

Eesti Pank

Finantsstabiilsuse Ülevaade

2/2011

Eesti Panga Finantsstabiilsuse Ülevaade (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. Iga FSÜ numbri puhul on viidatud analüüsi valmimise ajale, mitte perioodile, mida selles on käsitletud. Kasutatud on kõige uuemaid andmeid, mis on ülevaate koostamise ajal olnud kättesaadavad.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.ee>.

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

ISSN 1736-1184
Toimetaja Kadri Põdra
Makett Vincent OÜ
Kaanekujundus ja küljendus Urmas Raidma
Trükikoda Folger Art

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE	4
I. FINANTSTURUD	7
Rahvusvahelised finantsturud.....	7
Eesti finantsturud.....	9
Võlakirja- ja aktsiaturg	9
Investeeringufondid.....	10
Pangagruppide turupõhine rahastamine.....	12
Emapangagruppide finantstugevus.....	12
Emapankade rahastamine	13
II. REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET	15
Pankade laenuportfell	15
Ettevõtete laenumaksevõime	16
Majapidamiste laenumaksevõime.....	19
Taustinfo. Eesti kinnisvaraturu areng.....	22
Varade kvaliteet	23
III. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVIK	26
Pangad	26
Likviidsed vahendid ja likviidsusrisk.....	26
Rahastamine.....	27
Kasumlikkus	27
Kapitaliseeritus.....	30
Taustinfo. Pangandussektori prognoos ja tugevusanalüüs	31
Taustinfo. Vastutsüklilise kapitalipuhvri olemus ja rakendamine Eesti näitel	33
Taustinfo. Swedbanki struktuurimuudatuse mõju Eesti pangandussektori koondbilansile ja kapitalile	35
Kindlustusettevõtted	36
IV. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID	39
Eesti Panga arveldussüsteemid.....	39
Riskid ja järelevaataja hinnang.....	39
Lisa. Makse- ja arveldussüsteemide järelevaatamine	42

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Finantsturud

Rahvusvaheline finantskeskkond halvenes 2011. aasta suve lõpus märgatavalt. Veel kevadel olid finantsturu pinged kontsentreerunud üksikute euroala riikide ümber ning mujal Euroopas võis täheldada pankade likviidsus- ja rahastamisolukorra paranemist. Seevastu sügise hakul ilmesid selged märgid, et võlakriisi mõju on levinud mitmesse teise euroala riiki. Usaldamatus Euroopa pangandussüsteemis suurenes, mistõttu pankadevaheline laenuturu toimimine oli häiritud ning pankade rahastamine võlakirjaturul muutus keeruliseks. Kasvanud usaldamatuse tingimustes suurenes taas eurosüsteemi keskpankade roll likviidsuse vahendamisel. Samal ajal kui kasvanud inflatsioonisurvele reageeriti rahapoliitiliste intressimäärade tõstmisega, säilis pankadel euroala keskpankade juures piiramatult likviidsustugi.

Põhjamaade pankade olukord eristub euroalal toimuva kriisi taustal positiivselt. Pankade kõrge kapitaliseeritus ja vähene otsene seotus probleemse riigirahandusega riikidega annab neile mõningase turvavaru. Lisaks suurendab investore jaoks usaldusväärsust nende riikide tugevam makromajanduslik ja eelarveseis. Ehkki üldiselt on rahastamistingimused muutunud pingelisemaks ka Põhjamaade pankade jaoks ning rahastamise hind on tõusnud, aitab riske vähendada asjaolu, et pangandussektori pikaajaline rahastamisvajadus on selleks aastaks suures osas kaetud. Samas võib lühiajalise rahastamise kättesaadavus finantsturgude hinnangute halvenedes oluliselt väheneda, kuna pankade rahastamise struktuur on turu negatiivse arengu suhtes endiselt väga haavatav.

Gloobalse majanduskasvu väljavaate halvenemine ja finantsturgudel kuhjunud pinged on viimastel kuudel avaldanud suurt negatiivset mõju aktsia- ja võlakirjahindadele. Kuna investorite riskikartus on suurenenud, siis püsib suur volatiilsus turgudel ilmselt ka järgneva poole

aasta jooksul. Eesti finantsvahendajatest on väärtpaberiturgude negatiivsete muutuste suhtes enim haavatavad investeerimis- ja pensionifondid ning kindlustusettevõtted.

Reaalmajandus ja laenukvaliteet

Kiire ekspordikasv suurendas 2011. aasta esimeses pooles märkimisväärselt Eesti ettevõtlussektori müügi käivet ja kasumit. Majandusnäitajate positiivse hinnangu juures tuleb aga silmas pidada, et neisse panustas olulisel määral väike arv suurettevõtteid, samal ajal kui ettevõtete üldkogumis oli finantsseis palju mitmekesisem. Maksehäirete ja maksuvõlgade maht on aastaga küll vähenenud, kuid on siiski suhteliselt suur. Edaspidised riskid on seotud eelkõige väliskeskonna halvenemisega, kuivõrd ekspordiettevõtete rahavood võivad kahaneva välisnõudluse tõttu jääda kavandatud väiksemaks. Madalama tulu väljavaade kanduks kiiresti ka teistesse ärivaldkondadesse, raskendades laenukohustuste täitmist kogu ettevõtlussektoris.

Majandusaktiivsuse kasv kajastus ka tööturu olukorra paranemises. Kuigi sellega kaasnes kindlustunde tõus, on majapidamiste finantskäitumine endiselt ettevaatlik. Jätkuvat säästuhuvi peegeldab hoiuste ligi 13%ni kiirenenud aastakasv suve lõpus. Lisaks kogutud finantspuhvritele toetab majapidamiste laenumaksevõimet järgneva poole aasta jooksul eelkõige baasintressimäärade püsimine madalal tasemel. Samas ei ole reaalpalk inflatsiooni tõttu veel kasvama hakanud ning majanduskeskkonna halvenedes võivad tööturu riskid taas suurenedada.

Soodne makromajandus 2011. aasta esimesel poolel aitas parandada pankade laenuportfelli kvaliteeti. Ehkki välisnõudluse kasv on aidanud osal töötleva tööstuse sektori ettevõtetest pikaajalisest viivisvõlgnevusest taas välja tulla, on mittetoimivad laenud vähenenud kevadel prognoositust tagasihoidlikumalt. Viivislaenude maht on seega alanenud eelkõige

lootusetuks hinnatud laenude bilansist väljakandmise tõttu, mis on suhteliselt pikaajaline protsess. Ka järgnevatel kuudel väheneb üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude osakaal aeglates tempos, langedes prognoosi kohaselt käesoleva aasta 6%lt alles 2012. aasta lõpuks 5% tasemest madalamale. Makromajandusliku keskkonna halvenedes võib aga lisanduda uusi probleemplaene, mis pidurdab laenukvaliteedi näitajate paranemist veelgi.

Finantsinstitutsioonide tugevus

Laenukahjumite vähenemine 2011. aasta jooksul on aidanud parandada pankade puhast kasumlikkust. Ehkki probleemsete laenude hulgas on endiselt selliseid laenuõudeid, mis võivad taas toimima hakata, vabastatakse vastavate laenukahjumite jaoks tehtud eraldisi ehk laenuprovisjone ilmselt väiksemas mahus kui seni. Seetõttu ei toeta laenukahjumid pankade puhaskasumit edaspidi märkimisväärselt.

Pankade laenukahjumieelse kasumlikkuse kasvu piirab järgneva poole aasta jooksul eelkõige intressitulused toetava EURIBORI tõusu edasilükkumine ning laenuportfelli võimalik vähenemine. Samuti võivad globaalsed likviidsuspinged muuta pankade turupõhise rahastamise tunduvalt kallimaks. Samas on jaehoiuste osakaal pankade kaasatud vahendites viimase aasta jooksul märkimisväärselt suurenenud. See aitab vähendada peale likviidsus- ja rahastamisriski ka pankade tuluteenimisega seotud riske.

Pangandussektori likviidsete varade osakaal bilansis on viimastel kuudel suurenenud, peegeldades ühelt poolt laenuportfelli vähenemist ja hoiuste suhteliselt kiiret kasvu, teisalt aga pankade huvi likviidsuspuhvri säilitamise suhtes. Eestis tegutsevad pangad osalevad eurosüsteemi rahapoliitilistes tehingutes endiselt valdavalt likviidsuse pakkujana, samal ajal kui laenuvõimalusi on likviidsuse juhtimisel kasutatud märksa

vähem. Eesti suuremate pankade likviidsusjuhtimine toimub siiski tsentraliseeritult emapanga grupi tasandil, mis on praegust finantskriisi arvestades nende likviidsust toetanud.

Eesti pangandussektori agregeeritud kapitali adekvaatsuse näitaja vähenes omavahendite kahanedes 2011. aasta keskpaigaks 15,9%ni. Lähtudes prognoositud majanduskasvust ja rahvusvahelise finantssektori arengust, võib 2012. aastal eeldada kapitaliseerituse kasvu. Prognoositust negatiivsema arengu vastu on pangandussektor end kindlustanud tugeva kapitalipuhvriga, mis suudab kapitali adekvaatsuse 10% miinimumnõudega toime tulla hetketasemest ligi kaks korda suurema probleemplaenude mahuga. Sellise stsenaariumi realiseerumist võib aga pidada vähetõenäoliseks.

Arveldussüsteemid

Pärast eurole üleminekut suurenes oluliste arveldussüsteemide sõltuvus TARGET2 keskest arveldusplatvormist. Olulised arveldussüsteemid on 2011. aastal üldiselt toimunud suuremate tõrgeteta, välja arvatud üks erand, kui TARGET2 mittetoimimise tõttu lükkus edasi jaemaksete arveldussüsteemi ESTA ja ka EVK väärtpaberiarveldussüsteemi arvelduspäeva algus. Sellega seoses on tekkinud vajadus meetmete järele, mis aitaksid vältida TARGET2 puhkepäevade või tõrgete ülekandumist kohalikesse arveldussüsteemidesse.

Kuigi arvelduste sujuvaks toimimiseks vajaminev likviidsusvaru on kahanenud ja mõningad operatsioonilised riskid realiseerunud, ei ole arveldussüsteemides süsteemset likviidsusriski tekkinud. Kuna pangad on rakendanud ennetavaid meetmeid, siis tänaseks on vähenenud operatsioonilised riskid, mis esinesid esimesel poolaastal. Need olid tingitud siinsete pankade vähesest kogemusest arvelduste toimimiseks vajaliku likviidsuse juhtimisel eurosüsteemi raamistikus.

Järeldused

Eestis tegutsevate pankade riske ja nende realiseerumist kujundab lähema poole aasta jooksul eelkõige euroalal süvenenud võlakriis. Kuigi euroala riikide valitsused ja keskpangad ning Rahvusvaheline Valuutafond on võtnud meetmeid kriisi leviku tõkestamiseks, ei ole kriisi murdepunkt veel saabunud. Seega valitseb suur määramatus selle suhtes, millist mõju kriis Eesti reaalmajandusele ja finantssüsteemi stabiilsusele avaldab.

Eesti finantssektorini jõuavad võlakriisi mõjudes peamiselt kahe kanali kaudu. Esiteks, juhul kui euroala likviidsus- ja rahastamispinged peaksid senisest tugevamalt kanduma ka Põhjamaades tegutsevatele emapankadele, siis saavad seda peamiselt kallima ressursihinna kaudu tunda ka Eestis tegutsevad tütarpangad ja filiaalid. Teiseks võivad pangandussektori tulud ja laenukvaliteedi paranemine saada tagasilöögi, kui Eesti majandusaktiivsusele hoo andnud välisnõudlus peaks märkimisväärselt kokku tõmbuma. Mõlema riski realiseerumise tõenäosus on kevadega võrreldes suurenenud.

Võlakriisi praeguses etapis on Eesti finantsstabiilsust ohustavaid riske aidanud vähendada finantsturgude kõrge usaldus Põhjamaade pangandussüsteemi ning majandus- ja eelarvepoliitika suhtes. Ka Eesti majandusareng on viimase aasta jooksul finantsstabiilsust toetanud. Pangandussektori piisav kapitaliseeritus aitab vastu seista võimalikele välisriskidele.

Kriisi süvenemine ja globaalse makromajanduse halvenemine asetavad kogu Euroopas pankade likviidsus- ja kapitalipuhvrite seisuga raskemasse olukorda. Seega tuleb Eestis tegutsevate pankade ja nende emapankade kasumi jaotamise ning kapitali ja likviidsuse juhtimise otsuste juures silmas pidada, et suured ja kestlikud puhvrid on heitlikus majandus- ja finantskeskkonnas vajalikud.

I. FINANTSTURUD

RAHVUSVAHELISED FINANTSTURUD

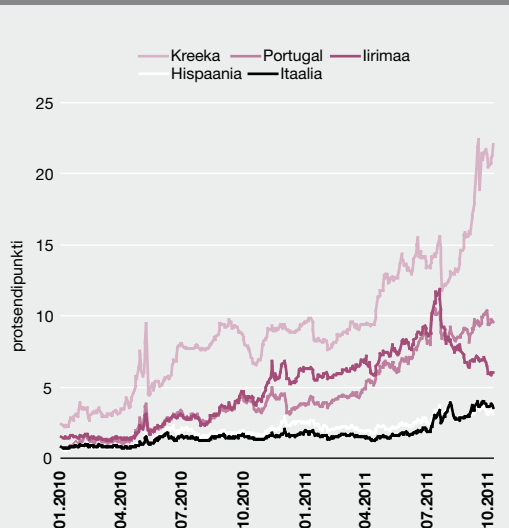
Võrreldes kevadega on euroala valitsusvõlaprobleemid süvenenud ning teistele turgudele edasi kandunud. Seda on ilmestanud Kreeka maksejõuetuse tõenäosuse kasv, kuigi juulis lepiti kokku teise abipaketi eraldamises riigile. Teiselt poolt levis kriis üha enam ka Hispaaniasse ja Itaaliasse (vt joonis 1). Septembri keskpaigaks ähvardas kriis haarata juba ka Prantsusmaad, kui reitinguagentuur Moody's alandas 14. septembril kahe sealse juhtiva panga krediidireitinguid. Oktoobri alguses sattus raskustesse Belgia-Prantsuse finantsasutus Dexia. Viimase poole aasta turuarengut ilmestas Kreeka kümneaastaste võlakirjade intressimäära erinevuse suurenemine võrreldes Saksamaa vastavate võlakirjadega üle 1200 baaspunkti võrra alates märtsi lõpust. Portugali, Hispaania ja Itaalia puhul jäi vastav tõus samal ajal 120–400 baaspunkti vahele.

Et ohjeldada võlakriisi levikut, hakkas eurosüsteem taas väärtpaberituruprogrammi¹ raames võlakirju ostma. Samuti hakkasid pangad märgatavalt rohkem kasutama keskpangas hoiustamise võimalusi (vt joonis 2). 6. oktoobril otsustas eurosüsteem hakata turule likviidsust pakkuma pikemaajaliste laenuinstrumentidega ning hakata taas ostma pankade kaetud võlakirju.

Riiklike võlakirjaturgude arengut Saksamaal ja USAs iseloomustas samal ajal intressimäärade märgatav langus üle kogu tulukövera. Selle tingis majandusaktiivsuse vähenemine ja kõrge-nenud nõudlus Saksa ja USA võlakirjade järele, kuna euroala võlakriis teravnes (vt joonis 3). See toimus vaatamata USAs riigi edasise eelarvepoliitika teemal tekkinud tugevale poliitilisele vastasseisule ja sellele, et augustis alandas reitinguagentuur Standard & Poor's esmakordselt ajaloos USA riigireitingut, tasemelt AAA tasemele AA+.

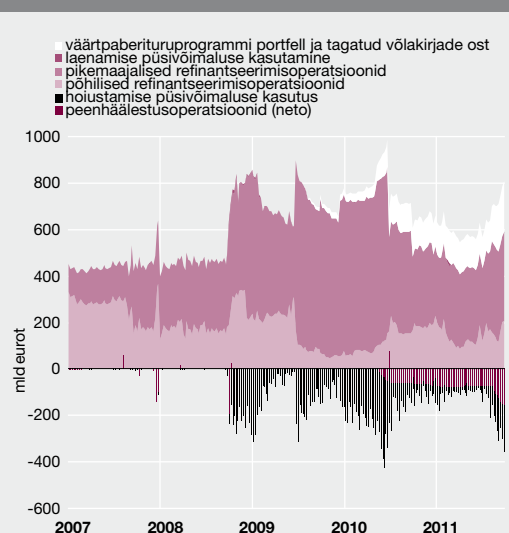
¹ Ingl Securities Markets Programme (SMP).

Joonis 1. Kreeka, Portugali, Iirimaa, Itaalia ja Hispaania kümneaastaste võlakirjade intressimäära erinevus Saksamaa vastavast võlakirjast



Allikas: EcoWin

Joonis 2. Eurosüsteemi rahapoliitilised tehingud



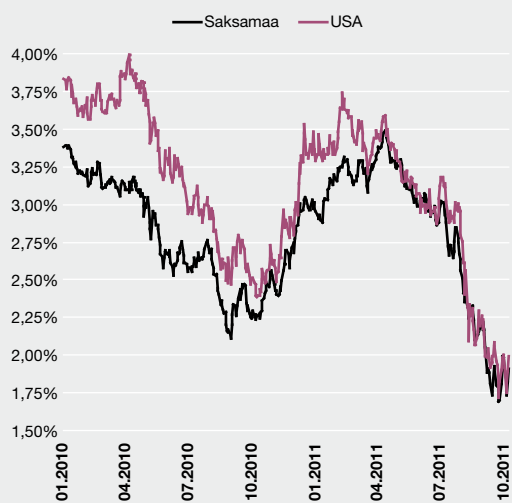
Allikas: Euroopa Keskpang

Rahaturgude areng erines riigiti märgatavalt. USAs jätkus märtsist kuni juuni lõpuni majanduse toetamine riiklike võlakirjade ostmisega (nn kvantitatiivse leevendamise teine etapp). Baasintressimäära ei muudetud ja kuna majanduskasv aeglustus, lubas keskpang augustis hoida selle muutumatuna vähemalt 2013. aastani. Seetõttu USA rahaturu intressimäärad eriti ei muutunud. Euroopa Keskpang seevastu keskendus rohkem inflatsiooni tõusule ja alustas aprillis baasintressimäära tõstmist. Juulis tõsteti baasintressimäära teist korda ning see saavutas 1,5% taseme. Samal ajal on panganduse likviidsuse toetamiseks jätkuvalt jõus keskpanga erakorralised kriisimeetmed, mida on järjest juurde võetud. Arenenud riikidest tõstsid baasintressimäära Norra keskpang (25 baaspunkti võrra 2,25%le) ja Rootsi keskpang (50 baaspunkti võrra 2%le).

Peamistel **aktsiaturgudel** valitses 2011. aasta II ja III kvartalis langustrend (vt joonis 4). Kui majandusaktiivsus hakkas märtsis nõrgenema, jäid turud ilma paranevate kasvuväljavaadete toetusest. Samal ajal süvenes euroala võlakriis ning investorite riskikartus tõusis augustis haripunkti, mistõttu aktsiaturge tabas ulatuslik müügilaine. Aasta algusega võrreldes alanesid septembri lõpuks aktsiahinnad euroalal 23%, USAs 11% ja Jaapanis 15%.

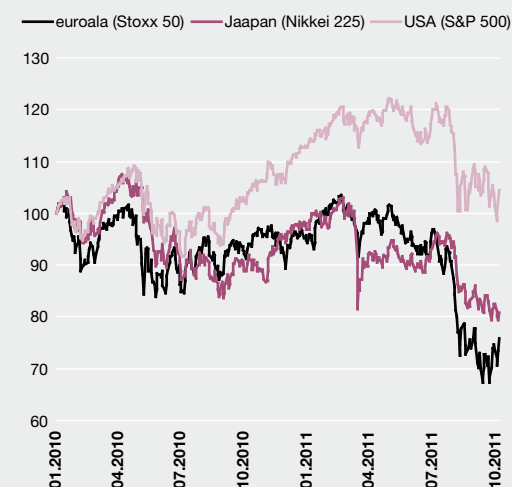
Valuutaturge iseloomustas euro nõrgenemine teiste põhivaluutade suhtes. Selle peamine põhjus oli euroala võlakriisi teravnemine, kuid perioodi lõpus ka oodatust madalamad majandusnäitajad. Euro nõrgenes kõige enam Jaapani jeeni, Uus-Meremaa dollari ja Šveitsi frangi suhtes. Septembri alguses otsustas Šveitsi keskpang ekspordisektori toetuseks seada euro ja frangi miinimumkursiks 1,20 ja teatas valmisolekust kaitsta seda piiramatus koguses välisvaluutaostudega. USA dollari suhtes nõrgenes euro vähem, sest USAs jätkus seoses leebe rahapoliitikaga üldine dollarikursi alanemine. Ainsana G10 valuutadest tugevnes euro Rootsi krooni suhtes.

Joonis 3. Saksamaa ja USA kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärad



Allikas: EcoWin

Joonis 4. Euroala, Jaapani ja USA aktsiaindeksid (1.01.2010 = 100)



Allikas: EcoWin

Rahvusvaheliste finantsturgude peamine risk on euroala võlakriis, mis ohustab finantsstabiilsust Euroopas ja mujal maailmas. Kreeka riigi pankroti tõenäosus on kasvanud ning seni rakendatud ja kavandatud kriisimeetmed ei ole peatanud investorite usalduse kiiret langust. Lisaks ähvardab kriis haarata Itaaliat ja Hispaaniat, kuid ka Prantsusmaad ja Belgiat, kus krediidiriski vastu kindlustamise riskipremiad (CDS) on suurenenud. Lisaks on investorid hakanud tajuma, et ka seni turvaliseks peetud Saksamaa võlakirjad ei ole süsteemse kriisi tingimustes riskivabad, mistõttu Saksamaa viieaastase CDSi hinnaavahe tõusis 40 baaspunkti võrra 85 baaspunkti ehk veidi kõrgemale tasemele, kui see oli Prantsusmaal perioodi alguses.

Erinevalt 2008/2009. aasta kriisist on keskpankade ja valitsuste võimalused kriisimeetmete rakendamiseks praegu märksa piiratumad. Eelarvepoliitika võimalusi piirab riigivõla kõrge tase, mis sunnib kärpima kulutusi, et tagada eelarvepoliitika jätkusuutlikkus keskmises ja pikemas plaanis. Rahapoliitika võimalused on samuti üsna piiratud, sest baasintressimäära märgatav alandamine, nagu tehti varasema kriisi ajal, ei ole enam võimalik.

Teiseks võib finantsturge ohustada **globaalse majanduskasvu märkimisväärne aeglustumine**. Üldise kindlustunde vähenedes võib see üle kasvada majanduslanguseks ning süvendada maailmamajanduse tasakaalustamatust. Kui varem olid majanduskasvu prognoosid 2011. aasta teise poole kohta suhteliselt positiivsed, ennustades aktiivsuse kasvu, siis viimased prognoosid on märksa pessimistlikumad. Nimelt eeldatakse suurriikidele vaid minimaalset majanduskasvu sel perioodil. Investorite ja tarbijate kindlustunne on üsna kiiresti ja järsult vähenenud. Kui see tendents jätkub, võib see viia uue majanduslanguseni. Tuleb arvestada ka seda, et kuigi majandus on mõnevõrra elavenenud, püsib tööpuudus USAs ja euroalal suhteliselt kõrge, mis piirab ostujulist nõudlust.

EESTI FINANTSTURUD

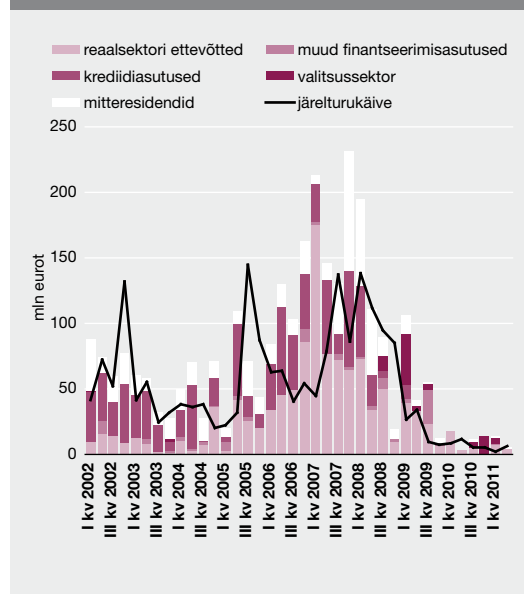
Võlakirja- ja aktsiaturg

Eesti võlakirja- ja aktsiaturg on väiksed nii mahult kui ka käibelt ning seepärast mõjutavad Eesti finantssüsteemi minimaalselt. Alates 2008. aasta teisest poolest on aktiivsus **võlakirjade** esmasturul olnud väga madal (vt joonis 5). 2011. aasta esimesel poolel emiteeriti kuus keskmiselt 3,1 mln euro väärtuses võlakirju, millest ligi kaks kolmandikku moodustasid kohalikud reaalsektori ettevõtete võlakirjad. Augusti lõpuks langes emiteeritud võlakirjade kogumaht 515 miljoni euroni ehk 3%ni SKPst.

Ka võlakirjade järelturg on püsinud passiivne. Viimasel kahel aastal moodustas kuu keskmine käive üksnes 0,25% võlakirjade kogukapitalisatsioonist.

Positiivne meeleolu **Tallinna Börsil** 2011. aasta alguses sai pöördelise lõpu märtsi keskel, kui indeks OMXT langes allapoole aasta alguse

Joonis 5. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide kaupa ja järelturu käive



taset (vt joonis 6). Augusti alguses paljusid maailma aktsiaturge tabanud müügilaine tõi endaga kaasa OMXT pea 16% languse, millega kaasnes lühiajaliselt päevakäivate pea kolmekordistumine võrreldes 2011. aasta esimese poole keskmise päevakäibega. Börsikapitalisatsioon alanes augusti lõpuks 1,4 miljardi euronit (vt joonis 7). Välisinvestorite osakaal Tallinna Börsil ei ole võrreldes aasta algusega siiski oluliselt muutunud ning oli augusti lõpus 37%.

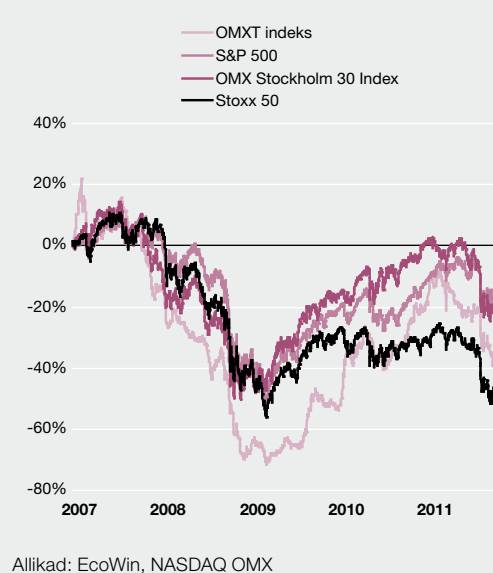
Likviidsus on Tallinna Börsil jätkuvalt madal. 2011. aasta augusti lõpus oli 12 kuu keskmine kuukäive 19 miljonit eurot, mis on eelmise aasta sama perioodiga võrreldes neljandiku võrra väiksem. Tallinna Börs jääb ka lähiettevaates volatiilseks, mis on tingitud ühelt poolt turu väiksusest ja madalast likviidsusest ning teisalt globaalsetel aktsiaturgudel valitsevast ebakindlusest.

Investeeringufondid

Aktsiaturgude langus augustis mõjutas märgatavalt aktsiafondide **tootlust**. Augusti lõpuks oli aktsiafondide osakute puhaskäive langenud aasta algusest keskmiselt 16,6% (vt joonis 8). Võlakirjafondide tootlus on olnud seevastu positiivne. Võlakirjafondide osakute hinnad kasvasid aasta algusest augusti lõpuks ligi 2,1%. Nagu investeerimisfondid, nii on aasta algusest positiivse tootlusega ka võlakirjadesse investeerivad pensionifondid, mille osakute puhaskäive on tõusnud keskmiselt 1,6%. Aktsiastrateegiaga pensionifondide osakute hinnad on aga aasta algusest langenud (vt joonis 9).

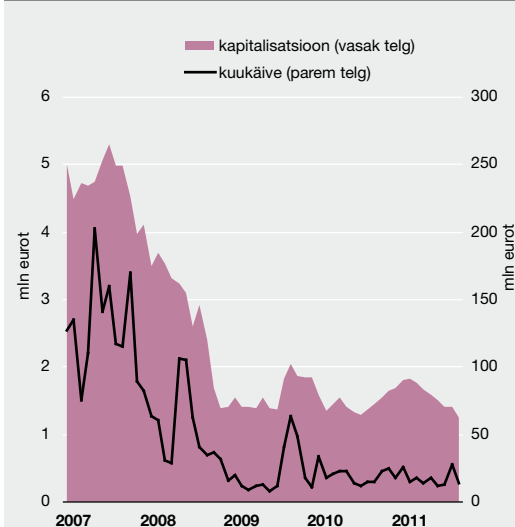
Investorite riskikartlikkuse tõus on viimastel kuudel vähendanud sissemaksid aktsiafondidesse. Kui 2011. aasta alguses ületasid aktsiafondide sissemaksed väljamakseid, siis alates maist on raha väljavool aktsiafondidest olnud suurem kui raha sissevool. Investeeringufondide **varade maht** kokku langes aasta algusega võrreldes juuli lõpuks 2% 522 miljoni euronit.

Joonis 6. Tallinna Börsi indeksi 12 kuu tootlus võrreldes teiste olulisemate aktsiaturgudega

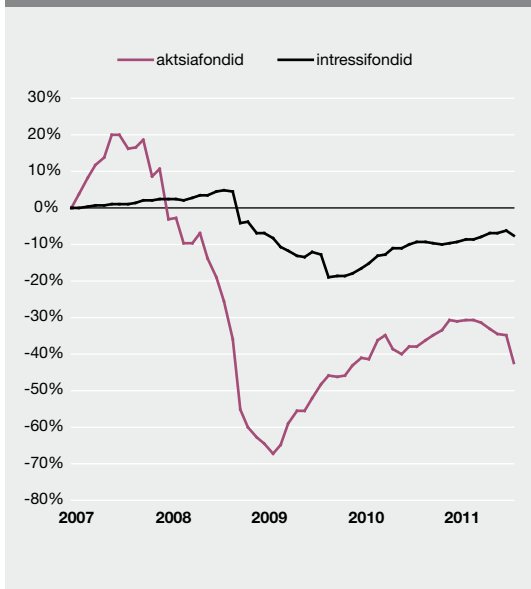


Allikad: EcoWin, NASDAQ OMX

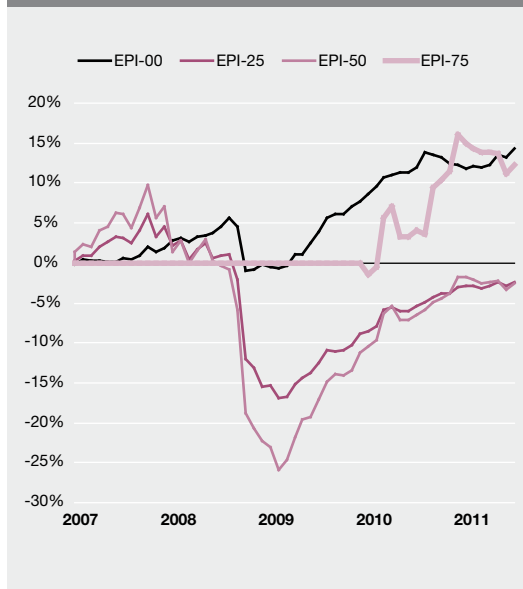
Joonis 7. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon ja kuukäive



Joonis 8. Investeeringufondide osakute keskmise hinna muutus 2007. aasta algusest



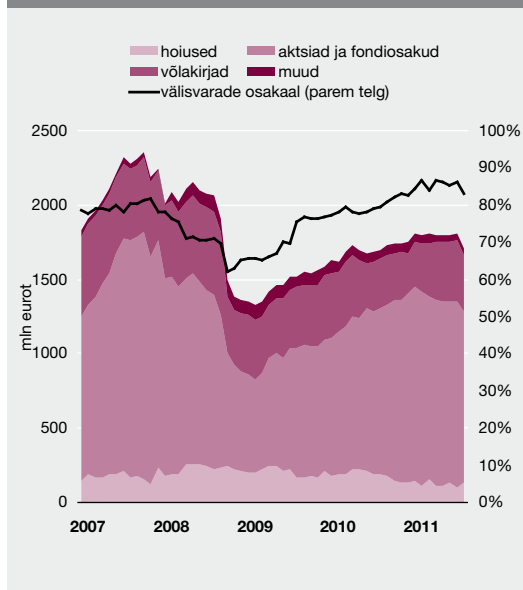
Joonis 9. EPI indeksite muutus 2007. aasta algusest



Riigipoolsete sissemaksete taastamine selle aasta alguses suurendas märkimisväärselt raha sissevoolu teise samba pensionifondidesse. Võrreldes 2010. aastaga on sissemaksete maht kasvanud ligi neli korda. Seevastu kolmanda samba pensionifondide sissemaksete maht ei ole eelmise aastaga võrreldes kuigi palju muutunud. Kokku kasvas teise ja kolmanda samba pensionifondide maht võrreldes aasta algusega 6% ning oli augusti lõpus 1,2 miljardit eurot.

Välisvarade osakaal investeerimis- ja pensionifondide investeringute struktuuris oli augusti lõpus 83%, mis võrreldes kevadega ei ole oluliselt muutunud (vt joonis 10). Aasta algusega võrreldes on aktsiate ja aktsiatesse investeerivate fondiosakute osakaal investeerimis- ja pensionifondide koguvarades mõnevõrra vähenenud, mille on tinginud aktsiahindade langus börsidel. Augusti lõpus moodustasid investeringud aktsiatesse ja fondiosakutesse 67% investeerimis- ja pensionifondide varadest.

Joonis 10. Investeeringu- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



Investeeringute geograafilises jaotuses on jätkuvalt enamik investeeringutest ehk üle kahe kolmandiku paigutatud Euroopas (v.a Eesti) registreeritud väärtpaberitesse (vt joonis 11). Augusti lõpus moodustasid probleemse riigirahandusega riikides² registreeritud väärtpaberinvesteeringud 11% investeerimis- ja pensionifondide varadest. Suurema osa nendest investeeringutest hõlmavad lirimaa aktsiatesse ja fondi-osakutesse tehtud investeeringud.

PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

Emapangagruppide finantstugevus

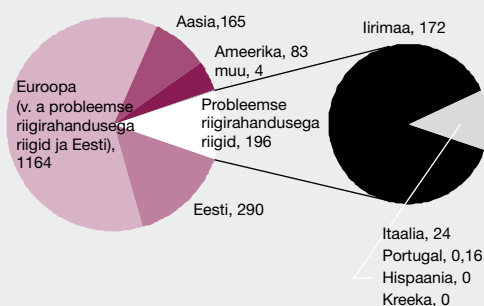
Nelja suurema Eestis tegutseva panga emapangagrupi 2011. esimese poolaasta **kasumid** kasvavad võrreldes eelmise aasta sama perioodiga (vt joonis 12).

Tegevuskasumite paranemist on suuresti toetanud laenuprovisjonide vähenemine ning varem suuremaid allahindlusi teinud gruppide laenuprovisjonide tagasiarvestus. Puhas intressitulukasvas 2011. aasta esimesel poolel võrreldes eelmise aasta sama perioodiga valdaval osal pangagrupidel. Samas oli kasv pangagrupiti erinev tingituna erinevustest laenukäibes, marginaalides ning hoiuse- ja laenuintressimäärades. Ka lähitulevikus mõjutab pangagruppide tulemuslikkust positiivselt laenuprovisjonide alane mine. Samas võib puhtale intressitulule negatiivset mõju avaldada rahastamise hinna võimalik kallinemine, mis tuleneb süvenevast ebakindlusest Euroopa pangandussektoris.

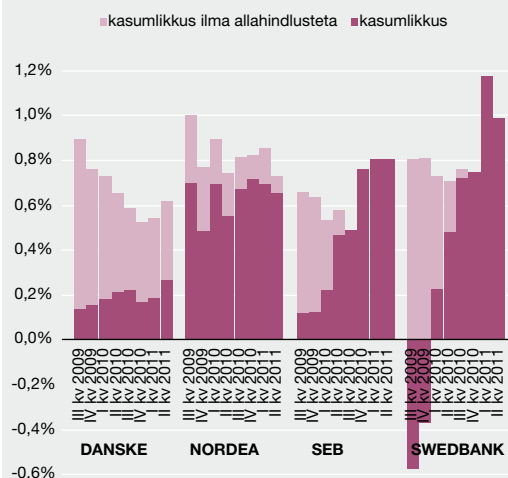
Eestis tegutsevate pankade emapankade **gruppide positsioonid** suure eelarvepuudujäägi ja valitsuse võlakooormusega Euroopa maade riigivõlakirjades on olnud küllaltki väiksed. Seetõttu on euroala võlakriisi otsene mõju pangagrupidetele väike.

² lirimaa, Kreeka, Hispaania, Portugal, Itaalia.

Joonis 11. Eesti investeerimis- ja pensionifondide varade geograafiline jaotus augustis 2011 (mln eurot)



Joonis 12. Pangagruppide kasumlikkus



Allikad: pankade avalikud aruanded

Pangagruppide kapitaliseeritus on viimastes kvartalites püsinud stabiilne. Kuigi kapitali adekvaatsuse näitajad on pangagrupiti erinevad, ületab enamikul pankadel adekvaatsuse suhtarv 12% ning esmaste omavahendite suhtarv (Tier 1) 10%.

Emapankade rahastamine

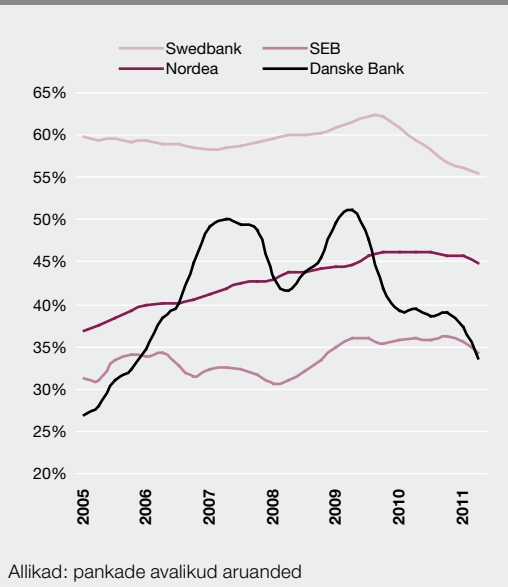
Lisaks hoiustele on Põhjamaade pangagrupid kasutanud oma rahastamisvajaduste katmiseks finantsturupõhist finantseerimist (vt joonis 13). Viimasest Rootsi keskpanga finantsstabiilsuse ülevaatest³ selgub, et muudes valuutades, peamiselt USA dollaris ja euros, välja antud väärtpaberid moodustavad üle 60% finantsturupõhisest rahastamisest. Eriti kasutatakse USA dollarit lühiajalises finantseerimises, kus selle osakaal moodustab üle poole. Sellest lähtuvalt on pankade finantsturupõhise rahastamise struktuur väliskeskonna mõju suhtes haavatav.

2011. aasta esimesel poolel emiteeris mitu Põhjamaade pangagruppi uusi **võlakirju**. Pankad on eelistanud jätkuvalt pikemaajalisi võlakirju lühemaajalistele ning seeläbi pikendanud kohustuste kestust (vt joonis 14).

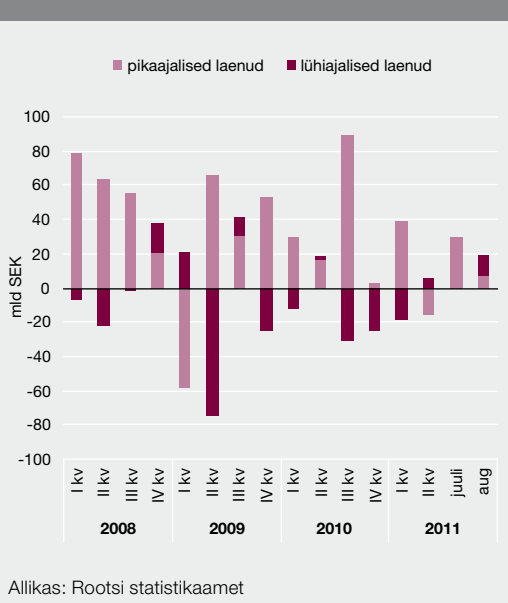
Võlakriisi süvenemine Euroopas ja ebakindluse üleüldine kasv avaldasid negatiivset mõju turuosaliste riskihinnangutele pangandussektori suhtes. Nii Euroopa pankade kui ka Põhjamaade pankade krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad (CDS) on aasta algusega võrreldes kasvanud (vt joonis 15). Vaatamata CDS-preemiade ligi kahekordsele tõusule on Põhjamaade panku jätkuvalt hinnatud teiste Euroopa pankadega võrreldes vähem riskantsiks. Keskmiselt olid Põhjamaade pankade CDS-preemiad septembri lõpus teiste Euroopa pankadega võrreldes 50 baaspunkti võrra madalamad.

³ Financial Stability Report, mai 2011.

Joonis 13. Pangagruppide turupõhise rahastamise osakaal väljastatud laenudes (4 kvartali libisev keskmine)



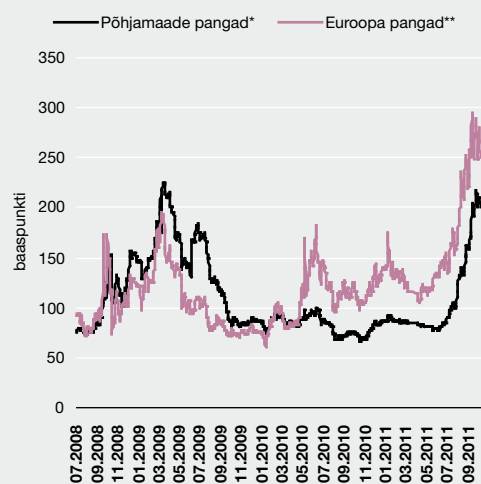
Joonis 14. Rootsi pangagruppide netolaenamine SEK instrumentides



Rootsi keskpang on 2011. aasta kevadest saadik tõstnud kahel korral repointressimäära kokku 50 baaspunkti võrra 2%le. Samuti on aasta algusest tõusnud olulisemad baasintressimäärad, mis lisaks turuosaliste suurenenud riskihinnangu-tele on avaldanud mõju finantsturupõhise rahastamise hinnale. Pankade **võlakirjade riskipreemiad** on võrreldes aasta algusega kasvanud keskmiselt 13 baaspunkti võrra (vt joonis 16).

Kokkuvõttes on turuosalised pidanud Põhjamaade panku võrreldes muude Euroopa pankade turvalisemaks. Seetõttu on Põhjamaade pankadel olnud lihtsam finantsturult vahendeid kaasata. Samas on Rootsi pangad finantsturupõhise rahastamise suure osakaalu ja seejuures välisvääringu kasutamise tõttu haavatavad finantsturgude ootamatute muutuste suhtes. Võlakriisi laienemine Euroopas võib emapankade jaoks muuta finantsturupõhise rahastamise kallimaks.

Joonis 15. Põhjamaade ja Euroopa pankade CDS-preemiad

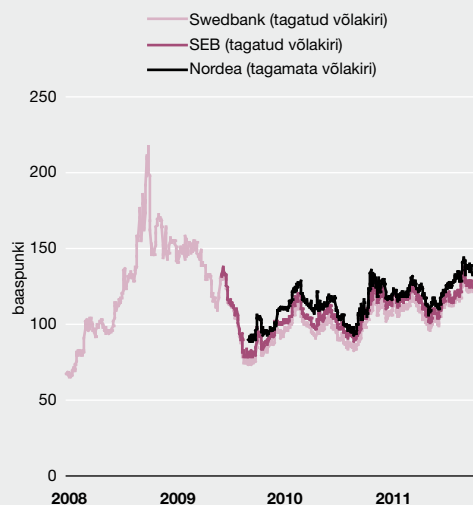


Allikas: Bloomberg

* Põhjamaade pangad: Swedbank, SEB, Nordea, Handelsbanken, Danske Bank; aritmeiline keskmine.

** Euroopa pangad: UBS, Société Générale, HSBC, Deutsche Bank, ING, Barclays, BNP Paribas; aritmeiline keskmine.

Joonis 16. Pankade 3 a võlakirja intressimäära vahe Rootsi valitsuse võlakirjaga



Allikas: Bloomberg

II. REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET

PANKADE LAENUPORTFELL¹

Pankadelt reaalsektorile väljastatud **laenude ja liisingute maht** ulatus 2011. aasta augusti lõpus 14,9 mld euroni (vt joonis 1).² Pankade laenuportfell on ettevõtete ja majapidamiste uute laenude madala käibe tõttu jätkuvalt kahanenud. Laenumaht vähenes 2010. aasta lõpust 2011. aasta augusti lõpuni üle 3%. 2008. aasta lõpus saavutatud tippasemega võrreldes on see kahanenud juba üle 16%. Eeldatavasti väheneb laenuportfell sel aastal veelgi, kuid üha aeglasemas tempos. Reaalsektori laenuaktiivsuse jätkuval elavnemisel võib aga järgnevatel aastatel oodata üle kolme aasta taas laenuportfelli tagasihoidlikku kasvu.³ Samas on ebakindlus viimastel kuudel süvenenud ja valitseb globaalse majanduskasvu aeglustumise ootus. Seepärast on ka suurem risk, et laenuportfelli kasv jääb järgmisel paaril aastal 2011. aasta kevadel prognoositust märksa aeglasemaks.

Kuigi laenuportfell kahaneb pea kõigis sektorites, avaldab mõnevõrra kasvanud laenukäibele vaatamata **portfelli struktuurile** jätkuvalt enim mõju erinevat liiki laenude erinev amortisatsioon. Majapidamiste laenude osakaal portfellis kasvab pidevalt eluasemelaenude pika tähtaja tõttu. Juuli lõpus moodustas see esimest korda üle poole laenuportfelligist (vt joonis 2). Ettevõtete laenude portfellist on jätkuvalt suurim laenujääk kinnisvara- ja ehitussektoris, hõlmates ligi viiendiku reaalsektorile väljastatud laenudest. Erandina on 2011. aastal mõnevõrra kasvanud tööstus- ja põllumajandussektori laenuportfellid, kuna seal on laenuvõtmine olnud aktiivsem.

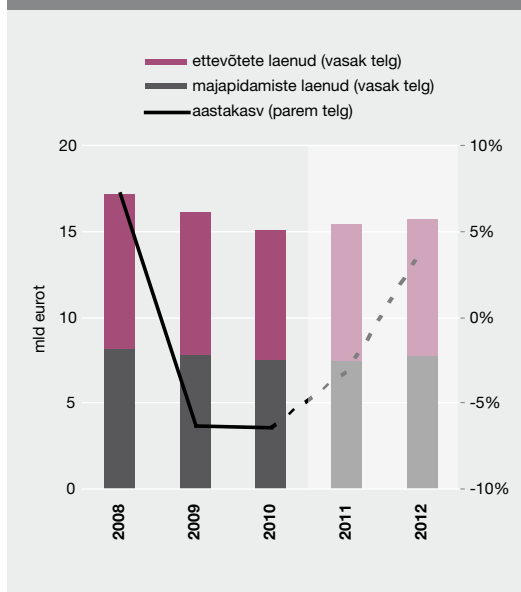
Pankade laenuportfelli vähenemist mõjutab ka halbade laenude mahakandmine bilansist. 2011. aasta esimeses pooles kandsid pangad

¹ Sisaldab laene, liisinguid ja faktooringuid.

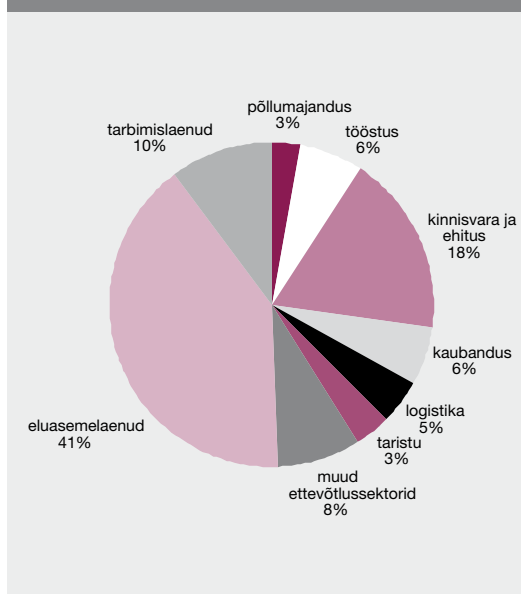
² Sisaldab ka mitteresidentidele väljastatud laene ja liisinguid 0,3 mld euro väärtuses.

³ Eesti Panga kevadprognoos.

Joonis 1. Laenuportfelli maht ja aastakasv



Joonis 2. Laenuportfelli struktuur 31.08.2011



varadest maha ligi 66 mln eurot ehk 0,4% laenuportfelligist, millest neli viiendikku moodustasid ettevõtete laenu.⁴ Ka järgnevatel kvartalites võib oodata uusi mahakandmisi, kuna halbade laenuvõtte maht on jätkuvalt suur (vt ka „Varade kvaliteet”).

Pankade laenuportfelli riskid on tihedalt seotud kinnisvaraturu arenguga. Peale selle, et ligi 60% kõikidest laenuvõtetest on väljastatud kinnisvaraga otseselt seotud sektoritesse, on laenuportfelli kaudne seotus kinnisvaraturuga veelgi suurem. Augusti lõpus oli 80% laenuvõtetest kinnisvaraga tagatud. Selliste laenuvõtete amortisatsioon on pikema tähtaja tõttu aeglasem ja seepärast on nende osakaal pankade laenuportfelligis sel aastal tõusnud 2 protsendipunkti võrra. Kuna kinnisvaraturg on põhja tõenäoliselt juba läbinud ja stabiliseerunud, ei ole kinnisvarast tulenevad riskid pankade jaoks poole aasta taguse ajaga võrrelduna oluliselt muutunud.

ETTEVÕTETE LAENUMAKSEVÕIME

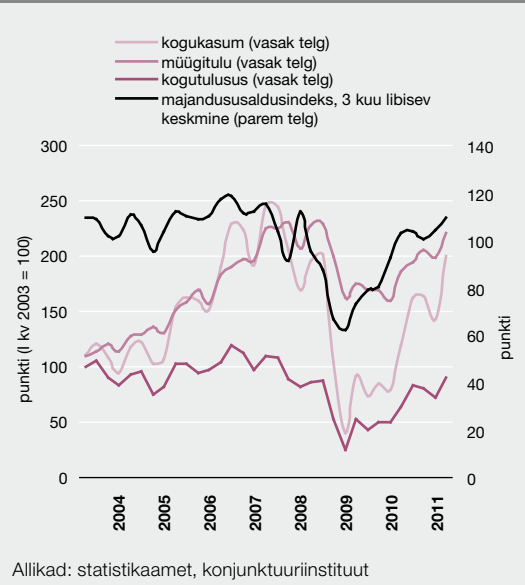
Majanduskasvu positiivne väljavaade parandas 2011. aasta esimesel poolel ettevõtete kindlustunnet. Samas lõi suve lõpus halvenenud väliskeskond negatiivse fooni ka Eesti konjunktuurile. Seetõttu võib majanduskasvu 2011. aasta teises pooles aeglustuda oodatust kiiremini.

Ettevõtete majandusnäitajad

Ettevõtete müügitulu ja kogukasum kasvasid 2011. aasta esimesel poolel võrreldes eelmise aasta sama perioodiga märkimisväärselt, vastavalt 22% ja 72% (vt joonis 3). **Müügitulu** kasvas kõikides sektorites, kuid suurim panustaja oli töötlev tööstus, kus käive suurenes aasta arvestuses 35% (vt joonis 4). Edaspidi müügitulu kasv ilmselt siiski aeglustub, sest konjunktuur halveneb ja võrdlusbaas järjest paraneb

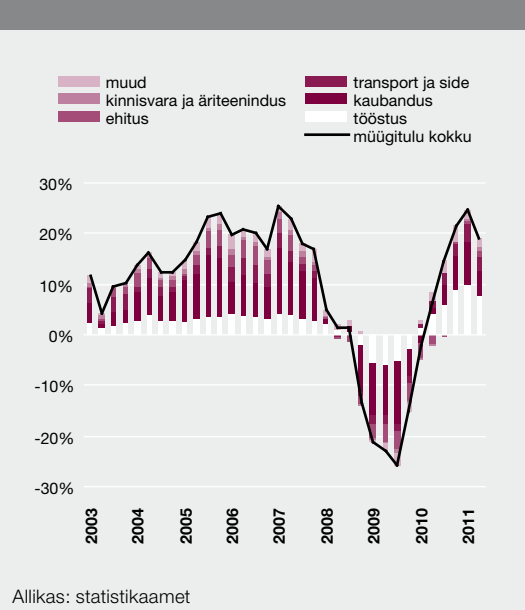
⁴ Peamiselt kaubandus ja kinnisvarasektor.

Joonis 3. Ettevõtete majandustulemused, nõudlus toodete järele ja majandusosalus indeks



Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut

Joonis 4. Müügitulu kasvutempo mõjutegurid



Allikas: statistikaamet

Kogukasum kasvas viimasel poolaastal tunduvalt kiiremini üle 100 töötajaga ettevõtetes, mille kasumlikkus on jõudnud juba buumiaja tasemele. Kolmandiku ettevõtlussektori kogukasumist andis töötlev tööstus, kus kasumi kasv ulatus ekspordi toel 76%ni. Sellele aitasid enim kaasa elektroonika- ja optikaseadmete, puidutöötlemise ja kütteõlide tootmisega tegelevad ettevõtted. Kahjumisse jäid põllumajandus ja haridus.

Kogukasumi osatähtsus müügitulus ehk **kogutulus** suurenes veelgi. Kui enne globaalset finantskriisi püsis kogutulus 7–8% vahemikus, siis 2011. aasta II kvartalis jõudis see 7%ni. Kogutulususe paranemise üks põhjus oli müügitulust aeglasem kulude kasv.

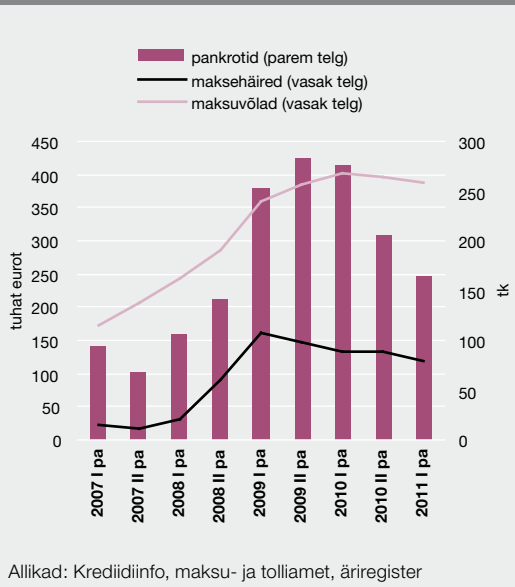
Kulud suurenesid 2011. aasta esimesel poolel aastatagusega võrreldes 19%, sh tööjõukulud 9%. Samal ajal jätkus ettevõtete tootlikkuse näitajate (tööviljakus, tööjõukulu ja tunnitootlikkus) paranemine, mis kinnitab, et ettevõtted on seni suutnud hoida kulusid edukalt kontrolli all. Inflatsioonist tulenev surve võib aga tuua kaasa kulude kiirema kasvu, mis hakkab negatiivselt mõjutama ka ettevõtete kasuminäitajaid.

Uued ettevõtted ja pankrotid

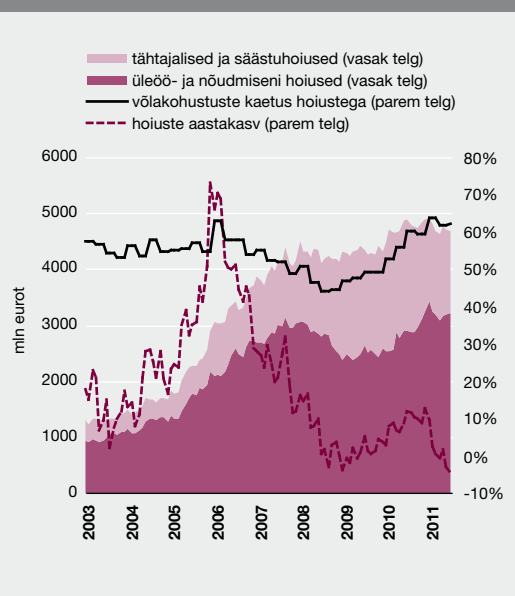
Sedavõrd suurt **uute ettevõtete** asutamise aktiivsust, nagu see oli 2011. aasta alguses, ei ole viimase 12 aasta jooksul aset leidnud. Kahe kvartaliga registreeriti 7936 ettevõtet. Peaaegu kaks korda rohkem ettevõtteid registreeriti põllumajanduses ja ehitussektoris, sellest pisut aeglasem kasv oli veonduses ja hariduses. Ettevõtete aktiivsema asutamise üks põhjus on see, et alates 1. jaanuarist 2011 saab osaühingut asutada ilma osakapitali kohese sissemakseta.

Ettevõtete likvideerimiste arv vähenes tunduvalt töötlevas tööstuses ja kaubanduses. Nendes sektorites alanen oluliselt ka **pankrottide** arv. Ehkki pankrotte on tublisti vähem, oli see näitaja 2011. aasta esimesel poolel kriisieelse

Joonis 5. Ettevõtete maksehäired, maksuvõlad ja pankrotid



Joonis 6. Ettevõtete hoiuste maht ja aastakasv



tasemega võrreldes siiski küllaltki kõrge (vt joonis 5). Tõenäoliselt võib pankrottide arv majanduskasvu jätkudes veelgi alaneda, mida kinnitab ka vähenev pankrotiavalduste arv.

Maksehäireid oli 2011. aasta esimesel poolel aastatagusega võrreldes 10% vähem.⁵ Ehkki samal ajal on kahanenud ka **maksuvõlad**, on see muutus olnud siiski väga väike.

Finantsvarad ja -kohustused

Ettevõtete finantsvarade kasv pöördus 2011. aasta esimesel poolel negatiivseks. Kodumaistesse pankadesse paigutatud **hoiused** vähenesid 2011. aasta esimesel poolel aastatagusega võrreldes 4,4% (vt joonis 6). Samal ajal kui tähtajalised ja säästuhoiused kahanesid 26%, kasvasid üleöö- ja nõudmiseni hoiused 11%.

Ettevõtete säästude vähenemise ning üleöö- ja nõudmiseni hoiuste kasvu taga on tõenäoliselt investeringute suurenenud finantseerimine säästude arvelt. Hoiustamist pärsivad ka stabiilselt madalad intressimäärad.

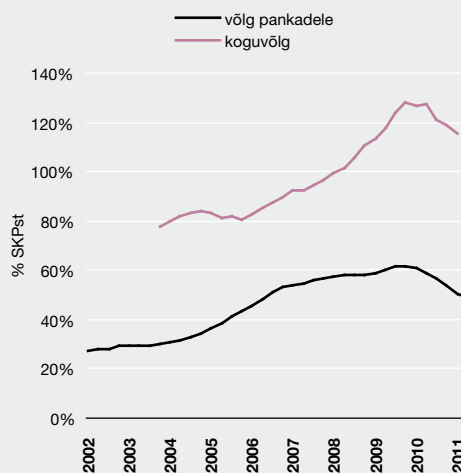
Võlakohustuste kaetus hoiustega on vaatamata hoiuste mahu vähenemisele ja ettevõtete laenukäibe kasvule alates 2009. aasta algusest paranenud. Selle on tinginud suuremad laenutagasimaksed ehk võlajäägi vähenemine.

2011. aasta juuniks oli ettevõtetele antud laenude jääk vähenenud aasta arvestuses 16% (vt joonis 7). Ettevõtete **võlg kodumaisele pangandussektorile**⁶ suhtena SKPsse vähenes 2011. aasta juuni lõpuks aastatagusega võrreldes 18 protsendipunkti võrra 49%ni. Vastavalt finantskontole oli ettevõtete **koguvõlg** suhtena SKPsse 2011. aasta I kvartali lõpus 115%, mis on euroala riikide keskmisest 15 protsendipunkti võrra väiksem.

⁵ Allikas: Krediidinfo.

⁶ Sisaldab peale kodumaiste pankade ees olevate kohustuste ka faktooringuid ja liisinguid.

Joonis 7. Ettevõtete võlg suhtena SKPsse*



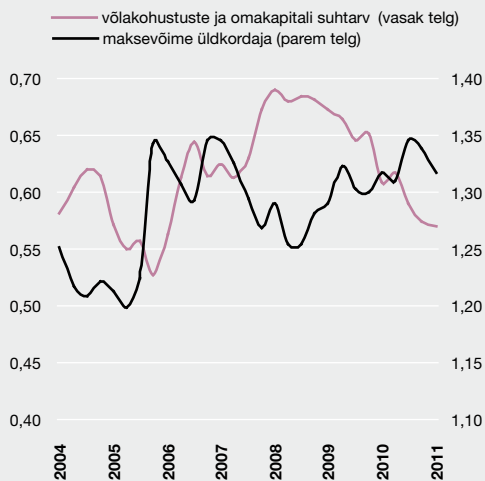
* Sisaldab lühi- ja pikajalisi laene (v.a ettevõttesisesed laenud), faktooringuid ja liisinguid.

Laenumaksevõime

Ettevõtete **võlakohustuste ja omakapitali suhtarv** on pärast 2008. aasta keskel saavutatud tippaset oluliselt alanenud ning stabiliseerus 2011. aasta II kvartali lõpuks allpool kriisieelset taset (vt joonis 8). Samal ajal halvenes sularaha ja hoiuste vähenemise tõttu **maksevõime üldkordaja**, mis võrreldes pikaajalise keskmisega püsis 2011. aasta esimesel poolel siiski suhteliselt heal tasemel. Ettevõtete laenumaksevõime kestlikkuse seisukohast on oluline nende kahe struktuurse näitaja edasine areng. Mida kõrgem on maksevõime üldkordaja ehk lühiajalise võla kaetus likviidsete finantsvaradega ning mida madalam on võla ja omakapitali suhtarv, seda lihtsam on ettevõtetel tasuda suurenevaid laenukulusid tulevikus.

Turukonjunkturist rohkem sõltuv **intressikulude kattekordaja** paranes 2011. aastal veelgi, kuivõrd baasintressimäärad alanesid ning ette-

Joonis 8. Ettevõtete laenumaksevõime näitajad



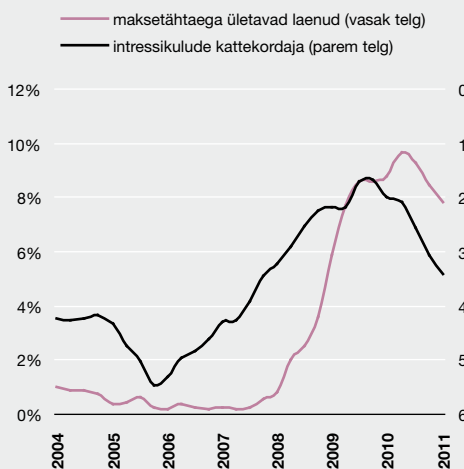
võtete tegevuskasum suurenes (vt joonis 9). Kuna euroala intressimäärad lähikvartalites tõenäoliselt eriti ei tõuse, siis võib ettevõtete laenumaksevõimet ohustada pigem globaalse nõudluse nõrgenemine. Ettevõtete rahavood võivad seetõttu väheneda ning raskendada võetud laenukohustuste täitmist.

MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

Majandusnäitajate areng oli 2011. aasta II kvartalis jätkuvalt positiivne, soodustades nii majapidamiste kindlustunde kui ka finantspositsiooni tugevnemist. Samas langesid kindlustunde indikaatorid III kvartali alguses taas, mis võib viidata kasvanud ebakindlusele edasise majandusarengu suhtes (vt joonis 10).

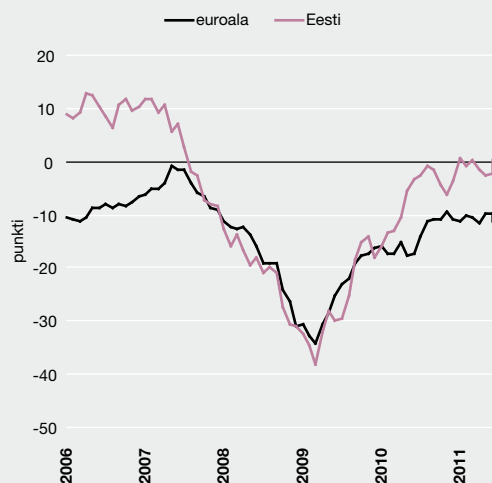
Tarbijate kindlustunde näitaja alanen konjunktuuriinstituudi andmetel vaatamata kiirele majandus- ja ekspordikasvule augustis eelmise kuuga võrreldes nii Eestis kui ka kogu euroalal, püsites pikaajalisest keskmisest tasemest siiski kõrgem. Tarbijate kindlustunnet hoiab tagasi

Joonis 9. Ettevõtete üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal portfellis ja intressikulude kattekordaja



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 10. Tarbijate kindlustunde näitajad



Allikas: Euroopa Komisjon

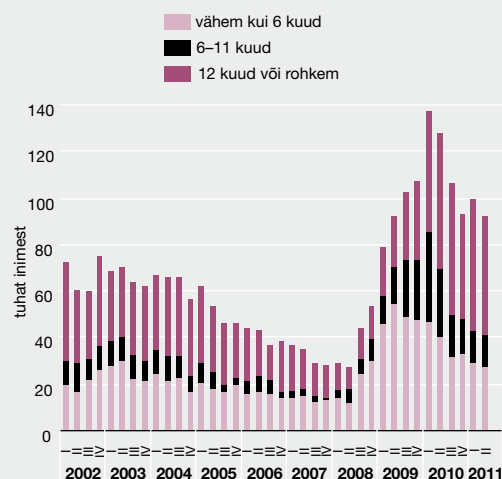
jätkuvalt kõrge inflatsioon, kuid edaspidi on oodata hinnatõusu pidurdumist. Majapidamised hindavad oma rahanduslikku olukorda ja säästmisvõimalusi võrdlemisi stabiilseks. Küll aga on alanenud nende ootused riigi majandusolukorra suhtes aasta pärast, mis on muu hulgas tingitud üldisest kasvanud ebakindlusest euroalal. Tööturu osas oodatakse jätkuvalt tööpuuduse alanemist, kuid hinnangute kohaselt hakkab alanemise kiirus vaibuma.

Statistikaameti andmetel on **tööturu areng** aidanud vähendada majapidamiste sissetulekuga seotud riske (vt joonis 11). Tööga hõivatute arv suurenes 2011. aasta II kvartalis aastaga 7,8%. Koos hõive kasvuga vähenes märgatavalt ka töötute arv. Eelmiste kuudega võrreldes langes ka töötuse määr. Saavutanud eelmise aasta I kvartalis 19,8%ga maksimumi, alanes see 2011. aasta juuni lõpuks 13,3%ni. Pikaajaliste töötute osakaal on aga jätkuvalt kõrge (50,7% töötute koguarvust moodustasid 12 kuud või kauem töötä olnud inimesed). Sellegipoolest on tööpuudus Eestis alanenud majanduslangusest taastumise perioodil euroalal kõige kiiremini.

Keskmine **brutokuupalk** kasvas viiendat kvartalit järjest ning oli 2011. aasta II kvartalis 857 eurot, suurenedes aastaga 4,2%. Reaalpalk, mis arvestab ka tarbijahindade muutuse mõju ja iseloomustab palga ostujõudu, jätkas aga üle kahe ja poole aasta kestnud langust. 2010. aasta II kvartaliga võrreldes langes reaalpalk 1%.

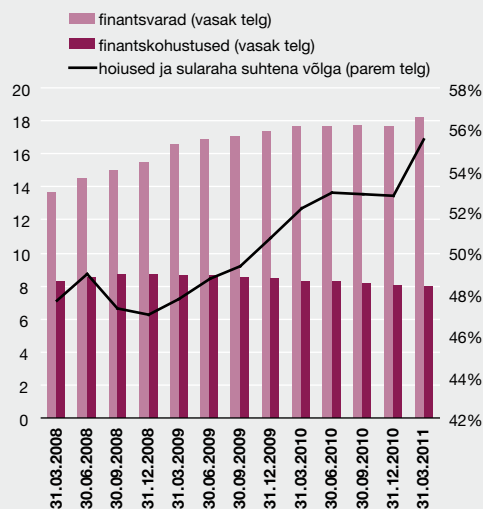
Reaalsissetulekute vähenemisele vaatamata peavad majapidamised konjunktuuriinstituudi andmetel oma säästmisvõimalusi suhteliselt stabiilseks. Majapidamiste suurenenud kapitalipuhver peegeldub ka nende **finantspositsioonis** (vt joonis 12). Finantskonto andmetel kasvasid finantsvarad aastaga 3,3% ja finantskohustused alanesisid ligikaudu sama palju ehk 3%. Majapidamiste sularaha ja hoiused katsid 2011. aasta I kvartalis 55,5% nende koguvõlast ning on aastaga koguni 3,3 protsendipunkti võrra suurenenud.

Joonis 11. Töötute arv



Allikas: statistikaamet

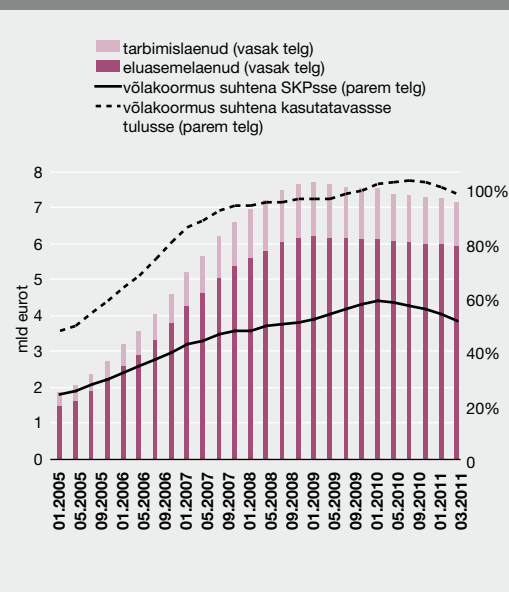
Joonis 12. Majapidamiste finantspositsioon



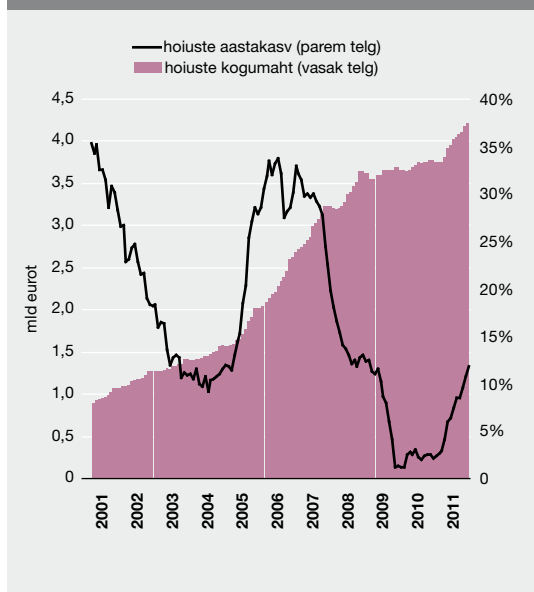
Majapidamiste **hoiuste** mahu kasv kiirenes 2011. aasta juulis (vt joonis 13). Hoiuste kogumaht ulatus üle 4 miljardi euro, mis on 11,8% kõrgem kui 2010. aasta juulis. Poole hoiuste kogusummast moodustasid üleöö- ja nõudmiseni hoiused, mille maht kasvas eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 20%. Likviidsete hoiuste suure osakaalu põhjuseks võivad olla nii majapidamiste ettevaatlikkus tuleviku suhtes kui ka tähtajaliste hoiuste suhteliselt madalad intressimäärad. Tähtajaliste ja säästuhoiuste maht kasvas 2011. aasta II kvartali lõpus aasta arvestuses esimest korda pärast viie kvartali pikkust langust. Juulis kasv jätkus, hoiuste maht ulatus kuu lõpus 2 miljardi euroni ning kasvumäär eelmise aastaga võrreldes oli 4%.

Majapidamiste **võlakoormus** vähenes viimastes kvartalites veelgi, kuid püsib siiski suhteliselt suur nii SKP kui kasutatava tulu suhtes (vt joonis 14). 2011. aasta I kvartalis oli majapidamiste võlakoormus 51,5% SKPst ehk ligi 7 protsendipunkti võrra väiksem kui 2010. aasta IV kvartalis. Majapidamiste võlg suhtena kasutatavas tulusse

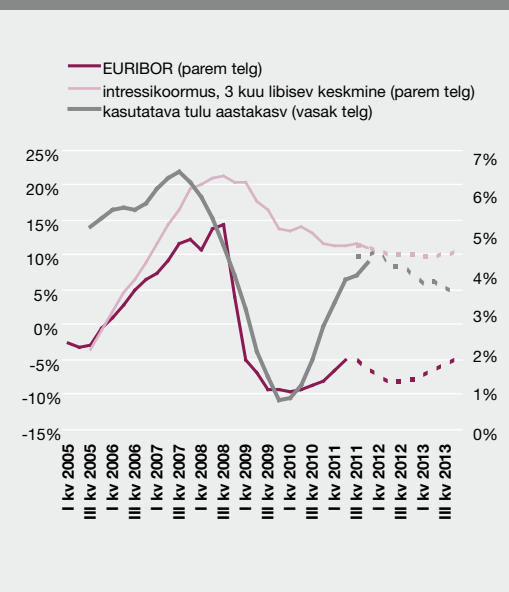
Joonis 14. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 13. Majapidamiste hoiused



Joonis 15. Majapidamiste intressikoormus ja kasutatav tulu



oli 98%, mis on 4,7 protsendipunkti võrra vähem kui 2010. aastal. Lisaks laenumahu vähenemisele panustas võlakooormuse alanemisse SKP kasv.

Majapidamiste **intressikoormus** ehk aastase intressikulu ja kasutatava tulu suhe oli 2011. aasta II kvartali lõpus 4,6% (vt joonis 15). Kuna Eesti Panga kevadprognoosi kohaselt kasvab kasu-

tatav tulu ka edaspidi (kasv hakkab aeglustuma 2012. aasta II kvartalis) ning laenujääk väheneb, on järgnevatel perioodidel oodata majapidamiste intressikoormuse alanemist ja laenumaksevõimet ohustavate riskide vähenemist. Samas võib globaalse majanduskasvu aeglustumisest tulenev risk, mis kasutatavat tulu mõjutab, edaspidi intressikoormust suurendada.

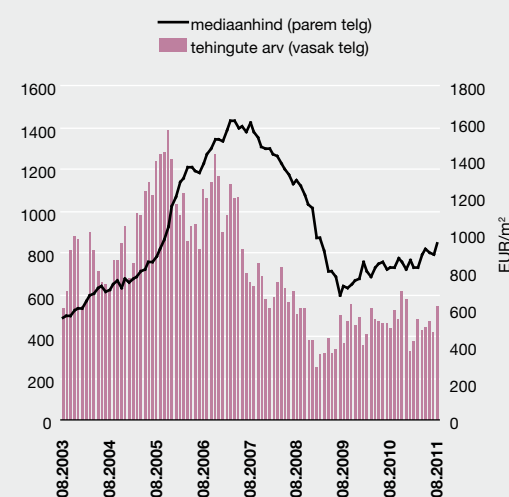
Eesti kinnisvaraturu areng

Eluasemeturg

Tallinna elamispindade turg on 2011. aasta esimese kaheksa kuu jooksul tasapisi kosunud, ent makromajanduse suhteliselt positiivse arengu taustal ei ole suuri muutusi toimunud. Korteriturg püsib tehingute ja hindade arvestuses vastavalt 2003. ja 2005. aasta tasemel. Augusti lõpuks oli 2011. aasta jooksul tehtud kinnisvaratehingute arv aastatagusest näitajast vaid 3% suurem. Samal ajal on kinnisvaratehingute käive suurenenud 14%, seda nii hinnatõusu kui ka tehingute struktuuri muutuse tõttu. Augustikuu kinnisvaratehingute ruutmeetri mediaanhinna (940 eurot) 15% aastakasvu on mõjutanud uute korteritega toimunud tehingute suurem hulk (vt joonis 16).

Kinnisvarapakkumine on märkimisväärselt elavnenud. Tallinna korterite pakkumiste arv müügiturul on suurenenud aasta algusest umbes 1000 korteri võrra. Sellesse on muu hulgas panustanud uusarendusprojektid. Statistikaameti andmetel väljastati 2011. aasta esimesel poolel ehituslubasid 1109 eluruumi ehitamiseks, mis ületab 2010. aasta sama perioodi näitajat ligi kolm korda. Uusarenduste ehitus ei pruugi siiski niivõrd hoogustuda, kuna ehitushinnad on tänaseks jõuliselt tõusnud, ületades kinnisvara müügi- ja üürihindade kasvu.

Joonis 16. Tallinna korteritega tehtud tehingute arv ja mediaanhind



Allikad: maa-amet, Eesti Pank

Kinnisvaramüüjatel on küll surve hindade tõstmiseks, kuid kuna tarbija on tänases majandussituatsioonis äärmiselt hinnatundlik ning teadlikum nõudlust kujundavatest teguritest, ei võimalda see kiiret ja märgatavat hinnakasvu.

Äripindade turg

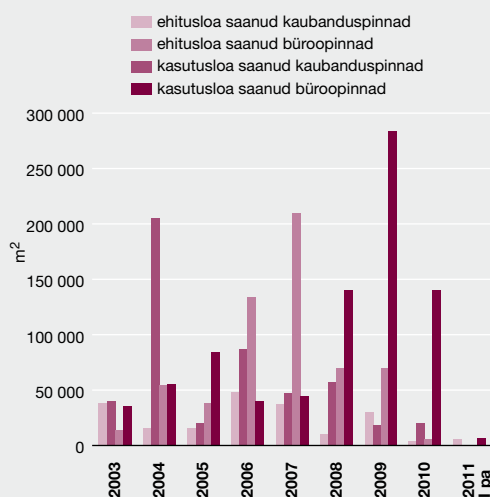
Äripindade turg on majanduse elavnedes näidanud positiivsemaid märke. Positiivsed arengusuundumused haakuvad pigem aktiivsuse kasvuga kui hinnaarenguga. Esimese poolaasta hinnaareng viitab siiski ka olukorra

stabiliseerumisele. Kui majandusaktiivsus suureneb ja nõudlusele vastavaid äripindu napib, võivad rendihinnad lähiajal pigem ülespoole liikuda. Üldist hinnatõusu arvestades prognoositakse büroode rendihindade kasvuks aastases perspektiivis 5–15%.

Äripindade müügi- ja üüripakkumisi on vähe- maks jäänud ning uusi ehitisi tuleb juurde vähe. Tallinnas ei avatud 2010. aastal ühtegi uut büroohoonet ning enne 2012. aastat ei ole oodata uute suuremahuliste pindade lisandumist (vt joonis 17). Seetõttu on ka kvaliteetsete ja hea asukohaga büroopindade vakantsus vähenemas. Selliste büroohoonete keskmine vakantsus alanes 2011. aasta kevadeks umbes 12%ni. Jaekaubanduses on suuremate ja kaasaegsemate keskuste pindade vakantsus endiselt nullilähedane.

Kuigi ärikinnisvaraturg on jätkuvalt eelkõige üüriturk, on aktiveerunud ka kinnisvarainvesteeringute turg. See näitab, et kinnisvarariskid on vähenenud. Ligipääs rahastamisele on mõnevõrra paranenud ning rahaturgude ebakindluse tingimustes paigutatakse kapi-

Joonis 17. Ehitus- ja kasutusloa saanud Tallinna kaubandus- ja büroopinnad



Allikad: ehitisregister, statistikaamet

tali taas kinnisvarasse. 2011. aastal on mõned suured tehingud kaubanduskeskustega juba sõlmitud ning Tallinnas on algatatud mitme kinnistu detailplaneeringu koostamine, mis kõik näevad ette uute ärihoonete ehituse.

VARADE KVALITEET

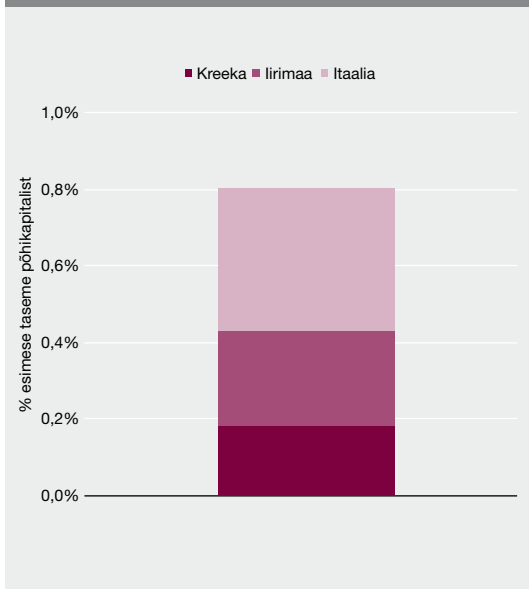
Eestis tegutsevate pankade väärtpaberiportfellid on suhteliselt tagasihoidlikud. Väärtpaberite osakaal varades on laenuportfelli kahanemise tõttu küll mõnevõrra kasvanud, ent moodustas 2011. aasta II kvartali lõpus siiski vaid 9% kõikidest varadest, millest enamik on võlainstrumentid. Väärtpaberite hulgas on ka probleemsete euroala riikide võlapabereid, kuid väga tagasihoidlikus mahus (vt joonis 18). Nende otsene mõju pangandussektori kapitalile allahindluste kaudu oleks ka kõige negatiivsema stsenaariumi korral minimaalne. Märksa olulisemaks võivad osutuda kriisi mõju ülekandumise kaudsed kanalid, eelkõige pankade rahastamisturgude

võimalike pingete korral (vt *Emapankade rahastamine*).

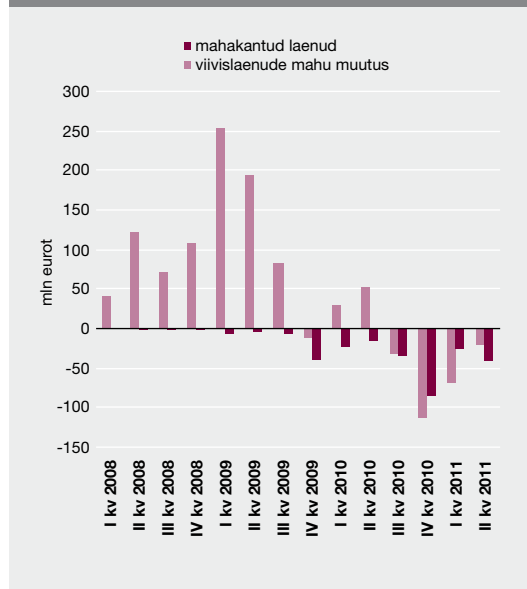
Pankade varade kvaliteet sõltub enim laenuportfelli⁷ kvaliteedist. Pankade varadest ligi neli viiendikku moodustava laenuportfelli kvaliteet on oodatult paranenud. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal langes II kvartali lõpuks 6,0%ni kõikidest laenudest. Maksetähtaega ületavate laenude maht on esimesel poolaastal vähenenud 89 miljonit euro võrra (vt joonis 19). Pikka aega maksetähtaega ületanud laenude taas toimima hakkamine on aga vähetõenäoline ning enamik ehk 66 miljonit

⁷ Selles peatükis käsitletakse vaid pangalaene ilma liisingute ja faktooringuteta, mis moodustab üle 90% kogu laenuportfelist.

Joonis 18. Pangandussektori positsioonid probleemse riigirahandusega riikide võlakirjades



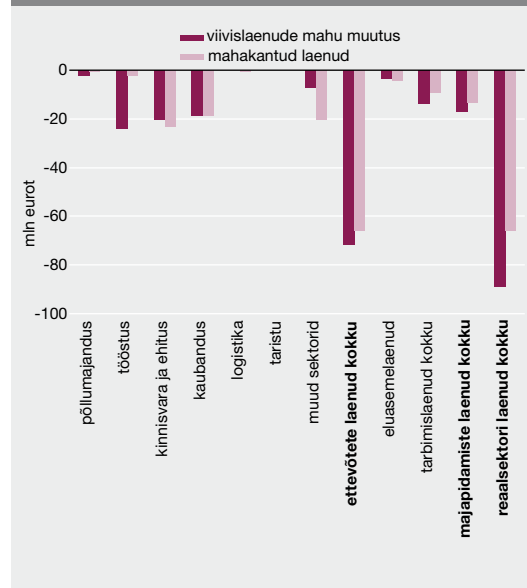
Joonis 19. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude mahu muutus kvartalis ja mahakantud laenud



eurot viivislaenude kahanemisest on tulenenud lootusetute nõuete mahakandmisest. Laenuportfelli kvaliteedi paranemine aeglustus II kvartalis, kui ettevõtete laenuportfelli lisandus uusi viivislaenu.

Esimesel poolaastal kahanes majapidamiste üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude maht ligi 17 miljoni euro võrra, millest mahakantud laenud moodustasid ligi 80% (vt joonis 20). Majapidamistel paranes eelkõige tarbimislaenu portfelli, eluasemelaenu kvaliteedile tööturu positiivne areng esimese poolaasta jooksul olulist mõju ei avaldanud. Ettevõtete viivislaenu portfelli vähenes 72 miljoni euro võrra, millest 73% hõlmasid mahakantud laenu. Tööstussektori laenuportfelli kvaliteet on viimase poole aasta jooksul kiire ekspordikasvu toel paranenud. Erinevalt teistest sektoritest on selle sektori viivislaenu maht vähenenud peamiselt halbade laenu taas toimima hakkamise tõttu. Seevastu kinnisvara- ja ehitussektori, mis moodustab suurima osa halbade laenu portfelli (vt joonis 21), ning kaubanduse viivislaenu

Joonis 20. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenu mahu muutus ja mahakantud laenu sektorite kaupa (jaan–juuni 2011)

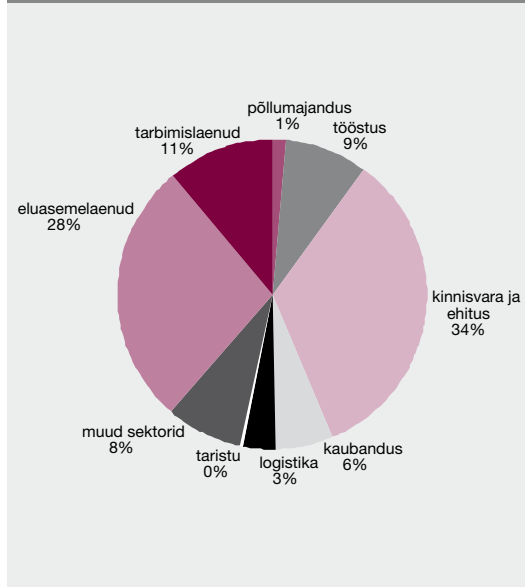


nude portfelli vähenes esimesel poolaastal ainult sagenenud mahakandmise tõttu. Kuigi turulokord on paranenud, ilmnes veel II kvartalis kinnisvarasektoris ettevõtteid, kelle laenukvaliteet halvenes.

Laenukahjumite katteks tehtud **provisjonide** maht on viimase poole aasta jooksul veidi langenud, peamiselt lootusetute nõuete mahakandmise tagajärjel. Pangad vähendasid provisjonide mahtu 2011. aasta esimesel poolel 76 miljoni euro võrra, millest 87% tulenes nõuete mahakandmisest. Seetõttu on provisjonide ja viivislaenude suhtarv mõnevõrra langenud, kuid püsib siiski kõrge. Provisjonide suhe üle 60 päeva maksetähtaega ületavatesse laendesse oli 77% ning laenukahjumitena oli juuli lõpuks arvesse võetud 4,8% laenuportfelli.

Kuigi majandusaktiivsus on kasvanud kiiremini kui kevadel prognoositud, on pikka aega maksetähtaega ületavate laenude taas toimima hakkamine olnud oodatust viletsam. Enamikku ettevõtteid, millel on laenukohustuste täitmisega pankade ees ilmnenud pikaajalisi probleeme, ei ole paranenud majanduskeskkond oluliselt toetanud ning makseraskused on pigem püsivat laadi. Samuti pole majapidamiste halvad laenud olulises mahus taas toimima hakanud. Seetõttu võib halbade laenude maht ka järgmistes kvartalites väheneda eelkõige nõuete mahakandmise tõttu, mida soosib varem moodustatud suur laenukahjude reserv.

Joonis 21. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude portfelli 31.08.2011



III. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

PANGAD

Likviidsed vahendid ja likviidsusrisk

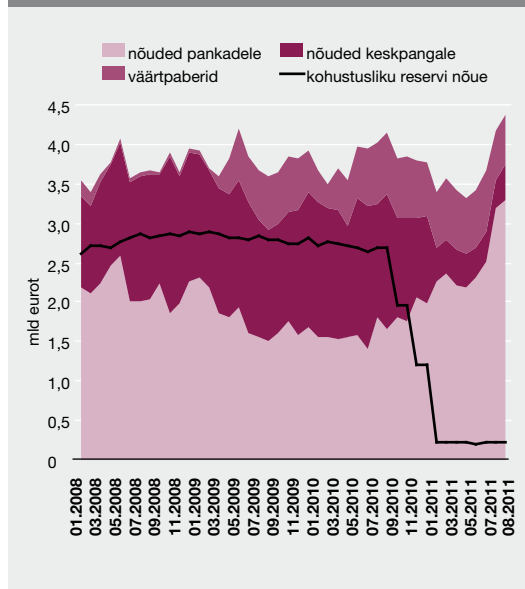
Pankade kohustusliku reservi nõue alanes 2010. aasta septembris 15%lt 11%le ja novembris 7%le. 2011. aasta jaanuarist on kohustusliku reservi nõue Eestis, nagu ka teistes euroala riikides, 2%. Reservinõude alanedes vabanes pankadel suur hulk likviidseid vahendeid. Osalt asendati keskpangast vabanenud varad nõuetega komertspankade vastu. Teisalt vähenesid mõned pangad selle arvel juba eelmise aasta teises pooles ka pankade likviidsete varade koguhulka ning bilansimahtu (vt joonis 1). 2010. aasta lõpus alanud likviidsete varade vähenemine kestis 2011. aasta aprillini, kui likviidsete varade maht oli reservinõude alanemisele eelnenud tasemega võrreldes 20% madalam. Aprillist alates on pangad likviidsete varasid taas kasvatanud ligi miljardi euro võrra.

2011. aasta algusest on pankade nõuded keskpangale vähenenud 61% ehk 690 miljoni euro võrra. Nõuded teiste pankade vastu kasvasid samal ajal 1,4 miljardi euro võrra. Augusti lõpus oli pankade likviidsete varade maht koguni 4,4 miljardit eurot ehk 612 miljoni euro võrra suurem kui 2010. aasta lõpus. **Likviidsed varad** on suurenenud hoiuste kasvu tõttu, samal ajal kui laenuportfell on kahanenud. Märkimisväärne on ka juulis aset leidnud Swedbanki tütarpankade müügiga seotud struktuurimuutus Swedbanki bilansis.¹ Likviidsete varade osakaal Eesti pankade koondbilansis on tõusnud 24%ni, mis on viimase kolme aasta kõrgeim tase (2010. aasta lõpus 19%).

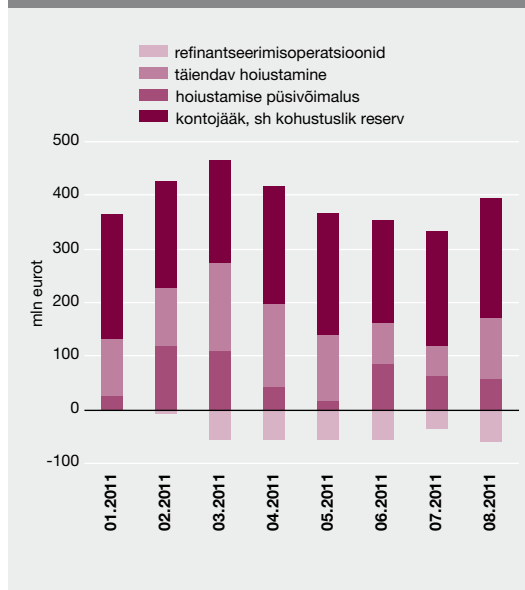
Täiendava meetmena saavad Eestis tegutsevad pangad eurosüsteemis osalejatena kasutada likviidsuse juhtimiseks **keskpanga pakutavaid laenu- ja hoiustamisvõimalusi**. Turuosalised on seni kasutanud keskpanga pakutavaid hoius-

¹ Vt ka taustinfo *Swedbanki struktuurimuudatuse mõju Eesti pangandussektori koondbilansile ja kapitalile*.

Joonis 1. Pankade likviidsed varad ja kohustusliku reservi nõue



Joonis 2. Pankade varad ja kohused Eesti Pangas



tamise võimalusi oluliselt rohkem kui laenamise võimalusi (vt joonis 2).

Rahastamine

2011. aastal on pankade rahastamises selgelt jätkunud senine trend. Emapankadelt kaasatud vahendeid on vähendatud 2010. aasta lõpuga võrreldes 1,5 miljardi euro võrra 5,1 miljardile eurole. Seda on 43% vähem kui 2009. aasta lõpul, mistõttu võib öelda, et siinsete pankade sõltuvus emapankade rahastamisest on vähenenud (vt joonis 3). Emapankadele on tehtud tagasimakseid nii eurole üleminekuga vabanevad ressursi kui ka kasvanud hoiuste abil. Juulis suurenesid tagasimaksed märgatavalt ka Swedbanki struktuurimuudatuste tõttu.

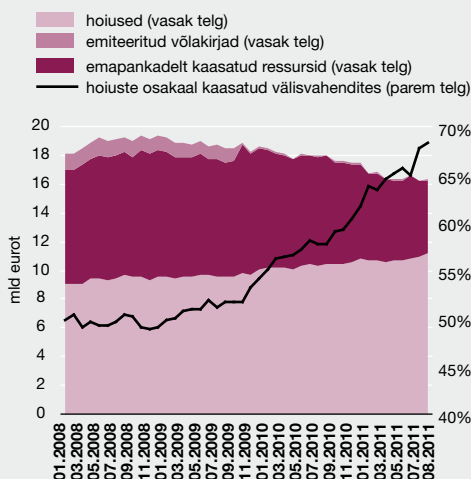
Valitsussektorilt, ettevõtelt ja eraisikutelt kaasatud hoiused kasvasid 2011. aasta kaheksa kuu jooksul 3,6% ehk 390 miljoni euro võrra.

Hoiuste osakaal pankade rahastamises püsis augustis teist kuud järjest seni kõrgeimal 68% tasemel. Reaal- ja valitsussektorile väljastatud laenude ja hoiuste suhe on langenud 142% tasemele, mis tähendab et pankadel on väljaantud laene 4,7 miljardit eurot rohkem kui hoiuseid (vt joonis 4). Nende vahe on laenujäägi kahanemise ja hoiuste kasvu tõttu võrreldes kõrgperioodiga 2008. aasta lõpus siiski 4,2 miljardi euro ehk ligi poole võrra kahanenud. Pankade **rahastamisrisk** väheneb, kuna väljaantud laenude jäägi kiiret kasvu lähiajaks ei prognoosita, hoiused pigem kasvavad süveneva ebakindluse tõttu ning laenude kaetus hoiustega suureneb veelgi.

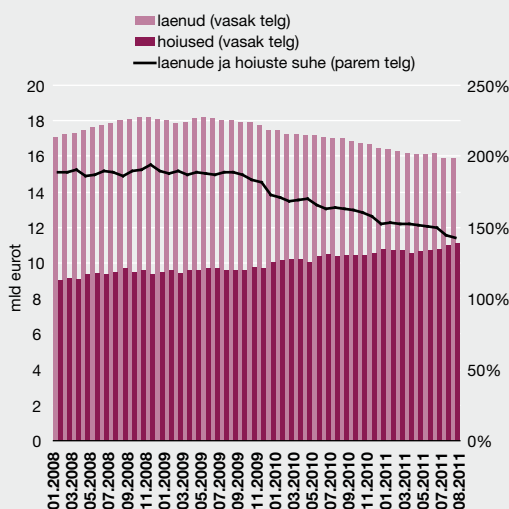
Kasumlikkus

Eestis tegutsevate pankade kasumlikkus paranes 2011. aasta esimesel poolel. Pangad teenisid kahes kvartalis kokku 142,5 miljonit eurot **puhaskasumit** (vt joonis 5). Varade suhtes jäi puhaskasum vaid pisut alla eelmise kasvuperioodi keskmisele tasemele, ulatudes aasta arvestuses 1,5%ni.

Joonis 3. Pankade kohustuste struktuur



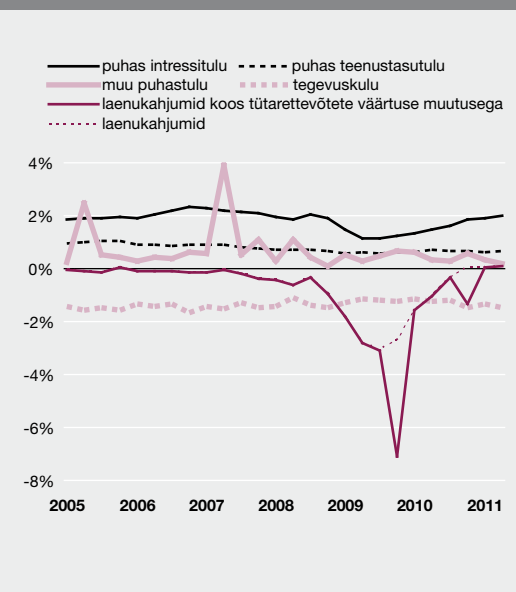
Joonis 4. Pankade väljastatud laenude kaetus hoiustega



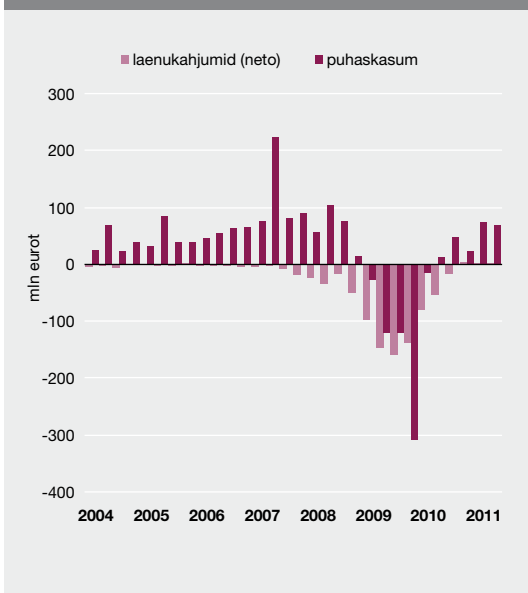
Ka sel aastal on puhaskasumlikkust toetanud eelkõige laenukahjumite vähenemine (vt joonis 6). Samas on aeglustunud **laenukahjumieelse kasumi** aastakasv, alanedes 2011. aasta II kvartalis 0,4%le. Aeglasema kasvutempo taga on eelkõige finantstulude, aga ka puhta teenustasutulu mõningane vähenemine.

Pankade **puhta intressitulu** osakaal kogutuludes suurenes 2011. aasta II kvartalis aastatagusega võrreldes ligi 10 protsendipunkti võrra 68%ni, mis on märkimisväärselt kõrgem selle näitaja pikaajalisest tasemest (60%).² Puhaskasum intressitulu kasvas 2011. aasta esimesel poolel aastatagusega võrreldes eelkõige intressitulude alanemise, aga ka intressitulude tõusu tulemusena 29%. Seevastu 2011. aasta II kvartaliks oli ressurssihiina alanemisest saadud positiivne mõju ammendunud ning puhta intressitulu kasvas veel üksnes laenukahjumite baasintressimäärade (EURIBORi) tõusu toel (vt joonis 7).

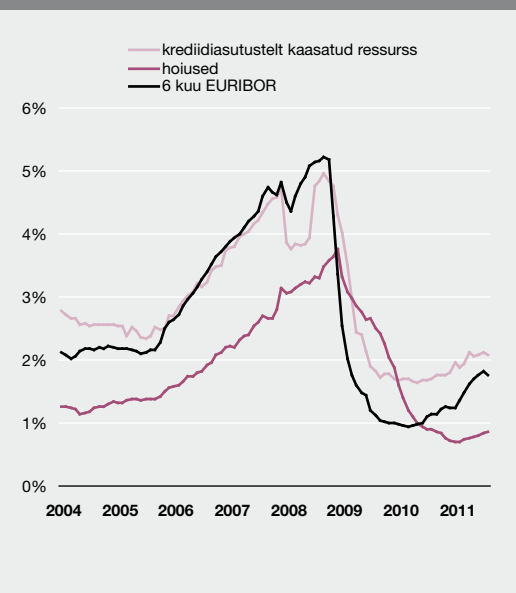
Joonis 6. Pankade tulud ja kulud liigiti (% kvartali varadest x 4)



Joonis 5. Pankade puhaskasum ja laenukahjumid



Joonis 7. Pankade kaasatud ressursside intressimäär ja 6 kuu EURIBOR



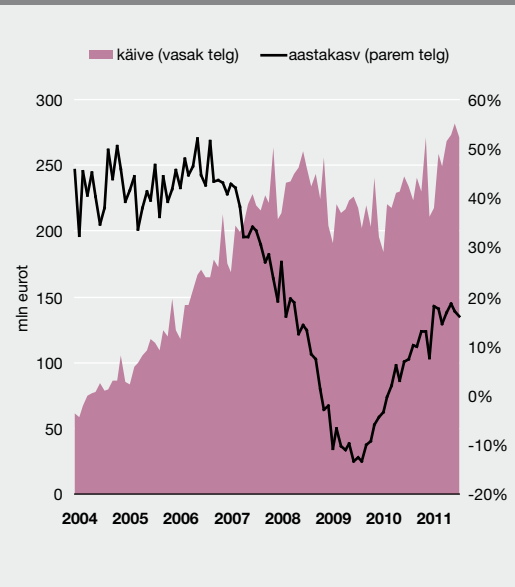
² Viimati oli puhta intressitulu osakaal sama kõrge 2008. aasta lõpus, kui finantstulu teenimise võime sai suurema tagasilöögi.

Madalat ressursihinda on aidanud hoida madalalt tasustatud nõudmiseni hoiuste osakaalu suurenemine pankade kohustuste struktuuris. See on asendanud emapankadelt saadud suhteliselt kallima ressursi. Selle suundumuse eeldatavale jätkumisele vaatamata on 2011. aasta lõpus ja 2012. aastal oodata pigem puhta intressitulu vähenemist. Ühelt poolt piirab intressitulu kasvu EURIBORi tõusu ootuse edasilükkumine ja laenuportfelli vähenemine. Teiselt poolt kujutab endast riski pankade turupõhise rahastamise hinna tõus juhul, kui globaalsed likviidsuspinged peaksid taas vallanduma. Kaasnev hinnasurve võib üle kanduda ka jaehoiuste turule, ehkki pankade laenu-hoiuse suhtarvu paranemine on pankade puhast intressitulu ohustavaid riske pigem vähendanud.

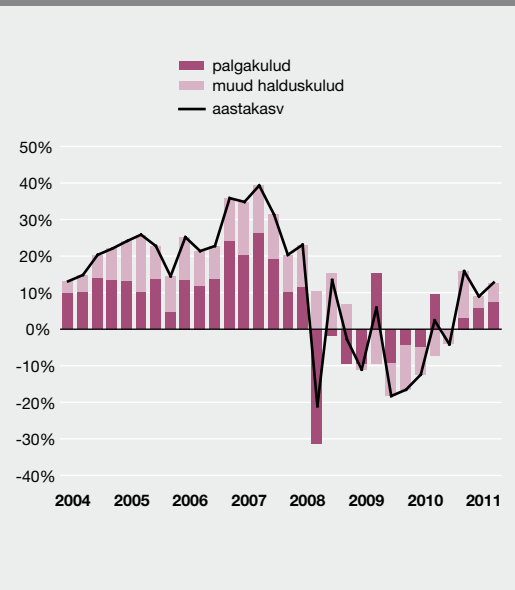
Eurole üleminek vähendas ootuspäraselt finants-tulusid, kuivõrd vähenes pankade valuutavahtustehingutelt saadav tulu. Samas **puhta teenustasutulu** kahanemine 6% aasta arvestuses oli oodatust väiksem. Ehkki riigisiseste ja piiriüleste euomaksete hinnakirjade ühtlustamine ilmselt mõnevõrra vähendas teenustasutulu, on seda osaliselt tasakaalustanud kaardimaksete kasvu tõttu laekunud tulu suurenemine. 2011. aasta esimese kaheksa kuu jooksul tehti kaardimakseid ligi 16% rohkem kui aasta tagasi (vt joonis 8).

Euro kasutuselevõtt suurendas 2010. aasta IV kvartalis märkimisväärselt pankade **halduskulusid**. Kulude kasvutempo püsis kiire ka 2011. aastal, suurenedes aastatagusega võrreldes keskmiselt 11% (vt joonis 9). Kui 2010. aasta lõpus tõusid kiiresti muud halduskulud, siis 2011. aasta esimesel poolel kasvasid kiiremini palgakulud. Teises kvartalis ulatus palgakulude kasv 14%ni. Tänu tulude kiiremale kasvule kulu-tulu suhtarv selle tulemusena ei halvenenud. Samas, arvestades viimastel kuudel nõrgenenud tuluväljajavaateid, võib kulude jätkuv kasv anda tagasilöögi kulutasuvusele, mis on viimastel aastatel paranenud.

Joonis 8. Kaardimaksete kuukäive müügiterminalides ja aastakasv



Joonis 9. Palga- ja muude halduskulude aastakasv ja osakaal halduskulude kasvus



Kapitaliseeritus

Pangandussektori³ bilanss paranes 2011. aasta esimesel poolel veelgi (vt joonis 10). Likviidsete varade maht on vaatamata kohustusliku reservimäära langetamisele püsinud suhteliselt suur. Kohustuste poolel on endiselt tähelepanuväärne rahastamisstruktuuri muutus. Rahastamine põhineb üha enam jaehoiustel ning ka omakapital on jätkuvalt suurenenud.

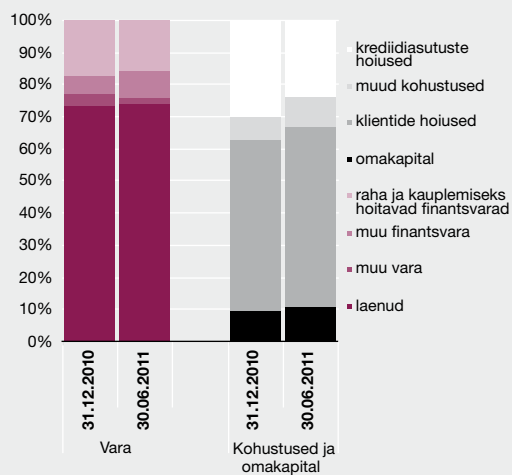
Kapitalinõuded pangandussektori suurima ehk krediidiriski katteks vähenesid 2011. aastal kaheksa laenuportfelli tõttu veelgi. Samuti tugevdas esimesel poolaastal kapitaliseeritust kapitalinõuete kahanemine muude, peamiselt operatsiooniriskide katteks.

Riskide katteks hoitavad **omavahendid** vähenesid 2011. aasta esimesel poolel märkimisväärselt (vt joonis 11). Teises kvartalis kahanes pangandussektori esimese taseme omavahendite maht kasumi jaotamise tõttu rohkem kui 240 miljoni euro võrra. Samuti vähenesid allutatud laenude tagasimaksmise tõttu ulatuslikult teise taseme omavahendid, kokku 56 miljoni euro võrra. Esimese taseme omavahendite osakaal omavahendites säilis eelmise kvartali 78% tasemel.

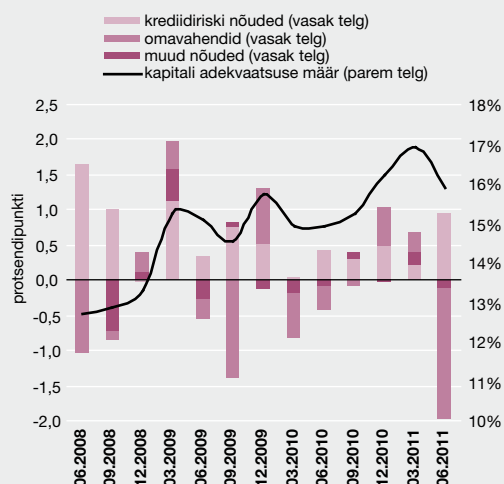
Pangandussektori **kapitali adekvaatsuse määr** langes 2011. aasta II kvartali lõpuks 1 protsendipunkti võrra 15,9%ni. Selle tingis omavahendite vähendamine, mis kaalus üles krediidiriski nõuete langusest tuleneva positiivse efekti. Samas ületab see määr oluliselt 10% miinimumnõuet.

³ Selles peatükis käsitletakse pankasid konsolideeritud arvestuses.

Joonis 10. Pangandussektori konsolideeritud koondbilanss



Joonis 11. Kapitali adekvaatsuse määra kvartaalne muutus komponentide kaupa



Pangandussektori prognoos ja tugevusanalüüs

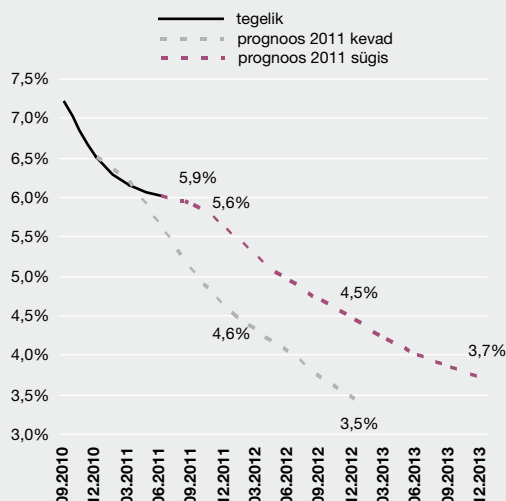
Prognoos

Laenuportfelli kvaliteet on 2011. aastal paranenud peamiselt lootusetute nõuete mahakandmise tagajärjel. Pikka aega ehk üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude taas toimima hakkamine on osutunud kevadel eeldatust märksa viletsamaks ja seda isegi oodatust soodsamas majanduskeskkonnas. Võrreldes kevadel prognoosituga väheneb viivislaenude portfelli ettevõtete ja majapidamiste viivislaenude kehvema taastumismäära tõttu märksa aeglasemas tempos. Viivislaenude portfelli kahaneb eelkõige lootusetute nõuete mahakandmise tõttu, samal ajal kui probleemsete laenuklientide taas maksevõimeliseks muutumine on märksa väiksema mõjuga. Aasta lõpuks võib oodata **viivislaenude osakaalu langust alla 6% laenuportfelli** ning 2012. aasta lõpuks **4,5% ni** (vt joonis 12).

Laenukahjumite katteks tehtud provisjonid vähenevad koos viivislaenudega lootusetute nõuete mahakandmise tõttu. PANGAD tõenäoliselt provisjone suures mahus kasumiks tagasi ei pööra ning üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude kaetus provisjonidega püsib eeldatavalt üle 80%.

Pankade tegevuskasumid on laenuportfelli tagasihoidlikuma kasvu ja madalamate intressimäärade tõttu surve all. Samuti ohustab panku ressursihinna võimalik kallinemine. Euro kasutuselevõtuga vähenenud konverteerimis- ja teenustasutulu on pangad suutnud osaliselt kompenseerida suurema kaardimaksetuluga. Puhast intressitulu on siiski surve all, mistõttu on pangandussektori kasumlikkus kevadel oodatust mõne-

Joonis 12. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal laenuportfellis

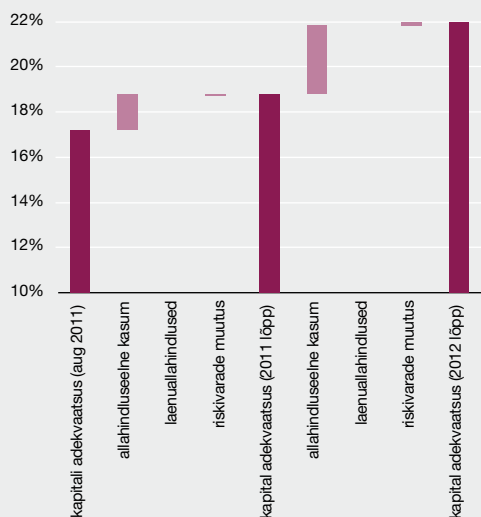


võrra madalam. Kokkuvõttes teenivad Eestis tegutsevad pangad 2011. aastal hinnanguliselt ligi **0,6 miljardit eurot kasumit**, millest umbes 60% moodustab erakorraline kasum Swedbanki grupi restruktureerimisest. 2012. aastal teenivad pangad hinnanguliselt 0,3 miljardit eurot kasumit.

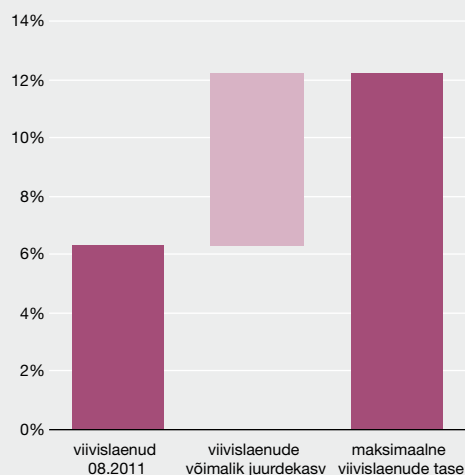
Pangandussektori kapitaliseeritus käesoleval aastal jätkuvalt tõuseb. Kapitaliseeritust tõstab teenitud kasum, allahindlustel eeldatavalt mõju pole ehk täiendavaid allahindlusi tehakse enam-vähem samal määral, kui varasemaid allahindlusi kasumiks pööratakse. Samuti pole laenuportfelli mahu muutusel kapitaliseeritusele 2012. aasta lõpuni tõenäoliselt olulist mõju. Pangandussektori kapitaliseeritus⁴ tõuseb käesoleva aasta lõpuks ligi 19%ni ning 2012. aasta lõpuks hinnanguliselt 22%ni (vt joonis 13).

⁴ Üksikarvestuses.

Joonis 13. Kapitali adekvaatsuse määra kujunemine tegurite kaupa



Joonis 14. Viivislaenude maksimaalne juurdekasv praeguse kapitalipuhvriga



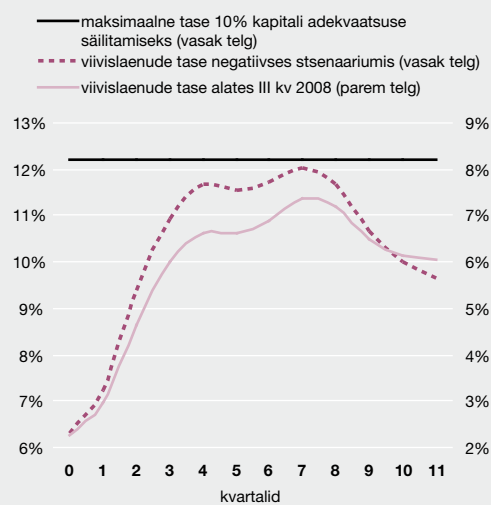
Tugevusanalüüs

Eesti pangandussektori ülekaalukalt suurim risk on krediidirisk. Pangandussektori tugevusanalüüsis on uuritud, milline oleks maksimaalne viivislaenude mahu kasv, mida pangandussektor suudaks praeguse kapitalipuhvriga taluda. 2011. aasta augusti lõpus oli see puhver ehk omavahendid, mis ületasid miinimumnõuet 10% kapitali adekvaatsuse määra tagamiseks, 680 miljonit eurot.⁵

Eeldades, et üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud peaksid jätkuvalt olema 80% ulatuses provisjonidega kaetud, piisaks sellest puhvrast 10% adekvaatsusnõude täitmiseks isegi siis, kui viivislaenude osakaal laenuportfellis ulatuks 12,2%ni (vt joonis 14).

Eeldades negatiivset stsenaariumi, kus viivislaenude maht hakkaks alates 2011. aasta

Joonis 15. Viivislaenude tase ja kapitalipuhver



⁵ Koos 2011. aastal teenitud, kuid veel auditeerimata kasumitega.

augusti lõpust kasvama sama kiiresti ja ulatuslikult nagu 2008. aasta sügisel, oleks pangandussektori praegune kapitalipuhver siiski piisav, et viivislaenude mahu kasvu 10% kapitali adekvaatsuse määra juures üle elada (vt joonis 15). Tegu on konservatiivse eeldusega, kuna pole arvestatud allahindluseelsete

kasumitega, mida pangad jätkuvalt teeniksid, ega ka riskivarade vähenemise positiivset mõju kapitaliseeritusele. Seega on pangandussektori kapitalipuhver praegu piisav, et laenukvaliteedi järsk halvenemine ka teist korda üle elada.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri olemus ja rakendamine Eesti näitel

Üleilmne finantskriis näitas, et pangandussektorile kehtivad kapitalitaseme ja kvaliteedi nõuded on liiga leebed, võimendades majandusükkeid ja ohustades seeläbi finantsstabiilsust. Uue rahvusvahelise regulatiivse raamistikuga (Basel III), mis Euroopa tasandil jõustatakse kapitalinõuete direktiivi muudatuste teel, seatakse krediitdialutuste omavahenditele senisest rangemad ja majandusükkeid vähem võimendavad kapitalinõuded. Lisaks miinimumkapitali nõuete karmistamisele kehtestatakse kaks kapitalipuhvri määra: kõigi pankade puhul **ühesugune kapitali säilitamise puhver** ning liikmesriigi haldusalas kindlaksmääratav **vastutsükliline kapitalipuhver**. Lisapuhvrid tuleb moodustada kõrgeima kvaliteediga kapitalist ehk esmas taseme omavahenditest⁶. Kui pank ei suuda neid nõudeid täita, kehtivad tal automaatselt piirangud varasemate kasumite ja dividendide väljamaksmisele, kuni puhvrinõue on täidetud.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri olemus

Vastutsüklilise kapitalipuhvri eesmärk on suurendada pangandussektori vastupanuvõimet kiirest krediitdikasvust tulenevatele riskidele. Vastutsüklilist kapitalipuhvrit nõutakse krediitdimahu ülemääraselt kiire kasvu perioodidel, kui sellega kaasneb süsteemse riski suure-

nemine. Nõue tühistatakse majandussurutise ajal, et pangad jätkaksid laenu pakumist langusükli vältel. Vastutsüklilise kapitalipuhvri määr on ajas muutuv ning moodustab üldjuhul 0–2,5% riskiga kaalutud varast. Arvestades riigi olukorda ja spetsiifilisi finantsstabiilsuse riske, võib vajaduse korral kehtestada puhvri, mille maht on üle 2,5%. Kui krediitdialutus tegutseb piiriüleselt, siis pangapõhine vastutsükliline kapitalipuhver moodustub panga krediitdialutuste asukohariikides kehtestatud puhvrimäärade kaalutud keskmisest.

Seni kui vastutsükliline kapitalipuhver on alla 2,5%, peavad liikmesriigid kõnealuseid kapitalinõudeid vastastikku tunnustama ja kohaldama. Puhvri selle osa suhtes, mis ületab 2,5%, võivad riigid valida, kas aktsepteerivad teise liikmesriigi hinnangut ja kohaldavad kõrgemat kapitalimäära krediitdialutustele, kes on saanud tegevusloa nende liikmesriigis. Puhvrimäärade kehtestamisel või suurendamisel peavad pangad täitma uut nõuet hiljemalt 12 kuu möödumisel puhvrimäärade avalikustamisest. Puhvrimäärade alandamise otsus jõustub kohe.

Kuna vastutsüklilise kapitalipuhvri eesmärk on takistada liiasest laenukasvust tulenevaid riske, siis peab puhver olema seotud krediitdikasvu mõõtega. Rahvusvahelise ühtluse tagamiseks on puhvri taseme määramise alus krediitdialutuste suhtena SKPsse ning selle

⁶ Ingl *common equity Tier 1*.

erinevus oma pikaajalisest trendist. Arvestada võib ka muid olulisi struktuurseid muutujaid, lähtudes finantsstabiilsust ohustavatest riskidest. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) võib esitada liikmesriikidele soovitusi puhvri kehtestamise ja kontrollimise kohta.

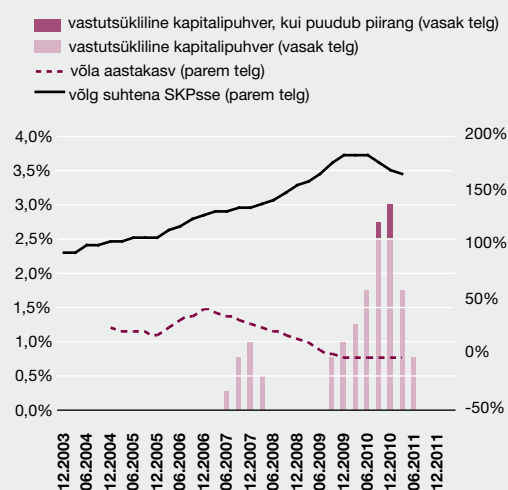
Vastutsüklilise kapitalipuhvri rakendamine

Euroopa Liidu tasandil töötab ESRB välja vastutsüklilise kapitalipuhvri määra arvutamise juhised. Seniks saab kapitalipuhvri määra leidmiseks rakendada Basel III metoodikat. Selle järgi on puhvrimäär positiivne, kui laenumaht suhtena SKPsse ületab oma pikaajalist trendi vähemalt 2 protsendipunkti võrra ning ulatub oma maksimumtasemeni (2,5%ni), kui hälve on suurem kui 10 protsendipunkti. Kui laenumaht SKP suhtes erineb oma trendist 2–10 protsendipunkti võrra, siis varieerub kapitalipuhvri määr lineaarselt vahemikus 0–2,5%. Laenumaht on määratletud kui reaalsektori ehk residentidest ja mitteresidentidest erasikute ning mittefinantsettevõtete koguvõlg majanduses.

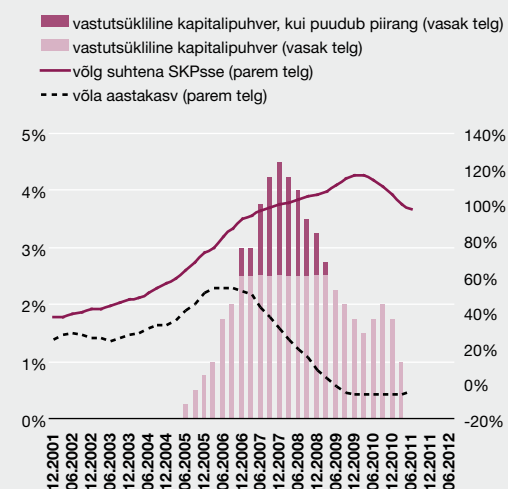
Võttes aluseks finantskonto andmed, oleks pidanud vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude rakendamise otsuse Eestis esimest korda tegema 2006. aastal. Teist korda oleksid pangad pidanud nõuet kohaldama hiljemalt 2009. aasta IV kvartalist kuni 2011. aasta II kvartali lõpuni, mil majanduses liiase krediidikasvu märke tegelikult enam ei olnud (vt joonis 16). Selle arvutusmudeli usaldusväärse seab kahtluse alla finantskonto lühike ajalooline andmerida, mis ei sisalda tsüklilise komponendi.

Pangandusstatistika järgi tehtud arvutused kirjeldavad kriisieelset olukorda paremini. Selle järgi oleks Eestis vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue aktiveeritud mõned aastad

Joonis 16. Arvestuslik vastutsükliline kapitalipuhver finantskonto andmetel



Joonis 17. Arvestuslik vastutsükliline kapitalipuhver pangandusstatistika andmetel



enne viimase üleilmse finantskriisi puhkemist (vt joonis 17). Krediidikasv ületas oma pikaajalise trendi 2004. aastal. Sellisele arengule oleks pidanud järgnema kapitalipuhvrinõude kehtestamise otsus ja selle jõustumine hilje-

malt 12 kuu möödumisel. Alates 2005. aastast oli krediidikasv niivõrd kiire, et pangad oleksid pidanud täitma vähemalt 2,5% või kõrgemat vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet.

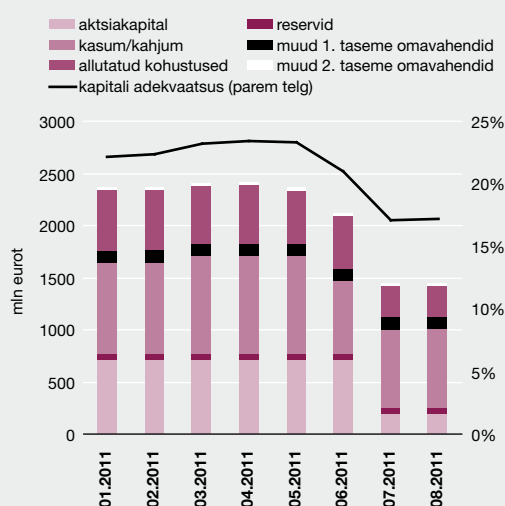
Swedbanki struktuurimuudatuse mõju Eesti pangandussektori koondbilansile ja kapitalile

Swedbanki Balti konsolideerimisgrupi ajalugu ulatub 1990ndate teise poole, kui panga eelkäija Hansapank laienes naaberriikidesse Läti ja Leetu. 2005. aastal omandas Swedbank Hansapanga koos selle väljakujunenud struktuuriga ning Eestisse moodustati Balti panganduse konsolideerimisgrupp. Balti grupi likviidsust ja kapitali juhiti teatud ulatuses Eestis, millega kaasnesid kõrgemad puhvrid Eesti üksuse tasandil. Kuna Swedbanki varad on alates sajandi algusest moodustanud Eesti pangandussektori varadest keskmiselt 55%, siis selliselt korraldatud riskijuhtimine moonutas olulisel määral Eesti panganduse kohta arvatavaid likviidsus- ja kapitalinäitajaid. Samuti suurenesid aeg-ajalt märkimisväärselt rahavood Eesti ja välismaailma vahel.

2011. aasta 1. juulil müüs Eestis registreeritud Swedbank AS oma Läti ja Leedu tütarettevõtted Rootsi emapangale Swedbank AB. Uue struktuuri järgi ei kuulu Läti ja Leedu tütarpannad ning nende tütarettevõtted enam Swedbank ASi konsolideerimisgruppi.

Struktuurimuudatustest põhjustatud kõrge kapitaliseerituse taseme alandamiseks vähendas Swedbank AS aktsiakapitali 603 miljonnilt 85 miljonile eurole ning maksis emapangale tagasi üle poole allutatud laenude mahust. Kapitali taset vähendas ka eelmistel

Joonis 18. Pangandussektori soolotasandi omavahendite struktuur ja kapitali adekvaatsuse näitaja



perioodidel Lätis ja Leedus teenitud kasumi arvelt emapangale dividendide maksmine. Kokkuvõttes Eesti pangandussektori omavahendite maht vähenes juuli lõpuks 0,9 miljardi euro võrra ehk 40%, mistõttu üksikarvestuse agregeeritud kapitali adekvaatsuse näitaja alanes maikuu 23%lt juuli lõpus 17%le⁷ (vt joonis 18).

Tehingu tulemusena vähenesid pankade finantsinvesteeringud sidus- ja tütarettevõtetes 96%. Samuti kaasnes sellega III kvartalis

⁷ Eesti pangandussektori kapitaliseerituse tugevusanalüüsid on Eesti Pank varasematel aastatel lähtunud kapitalitasemest, mis ei sisalda välisriikides asuvate tütarpannade nõuete suhtes arvestatud kapitali.

märkimisväärne puhaskasumi kasv, eelmise kvartaliga võrreldes üle viie korra (ilma selle tehingu mõjuta oleks kvartali puhaskasum suurenenud 27%). Erakorralise kasumi tõttu suurenesid omakorda oluliselt likviidsed varad: nõuded teiste pankade ees kasvasid kahe kuu jooksul juuli lõpuks ligi 40%, ehkki selles oli mõningane osa ka muudel turu-arengut mõjutavatel teguritel.

Juriidilise struktuuri muutus peaks kokkuvõttes muutma panga kapitali juhtimise tõhusamaks ja lihtsustama juhtimistasandite vähendamise kaudu panga juhtimist. Samuti on struktuuri-muutus positiivne pangajärelevalve ja kriisijuhtimise korraldamise seisukohast.

KINDLUSTUSETTEVÕTTED

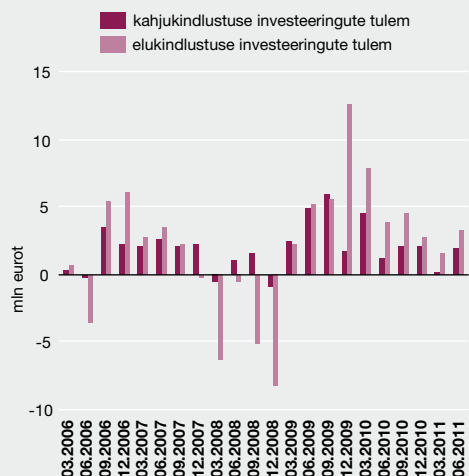
Eesti kindlustussektor toimib tugevatel alustel ning kapitaliseeritus on jätkuvalt hea. 2010. aasta lõpus ületasid Eestis registreeritud elukindlustus- ja kahjukindlustusseltside omavahendid normatiive neli korda.

2011. aasta esimene pool on seltsidele olnud siiski raskem võrreldes eelmise aastaga. Kindlustussektorit enim ohustavad turu- ja krediidiriskid on kahandanud investeringutulu (vt joonis 19). Samuti on visalt taastuv sise-majandus raskendanud kindlustustegevust, põhjustades tugevat konkurentsi- ja hinnasurvet eelkõige kahjukindlustuses. Lepingute katkestamismäär on tõusnud üle 2% ning vähene uute lepingute sõlmimine ei asenda piisavalt lõppevaid lepinguid. Seetõttu vähenesid 2011. aasta kuue kuuga ka kogu kindlustussektori laekumised kindlustuslepingutelt 4% (vt joonis 20).

Kahjukindlustusturul on siiski seoses majanduse järkjärgulise taastumisega näha juba esimesi tõusumärke. Eestis tegutsevate kahjukindlustusseltside müügitulu langus on pidurdunud, kuigi 2011. aasta I ja II kvartaliga teeniti kindlustusmakseid veel 1% vähem kui 2010. aasta esimesel poolel. Kahjukindlustusturgu mõjutab enim turu suuremate kindlustusliikide ehk liiklus- ja kasko-kindlustuse areng. Positiivse arenguna võib välja tuua, et kasvanud on uute autode müük ja liisimine.

Kuigi pensionikindlustus on 2011. aasta algusest saadik kosunud, põhineb Eesti elukindlustussektor endiselt suuresti investeerimisriskiga kindlustustoodetel. Nende lepingute müügitulu osakaal elukindlustuse kogumaksetes on aga aastaga vähenenud 40%ni. Kui 2010. aastal taastas soodne investeerimiskeskond kindlustusvõtjate huvi investeerimisriskiga kindlustustoodete vastu, siis 2011. aastal on ebakindlus finantsturgudel kindlustusmaksete kogumist pidurdanud. Aktsiaturgudel oli esimesel pool-aastal suhteliselt negatiivne seis, lisaks muutsid Kreeka ja teiste Euroopa piiririikide riigivõlaprob-

Joonis 19. Investeringutelt teenitud puhastulu



leemid investoreid ettevaatlikuks. Eesti residentidelt kogusid elukindlustusseltsid kindlustusmaksid 2011. aasta esimese kuue kuu jooksul 14% vähem kui eelneval aastal samal perioodil.

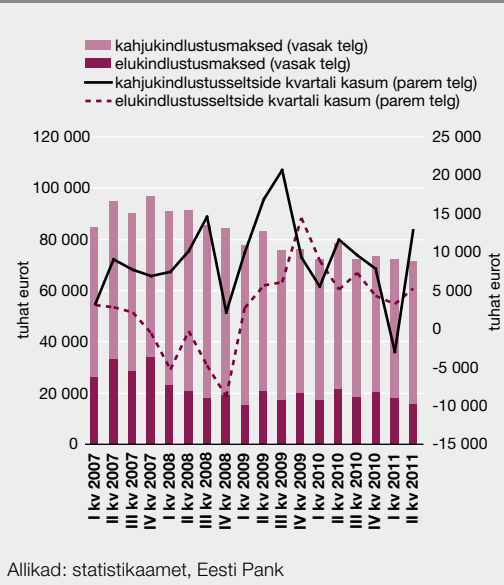
Elukindlustuses vähenes nii tulu omakapitalilt kui ka kindlustusvõtjate investeerimisportfellidelt. Investeeringute tootlus jooksva aasta arvestuses oli alla 3%. Investeeringuriskiga elukindlustuses, kus varad moodustavad 45% seltside koguvaradest, on risk kindlustusvõtja kanda ning see ei mõjuta seltside krediitvõimet. Ühelt poolt on riskiks pikaajaliselt madalal tasemel püsivad intressimäärad, kuna see raskendab garanteeritud intressimääraga kindlustuslepingutest tulenevate kohustuste täitmist. Turu keskmine garanteeritud intressimäär on 3–4%, mis on seni jäänud elukindlustusandjate väärtpaperiportfelli keskmisele tulumäärale (4,4%) alla (vt joonis 21).

Teisalt, kui intressimäärad peaksid liialt järsult tõusma, siis omab see negatiivset mõju võlakirjahindadele ning alandab elukindlustusseltside investeeringute netotulu. Investeeringud võlakirjadesse ja muudesse fikseeritud tulumääraga väärtpaperitesse moodustavad ligi 60% kindlustusandjate finantsinvesteeringutest. Olenemata mõne Euroopa riigi rahandusprobleemidest ei ole olulisi muudatusi varade ümberjagamisel tehtud ning kindlustusseltsid eelistavad jätkuvalt paigutada investeeringuid fikseeritud tuluga riigivõlakirjadesse⁸ (vt joonis 22).

Nii elu- kui ka kahjukindlustusandjate kasum oli 2011. aasta I ja II kvartalis aastatagusega võrreldes 40% väiksem. Lisaks väiksemale müügi- ja investeeringutulule on kasumlikkust kahandanud suuremad tegevuskulud. Sõlmiskulud on aastaga suurenenud üle 20%. Kahjukindlustusandjate majandustegevuse tulemusi mõjutasid ka tänavused rasked talveolud, millega suurenes kahjude sagedus. Kahjusuhte

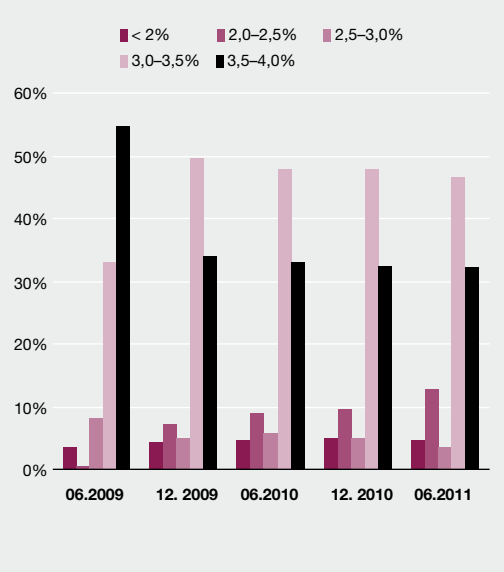
⁸ Välisriikide riigivõlakirjadesse on investeeritud kokku 72%, sellest 16% Saksa, 25% Prantsuse, 15% Itaalia ja 13% Leedu võlakirjadesse.

Joonis 20. Eestis kogutud kindlustusmaksed ja kindlustusseltside kasum



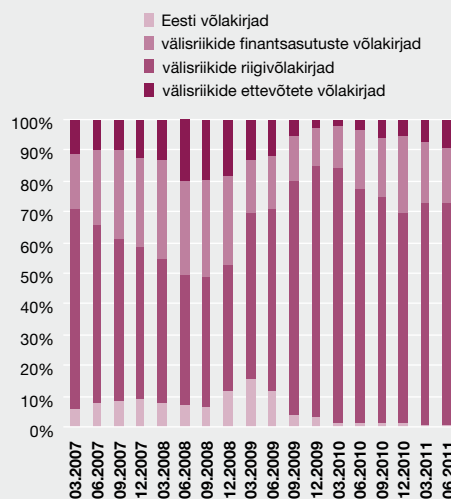
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 21. Elukindlustusandja garanteeritud intressimääraga kindlustuslepingutest tulenevate kohustuste jaotus

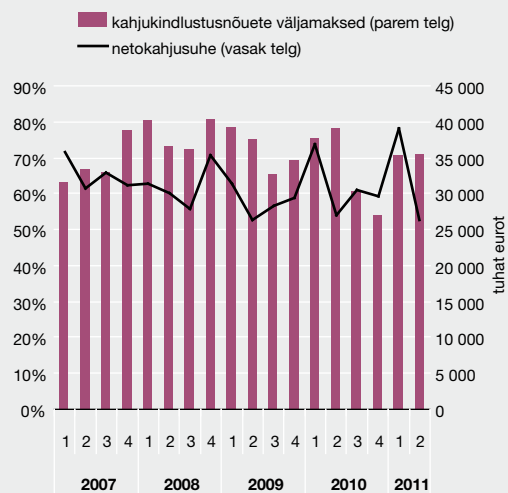


netonäitaja⁹ tõusis I kvartalis 78%ni (vt joonis 23), kuid alanes II kvartali lõpuks tagasi vastuvõtavale tasemele ehk 53%ni. Olenemata märkimisväärsest langusest on sektor siiski kasumlik ning likviidsusrisk on minimaalne. Elu- ja kahjukiindlustusseltside likviidsusvaru on jätkuvalt piisavalt suur, vastavalt 163 ja 199 miljonit eurot.

Joonis 22. Elukindlustusseltside võlakirjainvesteeringud emitendi järgi



Joonis 23. Kahjukiindlustuse kahjunõuded ja kahjusuhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

⁹ Netokahjusuhe = esinenud kahjunõuded netona edasikindlustusest / teenitud preemiad netona edasikindlustusest.

IV. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID

EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMID

Eesti Panga hallatavate pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide kaudu teostati 2011. aasta esimesel poolel keskmiselt 96 638 makset päevas kogukäibega 1240,3 miljonit eurot. Eesti Panga arveldussüsteemide kogukäibe kasvas 2010. aasta esimese poolega võrreldes 71%. Käibe kasvule vaatamata maksete arv Eesti Panga arveldussüsteemides vähenes 1% (vt joonis 1).

2011. aasta esimesel poolel tulenes 91% Eesti Panga hallatavate pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide kogukäibest TARGET2-Eesti vahendusel teostatud maksetest, mida oli 317 tükki ehk 0,3% maksete koguarvust. TARGET2-Eesti vahendusel teostatud maksete käibe on 2011. aasta esimese kuue kuuga oluliselt kasvanud. Ühelt poolt tuleneb see EP RTGSi sulgemisest euroalaga liitumisest tingituna ja EP RTGSi maksete suundumisest TARGET2-Eestisse. Teine ja tähtsam põhjus on see, et pangad kasutavad TARGET2-Eestit aktiivselt suureväärtuseliste piiriüleste pankadevaheliste maksete teostamiseks (vt joonis 2-3).

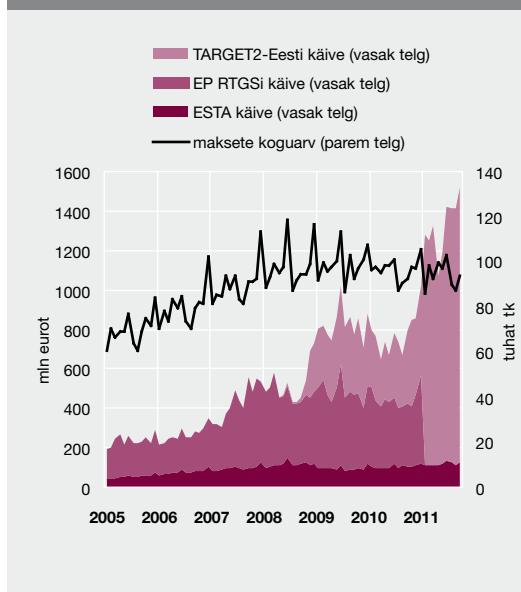
Pankadevahelistest maksetest tehti 2011. aasta esimesel poolaastal arviliselt jätkuvalt enamik (99,7%) arveldussüsteemi ESTA vahendusel. ESTA makse keskmine suurus on 2009. aasta lõpust alates jõudsalt kasvanud ning ületab praegu varasemat tippaset 2008. aasta oktoobrist.

RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG

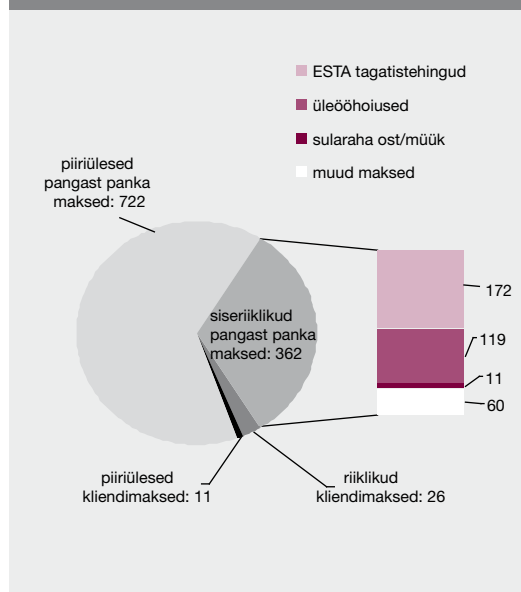
Eesti Pank teostab süsteemseelt oluliste maksete ja väärtpaberite arveldussüsteemide järelevaatamist lähtuvalt Eesti Panga järelevaatamise raamistikust¹. Eestis on järelevaadatavateks süsteemideks ESTA, TARGET2-Eesti ja Eesti Väärtpaberikeskuse hallatav väärtpaberiarveldussüsteem.

¹ Vt Makse- ja arveldussüsteemide järelevaatamine.

Joonis 1. Eesti Panga arveldussüsteemides teostatud maksete



Joonis 2. TARGET2-Eesti keskmine päevakäibe (mln eurot), I pa 2011



Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud 2011. aasta esimesel poolel ette selliseid tõrkeid, mis oleksid ohtu seadnud finantsstabiilsuse või takistanud oluliselt arvelduste toimimist. 2011. aasta III kvartal algas TARGET2 tõrkega, mis mõjutas nii ESTA kui ka väärtpapieriarveldussüsteemi tööd.

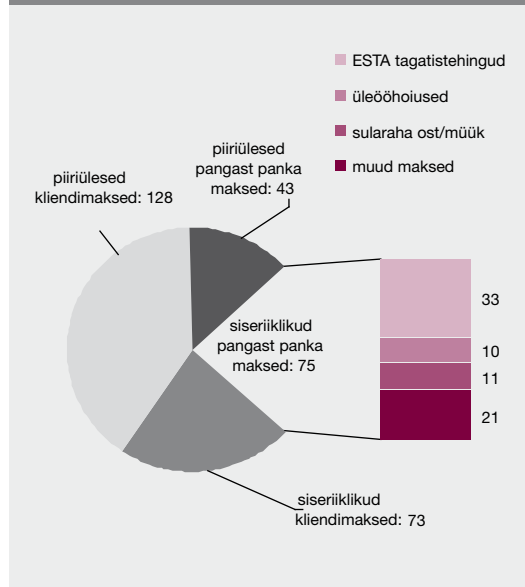
Eesti Panga arveldussüsteemides töid eurole üleminekuga toimunud muudatused (EP RTGSi sulgemine ja asendamine TARGET2-Eestiga ning kohustusliku reservi nõude vähenemine) kaasa operatsiooniliste riskide suurenemise võimaluse. Nimelt on mõni pank olnud väga lähedal kohustusliku reservi nõude mittetäitmisele, kuid see olukord on siiski positiivselt lahenenud. Lisaks on juhtunud, et mõni pank ei alusta ESTA päeva õigel ajal, kuna ESTA tagatismakse teostamiseks ei ole piisavalt vahendeid või selle teostamine hilineb. Vahendite puudusest tingitud probleemide vältimiseks on pangad hakanud kasutama ennetavaid meetmeid. Ülaltoodud operatsioonilised probleemid ei ole kordagi pikemaajalise likviidsusriskina realiseerunud.

Euroalaga liitudes alanes pankade kohustusliku reservi nõue ja sellest tulenevalt vähenesid nende Eesti Pangas hoitavad rahalised vahendid. See on märgatavalt vähendanud likviidsusvaru Eesti Panga arveldussüsteemides tehingute teostamiseks, kuid likviidsusprobleeme ei ole see kaasa toonud.

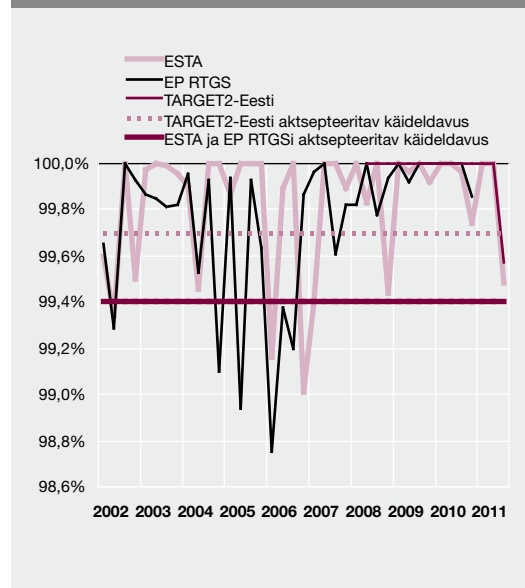
Nii ESTA kui ka TARGET2-Eesti toimisid 2011. aasta I ja II kvartalis tõrgeteta ja mõlema süsteemi **käideldavus** oli 100% (vt joonis 4).

Eestis ei saanud 25. aprillil 2011 ülestõusmis-pühade 2. püha tõttu teostada pankadevahelisi ega rahvusvahelisi euromakseid, kuna suletud olid üleeuroopaline arveldussüsteem TARGET2, selle arveldussüsteemi osasüsteem TARGET2-

Joonis 3. TARGET2-Eesti päeva keskmine maksete arv, I pa 2011



Joonis 4. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus



Eesti ja tavamaksete arveldussüsteem ESTA². Eesti Panga arveldussüsteemide käideldavust see sündmus ei mõjutanud, sest tegu ei olnud süsteemide arvelduspäevaga.

Suurem tõrge Eesti Panga arveldussüsteemides leidis aset 2011. aasta III kvartalis, kui TARGET2 keskse arveldusplatvormi töö oli 25. juuli tööpäeva alguses tarkvara vea tõttu 2 tundi ja 58 minutit seiskunud. Sellest tõrkest tingituna ei olnud päeva alguses võimalik TARGET2 vahendusel teostada ühtegi makset ning TARGET2 ajaloos esimest korda käivitati eriolukorra moodul (*contingency module*).

TARGET2 tõrke tõttu ei saanud teostada ka ESTA tagatismakseid ja alustada ESTA vahendusel siseriiklike pankadevaheliste maksete teostamist. ESTA viivitus kestis 3 tundi ja 20 minutit.

Eesti Väärtpaberikeskus (EVK) võttis koos eurole üleminekuga kasutusele uue väärtpaberi-arveldussüsteemi Depend. Mõlemad üleminekud läksid edukalt.

Nagu ESTA, nii ei töötanud 25. aprillil 2011 ehk ülestõusmispühade 2. pühal TARGET2 kinnioleku tõttu ka EVK väärtpaberi-arveldussüsteem, mistõttu siseriiklike ega piiriüleseid makseta ja makse vastu väärtpaberitehinguid ei teostatud.

TARGET2-s 25. juulil 2011 aset leidnud tõrge puudutas ka EVK väärtpaberi-arveldussüsteemi, sest kontohaldurid ei saanud TARGET2-Eesti kaudu teha sissemakseid EVK väärtpaberi-arveldussüsteemis olevatele rahakontodele. See tõi kaasa kontohalduritevaheliste makse vastu väärtpaberitehingute arvelduste 2,5tunnise viivituse.

2011. aasta 30. juunil lõpetati EVK ja Euroclear Finland hallatava Soome keskdepositooriumi

vahel sõlmitud ühendusleping³ ühenduse eeldatust oluliselt madalama kasutuse tõttu.

Järelevaataja hinnangul on nii ESTA kui ka EVK väärtpaberi-arveldussüsteem Eesti mõistes olulised. Seetõttu tuleb süsteemioperaatoritel eriolukordade kord üle vaadata ja süsteemi toimimise reegleid täiustada. See aitaks vältida TARGET2 puhkepäevadest või TARGET2 keskse arveldusplatvormi tõrgetest tingitud olukordi, kus Eestis ei ole kohalikul tööpäeval võimalik siseriiklike pankadevahelisi makseid ja väärtpaberitehinguid teostada või kus maksete teostamisel esineb TARGET2 tõrgete tõttu pikaajalisi viivitusi.

² Pangasiseste maksete teostamist TARGET2 püha ei mõjutanud.

³ Depositooriumidevaheline ühendusleping võimaldas Tallinna Börsil noteeritud Eesti väärtpaberite maksevaba ülekannet EVKs avatud kontolt Soome keskdepositooriumi kontole ja maksevaba tagasikannet Soome keskdepositooriumi kontolt EVKs avatud kontole.

Makse- ja arveldussüsteemide järelvaatamine

Finantssüsteemi tõhusus sõltub erinevate makse- ja arveldussüsteemide ladusast toimimisest, sest kõigi rahaliste tehingute teostamiseks kasutatakse üht või mitut arveldussüsteemi. Selleks et finantssüsteem toimiks tõrgeteta, tuleb tagada erinevate arveldussüsteemide vastavus riigis kehtivale õigusraamistikule ja vältida tõrkeid, mis võiksid avaldada negatiivset mõju riigi finantssüsteemile.

Makse- ja arveldussüsteemide olemus

Arveldussüsteemide all mõistetakse infrastruktuuri ja selle juurde kuuluvat õigusraamistikku, mis võimaldab õiendada isikute omavahelisi rahalisi ja varalisi kohustusi. Makse- ja arveldussüsteemide hulka kuuluvad arveldussüsteemid, mida kasutatakse süsteemi liikmete omavaheliste rahaliste või varaliste kohustuste täitmiseks (edaspidi arveldussüsteemid). Samuti kuuluvad sinna makse algatamise erinevad viisid (edaspidi makseviisid). Erinevate arveldussüsteemide eesmärkidest ja vajalikkusest on pikemalt kirjutatud lisas 1.

Eestis on töös järgmised süsteemid.

Maksete arveldussüsteemid:

- pangasiseste maksete arveldussüsteemid, mille haldurid on vastavad krediidi- ja makseasutused;
- pankadevaheliste maksete arveldussüsteem, mille haldur on Eesti Pank ning mis omakorda koosneb erinevatest arveldussüsteemidest, sealhulgas TARGET2-Eesti osasüsteem ja ESTA;
- kaardimaksete süsteem, mille haldur on Nets Estonia AS;
- pankadevaheline otsekorralduste süsteem, mille haldur on AS Itella.

Finantsinstrumentide arveldussüsteemid:

- väärtpaberite arveldussüsteem, mille haldur on AS Eesti Väärtpaberikeskus (EVK).

Makseviiside all mõeldakse selliseid makse algatamist võimaldavaid viise nagu internetipanga ja muul moel algatatud maksekorraldused.

Eesti Panga roll

Tulenevalt rahvusvaheliselt tunnustatud standarditest, Euroopa Ühenduse asutamislepingust, Eesti Panga seadusest, krediitiasutuste seadusest ja nende õigusaktide alusel kehtestatud Eesti Panga presidendi määrustest täidab Eesti Pank arveldussüsteemidega seoses kolme põhirolli:

1. **arveldussüsteemide operaator** – Eesti Pank on enda hallatavate pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide omanik ja teenusepakkuja;
2. **arveldussüsteemide regulaator** – Eesti Pank kehtestab pankadevaheliste maksete arveldussüsteemi käsitlevaid õigusakte;
3. **arveldussüsteemide järelvaataja** – Eesti Pank hindab ja suunab arveldussüsteemide toimimist ja arengut.

Neid rolle täidab Eesti Pangas peamiselt makse- ja arveldussüsteemide osakond, kes lisaks **osaleb finantssektori infrastruktuuride arendamisel ning poliitika ja õigusraamistiku kujundamisel ja rakendamisel** (vt lähemalt lisa 2). Arveldussüsteemide arengut edendab ja korraldab Eesti Pank eelkõige Eesti makse-süsteemide ekspertide nõukogu (EMEN) ja TARGET2-Securities Eesti rahvusliku kasutajagrupi kaudu. Vajaduse korral tehakse koostööd ja jagatakse infot rahandusministeeriu-

miga ja finantsinspeksiooniga 2007. aastal sõlmitud koostöölepe¹ alusel.

Eesti Panga hallatavaid arveldussüsteeme hoiab käigus makse- ja arveldussüsteemide osakonna arvelduste allosakond. Järelevaatamisega tegeleb makse- ja arveldussüsteemide osakonna poliitika ja järelevaatamise allosakond. Arveldussüsteemide järelevaatamise sõltumatus tagatakse ja huvide konflikt makse- ja arveldussüsteemide osakonna tasandil on viidud miinimumini Eesti Panga siseste alusdokumentide ja korra alusel. Nende kohaselt vastutab poliitika ja järelevaatamise allosakond järelevaataja rolli täitmise eest otse keskpanga juhatuse ees sõltumatult arveldussüsteemi operaatori rollist ja huvidest. Arveldussüsteemide seadusandlusega tegeleb juriidiline osakond makse- ja arveldussüsteemide osakonna kaasabil.

Eesti Pank lähtub järelevaatamise rolli täitmisel ka arveldussüsteemide järelevaatamise raamistikust.

Arveldussüsteemide järelevaatamise raamistik

Järelevaatamise eesmärgid

Keskpangad peavad rahvusvaheliste nõuete ja hea tava kohaselt tagama enda hallatavate arveldussüsteemide täieliku vastavuse rahvusvahelistele standarditele ning tegelema erasektori hallatavate oluliste arveldussüsteemide järelevaatamisega. Lisaks on keskpankade ülesanne erinevate makseviiside järelevaatamine. Järelevaatamise eesmärk on tagada arveldussüsteemide tõhus, ladus ja jätkusuutlik toimimine.

Keskpanga jaoks on arveldussüsteemide tõhus toimimine oluline, et viia ellu tulemuslikku rahapoliitikat, tagada majandus- ja finantssüsteemi stabiilsus ning korraldada raharingluse tõrgeteta toimimine. Seega on arveldussüsteemide järelevaatamine keskpanga peamisi funktsioone, sest süsteemide ladus ja jätkusuutlik toimimine on otseselt seotud keskpanga põhieesmärkide täitmisega. Nende põhieesmärkide saavutamine tagab omakorda rahasüsteemi ja raha usaldusväärsuse abil hinnastabiilsuse.

Arveldussüsteemide järelevaatajana on keskpangal mitu ülesannet. Eesti Pank

- eristab arveldussüsteemide turul süsteemselt olulised ja olulised arveldussüsteemid (vt liigitus lisas 3);
- kehtestab Eestis toimivatele arveldussüsteemidele rahvusvahelised standardid ja hindab standarditele vastavust;
- kehtestab või kiidab heaks arveldussüsteemide põhimõtted ja reeglid;
- tuvastab arveldussüsteemides ilmnedavõivaid riske (vt lähemalt lisa 4);
- osaleb arveldussüsteemide arengu edendamisel ning poliitika ja õigusraamistiku kujundamisel ja rakendamisel lähtuvalt järelevaatamise põhimõtetest, sõltumatult Eesti Panga operaatori rollist ja arvestades turu vajadusi;
- Euroopa keskpankade süsteemi liikmena osaleb rahvusvaheliste arveldussüsteemide järelevaatamises. Selleks sõlmiti 2001. aastal Euroopa Liidu keskpankade ja pangandusjärelevalveasutuste vahel koostöölepe, mida täiendati 2004. aastal².

¹ <http://www.eestipank.ee/pub/et/ylidine/pank/stabiilsus/lepe1207.pdf>

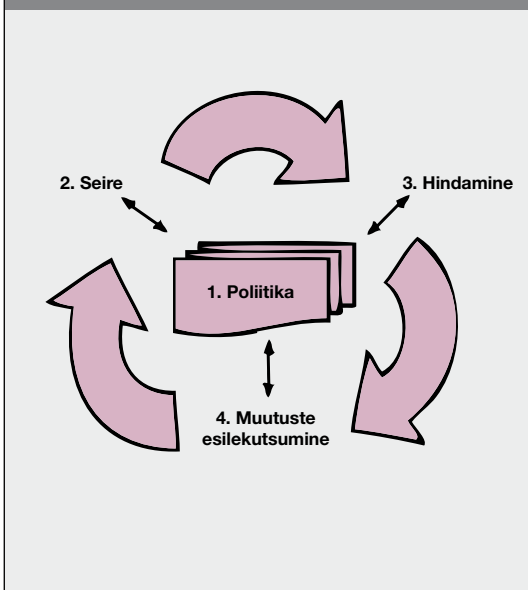
² <http://www.ecb.int/press/pr/date/2001/html/pr010402.en.html>,
<http://www.ecb.int/press/pr/date/2004/html/pr040721.en.html>

Järele vaatamise protsess

Arveldussüsteemide järele vaatamine tähendab, et keskpank jälgib olemasolevaid ja arendatavaid süsteeme ning hindab nende vastavust rahvusvahelistele ja keskpanga nõuetele. Kui vaja, annab keskpank soovitusi süsteemide tõhusamaks ja turvalisemaks muutmiseks.

Arveldussüsteemide järele vaatamine on pidev protsess, kus esiteks pannakse paika vastavad põhimõtted ehk poliitika (vt joonis 5). Lähtuvalt põhimõtetest seirab ja hindab keskpank turgu ning süsteeme ja vajaduse korral sekkub erinevate vahendite või meetmetega. Seejärel algab protsess taas otsast peale. Erinevus on vaid see, et kui vaja, korrigeeritakse iga protsessi alguses vastavat poliitikat, lähtudes turuvajadustest ja kogu riigi majandusarengust.

Joonis 5. Arveldussüsteemide järele vaatamise protsess



Eesti Pank teostab järele vaatamist kõikidele olulistele ja süsteemselt olulistele maksete ja väärtpaberite arveldussüsteemidele. See tähendab, et need süsteemid peavad vastama keskpanga arveldussüsteemide alal kehtestatud poliitika eesmärkidele³ ja ootustele ning rahvusvahelistele nõuetele. Oluliste arveldussüsteemide hulka kuuluvad Eesti Panga hallatavad TARGET2-Eesti osasüsteem ja ESTA ning EVK hallatav väärtpaberite arveldussüsteem.

Arveldussüsteemide seire

Selleks, et järele vaataja saaks oma rolli täita, peab tal olema piisavalt infot, kuidas finantssektori infrastruktuurid turul toimivad ja kuidas süsteemid omavahel seotud on. Peamised teabeallikad on süsteemide reeglid, talitluspidevuse tagamise põhimõtted, regulaarsed aruanded või erakorralised aruanded ja kohtumised erakorralistes olukordades, süsteemihaldurite enesehinnangud, kohtumised süsteemi halduri ja osalejatega, hinnangud õigusekspertidelt ja/või audiitoritelt, info teiselt keskpankadelt või järelevalveasutustelt. Arveldussüsteemide seire kokkuvõtteid avalikustatakse Eesti Panga publikatsioonides, peamiselt Finantsstabiilsuse Ülevaates.

Arveldussüsteemide hindamine

Arveldussüsteemide seirel kogutud infot kasutatakse kahel otstarbel. Esiteks annab keskpank üldhinnangu finantssektori infrastruktuuride toimimise kohta ja järele vaatamise raamistiku paikanemiseks, sealhulgas sobivate nõuete määramiseks. Teiseks hindab ta süsteeme, mis kuuluvad järele vaatamise raamistiku järgi hinnatavate süsteemide hulka.

³ Usaldusväärsete ja hästi toimivate maksesüsteemide käigushoidmine.

Kõik olulised arveldussüsteemid peavad olema aja- ja asjakohaselt hinnatud. See tähendab, et iga viie aasta tagant viib keskpang läbi nende süsteemide täieliku hindamise. Vahepeelsel perioodil antakse hinnang süsteemis kavandatavatele muudatustele. Kui järelevaatamise põhimõtteid muudetakse (nt kehtestatakse süsteemile rahvusvaheliste standardite muutudes uued miinimumnõuded⁴), viiakse muudatuste kehtima hakkamisel läbi uus täielik hindamine.

Arveldussüsteemide arendamise algatamine ehk muutuste esilekutsumine

Arveldussüsteemide jälgimise ja hindamise tulemus võib olla üldiselt kas positiivne ehk süsteem vastab nõuetele või (osaliselt) negatiivne ehk süsteem ei vasta (osaliselt) nõuetele. Kui süsteem ei vasta nõuetele, annab järelevaataja süsteemihaldurile süsteemiarendamiseks soovitusi. Peamiselt kasutab järelevaataja soovitude andmisel moraalset survet, näiteks kehtestades tingimusi süsteemihaldurile. Kui süsteemihaldur ei täida järelevaataja määratletud nõudeid, siis ei kasutata või ei aktsepteerita seda süsteemi teatud tehingute või juhtude puhul. Ühtlasi teavitab Eesti Pank sellest avalikkust oma hinnangute kokkuvõtetes.

Nagu eespool mainitud, lähtub Eesti Pank ka rahvusvahelistest standarditest ja heast tavast (vt lisa 5). Miinimumnõuetena (standarditena) kasutatakse maksete arveldussüsteemide korral Rahvusvaheliste Arvelduste Panga (BIS) süsteemselt olulistele maksesüsteemidele kehtestatud põhimõtteid (*Core Principles for Systemically Important Payment*

⁴ Nt 2012. aastal kehtestavad Rahvusvaheliste Arvelduste Pank ja Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon finantsturu infrastruktuuridele uued põhimõtted, mida praegu välja töötatakse. Vt <http://www.bis.org/publ/cpss94.htm>.

Systems). Väärtpaberite arveldussüsteemide korral lähtutakse BISi ja Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) soovitudest väärtpaberiarveldussüsteemidele (*Recommendations for SSSs*⁵).

TARGET2-Eesti järelevaatamisel lähtub Eesti Pank lisaks oma arveldussüsteemide järelevaatamise raamistikule eurosüsteemi TARGET2 järelevaatamise juhiseist. TARGET2 kui terviku järelevaatamise eest vastutab Euroopa keskpankade süsteem, sealhulgas eurosüsteem ja TARGET2ga ühendatud eurosüsteemivälised keskpangad. TARGET2 ühisplatvormi järelevaatamisel on juhtiv roll Euroopa Keskpangal. Kuna TARGET2 osasüsteemid on juriidiliselt ja operatsiooniliselt detsentraliseeritud, on TARGET2-Eesti osasüsteemi järelevaatamise põhivastutus Eesti Pangal.

Arveldussüsteemide järelevaatamise käigus pöörab keskpang tähelepanu järgmistele aspektidele:

- arveldussüsteemi operatsiooniline struktuur (süsteemi tehniline lahendus ja töökindlus);
- arveldussüsteemi õigusraamistik (seadusandlus ja määrustik ning süsteemi reeglid);
- riskide teadvustamine (riskid süsteemis ja süsteemis osalejatele);
- riskijuhtimine (riskide mõõtmine, kontrollimine ja ülemäärase riski vähendamine);
- talitluspidevus;
- arveldussüsteemi tõhusus;
- süsteemile ligipääs;
- arveldussüsteemi valitsemine.

⁵ Eesti Pank hindab EVK hallatavat süsteemi eurosüsteemi nõuete põhjal, mis on rangemad kui BIS/IOSCO soovitudes.

Lisa 1. Erinevate arveldussüsteemide eesmärgid ja vajalikkus

Eestis toimivad eri tüüpi arveldussüsteemid, kuid nende eesmärk on alati üks – võimaldada süsteemi liikmeil täita kas ise või edastada täitmiseks omavahelisi nõudeid ja kohustusi.

Arveldussüsteeme on vaja mitmel põhjusel. Esiteks võimaldavad need süsteemi liikmeil omavahel turvaliselt ja õigeaegselt õiendada rahalisi kohustusi. Erasisikuile on maksete arveldussüsteemid tähtsad palga, toetuste jmt saamisel ning maksete tasumisel. Äriettevõtted kasutavad neid kaupade ostmisel ja müümisel. Riik vajab arveldussüsteeme maksude kogumiseks ja toetuste maksmiseks.

Teiseks võimaldab pankadevaheliste maksete arveldussüsteem pangaklientidele suuremat vabadust mõne kommertsbanka valimisel oma põhipangaks. Nimelt ei pea klient makse teostamisel muretsema selle pärast, millises kommertsbankas asub raha saaja konto. Pangaklient saab tähelepanu pöörata hoopis sellistele teguritele nagu sobivate teenuste olemasolu, panga teenustasud või teenuse pakkumise kvaliteet.

Kolmandaks laseb kaardimaksete arveldussüsteem ühe panga kliendiks oleval kaupmehele pakkuda kaardiga maksmise võimalust ka sellele kliendile, kelle maksekaardi on väljastanud mõni muu kommertsbank kui see, kelle klient ta ise on.

Neljandaks on arveldussüsteemid finantsturgude tõhusa toimimise alus. Nii väärtpaberitehingutest tulenevad nõuded ja kohustused kui ka väärtpaberite ostust ja müügist tekkivad rahalised nõuded ja kohustused arveldatakse vastava arveldussüsteemi vahendusel.

Lisa 2. Arveldussüsteemide arengu edendamine⁶ ning poliitika ja õigusraamistiku kujundamises ja rakendamises osalemine

Keskpanga roll arveldussüsteemide arengu edendamisel ning poliitika ja õigusraamistiku kujundamisel sõltub peamiselt keskpanga poliitikast arveldussüsteemide operaatorina ning riigi ja selle finantssektori arengu tasemest. Arveldussüsteemide operaatorina on Eesti Pank pankadevaheliste arveldussüsteemide, TARGET2-Eesti ja ESTA omanik ja operaator. Keskpang arendab neid süsteeme ja kujundab nendega seotud poliitikat.

Lisaks osaleb Eesti Pank eurosüsteemi liikmena finantssektori keskkete infrastruktuuridega ehk rahaarveldussüsteemi TARGET2, väärtpaberiarveldussüsteemi TARGET2-Securities ja keskpangadevahelise piiriüleste tagatiste haldamise raamistikuga seotud poliitika ja nende infrastruktuuride kujundamises. Eesti finantssektori ja selle infrastruktuuride arendamine on viimase paarikümne aasta jooksul olnud meie riigi ajaloolise tausta tõttu ja üldisest muutuvast keskkonnast⁷ tulenevalt mõõdapääsmatu ja riigi arengus loomulik. Eesti Pank on seda protsessi koos kommertsbankade ja avaliku sektoriga edendanud.

Eesti Pank finantssektori infrastruktuuride arengu edendajana:

1. on lähtuvalt rahvusvahelistest tunnustatud tavadest ja Eesti turuvajadustest arendanud välja tõhusalt toimivad pankadevahelised maksete arveldussüsteemid, mida haldab ja edasi arendab;

⁶ Rahvusvaheliselt kasutatakse termineid *facilitator* ja *catalyst*.

⁷ Sh üleilmastumine, lõimumine, euroala algatused ja ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomine.

2. jälgib maksete ja väärtpaperituru infrastruktuuride arengut Eestis ning avaldab teemakohaseid ülevaateid Eesti Panga publikatsioonides;
3. juhib Eesti maksesüsteemide ekspertide nõukogu (EMEN), selle allkoosseisude tööd ja TARGET2-Securities Eesti rahvuslikku kasutajagruppi;
4. osaleb Euroopa Maksenõukogu (EPC) Eesti toimkonnas ja vajaduse korral muudes keskpanga tegevusega seotud töögruppides, mida juhib Pangaliit;
5. arendab koos avaliku sektori ja turuosalistega makseteenuste ja väärtpaperituru infrastruktuuride õiguskeskkonda;
6. osaleb infrastruktuure edendavate euro-süsteemi ja muude rahvusvaheliste komiteede ja töögruppide töös, arvestades sealjuures Eesti vajadusi.

Lisa 3. Arveldussüsteemide liigitus olulisuse järgi

Eestis toimiv arveldussüsteem on oluline arveldussüsteem juhul, kui see on ainus omataoline Eestis ja/või kui see arveldab teisest arveldussüsteemidest saadetavaid liikmetevahelisi positsioone.

Eestis toimiv oluline arveldussüsteem on omakorda kogu Eesti finantssüsteemi jätkusuutlikuks toimimiseks oluline ehk süsteemiselt oluline arveldussüsteem siis, kui olulise arveldussüsteemi viimase kuue kuu keskmine päevakäive moodustab enam kui 10% kõigi oluliste arveldussüsteemide viimase kuue kuu keskmiste päevakäivete summast.

Lisa 4. Arveldussüsteemide riskid

Eestis, nagu teisteski nüüdisaegse ühiskonnakorraldusega riikides, tugineb kogu riigi finantssüsteem arveldussüsteemidele.

Seetõttu tuleb riigi finantssüsteemi stabiilse ja sujuva toimimise tagamiseks kindlustada arveldussüsteemide tõrgeteta toimimine. Ennekõike tähendab see erinevate riskide ohjamist ja maandamist. Riskide tuvastamine, mõõtmine, seire ja juhtimine aitavad vältida nende edasikandumist arveldussüsteemide kaudu riiklikule ja rahvusvahelisele finantsturule, mille tagajärjeks võivad olla ulatuslikud finantskriisid.

Doominoefekti (nimetatakse ka süsteemiriskiks) teel võivad arveldussüsteemi ühe liikme maksejõuetuse või süsteemis esineva tehnilise tõrke tõttu tekkida teistel arveldussüsteemis osalejail likviidsus- või krediitprobleemid. Hoolimata sellest, et süsteemiriski esinemise tõenäosus on väike, võib selle teke põhjustada suure finantskriisi.

Maksete arveldussüsteemides võivad esineda järgmised riskid.

- Süsteemirisk ehk risk, et ühe süsteemi liikme ajutised või püsivad likviidsusprobleemid võivad esile kutsuda samasugused probleemid mõnel teisel süsteemi liikmel. Teisisõnu on süsteemiriski korral tegu likviidsus- või krediitdiriski ilmnedes tekkida võiva ahelreaktsiooniga, mis võib viia majandus- ja finantskriisini kogu riigis või riikide grupis. Niisiis võib süsteemirisk tekkida teiste riskide ilmnemisel.
- Krediitdirisk ehk risk, et arveldussüsteemi liige ei suuda ei praegu ega tulevikus oma rahalisi kohustusi täies ulatuses täita.
- Likviidsusrisk ehk risk, et arveldussüsteemi liige ei ole võimeline määratud ajal oma rahalisi kohustusi täitma, kuid on võimeline tegema seda tulevikus. Teisisõnu on tegu olukorraga, mil süsteemi liikmel on ajutine arveldatava vara puudujääk.

- Toimimisrisk või operatsiooniline risk ehk risk, et arveldussüsteemi sujuvat toimimist häirib kas arvuti tark- või riistvara rike, inimlik viga või kuritahtlik tegevus ning sellega tekib arveldussüsteemi haldurile või süsteemi liikmeile ettenägematuid rahalisi kohustusi. Toimimisriski realiseerumine võib omakorda kaasa tuua krediidi- või likviidsusriski realiseerumise.
- Õiguslik risk ehk risk, et seaduste puudulikkus või mitteootuspärane tõlgendamine põhjustab arveldussüsteemi haldurile või süsteemi liikmeile ettenägematuid rahalisi kaotusi. Õigusliku riski realiseerumine võib omakorda kaasa tuua krediidi- või likviidsusriski realiseerumise.
- Julgeolekurisk ehk risk, et arveldussüsteemi tööd kahjustab pettus või süsteemi ebaõige kasutamine.

Väärtpaberite arveldussüsteemides võivad esineda

- kõik eespool loetletud maksete arveldussüsteemide riskid;
- esindajarisk ehk risk, et süsteemi kaudseid liikmeid esindav liige ei pea enda ja süsteemi kaudse liikme väärtpaberite kohta eraldi arvestust. Teisisõnu on tegu riskiga, et süsteemi kaudset liiget esindav liige teeb kaudse liikme väärtpaberitega tehinguid ilma viimase teadmata.

Lisa 5. Peamised rahvusvahelised standardid ja head tavad

Central bank oversight of payment and settlement systems, 2005 (Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Bank for International Settlements (BIS)).

1. Maksete arveldussüsteemidele kehtivad standardid

1.1. Üleilmselt kehtivad

- 1.1.1. *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report), 1990 (BIS)*
- 1.1.2. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems, 2001 (CPSS, BIS)*
- 1.1.3. *Policy issues for central banks in retail payments, 2003 (CPSS, BIS)*
- 1.1.4. *General guidance for national payment system development, 2006 (CPSS, BIS)*
- 1.1.5. *General principles for international remittance services, 2007 (CPSS, BIS)*

1.2. Euroopa Liidus ning Euroopa majandus- ja rahaliidus kehtivad

- 1.2.1. *Eurosystem oversight policy framework, 2011 (ECB)*
- 1.2.2. *Oversight Standards for Euro retail payment systems, 2003 (ECB)*
- 1.2.3. *Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems, 2006 (ECB)*
- 1.2.4. *Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems, 2007 (ECB)*
- 1.2.5. *Guide on the implementation of the Eurosystem's TARGET2 oversight function, 2008, (ECB)*
- 1.2.6. *Policy statement on euro payment and settlement systems located outside the euro area, 1998 (ECB)*
- 1.2.7. *The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions, 2007 (ECB)*
- 1.2.8. *The Eurosystem policy principles on the location and operation of infra-*

structures settling euro-denominated payment transactions; specification of „legally and operationally located in the euro area“, 2008 (ECB)

terms of reference, 2008 (ECB)
3.2.5. Central counterparty clearing (CCP) for OTC credit derivatives, Decision taken by Governing Council, 2008 (ECB)

2. Makseviisidele kehtivad standardid

2.1 Euroopa Liidus ning Euroopa majandus- ja rahaliidus kehtivad

2.1.1 Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, 2009 (ECB)

2.1.2 Report on electronic Money, 1998 (ECB)

2.1.3 Electronic Money systems security objectives, 2003 (ECB)

2.1.4 Oversight framework for card payment schemes – Standards, 2008 (ECB)

2.1.5 Oversight framework for card payment schemes – Standards, 2008 (ECB)

2.1.6 Oversight framework for credit transfer schemes, 2010 (ECB)

3. Väärtpaberite arveldussüsteemidele kehtivad standardid

3.1 Üleilmselt kehtivad

3.1.1. Recommendations for securities settlement systems, 2001 (BIS, IOSCO)

3.1.2. Recommendations for Central Counterparties, 2004 (BIS, IOSCO)

3.2. Euroopa Liidus ning Euroopa majandus- ja rahaliidus kehtivad

3.2.1. Recommendations for securities clearing and settlement systems in the European Union, 2009 (ESCB, CESR)

3.2.2. Standards for the use of EU Securities Settlement Systems in ESCB credit operations, 1998 (European Monetary Institute)

3.2.3. The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, 2001 (ECB)

3.2.4. Eurosystem statement on central counterparties and interoperability,

