatus koroonakriisi ja paari ühistu tegevuse lõpetamise tõttu. Majanduse mahu ja pankadega võrreldes on HLÜd väiksed: 2022. aasta lõpuks olid nad kaasanud hoiuseid ja väljastanud laene natuke rohkem kui 100 miljoni euro eest, mis teeb 0,4% SKPst (vt joonis 25). See vastas ligikaudu 0,3%le pankade hoiuste ja väljastatud laenude mahust. Ligi 80% laenudest on seejuures antud äriühingutele ja 20% majapidamistele.

Eestis tegutses 2022. aasta lõpus aktiivselt 21 hoiu-laenuühistut, kellel oli ligikaudu 13 500 liiget. Kiire kasvu aastatel turu kontsentratsioon mõnevõrra vähenes, kuid on pärast paari HLÜ tegevuse lõpetamist taas natuke suurenenud. Kolme suurima ühistu varad moodustasid 2022. aasta lõpus ligi 72% sektori koguvahendust ja kaasatud hoiused 76% kõigist hoiu-laenuühistute hoiustest.

## INVESTEERIMISÜHINGUD

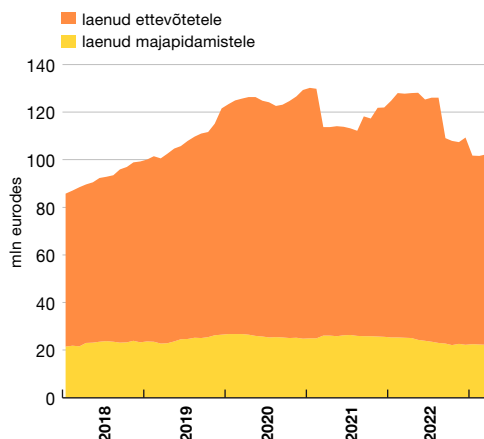
Eestis tegutses 2022. aasta lõpus tegevusloa alusel üheksa investeerimisühingut ja see arv on viimastel aastatel suurenenud. Investeerimisühingud tegelevad peamiselt väärtpaberitehingute tegemisega nii enda kui ka kliendi nimel, väärtpaberite hoidmise ja väärtpaberiportfellide valitsemisega, väärtpaberipakkumiste ja -emissioonide korraldamise ja garanteerimisega ning investeerimisnõustamisega.<sup>14</sup> Lisaks Eestis tegevusloa alusel tegutsevatele investeerimisühingutele on rohkem kui paar tuhat Euroopa Majanduspiirkonna riikides registreeritud investeerimisühingut finantsinspektsiooni teavitatud, et soovivad Eestis piiriüleseid investeerimisteenuseid pakkuda.

Joonis 24. Ühisrahastusplatvormide vahendatud rahastuse jääk



Allikad: Eesti Pank, ühisrahastusplatvormid.

Joonis 25. Hoiu-laenuühistute väljastatud laenude jääk



Allikas: Eesti Pank.

<sup>12</sup> [The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking.](#)

<sup>13</sup> Andmed on kogunud Eesti Pank ühisrahastusplatvormide kodulehtedelt ja neid haldavate ettevõtete aastaaruannetest.

<sup>14</sup> Investeerimisteenuseid ja -tegevusi võivad väärtpaberituru seaduse järgi osutada peale investeerimisühingute ka pangad ning osaliselt fondivalitsejad ja reguleeritud turu korraldaja.

Eestis tegevusloa alusel tegutsevate investeerimisühingute varade maht oli 2022. aasta lõpus 110 miljonit eurot ehk 0,3% SKPst (vt joonis 26). Investeerimisühingute hallatavate klientide varade maht oli ligi 93 miljonit eurot. Investeerimisühingute varade mahu järgi moodustavad kolm suurimat ühingut 90% koguturust ja klientide varade järgi 83%.

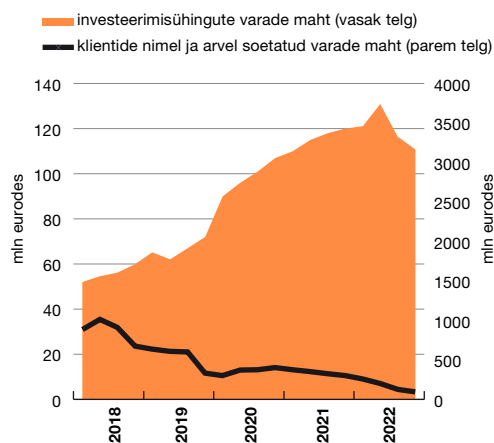
## MAKSEASUTUSED

Makseasutused on makseteenuste pakkujad, kes konkureerivad selles vallas pankadega. Erinevalt pankadest aga ei tohi nad tegeleda raha hoiustamisega, vaid võivad pakkuda ainult neid makseteenuseid, milleks neile on antud tegevusluba. Kõige tüüpilisemad makseteenused Eestis on rahasiire, kaardimaksete vastuvõtmine ja maksete algatamine kontolt või kaardiga. Maksete algatamiseks väljastavad Eesti makseasutused oma klientidele IBAN-tunnusega maksekontosid ja töötlevad makseid maksesüsteemide kaudu.

Eestis tegutsevate makseasutuste arv on aastate jooksul olnud pigem stabiilne. Esimesed makseasutuse tegevusload väljastas finantsinspeksioon 2011. aastal. 2022. aasta lõpus tegutses Eestis 12 makseasutust ja kaks e-rahaga asutust.

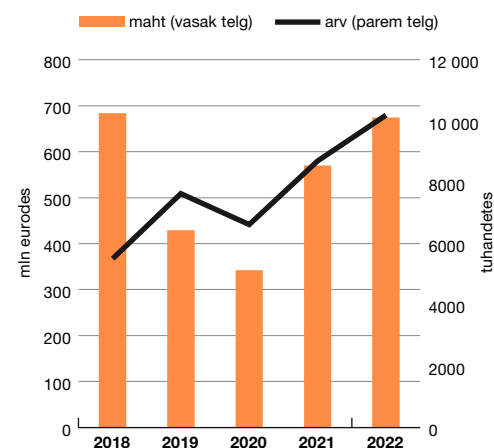
Eesti makseasutuste maksetehingute käive oli 2022. aastal 674 miljonit eurot ja kokku tehti ligikaudu 10 miljonit tehingut (vt joonis 27). Kõigist riigisisestest maksetehingutest moodustasid makseasutuste tehingud väga väikese osa, alla 1%. Siinse makseasutuste turg on suhteliselt kontsentreeritud: kolme suurima makseasutuse maksete käive oli ligikaudu 85% koguturust.

Joonis 26. Investeerimisühingute koguvarad ning klientide nimel ja arvel soetatud varad



Allikas: finantsinspeksioon.

Joonis 27. Makseasutuste maksete maht ja arv



Allikas: finantsinspeksioon.