



EUROSÜSTEEM

# FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

**1**  
2020

Eesti Panga **Finantsstabiilsuse Ülevaade** (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. FSÜ on Eesti Panga finantsstabiilsuse analüüsi peamine väljund, mis hõlmab 1) hinnangut finantssüsteemi stabiilsust ohustavatele riskidele ja 2) ülevaadet Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmetest.

Finantsstabiilsus tähendab finantsvahenduse sujuvat toimimist nii tavaolukorras kui ka ootamatute ebasoodsate olude korral. Makrofinantsjärelevalve eesmärk on suurendada finantssüsteemi vastupanuvõimet ja vältida finantsstabiilsust ohustavate süsteemsete riskide kuhjumist. Makrofinantsjärelevalve meetmed aitavad vähendada finantskriisidega kaasnevat kahju reaalmajandusele.

FSÜs tuuakse välja peamised ohuvaldkonnad ja tuvastatakse võimalikud süsteemsed riskid. Kuna Eesti finantssüsteem põhineb suuresti pankadel, on analüüsi peatähelepanu suunatud riskidele ja haavatavustele, mis võivad Eesti pangandussektorit olulisel määral kahjustada või selle tegevust mõjutada.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel

<https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/finantsstabiilsuse-ulevaade>.

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust

<https://www.eestipank.ee/veebisonastik>.

Koostanud Eva Branten, Gaili Grüning, Silver Karolin, Jana Kask, Timo Kosenko, Raido Kraavik, Madis Laas, Taavi Raudsaar, Indrek Saapar, Ulla Tischler, Jaak Tõrs

Võrguväljaanne ISSN 2382-9370

Toimetanud Mare Koit

Kujundanud Urmas Raidma

## SISUKORD

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE .....	4
ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME VÕIB OLULISELT KAHJUSTUDA .....	7
Taustinfo 1. Riigi ja keskpanga toetusmeetmed aitavad vähendada ohte finantsstabiilsusele .....	9
Taustinfo 2. Pankadele pakub leevendust paindlikkus viivislaenude käsitlemisel .....	10
PANKADEL ON MUUTUNUD KEERULISEMAKS FINANTSTURGUDEL TRESSURSSSE KAASATA .....	12
RISKID LÄTIS JA LEEDUS VÕIMENDAVAD OHTUSID EESTI FINANTSSTABIILSUSELE .....	15
KINNISVARATURUL VÕIB TEKKIDA TASAKAALUSTAMATUS .....	18
LISATEEMA 1. INVESTEERIMINE III SAMBA FONDIDESSE ANNAB AIMU VABATAHTLIKUST PENSIONIKOGUMISEST.....	22
LISATEEMA 2. PANGANDUSVÄLINE FINANTSVAHENDUS ON KIIRESTI KASVANUD.....	25

# EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

**Eesti finantsstabiilsust on käesoleva aasta esimestel kuudel mõjutanud koroonaviiruse levik.** COVID-19sse haigestumine on kiiresti kasvanud ja haigus on võtnud pandeemia mõõtmed. Tervishoiukriisi vältimiseks on püütud viiruse levikut peatada mastaapsete piirangute kehtestamisega, mis on mõjutanud ettevõtete äritegevust ning majapidamiste tarbimist ja sissetulekut. Piirangutega toime tulemisel ja uute oludega kohanemisel on tähtis roll ka finantsüsteemil. Kuigi finantsinstitutsioonid kannavad ebasoodsate majandussündmuste tõttu märkimisväärseid kahjusid, on äärmiselt tähtis, et finantssektor suudaks majanduse toetamist tõhusalt jätkata, sest see aitab kriisikahjusid vähendada.

**Majandustegevuse piirangud on valusalt tabanud paljusid ettevõtteid ja inimesi.** Lisaks karantiinipiirangutele peavad ettevõtted toime tulema tõrgetega tarneahelates ning nõudluse ja tellimuste vähenemisega. Negatiivne mõju avaldub ka järgmiste kuude jooksul, sest nii Eestis kui ka meie eksporditurgudel on kindlustunne vähenenud. Probleemide kütikesse sattuvate ettevõtete ja inimeste hulk sõltub sellest, kui kaua piirangud kestavad ja kui tõhusad on nende leevendamiseks võetud majanduspoliitilised meetmed. Kui piirangud püsivad pikemat aega, võib majanduse taastumine osutuda vaevaliseks ja püsiv kahju tekib lisaks reisimise, meelelahutuse ja transpordi valdkondadele ka paljudes teistes majandusharudes. Ettevõtete ja inimeste laenumaksevõime halvenemine sõltub kriisi pikkusest, mistõttu võib pankade probleemsete laenude osakaal laenuportfellis negatiivse stsenaariumi ehk augustini kestvate piirangute korral tõusta hinnanguliselt kuni 13%ni, varieerudes pangati sõltuvalt nende portfelli riskisusest. Probleemlaenude tekkimist võib oluliselt leevendada tõhus riigipoolne tugi ning pankade valmisolek anda maksepuhkust ajutiste probleemide käes vaevlevatele klientidele.

**Eesti majanduse ja finantssektori käekäik sõltub suurel määral probleemide ulatusest lähiriikides.** Kaks suurt Eestis tegutsevat pank kuuluvad Rootsi pangagruppidesse, mistõttu Eesti finantsstabiilsus sõltub nende gruppide finants-gevusest. Kuna Eesti pangad rahastavad end valdavalt kohalike hoiuste abil, on pangad tavaolukorras laenuvõime küllaltki iseseisvad. Kriisiperioodil võivad aga gruppide tegevus ja otsused Eesti tütarpanku rohkem mõjutada, pakkudes neile vajalikku tuge või piirates nende laenuandmist. Kuna finantsturud on muutunud äärmiselt heitlikuks, on üheks suuremaks riskiks Rootsi pangagruppide võime turgudest raha kaasata. Seda võimendavad Rootsi majanduse struktuursed riskid ja pankadega seotud rahapesukahtlused. Kui need mured süvenevad, võib väheneda pankade valmisolek Eestis laenu pakkuda ka pärast viirusest tulenevate probleemide taandumist. Lisaks on Eesti pangandussektor peamiselt Luminori filiaalide kaudu haavatav riskidele Lätis ja Leedus. Kui nendes riikides peaksid tekkima ulatuslikud finantsprobleemid, võib ka Eestis finantsvahenduse toimimine kannatada saada.

**Majanduses on oluline roll ehitus- ja kinnisvarasektoril ning kinnisvaralaenu moodustavad suurima osa pankade ettevõtte-laenu portfelliga.** Eelmiste kriiside kogemus näitab, et kinnisvarasektoris võib tekkida palju probleemseid laene. Ka praegune kriis vähendab vähemalt ajutiselt nõudlust nii eluaseme- kui ka ärikinnisvara järele. Ometi on kinnisvaraturg palju paremas tasakaalus kui enne 2009. aasta finantskriisi. Kinnisvara- ja ehitussektori aktiivsus on paremas kooskõlas ülejäänud majanduse arenguga, sektoris tegutsevate ettevõtete finantsvõimendus on väiksem ning kinnisvarahinnad ei ole kasvanud ülemäära tempokalt. Kindlustunde pikemaajalise vähenemise korral võib arendajatel

**Tabel 1. Eesti finantsstabiilsust ohustavad peamised riskid**

Ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõime halvenemine	↑
Rootsi pangagrupidest tulenev risk	↑
Pankade piiriüleste positsioonidest tulenev risk	↑
Ärikinnisvaraturul nõudluse vähenemine	↑

Skaala:  $\geq 1$  = väike risk ja  $\geq 6$  = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, oktoobri 2019 hinnanguga.





projektide lõpetamisega ning omanikel renditulu säilitamisega siiski raskusi tekkida. Kui selle tulemusel tekib probleeme laenumaksete tasumisega, võib see mõjutada finantssektori võimet rahastada ka ülejäänud majandust.

**Eesti Panga 2020. aasta kevadel tehtud hinnangul on finantssektori toimimist ohustavad riskid koroonaviiruse leviku tõttu järgmise aasta jooksul suured.** Finantssektori vastupanuvõime kriisiga toimetulekuks on sellegipoolest küllaltki hea. Seda tugevdab pankade hea kapitaliseeritus ja võrdlemisi tugev likviidsuspositsioon. Kuna ettevõtete ja inimeste finantsseis oli enne kriisi mitme aasta jooksul järjest paranenud, suudavad tugevad pangad laenuklientide maksepuhkuste vajadustele vastu tulla ning pikemas plaanis laenuportfelli kvaliteedi säilitada. Sellele aitavad kaasa Kredexi täiendavad toetusmeetmed. Praegune kriis võib kaasa tuua laiaulatuslikumaid probleeme finantssektori muude osaliste (osad väikepangad, hoiu-laenuühistud, krediidiandjad või ühisrahasatajad) tegevuses. Seda juhul, kui võimalikeks keerulisemateks aegadeks pole küllaldaselt valmistatud või ei ole laenuandmisel jälgitud piisavalt konservatiivseid põhimõtteid.

## MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED

**Eesti Pank kehtestab makrofinantsjärelevalve meetmeid, kui ta peab vajalikuks vältida finantssektori toimimist ohustavate riskide kuhjumist ja suurendada sektori vastupanuvõimet.** Eesti Pank korrigeerib neid meetmeid regulaarselt vastavalt finantssektoris ja majanduses toimuvale.

**Eesti Pank otsustas märtsis viia pankadele kehtiv süsteemse riski puhver enne-taval 1% tasemelt 0%ni.** Vabanevat kapitali on pankadel võimalik keerulisel ajal kasutada, et kriisiolukorras paindlikumalt käituda. Süsteemse riski puhvri eesmärk ongi tõsta finantssektori vastupanuvõimet, et sektorit ootamatult tabavate löökide korral oleks pankadel piisavalt kapitali laenukahjumite katmiseks ja laenuandmise võimekuse tagamiseks. Kriisiolukorras ei ole pankadel kohane maksta dividende, mis nõrgendaks nende võimet tulla toime võimalike laenukahjumitega. Euroopa Keskpank soovitas pankadel hoiduda dividendide väljamaksmisest kuni käesoleva aasta oktoobrini.

**Finantstsüklist tulenevate riskide vastu ette nähtud vastutsükliise puhvri nõude on Eesti Pank otsustanud säilitada 0% tasemel ega pea tõenäoliseks selle tõstmist järgmise nelja kvartali jooksul.** Vastutsükliise puhvri kehtestamise vajadust hindab Eesti Pank regulaarselt igas kvartalis, lähtudes peamiselt reaalsektori võla kasvust ja selle kooskõlast majanduskasvuga.

**Süsteemselt olulistele pankadele kehtib täiendav puhvrinõue.** Selle määramisel lähtutakse krediitiasutuse suurusest, keerukusest ja seotusest finantssüsteemi teiste osalistega. Lisanõuded kehtivad Swedbank AS-le (2%), AS-le SEB Pank (2%), Luminor Bank AS-le (2%) ja AS-le LHV Pank (1%). Need puhvrinõuded jäävad kehtima, kuid pankadel on kriisiperioodil võimalik neid puhvreid laenukahjumite katmiseks kasutada.

Tabel 2. Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed

Instrument	Määr	Kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	0%	1. mai 2020
Muu süsteemselt olulise krediitiasutuse puhver		
Swedbank AS	2%	1. august 2016
AS SEB Pank	2%	1. august 2016
Luminor Bank AS	2%	1. juuli 2018
AS LHV Pank	1%	1. jaanuar 2019
Vastutsükliiline kapitalipuhver	0%	1. jaanuar 2016
Hüpoteeklaenu riskikaalu alampiir*	15%	30. september 2019
Eluasemelaenu nõuded**		
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%***	
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	1. märts 2015
maksimaalne laenu tähtaeg	30 aastat	

\* Nõue on seatud sisereitingute meetodit kasutavate pankade hüpoteeklaenuportfelli keskmisele riskikaalule.

\*\* Piirmäärasid ületavate laenude maht võib moodustada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenu mahust.

\*\*\* KredExi käendusega antud laenude puhul on piirmäär 90%.

**Laenuvõtjate ja -andjate vastupanuvõimet suurendavad eluasemelaenude väljastamisele kehtivad nõuded.** Nõuete järgi peavad pangad eluasemelaenu väljastades jälgima laenusumma ja tagatise suhtarvu, laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu ja väljastatava laenu tagasimaksetähtaega. Eesti Panga poolt ennetava meetmena kehtestatud piirmäärad on toetanud pankade konservatiivset laenupoliitikat ning piiranud riskantset laenamist, mis võiks praeguses keeru-

lises olukorras majapidamiste probleeme laenude tagasimaksmisel veelgi võimendada. Lisaks on Eesti Pank kehtestanud kapitalinõuete arvestuses sisereitinguid kasutavate pankade hüpoteeklaenude portfelli keskmisele riskikaalule 15% alampiiri nõude. Meetme eesmärk on kindlustada pankade vastupanuvõimet eluasemelaenudega seotud riskidele, et vältida olukorda, kus pangad ei arvesta eluasemelaenudega seotud riskide katteks piisavalt kapitali.

# ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME VÕIB OLULISELT KAHJUSTUDA

COVID-19 pandeemia tõttu kehtestatud piirangud halvendavad oluliselt Eesti majanduse olukorda ning ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõimet. Tegevusvaldkonniti on kriisi mõju ettevõtetele erinev, kuid piirangute kestes hakkavad raskused süvenema enamikul tegevusaladel. Võrreldes 2008. aastal alanud üleilmse finantskriisiga aitab ettevõtete ja majapidamiste jaoks praeguse kriisi mõju leevendada vahepeal kasvanud likviidsus, alanenud võlakoormus ning oluliselt väiksemad intressimäärad, mis hoiavad laenu teenindamise kulusid madalamal. Pankade probleemplaenude maht siiski suureneb märkimisväärselt. Kuigi praegustest vabatahtlikest puhvritest ei pruugi mitme panga puhul piisata, et tekkivaid laenukahjumaid katta, on pankadel võimalik kasutada ka varasematel aastatel kogutud mikro- ja makrojärevalve nõutud puhvreid.

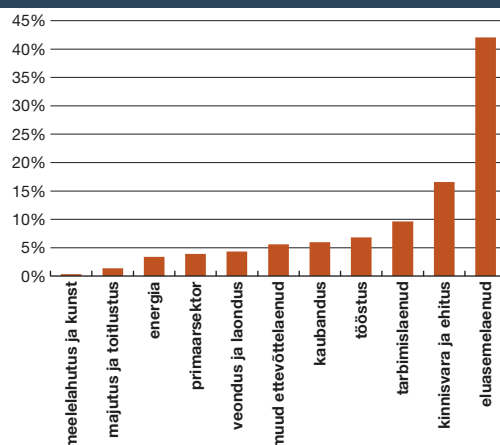
## KEHTESTATUD MAJANDUSPIIRANGUTE TÕTTU VÕIB PANKADE PROBLEEMLAENUDE HULK MÄRKIMISVÄÄRSELT KASVADA

**Pandeemia tõttu kehtestatud piirangud halvendavad oluliselt Eesti majanduse olukorda.** Negatiivne mõju majandusele avaldub mitmel erineval moel. Kui koroonaviirusesse haigestunute arv jääb suhteliselt väikeseks, pole otsene mõju haigestunute kojujäämise tõttu suur. Tugevamat mõju avaldavad viiruse leviku tõkestamiseks kehtestatud piirangud, tarneraskused, eksporditurgude langus ja kindlustunde vähenemine.

**Tegevusvaldkonnast sõltuvalt on kriisi mõju ettevõtetele erinev, kuid eriolukorra kestes hakkavad raskused süvenema enamikul tegevusaladel.** Kõige kiiremini ja seni ka kõige tugevamalt on löök tabanud erinevaid teenindusalasid, näiteks hotelle, restorane ning ürituste ja reiside korraldajaid. Piirangud inimeste ja kaupade liikumisele ning eksporditurgude langus mõjutavad järjest enam transpordisektorit ja eksporditurgude ettevõtteid. Täiendavad piirangud seadsid raskesse olukorda ka kaubanduskeskused. Nendes sektorites tekkisid esmajärjekorras ka kõige ulatuslikumad makseraskused. Loomulikult pole puutumata jäänud ka teised tegevusalad.

**Eestis tegutsevad pangad on kriisis esmajärjekorras kannatada saavatest sektoritest enim laene väljastanud transpordisektorile ja ekspordist sõltuvale tööstussektorile.** Meelelahutuse, majutuse ja toitlustuse ettevõtetele väljastatud laenude jääk on pankade üldises laenuportfellis siiski küllaltki väike. Samas rentnike makseprobleemide tõttu n-ö teises järjekorras keerulisemasse olukorda sattuvale kinnisvarasektorile on pangad väljastanud olulise osa oma laenudest (vt joonis 1).

Joonis 1. Pankade laenu- ja liisinguportfelli jagunemine



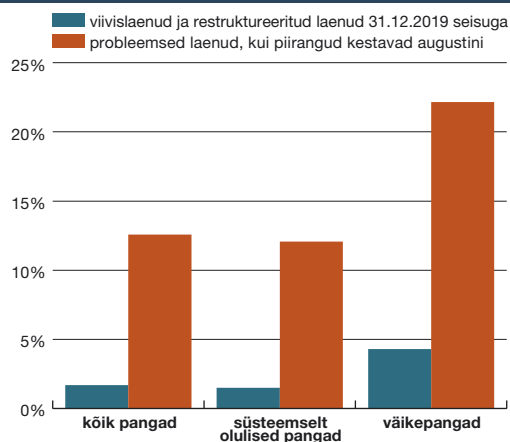
Allikas: Eesti Pank.

**Majanduslanguse suurus ning ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõime sõltub sellest, millal lõppevad pandeemiast tingitud piirangud ja taastub tavapärane tegevuskeskkond ning kuidas ettevõtted suudavad kriisi üle elada.** Kui piirangud kestavad lühemat aega, taastub majandus väga kiiresti, aga kui piirangud jäävad pikemaks ajaks, on oluliselt rohkem ettevõtteid, kes ei suuda kriisi üle elada ja majanduse taastumine saab olema märksa vaevalisem. Sellisel juhul kujunevad ka ettevõtete ja majapidamiste laenumakseraskused oluliselt suuremaks.

**Probleemsete laenude hulk pankade laenuportfellis sõltub seega nii nende laenuportfelli struktuurist kui ka piirangute kestusest.** Võttes arvesse Eesti Panga poolt märtsi lõpus avaldatud võimalikku negatiivset stsenaariumit, mille järgi kestavad majanduspiirangud augustini, tegevusalade lisandväärtus väheneb ja tööpuudus kasvab, oleme välja arvutanud pankade võimaliku probleemsete laenude osakaalu. Sellise stsenaariumi korral võib probleemsete laenude maht ulatuda keskmiselt 13%ni, pankade lõikes 11%st kuni 27%ni (vt joonis 2).<sup>1</sup>

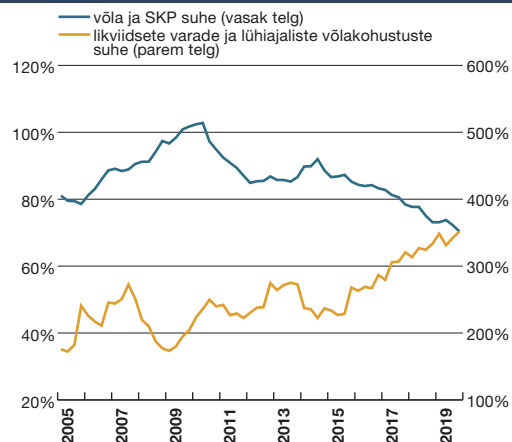
<sup>1</sup> Arvutuste alus on piirangute ja välisnõudluse kahanemise mõju erinevatele tegevusaladele, mille järgi on leitud tegevusalade lisandväärtuse alanemine 2020. aastal. Eeldatud on, et lisandväärtusega kahanemisega samas ulatuses lisandub tegevusalal ka probleemplaene. Eluasemelaenu ja tarbimislaienu puhul on arvutuste alus tööpuuduse kasv ja selle kõrvutamise 2008. aasta kriisi tagajärjel tekkinud tööpuuduse ja viivislaenu tasemega.

**Joonis 2. Võimalik probleemsete laenude osakaal varadest**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 3. Ettevõtete võlakoormus ja likviidsus**



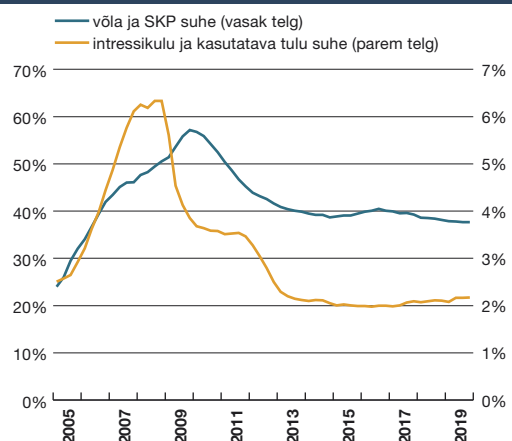
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Tegelikkuses kujuneb problemlaenude maht tõenäoliselt väiksemaks, sest ettevõtete ja majapidamiste võlakoormus on alanenud ja nad on viimastel aastatel puhvreid kogunud.** Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus on märkimisväärselt madalam kui 2008. aastal alanud ülemaailmse finantskriisi eel (vt joonis 3). Ka majapidamiste võlakoormus on kahanenud (vt joonis 4). Lisaks väiksemale võlakoormusele on võlateenindamise kulud oluliselt väiksemad ka tänu palju madalamale intressimäärale. Samuti on ettevõtetele ja majapidamistele märkimisväärselt rohkem likviidseid varasid. Piisavaid finantspuhvreid pole siiski kõigil, sest hoiused ja ka muud säästud on nii ettevõtete kui ka majapidamiste vahel jaotunud ebaühtlaselt.

**Mitmed ajutised makseraskused ületatakse samas ka koostöös pankadega, kes on juba rahuldanud hulga maksepuhkuse taotlusi.** Pankade jaoks vähendavad laenukahjumeid ka laenu tagatised. Laenusumma ja tagatise suhtarv on täna oluliselt väiksem kui eelmise üleilmse finantskriisi ajal.

**Majanduslangust ning ettevõtete ja majapidamiste maksevõime halvenemist aitavad leevendada Eesti ja Euroopa Keskpanga abimeetmed<sup>2</sup>.** Ettevõtete maksevõimet toetavad eelkõige riiklikud käibelenuid ja tagatised juba varem võetud laenudele. Majapidamiste maksevõime vähenemist pidurdavad palgatoetused ja haiguspäevade hüvitamine alates esimesest päevast. Euroopa Keskpank kuulutas samuti välja 750 mil-

**Joonis 4. Majapidamiste võlakoormus**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

jardi euro suuruse erakorralise varaostukava, et pandeemia majandusmõju ohjeldada (vt taustinfo 1).

## PANKADE VASTUPANUVÕIMET TOETAVAD KÕRGE KASUMLIKKUS JA KAPITALISEERITUS

**Eestis tegutsevad pangad on kõrge kasumlikkusega ja hästi kapitaliseeritud ning saavad hakkama väga suurte laenukahjumitega.** Kasumlikkus ja tugev kapitaliseeritus aitab pankadel katta võimalikud laenukahjumid ja jätkata majanduse rahastamist ka keerulistes majandustingimustes. Mitme panga puhul võivad laenukahjumid ületada küll praegusi vabatahtlikke puhvreid,

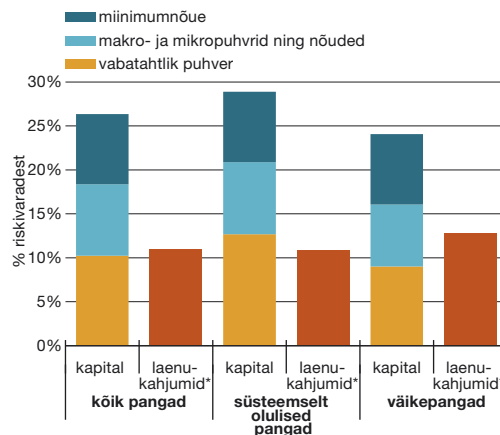
<sup>2</sup> Eespool olevates arvutustes nende riigipoolsete meetmetega arvestatud pole.



kuid siis on võimalik kasutada järelevalveasutuste määratud puhvreid (vt joonis 5<sup>3</sup>).<sup>4</sup>

**Et tagada pankade vastupanuvõime keerulistes majandusoludes, on Eesti Pank kehtestanud Eestis tegutsevatele pankadele süsteemse riski puhvri ja süsteemselt olulistele krediidasutustele täiendavad omavahendite nõuded.** 2016. aastast kehtis Eestis tegutsevatele pankadele 1% süsteemsest riskist tulenev puhvrinõue, mille Eesti Pank otsustas märtsis tühistada, et võimaldada pankadele eelseisval perioodil suuremat paindlikkust. Süsteemselt olulistele pankadele kehtib lisanõue, mis arvestab krediidasutuse suurust, keerukust ja seotust finantssüsteemi teiste osalistega. Nõuded kehtivad Swedbank AS-le (2%), AS-le SEB Pank (2%), Luminor Bank AS-le (2%) ja AS-le LHV Pank (1%). Ka neid puhvreid saavad pangad keerulistel aegadel laenukahjumite katteks kasutada. Lisaks lubavad järelevalveasutused praeguses kriisis varasemast

**Joonis 5. Pangandussektori kapitaliseeritus ja võimalikud laenukahjumid**



\*kui piirangud kestavad augustini.  
Allikas: Eesti Pank.

suuremat paindlikkust viivislaenude ja laenuallhindluste arvestamisel (vt taustinfo 2).

3 Joonisel olevate laenukahjumite alus on eelkirjeldatud problemlaenude arvutused. Lisaks on eeldatud, et laenuallhindluseid tuleb teha 60% ulatuses problemlaenude mahust.

4 Eesti Panga krediidiriski mudeli põhjal oleks laenukahjumid väiksemad kui siin toodud arvutustes. Augustini kestvad piirangud ja 14% majanduslangus tooks krediidiriski mudeli põhjal kaasa laenukahjumid, mis ulatuks 6%ni pankade riskivaradest.

## TAUSTINFO 1. RIIGI JA KESKPANGA TOETUSMEETMED AITAVAD VÄHENDADA OHTE FINANTSSTABIILSUSELE

Eestis on rakendatud erinevaid toetusmeetmeid, mille eesmärk on aidata majapidamistel ja ettevõtetel eriolukorra keeruline aeg üle elada. Esimesest meetmepaketist, mille majandusliku mõju suuruseks on hinnatud vähemalt 2 miljardit eurot ehk 7% SKPst, teatas valitsus 19. märtsil ehk nädal pärast eriolukorra kehtestamist. Meetmete rakendamiseks võttis Riigikogu 15. aprillil vastu mitu seadusemuudatust ja kinnitas lisaelarve. Ettevõtete finantsolukorda parandavate peamiste meetmetena pakutakse neile laenugarantiisid, võimaldatakse täiendavat krediiti ning makstakse eriolukorra piirangute tõttu enim kannatada saanud valdkondade ettevõtetele toetuseid ja hüvitisi. Nii olemasolevatele kui ka uutele laenudele pakub riik täiendavaid erakorralisi garantiisid KredExi ja Maaelu Edendamise Sihtasutuse kaudu. Lisaks ettevõtete laenuvõimekuse toetamisele annavad riigigarantiid ka pankadele suurema kindluse, kui praeguses keerulises olukorras laenulepingute tagasimaksegraafikuid ümber vaadatakse või uusi laene väljastatakse. Täiendavalt antakse ettevõtetele laene riiklike krediidiiliinide kaudu. Tööturumeetmete puhul pakutakse ettevõtetele toetust töötasude maksmisel, et vähendada koondamisi. Seeläbi kahandatakse ka majapidamiste laenuteenindamisvõime langust ning vähendatakse ohte finantsstabiilsusele.

Euroopa Liidus vastu võetud otsused täiendavad liikmesriikides rakendatud meetmeid. Euroopa Komisjon eraldas tagatisena 1 miljardit eurot Euroopa Investeeringufondile. See võimaldab fondil anda finantsvahendajatele 2,2 miljardi euro väärtuses tagatisi, mille abil saavad ettevõtjad kaasata rahalisi vahendeid 8 miljardi euro ulatuses, sh Eestis. Loodi ka tööhõive toetamise erakorraline rahastu, millega antakse liikmesriikidele 100 miljardi euro ulatuses laene, et tagada töötajatele sissetulek ja ettevõtetele töötajate säilitamine.

Märtsis otsustas Euroopa Keskpanga nõukogu lisada finantssüsteemi likviidsust, käivitades erakorralise varaostukava pandeemia majandusmõjude ohjeldamiseks (PEPP), mille väärtus on 750 miljardit eurot. Samuti jätkuvad 2019. aasta septembris vastu võetud otsuse järgi varasemad varaostuprogrammid, mida täiendati märtsi keskel veel 120 miljardi euro suuruse ostude mahuga

2020. aasta lõpuni. Rahapoliitilised stiimulid toetavad kodumajapidamiste, ettevõtete ja pankade likviidsus- ja rahastamistingimusi ning aitavad säilitada tõrgeteta laenupakkumise reaalmajandusele. Pandeemiaga seotud varaostuprogrammi kaudu lisati ettevõtlussektori varaostukava kõlblike varade hulka mittefinantsettevõtete kommertsväärtpaberid, mille tulemusel saab varaostukava raames osta kõiki piisava krediitkvaliteediga kõlblikke kommertsväärtpabereid. Pandeemiaga seotud varaostud lõppevad, kui Euroopa Keskpanga nõukogu hinnangu kohaselt on koroonaviiruse kriis-etapp möödunud, kuid igal juhul mitte enne 2020. aasta lõppu.

Ühtlasi leevenesid ajutiselt nõuded rahapoliitiliste operatsioonide tagatistele. Euroopa Keskpanga nõukogu otsustas ajutiselt tõsta oma riskitolerantsi taset krediidioperatsioonide suhtes ja vähendas tagatiste hindamisel väärtuskärpeid (*valuation haircuts*) fikseeritud kordajaga ligikaudu 20%. Muu hulgas vähendati ka krediidinõuete miinimumsuurust.

Et pakkuda euroala finantssüsteemile kohest likviidsustuge, jätkatakse refinantseerimisoperatsioonidega soodsatel tingimustel. Eesti Pank pakub kommertsbankadele likviidsust tavapäraste põhiliste refinantseerimisoperatsioonide ja igakuiste pikemaajaliste 3kuulise tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Kõik refinantseerimisoperatsioonid tehakse piiramatult mahuga ja fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlusena vähemalt kuni 2021. aasta aprillini hoidmisperioodi lõpuni ja nii kaua, kui vajalik. Märtsis otsustati ajutiselt hakata pakkuma ka täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni (LTROd) kuni 2020. aasta juunis toimuva sihtotstarbelise pikemaajalise refinantseerimisoperatsioonini (TLTRO-III), et anda kohest likviidsustuge. Selle LTRO intressimäär on võrdne hoiustamise püsivõimaluse keskmise intressimääraga. Lisaks kohaldatakse alates 2020. aasta juunist kuni 2021. aasta juunini TLTRO-III operatsioonide puhul märkimisväärselt soodsamaid tingimusi. Need operatsioonid mitmekesistavad pankade rahastamisvõimalusi, toetavad pankade laenuandmist reaalmajandusele ning leevendavad seega erasektori laenuitingimusi.

## TAUSTINFO 2. PANKADELE PAKUB LEEVENDUST PAINDLIKKUS VIIVISLAENUDE KÄSITLEMISEL

Raamatupidamisstandardi IFRS 9 järgi peavad pangad laenu andmisel looma laenukahjumite eraldised ja suurendama neid eraldisi, kui laenuvõtja krediitkvaliteet halveneb. Võimalike krediitkahjude hindamine toimub ettevaatavalt oodatava kahju põhimõtet järgides (*expected credit loss*, ECL). Kui laenuvõtja krediidirisk märkimisväärselt suureneb või kui laenumakse hilineb, liigub laen kõrgemasse riskiklassi (nn 2. tase). Kui laen on üle 90 päeva viivises või laenu nüüdisväärtus langeb rohkem kui 1%, loetakse laen ebatõenäoliselt laekuvaks (nn 3. tase). Laenu liikumine kõrgemasse riskiklassi toob kaasa suurema laenukahjude provisjoni nõude. Selline käsitlus võib osutada protsükliliseks, suunates panku kriisiperioodil laenupakkumist vähendama.

Samas on viivislaenude raamistikku võimalik rakendada paindlikult. Taolist paindlikkust on praeguses olukorras lubanud kasutada nii Euroopa Pangandusjärelevalve Asutus (EBA) kui ka Euroopa Keskpank (EKP), et vähendada viivislaenude ajutisest kahjust tingitud mõju pankade kapitalile. Seda tõi esile ka Eesti finantsinspeksioon 26. märtsil krediidiasutustele saadetud märgukirjas. See puudutab eelkõige ajutiste maksepuhkuste ja riigi pakutavate garantiide kasutamist, aga ka IFRSi üleminekuperioodi rakendamist.

IFRSi raamistik võimaldab teatud paindlikkust laenuvõtja krediidiriski suurenemise hindamisel. Sellist paindlikkust saab rakendada näiteks riiklike toetusmeetmete ja panga enda või riigi initsiatiivil algatatud ajutiste maksepuhkuste puhul, mille eesmärk on ületada COVID-19 pandeemiast põhjustatud ajutisi laiapõhjalisi laenuvõtjate likviidsusraskusi. Kuna krediidiriski olulist kasvu tuleb hinnata kogu laenu eluea kontekstis, on laenukahjude ja provisjonide hindamisel võimalik võtta aluseks pikaajalisema majandustsükli vaade, mis hõlmab ka majanduse taastumist. Ajutised makseviivi-

tused ei pruugi seega põhjustada maksejõuetuse tõenäosuse märkimisväärset suurenemist kogu laenu eluea vaares ja laen ei pruugi automaatselt järgmisse riskiklassi liikuda.

Laenude restruktureerimisel koos täiendava riigigarantii kasutamisega, kui seejuures laenu nüüdsväärtus ei alane, on võimalik paindlikult hinnata, kas laen muutub ebatõenäoliselt laekuvaks. EKP ja EBA hinnangul ei peaks taoline ümberklassifitseerimine praeguses olukorras toimuma automaatselt ja on lubanud ka järelevalve paindlikum lähenemine. Näiteks on EKP lubanud viirusepuhanguga seoses rakendada riiklikult tagatud laenude suhtes sooduskohtlemist, mis on ette nähtud ekspordikrediidiagentuuride antud garantiidele. See tähendab, et pangad saavad sellistele tagatud viivislaenudele esimese seitsme aasta jooksul rakendada 0% provisjoni.

IFRSi oodatava kahju põhimõtte rakendamise mõju leevendamiseks sisaldab kapitalinõuete määrus (CRR) üleminekuperioodi, mis võimaldab pankadel osa raamatupidamisarvestuses kajastatavast oodatavast kahjumist lisada tagasi kapitali hulka<sup>5</sup>. Üleminekuperiood kestab kolm aastat, mille jooksul saab mõju CET1 kapitalile vähendada 2020. aastal 70%, 2021. aastal 50% ja 2022. aastal 25%. EKP soovib kõigil oma järelevalve all olevatel pankadel üleminekuperioodi rakendada, et vähendada viiruse tõttu ajutiselt suurenevate laenukahjude mõju kapitalile.

Lisaks on EKP ja EBA soovitanud pankadel hoiduda dividendide väljamaksmisest, et säilitada laenukahjude katmise võimet. Sellele on tähelepanu juhtinud ka Eesti finantsinspeksioon.

---

<sup>5</sup> Euroopa Komisjon avaldas 28.aprillil ettepanekud muuta IFRS 9 rakendamise üleminekusätteid ja mitmeid teisi regulatiivseid nõudeid, et veelgi tugevdada pankade laenuandmisvõimekust ja COVID-19 pandeemiast tingitud kahjude katmise võimet.

# PANKADEL ON MUUTUNUD KEERULISEMAKS FINANTSTURGUDELTE RESSURSSSE KAASATA

Koroonaviiruse levik on põhjustanud üleilmse majandusväljavaates palju ebamäärasust. Lisaks krediitriiskile peavad pangad toime tulema ka piisava likviidsuse säilitamisega, ehkki likviidsusvaru on seni olnud suur, ja see võib kitsendada võimalusi laene väljastada ja maksepuhkuste taotlusi rahuldada. Eesti pangad rahastavad end suures osas kohalike hoiuste abil, mis on ka praeguses olukorras küllaltki stabiilne rahastamisallikas. Kuigi kriisiolukorras võivad inimesed eelistada hoida enda käes varasemast suuremat sularahavaru, kindlustab hoiuste tagamise süsteem usalduse pankades hoiustamise vastu. Mitme Eesti suurema panga oluline lisaressurs on emapankade poolne rahastamine, mis sõltub lisaks hoiustajate käitumisest ka finantsturgudest. Teised suuremad pangad on võtnud sihi suurendada turupõhise rahastamise osakaalu ning nende plaanide realiseerimine võib praegustes tingimustes olla keeruline.

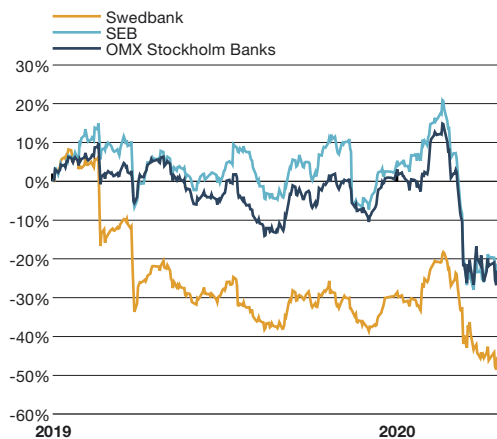
## FINANTSTURGUDEL HINNATAKSE PANKADE RISKI KÕRGEMALT MAKROMAJANDUSLIKU EBAMÄÄRASUSE TÕTTU

**Seoses koroonaviiruse kiire levikuga on rahvusvahelised finantsturud muutunud äärmiselt heitlikuks.** Alates COVID-19 tunnistamisest üleilmseks pandeemiaks on ka mitmete turvalisemate varade turuintressimäärad olnud volatiilsed keskpankade rahapoliitilisele stiimulile vaatamata. Veelgi enam paistab järsult suurenenud ebakindlus silma riskantsemate varade puhul.

**Selle taustal halvenesid märgatavalt ka pankade turupõhise rahastamise tingimused.** Kui pandeemia märtsis välja kuulutati, ei toimunud euroalal kaks nädalat mitte ühtegi pankade võlakirjade emissiooni, mistõttu vähenes emissioonide kogumaht esimeses kvartalis aasta varasemaga võrreldes rohkem kui 27%. Alates märtsi lõpust turusentiment mõnevõrra paranes ning vähesed euroala pangad viisid edukalt läbi esmalt tagatud võlakirjade emissioone ja aprilli keskpaigas esmakordselt ka tagamata võlakirjade emissioone. Turud on sellest hoolimata heitlikud ning on suur oht, et turutingimused muutuvad taas järsult halvemaks. Pankade tagamata võlakirjade ja valitsuse võlakirjade turuintressimäärade vahe kasvas esialgu 150 baaspunkti ning omakapitaliks teisedatavate (*bail-in*) võlakirjade puhul isegi kuni 2000 baaspunkti. Kriisi ajal sobivaks rahastamisinstrumendiks peetavate pandikirjade puhul kasvas intressimäärade vahe mõõdukalt, 20–30 baaspunkti.

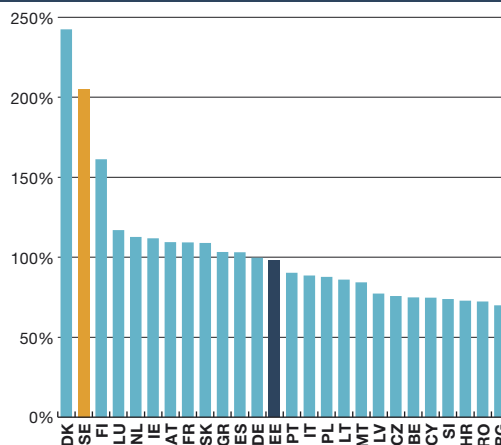
**Finantsturgude säärane heitlikkus on Eesti finantsstabiilsusele märkimisväärne risk vaatamata sellele, et Eesti pangad ei ole seni finantsturgudele kuigi palju vahendeid kaasanud.** Nimelt põhineb Eestis süsteemselt olulisi tütarpanku omavate Rootsi pankade rahastamisstruktuur suurel määral turupõhisel rahastamisel. Turgude negatiivsemat sentiment Rootsi

Joonis 6. Pangagruppide aktsiahindade muutus 2019. aasta algusest



Allikad: turuandmed, Eesti Panga arvutused.

Joonis 7. Laenude-hoiuste suhtarv Euroopa Liidus 31.12.2019 seisuga



Allikas: Euroopa Keskpank.

pankade suhtes ilmestavad märkimisväärselt langenud aktsiahinnad (vt joonis 6). Riski suurendab see, et Eesti pankade strateegia näeb ette turupõhise rahastamise osakaalu kasvatamist.

**Rootsi pangandussektori laenude ja hoiuste suhtarv oli 2019. aasta lõpus 205%, mis tähendab, et pangad on hoieid kaasa-**

nud üle kahe korra vähem, kui laene väljastanud (vt joonis 7). Rootsi pankade hoiuste väike maht tuleneb osaliselt majapidamiste valikust paigutada suur osa säästudest investeerimis- ja pensionifondidesse. Samal ajal on võla tase Rootsis kõrge ja finantseerimisvajaduse korral tuginevad ettevõtted ja majapidamised küllaltki palju pangalaenudele. Et pangad saaksid laenuõudlust rahuldada, tuleb neil hoiustest puudu jääv ressursi osa kaasata finantsturgudel.

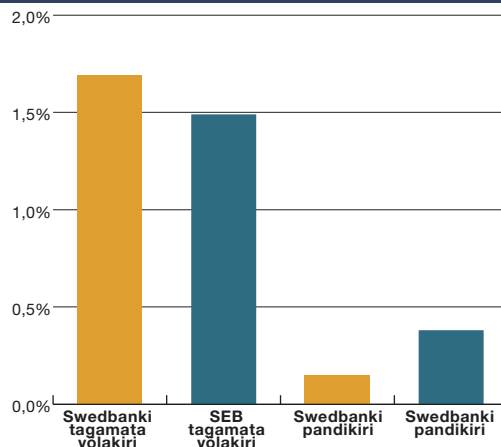
**Sarnaselt euroala pankadega on ka Rootsi pankade rahastamistingimused koroonaviiruse üleilmse leviku tõttu oluliselt karmistunud.** Tagamata võlakirjade turuintressimäärad on tõusnud euroala pankadega samas suurusjärgus – ligikaudu 150 baaspunkti (vt joonis 8). Kuna mitme suuremahulise võlakirjaprogrammi tähtaeg saabub aasta jooksul, võib pankadel tekkida refinantseerimisrisk.

**Rootsi pangagrupid kaasavad suure osa turupõhisest rahastusest pandikirjade vormis, mille tingimused pole seni oluliselt halvenenud.** Kuna aga viiruse leviku takistamiseks kehtestatud majanduspiirangutel on ulatuslik makromajanduslik mõju, võivad pandikirjaemissioonide tingimused siis, kui Rootsi eluasemelaeaturul ilmneb suuremat haavatavust, karmistuda. Olulise osa ressursist kaasavad pangad aga ka tagamata võlakirjade vormis, mille emissioonitingimused on juba täna märgatavalt halvenenud.

**Iga konkreetse emissiooni tingimusi mõjutab finantsturgude üldise meelsuse kõrval hinnang Rootsi majanduse ja pangagruppide seisule.** Seni on finantsturud Rootsi panku soosinud. Sellele on kaasa aidanud pangagruppide rahvusvahelises võrdluses küllaltki tugev kasumlikkus ja kapitaliseeritus. Swedbanki ja SEB pangagrupi omavahendite kasumlikkus on püsinud 13–14% juures, samas kui euroala keskmine tase on jäänud alla 7%. Rootsi pankade kapitaliseeritus riskivarade suhtes on samuti väga hea, ületades 20%. Kapitaliseeritust on aidanud seni üleval hoida varade kõrge kvaliteedist tulenevad madalad riskikaalud, samas kui koguvarade suhtes on Swedbanki ja SEB kapitaliseeritus Euroopa pankade võrdluses pigem tagasihoidlik. Probleemlaenude kasv võib pankade tugevushinnanguid finantsturgude silmis seega märgatavalt vähendada.

**Rootsi pangagruppe mõjutab lähiajal see, milliseks kujuneb COVID-19 pandeemia põhjustatud kriisi mõju Rootsi majandusele.** Kui veel veebruaris oodati Rootsis selleks aastaks

Joonis 8. Võlakirjade turuintressimäärade muutus märtsis 2020



Allikad: turuandmed, Eesti Panga arvutused.

majanduskasvu ning hõivenäitajad olid viimaste kümnedite kõrgeimad, siis märtsi lõpu seisuga prognoosib Rootsi rahandusministeerium 2009. aasta finantskriisiga võrreldavat majanduslangust.

**Muutunud majanduskeskkonna negatiivseid mõjusid võivad võimendada juba varasemalt kuhjunud struktuursed haavatavused Rootsi majanduses.** Üks neist on Rootsi majapidamiste kõrge võlakoormus, mis võib nõrgendada majanduse kohandumisvõimet. Majapidamiste sisetulekute ja kindlustunde langus vähendab esmalt toodete ja teenuste tarbimist. Seejärel kanduvad probleemid edasi pankadesse, sest nii ettevõtete kui ka eraisikute laenuteenindamise võime väheneb.

**Et keerulises keskkonnas majanduskahju vähendada, on Rootsi keskpang ja finantsjärelevalveasutus võtnud meetmeid nii laenu-pakkumise kui ka pankade toimekindluse toetamiseks.** Rootsi keskpang on suurendanud võimekust pakkuda pankadele likviidsustuge USA dollarites. Samuti laiendati tehinguosaliste ringi ning suurendati tagatisena pakutavate võlakirjade arvestatavust. Püsilaenamise võimaluse (*standing lending facility*) intressimäär langetati 0,2%-le. Ettevõtetele võimaldatakse pankade kaudu 0% repomäära ja kuni kaheaastase tähtajaga laene vahendada mahus kuni 500 miljardit Rootsi krooni. Võlakirjade ostuprogrammi laiendati 300 miljardi Rootsi krooni võrra.

**Rootsi järelevalveasutus tühistas märtsis vastutsükilise kapitalipuhvri nõude.** Pankadele kehtivad endiselt nende süsteemset olulisusest ning süsteemset riskist tulenevad lisanõuded. Ajutiselt ei pea pangad täitma likviidsuskattekindaja (LCR) nõuet ning kriisi tõttu sisse-



tuleku kaotanud ei pea aasta jooksul täitma laenu amortiseerimise nõudeid.

**Majanduskeskkonna muutusest tulenevate mõjude kõrval võivad Rootsi pangagruppide usaldusväärsust vähendada ka probleemid kliendivalikul ning riskijuhtimisel.**

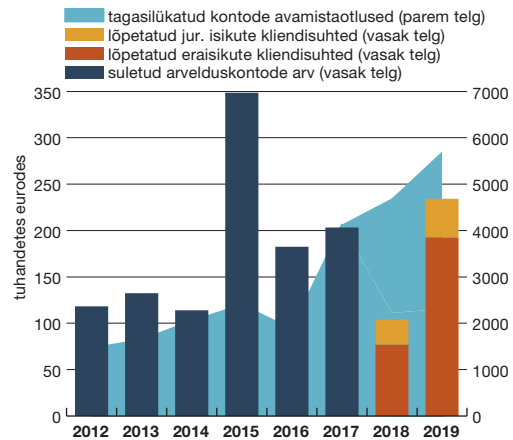
Rootsi finantsinspeksioon alustas eelmisel aastal juurdlust Swedbank AB ja SEB AB kohta, kuna neil esines puudusi rahapesuvastaste meetmete võtmisel. Nii märtsis avaldatud Swedbanki järelevalveotsustest kui ka panga sisejuurdluste raportist järelalus, et riskijuhtimine emapangas ja tütarpankades ei vastanud teatud kliendigruppide riskiprofiilile. Juurdlustoimingud on aidanud selgitada rikkumiste toimumist, nende rahalist ulatust, vastutuse jagunemist grupi sees ja järelevalveasutuste vahel ning tegevusi, mis on vajalikud sarnaste vigade vältimiseks tulevikus. SEB panga juurdlustulemused avaldab Rootsi finantsinspeksioon juunis. Rahapesukahtlusi uurivad ka USA järelevalveasutused.

**Pankade riske suurendavad täiendavad kulud, mis on seotud võimalike trahvidega ja nõuetega investeerida rahapesuvastaste meetmete tugevdamisse.** Finantskahju kõrval on usaldust pankade vastu vähendanud ka mainekahju. Selle taastamisel on tähtis see, kuidas järelevalvenõudeid ja ettekirjutusi täidetakse. Rahapesu tõkestamisega on juba tänaseks tõsiselt tegeletud. Näiteks Eesti pangad on kliendibaasi korrastamise käigus sulgenud ka riskantsete klientide arvelduskontosid ning muutunud valivamaks uute klientidele kontode avamisel (vt joonis 9).

**EESTI PANKADE HEA LIKVIIDSUSOLUKORD VÄHENDAB LAENUPAKKUMIST OHUSTAVAID RISKE**

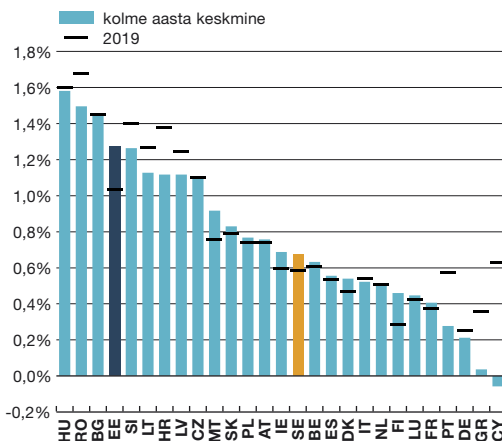
**Eesti pangad rahastavad end valdavalt kodumaiste hoiuste abil.** Kuigi rahvusvahelistesse pangandusgruppidesse kuuluvad Eesti pangad tegutsevad küllaltki iseseisvalt, mõjutavad nende likviidsus- ja kapitaliseisu grupi otsused. Ühelt poolt aitab suurtesse pangagruppidesse kuulumine maandada riigipõhiseid riske. Teisalt tähendab see, et Eestis kaasatud vahendid võivad vajadusel liikuda grupi teistesse osadesse, mille tulemusel võib laenuvõtte Eestis väheneda või majanduse finantseerimine muutuda kallimaks.

**Joonis 9. Pangakontode sulgemine ja avamisest keeldumine**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 10. Pankade varade tulukus Euroopa Liidus**



Allikas: Euroopa Keskpank.

**Pangagrupid lähtuvad ressursside juhtimisel grupi laiemast tegevuskeskkonnast ning seega püsib oht, et kui Rootsi pangagruppide võimekus finantsturgudel soodsatel tingimustel vahendeid kaasata väheneb, võib see mõjutada ka Eesti üksuste tegevust.** Seni on Eesti pangandussektori tulusus koguvarade suhtes püsitud üle 1%. See on suhteliselt kõrge näit võrreldes Rootsi keskmise näitajaga, mis on viimastel aastatel jäänud 0,6–0,8% vahele (vt joonis 10). Tulevikku vaadates on oluline, kuidas grupi erinevad osad keerulistes majandustingimustes toime tulevad ning milliseid otsuseid langetakse nii gruppide kohapealsetes üksustes kui ka kogu grupis.

# RISKID LÄTIS JA LEEDUS VÕIMENDAVAD OHTUSID EESTI FINANTSSTABIILSUSELE

Riskid Läti ja Leedu majanduses ja pangandussektoris mõjutavad ka Eesti finantsstabiilsust. Luminor grupi struktuurimuutus 2019. aasta alguses suurendas Eesti pangandussektori koguvarade mahtu 1,4 korda ning kasvatas eelmise aasta lõpuks Eesti pankade filiaalide varad Lätis ja Leedus vastavalt 14%ni ja 21%ni Eesti pangandussektori konsolideeritud varade mahust. Kuigi Luminori laenuportfelli jagunemine kolme Balti riigi vahel vähendab pangagrupi kontsentreerumist majandusšokist tulenevale haavatavusele ühes riigis, on Balti riikide majanduskeskkonda mõjutavad tegurid üldjuhul sarnased. See tähendab, et sündmused Läti ja Leedu majanduses mõjutavad Eesti pangandussektorit varasemast rohkem. Siinsete pankade reaalsektori krediidipositsioonid moodustasid omakorda ligikaudu veerandi nii Läti kui ka Leedu laenude kogumahust.

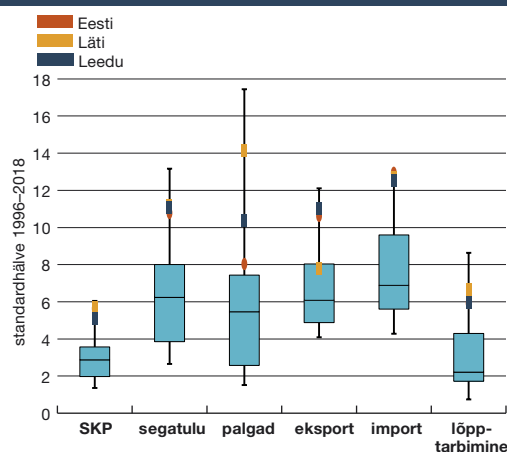
## VIIRUSE LEVIK ON TOONUD KAASA SARNASED MAJANDUSMURED NII EESTIS, LÄTIS KUI KA LEEDUS

**Eestile, Lätile ja Leedule on varasemad majandusšokid avaldanud sarnast ja samaaegset mõju.** Väikeste avatud riikidena on kõigi kolme Balti riigi majandusnäitajad Euroopa Liidu keskmisega võrreldes oluliselt volatiilsemad (vt joonis 11). Lähitulevikus on viirusepuhangu tagajärjel kõigis kolmes riigis oodata märgatavat majanduslangust. Seega on riskid riikide finantssektorile kõrgendatud tasemel.

**Enne praegust ebamäärast aega olid nii Läti kui ka Leedu majandus heas seisus.** 2019. aasta lõpus oli Läti majanduskasvus märgata esimene aeglustumise märke, kuid Leedu majandus jätkas hoogsat kasvu. Läti majandus kasvas eelmisel aastal 2,2%, ent aasta viimases kvartalis jäi kasv vaid 1% juurde. Kasvav ebakindlus kodumaal ja kaubanduspartnerite juures pidurdas Lätis nii kodumaist tarbimist kui ka ekspordi. Ka finantssektori kasumlikkus kujunes seal varasemate aastatega võrreldes märksa madalamaks. Leedus soodustasid kõrge hõivemäär, tugev palgakasv, hinnakasvu aeglustumine ja maksumuudatused jätkuvat hoogsat kodumaist tarbimist. Vaatamata prognoosidele, kus viidati väliskaubanduse võimalikule aeglustumisele, püsis Leedu ekspordisektor tugev. Leedu majandus kasvas 2019. aastal 3,9%.

**Pangandussektor oli 2019. aasta lõpus nii Lätis kui ka Leedus hästi kapitaliseeritud.** 2019. aasta kolmandas kvartalis oli Lätis pankade keskmine kapitali adekvaatsus ligi 20% ja Leedus 19%; laenu ja hoiuste suhe aga kindlalt alla 100% (Lätis 85% ja Leedus 88%). Viivises olevate laenude osakaal jätkas vähenemist ning jäi 2019. aastal Lätis 5% ja Leedus 2% juurde. Enim pälvis

Joonis 11. Balti riikide majanduste volatiilsus võrreldes teiste ELi riikidega



Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

tähelepanu eraisikutele väljastatavate laenude kiire kasv Leedus (8%).

**Luminor grupi põhitähelepanu oli eelmisel aastal suunatud ümberstruktureerimisele, kuid 2020. aastale mindi vastu küllaltki tugevas finantsseisus.** Luminori suurim tegevusüksus on Leedus, aga ka Läti filiaal on süsteemselt oluline, mis tähendab, et mõlema filiaali tõrgeteta toimimine on riikide finantsüsteemi ja reaalmajanduse jaoks väga oluline. Kuigi väikeste erinevustega, on Luminori üksused laenu ja hoiuste osakaalult küllaltki sarnased. Kõige aktiivsemalt kaasas pank 2019. aastal Leedu klientide hoiuseid. Samal ajal laenuportfelli suurus kõigis kolmes Balti riigis vähenes. Kokku on panga laenude ja hoiuste suhe aastaga langenud 127%-lt 100%-le. 2019. aasta viimases kvartalis oli grupi kapitali adekvaatsus 19,7%<sup>6</sup>.

**Koroonaviiruse levikust alguse saanud šoki mõju Luminori portfelliga on olnud selle kestusest ning laienemisest erinevatesse sektoritesse.** Sektorid, milleni kahju jõudis esimesena – turism, veondus, hotellid ja majutus, kultuur

6 Luminori 2019. aasta neljanda kvartali vahearuanne.

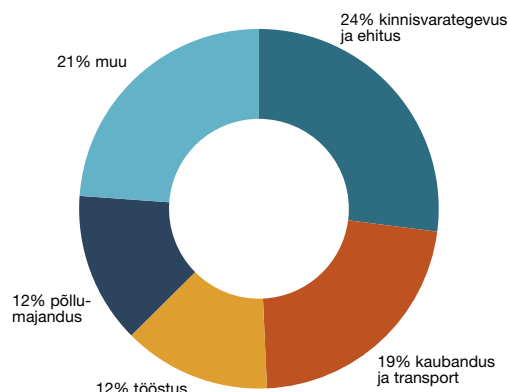
– moodustavad Luminori ärikliendilaenuportfelli mahust pigem väikese osa. Kaubanduskeskuste sulgemine ja kasvav ebakindlus seavad surve alla jaekaubanduse, millele väljastatud laenud moodustavad Luminor grupi ärikliendiportfelist 19%. Šoki laienedes jõuab mõju tootmissektorisse, millele väljastatud laenud moodustavad Luminori portfelist 12%. Valdava osa portfelist moodustavad kinnisvaraga seotud laenud – kinnisvarategevus ligi 24% ja ehitusettevõtted 4% (vt joonis 12).

**Kui tööpuudus suureneb ning sissetulekud vähenevad, ei paku majapidamiste väiksed finantspuhvid palju leevendust.** Lätis ja Leedus on majapidamistel likviidseid varasid suhtena SKPsse pigem mõõdukalt, 2018. aasta seisuga alla 40%. Kokku moodustavad eraisikutele väljastatud laenud Luminori portfelist veidi üle poole – Eestis 49%, Lätis 55% ja Leedus 58%. Eriolukorda leevendava meetmena võttis Leedu senat märtsis vastu seaduse, mille alusel võimaldavad krediidiaandjad 3–6kuist maksepuhkust inimestele, kes on endast sõltumata põhjustel kaotanud enam kui kolmandiku sissetulekust. Samuti on sealne valitsus lubanud toetada ettevõtteid, tagades seisakusse sattunud töötajatele sissetuleku miinimumpalga ulatuses.

**Luminor rahastab end peamiselt hoiustest, kuigi on järjepidevalt kasvanud sõltumatust emapankadest ning kaasanud ka teisi allikaid** (vt joonis 13). Päris suure osa moodustavad võlakirjad emapankade varasemast tegevusest. 2020. aasta märtsis emiteeris Luminor 500 miljoni euro väärtuses pandikirju, mis on tagatud Eesti hüpoteeklaenuudega. Esimese emissiooniga kaasati vahendeid negatiivse intressimääraga. Tekkinud keskkonnas võib aga uute emissioonide läbiviimine osutuda keerulisemaks ja kallimaks. Vajadusel saab Luminor toetuda emapankade krediidiliinile või Eesti Panga pakutavale likviidsusele.

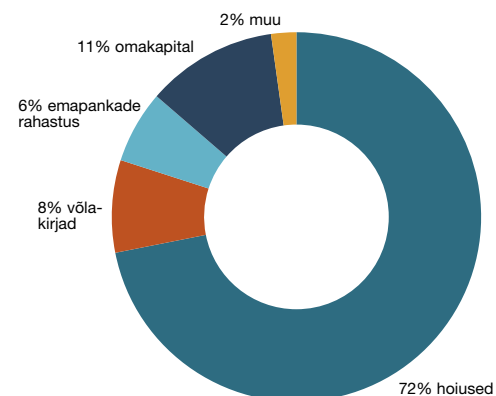
**Majandusšoki leevendamiseks vabastas Leedu keskpank 1% vastutsüklilise kapitalipuhvri.** Leedu keskpanka stressitesti järgi langeks sealsete pankade kapitali adekvaatsus 2009. aastale sarnases kriisis 11,3%ni, jäädes seega siiski kõrgemale nõutud miinimumtasemest. Lisaks on nii Läti kui ka Leedu valitsus sarnaselt Eestiga kuulutanud välja ulatuslikud majandusabi paketid, mis peaksid riske finantssektorile vähendama.

Joonis 12. Luminor grupi laenud ettevõtetele



Allikas: avalikud aruanded.

Joonis 13. Luminori grupi rahastus



Allikad: avalikud aruanded, Eesti Panga arvutused.

## LUMINOR GRUPP ON SÜSTEEMSELT OLULINE PANK

**Luminor grupi struktuurimuutusega laienesid Läti ja Leedu majandusest tulenevad riskid ka Eesti finantsstabiilsusele.** Sealhulgas suurenes Eesti Tagatisfondi tagatavate hoiuste ja investeeringute maht. Enne praegust majanduskriisi olid nii Läti ja Leedu majandus kui ka Luminor grupp tugevas seisus. Kriisi tegelik mõju sõltub selle kestusest (vt [Koroonaviiruse pandeemiast tingitud piirangud ohustavad oluliselt ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõimet](#)). Eesti Pank on

hinnanud Luminori süsteemselt oluliseks pangaks ja kehtestanud talle süsteemselt olulise panga puhvrimäära, mis kehtib konsolideeritud alusel ka teistes Balti riikides. Lisaks makrofinantsjärelevalvelisele vastutusele tähendab Luminori peakontori asutamine Eestisse, et kui pangal peaks vaja minema likviidsusabi, on selle pakkumine Eesti Panga ülesanne.

**Riske, mis on lisandunud Luminori peakontori toomisega Eestisse, aitab vähendada Eesti osalemine Euroopa Pangandusliidus.**

Oma suuruse tõttu kuulub Luminor Euroopa Keskpanga otsejärelevalve ning ühtse kriisilahenduskorra alla.

# KINNISVARATURUL VÕIB TEKKIDA TASAKAALUSTAMATUS

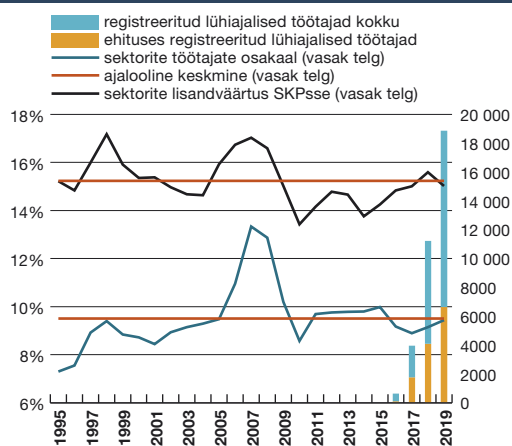
Koroonaviirusega seotud piirangute põhjustatud majandusaktiivsuse kahanemine ähvardab oluliselt vähendada nõudlust ka kinnisvara järele. Olukorda aitab leevendada kinnisvaraturu märksa parem positsioon võrreldes eelmisele kriisile eelnenud olukorraga. Eluasemeturul kasvasid hinnad kuni selle aasta märtsini kooskõlas palgakasvuga ning majapidamiste võlakoormus ei ole suurenenud. Ettevõtlussektoris püsis nõudlus ärikinnisvara vastu, mistõttu oli vabu äripindu vähe. Olukorras, kus toimub majanduse järsk jahenemine ja kindlustunde vähenemine, ei ole majapidamised enam valmis varasemas tempos eluaseid soetama või üürima. Ettevõtlussektori mitmes valdkonnas on tegevus piirangute tõttu vähenenud või peatunud, mistõttu tekib raskusi nii rendi maksmise kui ka ärikinnisvara laenude teenindamisega.

## EHITUS- JA KINNISVARASEKTORI TEGEVUS OLI ENNE KRIISI AKTIIVNE, KUID KOOSKÕLAS MUU MAJANDUSE ARENGUGA

**Ehitus- ja kinnisvarasektori viimaste aastate suundumused on üldiselt kooskõlas ülejäänud majanduse arenguga.** Ehitus- ja kinnisvarasektori tsüklit ja arengut peegeldab sektori lisandväärtus (vt joonis 14). Viimastel aastatel on sektori lisandväärtuse suhe SKPsse olnud ajaloolise keskmise lähedal. Ka muud indikaatorid viitavad sellele, et ehitus- ja kinnisvarasektori lisandväärtus oli tasakaalulise taseme lähedal. Võrreldes euroala keskmisega on ehitussektori lisandväärtuse suhe SKPsse olnud Eestis mõnevõrra kõrgem, kuid samal tasemel võrreldes teiste Baltimaadega. See võib tuleneda asjaolust, et jätkuvalt arendatakse uut ja esinduslikku ärikinnisvara ja muud infrastruktuuri.

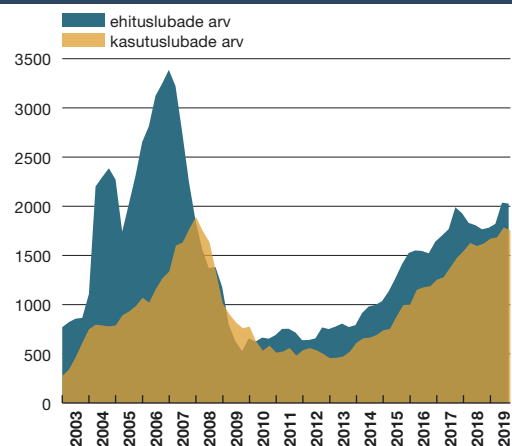
**Tööhõive ehitus- ja kinnisvarasektoris on olnud enamjaolt kooskõlas majanduse arenguga.** Tööhõive kinnisvarasektoris on olnud alati väga stabiilne, kuid ehitussektoris on see olnud hüplikum. Samas ei ole hõive kasv ehitussektoris oluliselt erinenud hõive kasvust kogu ettevõtlussektoris ning on liikunud üldjoontes samas suunas. Euroopa Liidu keskmisega võrreldes on Eesti ehitus- ja kinnisvarasektoris hõivatud suhteliselt suurem osa töötavast elanikkonnast. Viimastel aastatel on hõivet ehitussektoris mõjutanud välismaalikest tulnud lühiajalised töötajad, keda oli ametlike andmete alusel 2019. lõpu seisuga üle 6600 inimese ehk ligikaudu 13% ehitussektori töötajatest (vt joonis 14). Olukorras, kus võõrriikide lühiajalised töötajad soovivad koroonaviiruse tõttu Eestist lahkuda, võib tekkida raskusi töötajate leidmisel ning seda võib võimendada töötajate kojujäämine piirangute või haigestumise pärast.

**Joonis 14. Ehitus- ja kinnisvarasektori töötajate osakaal ja lisandväärtuse suhtarv SKPsse**



Allikad: statistikaamet, Eurostat, politsei- ja piirivalveamet.

**Joonis 15. Eluruumide ehitus- ja kasutuslubade 4 kvartali libisev keskmine arv**



Allikas: statistikaamet.

## Eluasemeturg

**Eluasemeturul toimus enne oodatavat nõudluse vähenemist aktiivne tegevus, kuid arendajad olid siiski ettevaatlikumad kui eelmise kriisi eelsel ajal.** Tehingute arv 2019. aastal kasvas ning oli turu väiksust arvestades suur. Elu-

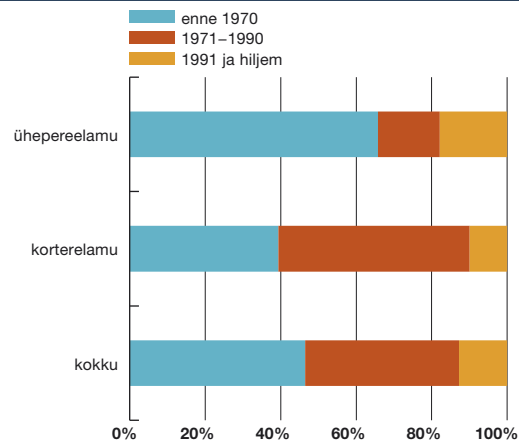


ruumide ehitamiseks väljastati järjest enam ehitus- ja kasutuslubasid (vt joonis 15), mis viitab selgelt sellele, et eluasemete arendus oli hoogne ning pidurdumise märke näha ei olnud. Kasutuslubade maht oli võrreldav eelmisele kriisile eelnenud tasemega. Seda võib selgitada üldise elatustaseme tõusuga tänu millele oli järjest suurem osa majapidamisi võimeline kodusid soetama. Eluasemeinvesteeringute osakaal SKPs viimastel aastatel küll kasvas, kuid ei jõudnud veel eelmise kriisile lähedale. Kuivõrd eriolukorra pikenedes tarbijate kindlustunne eeldatavalt väheneb, võib seni hoogsalt suurenenud tehingute arv ja eluasemelaenu kasvu pidurduda. Samas peaks see toimuma teatud viitajaga, kuna aktiivsust peaksid ülal hoidma uusarendused, kus võlaõiguslepingud on juba varem sõlmitud.

**Hoogsat eluasemearendust soodustas asjaolu, et elamukinnisvara Eestis on üsna aegunud.** 2011. aasta rahvastikuloenduse andmetel oli kõikidest eluruumidest ainult pisut üle 12% ehitatud pärast 1991. aastat. Enamik eluruumi on ehitatud aastail 1971–1980 ja sellele eelnenud ning järgnenud kümnendil (vt joonis 16). Elamufondi vanus mõjutab ka tehingute statistikat, mille järgi pärast 1991. aastat ehitatud eluruumidega tehtud tehingute arv kasvas, kuid need tehingud moodustasid endiselt pisut alla kolmandiku kõigist tehingutest. Seega võib pidada põhjendatuks asjaolu, et Eesti eluasemeinvesteeringute osakaal SKPs on viimasel kümnendil kasvanud ning ületab alates 2019. aastast Euroopa Liidu keskmist. Kokku lisandus ajavahemikus 2012–2019 eluruumi 5,4%.

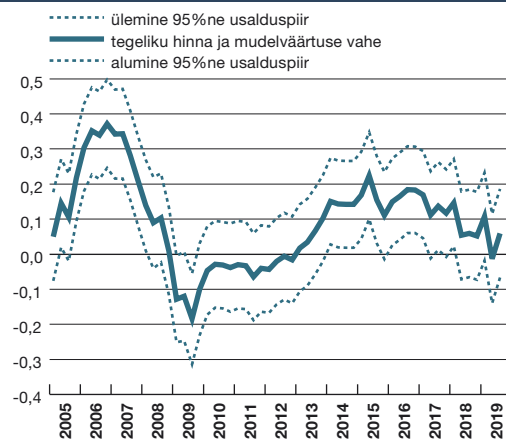
**Eluasemete hinnad olid üldjoontes kooskõlas majanduse arenguga.** Eesti Panga kinnisvara ülehinnatuse mudeli kohaselt olid elamukinnisvara hinnad eelmise aasta lõpus tasakaalutaseme lähedal (vt joonis 17). Elamukinnisvara ruutmeetrihinnad küll tõusid, kuid samas kasvasid ka majapidamiste sissetulekud, nii et brutopalka ja ruutmeetrihinna suhtarv on püsinud alates 2009. aastast üsna stabiilsel tasemel. Enne eelmist kriisi ületas ruutmeetrihind keskmist brutopalka märkimisväärselt. Seetõttu olid majapidamised võrreldes tänasega halvemal seisul, kuivõrd laenusummade suhe sissetulekutesse oli suurem ning laenu teenindamiseks kulus suhteliselt suurem osa sissetulekust. Kuna nõudlus eluasemete järele on praeguse majandusolukorra tõttu vähenenud, peab arvestama, et kinnisvarahinnad võivad teatud määral ka alaneda.

**Joonis 16. Eluruumide osakaal vanuse järgi 2011. aasta rahvaloenduse andmete alusel**



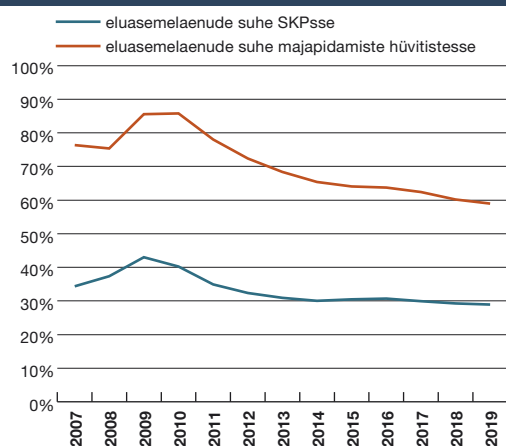
Allikas: statistikaamet.

**Joonis 17. Kinnisvara üle- ja alahinnatus Eesti Panga mudeli järgi\***



\* väärtus 0,1 tähistab 10%list ülehinnatust.  
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Joonis 18. Majapidamiste võlakoormus**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Tugeva majanduskasvu toel on Eesti majapidamiste võlakoormus viimastel aastatel mõnevõrra vähenenud.** Võrdlemisi kiire eluasemelaenu kasvu ei olnud majanduskasvust kiirem (vt joonis 18). Seega võib öelda, et eluasemete arendust ei ole oluliselt võimendatud laenukapitali arvelt. Majapidamiste vastupanuvõimet suurendas sissetulekut kasv, mis tähendab, et inimeste võime uusi laene võtta või olemasolevaid teenindada paranes ning oli märksa parem võrreldes eelmise kriisi eelse ajaga. Lisaks on majapidamiste likviidsete finantsvarade maht suurem kui eelmisele kriisile eelnenud ajal. Siiski on oodata, et kriisist tugevama löögi saanud sektorites hõivatud töötajatel tekib laenu teenindamisega raskusi ning viivises olevate eluasemelaenu maht kasvab.

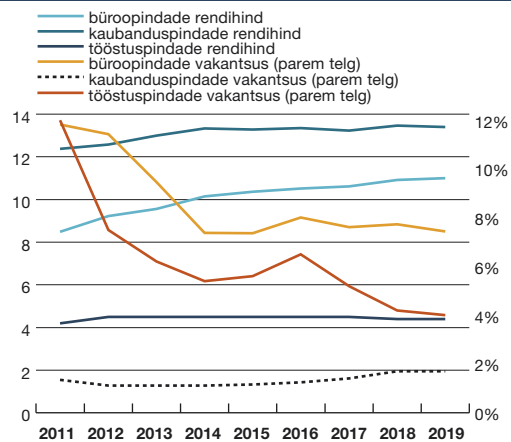
## Ärikinnisvaraturg

**Eelmise aasta lõpuni nõudlus uue ärikinnisvara vastu püsis ja vakantsusmäärad olid madalad, kuid uues majandusolukorras peavad kinnisvaraomanikud olema valmis kiireks muutuseks.** Kuigi uut ärikinnisvara lisandus viimastel aastatel üsna palju ja ärikinnisvara ruutmeetrite maht kasvas märksa kiiremas tempos kui majanduse maht, siis rendihinnad ei alanenud ja vakantsus ei suurenenud (vt joonis 19 ja 20). Samuti püsis ärikinnisvara keskmine tootlus kõigi ärikinnisvara tüüpide lõikes viimastel aastatel muutumatu. Soodsas majanduskeskkonnas vajab ettevõtlussektor suuremaid ja esinduslikumaid pindasid, kuid keskkonna halvenedes peavad rendileandjad arvestama vakantsuse suurenemisega ja kriisiolukorras ilmselt vähemalt lühiajaliselt rendihindasid langetama või andma maksepuhkuseid.

**Kinnisvara- ja ehitussektori osatähtsus pankade portfellides oli ajaloolises võrdluses suhteliselt väike.** Sektori laenud, liisingud ja faktooringud moodustasid pankade portfelli kokku pisut alla 17%, mis oli üsna väike protsent võrreldes varasemate aastatega. Kuigi kinnisvara- ja ehitussektori osakaal moodustab ettevõtlussektori laenudest suurima osa, oli viimaste aastate madalaima taseme ligidal, jäädes alla 35%. Kinnisvara- ja ehitussektori laenude, liisingute ja faktooringute kasv oli samuti mõõdukas ning ei viidanud sellele, et suure laenupakkumise najal oleks kinnisvaraturul tekkinud liigset arendamist või hakanud hinnad ebamõistliku tempoga kasvama.

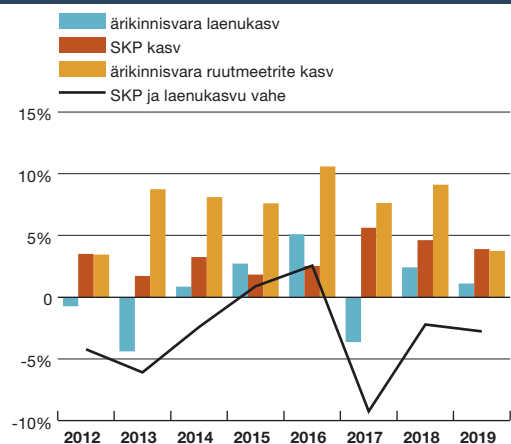
**Kuigi uut ärikinnisvara arendati jõudsalt, ei võimendatud seda eriti laenudega.** Ärikinnisvaralaenu kasvasid viimastel aastatel üld-

**Joonis 19. Keskmine vakantsus ja rendihind Tallinnas ärikinnisvara tüübi lõikes**



Allikas: Colliers International.

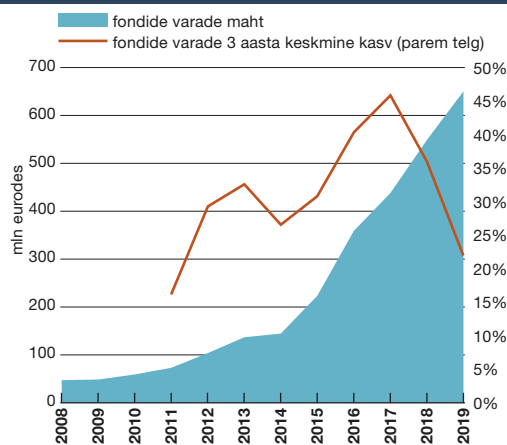
**Joonis 20. Ärikinnisvara laenu ja ruutmeetrite kasv võrreldes SKP kasvuga**



Allikad: statistikaamet, Colliers International, Eesti Pank.

juhul majandusest aeglasemalt (vt joonis 20). Seega uue ärikinnisvara arendamise osakaal omafinantseeringu arvelt kasvas, mis tähendab, et ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtted võtsid suurema osa arendamisega seotud riskidest enda kanda. Seetõttu ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtete finantsvõimendus väheneb ja omakapitali tase tõusis. See on parandanud sektorite vastupanuvõimet, kuid võib tähendada ka seda, et arendama on hakatud riskantsemad objekte. Eelmise kriisi ajal sattusid enim raskustesse just ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtted ning nende viivislaenu kasvasid kõige kiiremini ja kõrgeimale tasemele. Seega sektori ettevõtete tugevast positsioonist sõltumata peab arvestama asjaoluga, et väiksemate puhvrite ja suurema võimendusega ettevõtjatel tekivad probleemid, kui rentnikud ei suuda maksta või arendustele ei leita ostjaid või üürnikke.

Joonis 21. Kinnisvarafondide kasv



Allikas: Eesti Pank.

**Ärikinnisvaraturu opereerimine ja majandamine koondus viimasel kümnendil suuremate ja kogenenumate ettevõtete kätte, mis peaks riske vähendama.** Seda aitab iseloomustada asjaolu, et ärikinnisvaraturul suurenes oluliselt kinnisvarafondide varade maht, mis näitab, et turule tekkis rohkem suuri ettevõtteid (vt joonis 21). Lisaks kinnisvarafondidele tekkis ettevõtteid, kes omandasid märkimisväärse turuosa ning suurendasid enda rolli ärikinnisvaraturul. See tähendab, et suurem osa ärikinnisvaraturu tegevusest koondus spetsialistide kätte, kellel on rohkem teadmisi ja kogemusi ärikinnisvaraturu riskide hindamiseks. Nii et võrreldes eelmise kriisi eelse ajaga on ärikinnisvaraturul vähem kogenematuid ettevõtjaid ning ärikinnisvaraturul hetkel opereerivad ettevõtted peaksid olema paremas olukorras raskustega toime tulemiseks.

**Ärikinnisvara rentnikud liikusid viimastel aastatel järjest eksklusiivsematele ja nende vajadusi paremini katvatele pindadele.** Järjest

enam arendati kõrge kvaliteediga bürookinnisvara, mis asus kesklinnas või teistes esinduslikemates piirkondades. Seda põhjustas ühelt poolt asjaolu, et Eestis ei ole seni olnud palju kesklinnas või eksklusiivsetes piirkondades asuvat bürookinnisvara. Teiselt poolt olid majanduses küllaltki head ajad, mis võimaldas ettevõtetel mõnevõrra eksklusiivsematele ja seega ka kallimatele pindadele kolida. Kriisi arenedes võib eeldada, et just kallima ärikinnisvara omanikel tuleb rentnike säilitamiseks enim vaeva näha.

PANGAD ON  
KINNISVARASEKTORI  
RISKIDE  
REALISEERUMISEKS  
PAREMINI VALMIS

**Pankade vastupanuvõime kinnisvaraga seotud probleemidega toime tulemiseks on parem kui eelmise kriisi ajal.** Esiteks ei ole olnud sellist kinnisvaralaenu buumi, mis eelnes eelmisele kriisile. Tänu sellele on pangad kinnisvaraga seotud riskide suhtes vähem haavatavad. Teiseks ei ole kriis tekkinud pangandussektori enda seest ning pangad on seega kriisiga toime tulemiseks paremas positsioonis.

**Võrreldes eelmisele kriisile eelnenud ajaga on praegu kasutusel mitmeid vastupanuvõimet suurendavaid meetmeid.** Alates 2015. aastast kehtivad eluasemelaenude väljastamisele nõuded, mis on aidanud suurendada majapidamiste vastupanuvõimet ning pidurdanud eluasemelaenude liiga kiiret kasvu. Eelmisel sügisel kehtestati sisereitingute meetodit kasutavatele pankadele kohustus arvestada kinnisvaraga tagatud jaenõudeid vähemalt 15% riskikaaluga, mis aitas vähendada nende pankade hüpoteeklaenudest tulenevate riskide alahinnatust.

## LISATEEMA 1. INVESTEERIMINE III SAMBA FONDIDESSE ANNAB AIMU VABATAHTLIKUST PENSIONIKOGUMISEST

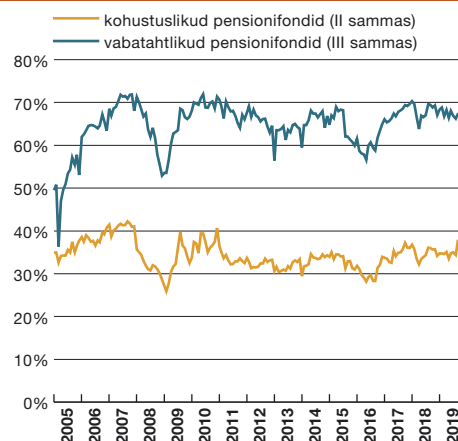
**Hetkel kehtiva pensionisüsteemi järgi on kogumine kolmandasse sambasse vabatahtlik ja oluliselt paindlikum kui kohustuslikku teise sambasse.** Kui kohustusliku pensionifondidega liitunutele on kindlaks määratud, mis tingimustel ja kui palju fondidesse investeeritakse, siis kolmanda samba fondide puhul on igale pensionikogujale jäetud vaba valik, kas, kuidas ja kui palju sinna raha koguda. Kolmandasse sambasse kogumise stimuleerimiseks on riik kehtestanud kuni 15% bruto aastasissetuleku ja maksimaalselt 6000 euro ulatuses tulumaksusoodustuse sambasse tehtud investeeringutelt. Kuivõrd valitsuskoalitsioon kavandab pensioni teise samba reformi, võimaldab kolmanda samba analüüs mõista, milliseks kujuneb pikaajaline pensioniks kogumine täielikult vabatahtliku süsteemi korral.

**Senini on kolmandasse sambasse vabatahtlikult kogunud märksa vähem inimesi kui kohustuslikku teise sambasse.** 2018. aasta lõpu seisuga kogus raha kolmandasse sambasse pea kaheksa korda vähem inimesi kui teise sambasse ehk 10% tööealisest elanikkonnast, mis tähendab, et vabatahtlik pensioniks kogumine on olnud ajalooliselt suhteliselt loid.

**Kolmandasse sambasse investeerivad keskmisest jõukamad inimesed.** 2018. aastal oli kolmandasse sambasse sissemaksete tegijate keskmine kuine brutopalk 1833 eurot<sup>7</sup>, mis oli keskmisest palgast pea kolmandiku võrra kõrgem. Samuti erineb kolmandasse sambasse kogujate investeerimisprofiil. Kuigi sarnaselt teise samba fondidega on ka kolmandasse sambasse kogujatel võimalik valida erineva riskitasemega fondide vahel, on kolmanda samba fondidesse kogujad olnud riskialtimad ja suunanud suurema osa varadest aktsiariskiga fondidesse. 2019. aasta lõpus oli teise pensionisamba fondides aktsiariskiga investeeringute osakaal 40% ning kolmanda samba fondides 68% (vt joonis L1.1). Suurem risk on tähendanud seda, et kolmanda samba fondide tootlused on keskmiselt enim varieerunud, kuid pikema perioodi jooksul on ka nende tootlus olnud keskmisest kõrgem (vt joonis L1.2).

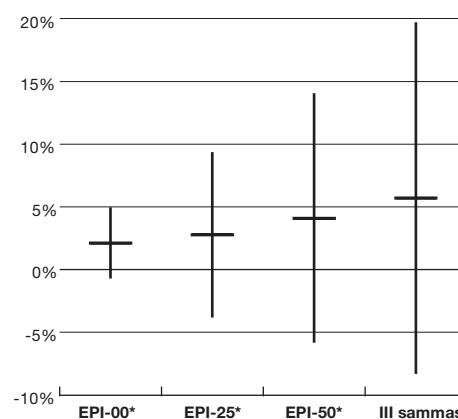
**Kolmanda samba fondidesse tehtavad sissemaksed on olnud väga hooajalised.** Viimasel 16 aastal on kolmanda samba pensionifondidesse investeeritud raha jagunenud aasta lõikes väga ebahühtlaselt. Suur osa sissemakseid tehakse kolmanda samba fondidesse neljandas kvartalis, eeskätt detsembris. Ajavahemikul 2003–2019 moodustasid netosissemaksed neljandas kvartalis üle 40% kogu aasta netosissemaksete mahust, sh detsembris tehtavad sissemaksed

**Joonis L1.1. Aktsiariskiga investeeringute osakaal pensionifondides**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis L1.2. Pensionifondide keskmine aastane tootlus ja standardhälve vahemikus 2003–2019**



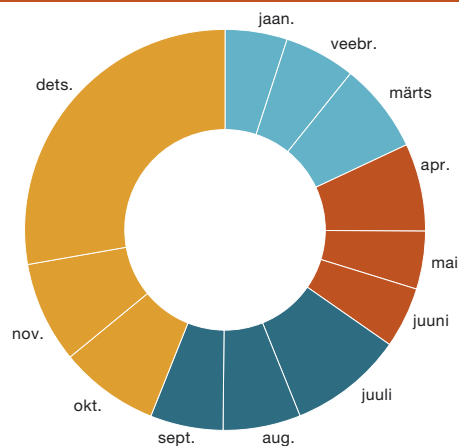
\*II samba indeksid.  
Allikad: pensionikeskus, Eesti Panga arvutused.

moodustasid 28% (vt joonis L1.3). Sissemaksete koondumine aastalõppu võib väljendada pensionisäästjate soovi saada kiirelt kätte tulumaksutagastus kolmanda samba sissemaksetelt. Sellega eristub kolmandasse sambasse investeerimine oluliselt kohustuslikust pensionifondidesse kogumisest, kus raha säästmine toimub aasta jooksul ühtlaselt. Suhteliselt suure osa koondumine ühte kvartalisse ei oma küll pikas perspektiivis olulist mõju kogutava vara väärtusele (hinnanguliselt oleks vahemikus 2003–2019 kolmanda samba fondidesse iga kuu investeerimise korral varade lõplik maht erinenud praegusest vaid 1%), kuid ilmestab selgelt vabatahtliku kogumise käitumuslikku erinevust võrreldes kohustusliku kogumisega. Vabatahtlik kogumine eeldab säästjalt seetõttu märksa tugevamat enesedistsipliini ning sissemaksete ebaregulaarsuse tõttu võib olla ka oht, et kui näiteks aasta neljandas kvartalis tekib ebasoodne olukord, võib pensioniks koguja otsustada vähem säästa ning seetõttu kannatab terve selle aasta säästmise maht.

**Pärast eelmist majanduslangust taastusid kolmanda samba fondidesse tehtavad netosissemaksed hiljem, aeglasemalt ja väiksemas mahus kui kohustuslike pensionifondide sissemaksed.** Kui kohustuslike pensionifondide sissemaksed sõltuvad otseselt inimeste sissetulekust, siis kolmanda samba sissemaksed sõltuvad lisaks ka pensioniks säästjate konkreetsel ajahetkel valitsevast valmisolekust ja soovist raha kõrvale panna. Kui eelmise majanduskriisi alguses kahanesid nii teise kui ka kolmanda samba netosissemaksed suhtena palka peaaegu samal ajal, siis pärast kriisi, kui majandus hakkas taastuma, hakkasid netosissemaksed teise sambasse kasvama märksa varem kui kolmandasse sambasse (vt joonis L1.4). Kui valitsus poleks kohustusliku pensionifondi netosissemakseteid kriisi ajal peatanud, oleks kohustuslik pensioniks säästmine jätkunud mõnevõrra stabiilsemalt ning erinevus kolmandasse sambasse kogumisest oleks olnud isegi veelgi suurem. Sarnane suundumus võib ka nüüd aset leida, sest valitsus on otsustanud peatada riigi maksed teise sambasse koroonaviiruse põhjustatud majandusraskuste ajal. Väärtpaberiturgude languse ajal, kui varade hinnad on odavad, võib sellisel otsusel olla inimeste tulevasele pensionile aga negatiivne mõju, eriti veel siis, kui samal ajal peaks raha välja võetama ka kolmandast sambast.

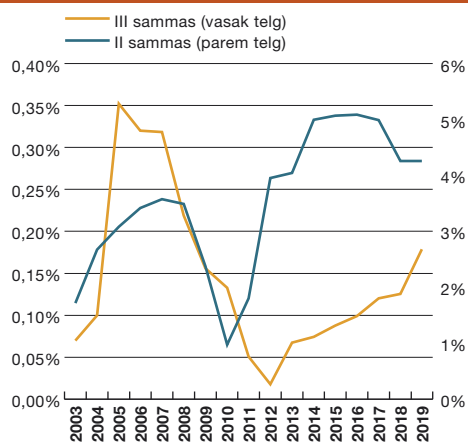
**Eelmises globaalses finantskriisis suurenesid väärtpaberite hindade järsu languse ajal ka ennetähtaegsete väljamaksete mahud pensioni kolmanda samba fondidest** (vt joonis L1.5). Kui kohustuslikest pensionifondidest ei saanud enne pensioniiga raha välja võtta, siis kolmanda samba fondidest sai. See aga tähendas seda, et kui finantsvarade hinnad eelmise finantskriisi ajal järsult langesid, võis osa pensioniinvestoreid muude põhjuste kõrval ka psühholoogilise surve tõttu müüa oma osakud maha ennetähtaegselt ja kahjumiga. See aga ei olnud pikemas perspektiivis kõige otstarbekam, arvestades seda, et kolmandasse sambasse investeerimise puhul on üldjuhul tegemist pikemaajalise pensionieaks säästmisega.

**Joonis L1.3. III samba fondide netosissemaksed kuude lõikes vahemikus 2003–2019**



Allikad: pensionikeskus, Eesti Panga arvutused.

**Joonis L1.4. Pensionifondide netosissemaksete suhe majapidamiste palgatulusse**

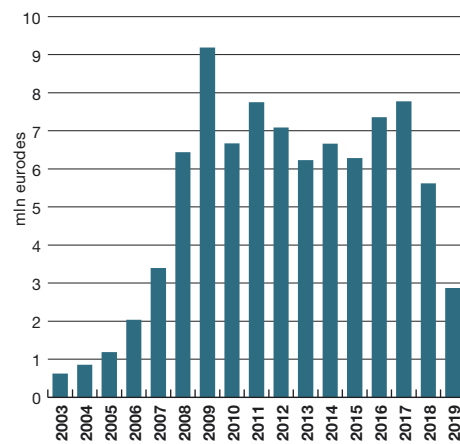


Allikad: statistikaamet, pensionikeskus, Eesti Panga arvutused.



**Eesti pensionisüsteemi eesmärk on aidata inimestel pensionile jäädes säilitada nende senine elustandard.** Valitsus soovib muuta teise pensionisamba vabatahtlikuks, mis tähendab, et pensioniks säästmisel suureneb inimeste endi vastutus. Kolmanda pensionisamba senine kogemus näitab, et vabatahtlikult säästavad pensionisüsteemi kaudu vaid vähesed. Nii et teise samba vabatahtlikuks muutmise korral jääb veelgi suurem hulk inimesi lootma ainult riiklikule pensionile. Kui aga siiski vabatahtlikult kogutakse, pole inimestel järjepidevust ning raskemas majandusolukorras jäetakse sageli sääst-mata. Selle tulemus on märksa väiksem pension. Nende käitumuslike tegurite tõttu on kohustuslikul kogumisel vabatahtliku ees eeliseid, mis aitavad Eesti pensionisüsteemi eesmärki märksa paremini saavutada.

**Joonis L1.5. Alla 55aastastele tehtud väljamaksed III samba fondidest**



Allikas: rahandusministeerium.

## LISATEEMA 2. PANGANDUSVÄLINE FINANTSVAHENDUS ON KIIRESTI KASVANUD

Hoiu-laenuühistutega seotud riskid suurenevad keerulises majandusolukorras

**Hoiu-laenuühistud (HLÜd) kasvasid vahetult enne koroonaviiruse pandeemiast tingitud piirangute kehtestamist kiiresti.**

2020. aasta alguses kasvasid nii kaasatud hoiused kui ka väljastatud laenud aastavõrdluses ligikaudu 20%–25% (vt joonis L2.1). Kasvutempo oli siiski märkimisväärselt aeglasem kui 4–5 aastat tagasi. Hoiused pärinevad peamiselt eraisikutelt, aga laenud väljastatakse peamiselt ettevõtetele. HLÜd ei ole Eesti finantssüsteemile süsteemselt olulised. Nende varad moodustavad vähem kui 1% Eesti pangandussektori varadest ja ligikaudu 0,5% majanduse mahust. HLÜde liikmete arv oli 2020. aasta alguses ligikaudu 15 000.

**HLÜd on võrreldes muu finantssektoriga vähem reguleeritud, neile kehtivad leebemad nõuded ja neile ei kehti riiklik järele-**

**valve.** Seaduse järgi peaks ühistuliikmed ja hoiustajad ühistu üle ise järelevalvet tegema. Ühistute poolt hoiustajatele makstavad intressimäärad on tihti küll kõrgemad kui näiteks krediitiasutustel, aga kõrgem intressimäär kajastab ka kõrgemat riski kaotada kogu hoiusumma või osa sellest. HLÜde poolt kaasatud hoiused ei ole riiklikult tagatud. Seetõttu lasub hoiustajatel suurem vastutus riskide hindamisel.

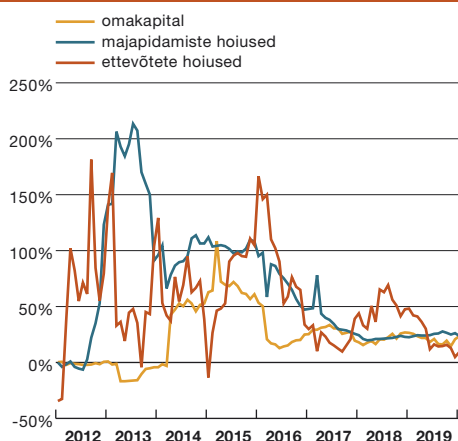
**Majandusolukorra järsu halvenemise tõttu võib HLÜde varade kvaliteet oluliselt halveneda.** Samal ajal võivad hoiustajad aga soovida oma hoiused välja võtta. HLÜd on viimasel kümnel aastal üldiselt kasumis olnud, kuid suuri puhvreid pole kogutud. Koondvaates ulatus 2020. aasta alguses sularaha ja pangahoiuste jääk koguvaradest küll ligikaudu 14%ni ja omakapital 19%ni, kuid need jagunevad ühistute vahel ebaühtlaselt. Hoiu-laenuühistu on ühistuline tegevusvorm, kus ühistu kuulub hoiustajatele ja ühistu liikmetele ning ühtlasi lasub neil ka vastutus ühistu majandusliku hakkamasaamise osas. Sarnaselt pankadega peaks ka HLÜd hoiduma kriisi ajal kapitali väljavõtmisest.

Pankadega mitteseotud krediidiandjad pakuvad eraisikutele riskantsemaid laene

**2015. aastal võeti vastu krediidiandjate ja -vahendajate seadus (KAVS), millega kohustati kõiki krediidiandjaid ja -vahendajaid alates 21. märtsist 2016 taotlema finantsinspeksioonilt tegevusluba.** KAVS hõlmab eraisikutele laenude, sh kõrge intressimäära ja lühikese tagasimaksetähtajaga kiirlaenude, tasulise järelemaksu või liisingu andmist. Liisingut pakuvad Eestis peamiselt pankadega samasse konsolideerimisgruppi kuuluvad liisinguettevõtted, muid finantseerimistooteid aga pankadega mitteseotud krediidiandjad. KAVSiga kehtestatud nõuete eesmärk oli korrastada eraisikute finantseerimisturgu, ühtlustades reegleid finantseerimist pakkuvatele ettevõtetele ning vältides laenude vastutustundetut väljastamist.

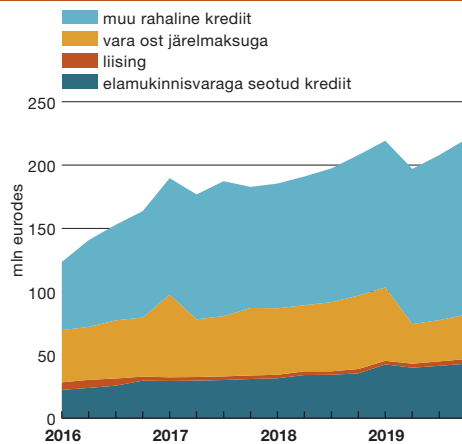
**KAVSi jõustumine vähendas riske tarbijakrediiditurul.** Kui veel 2014. aasta lõpus oli nn kiirlaenufirmade laenujääk hinnanguliselt umbes 190 miljonit eurot, vähenes see KAVSi jõustumise järel 2016. aasta lõpuks ligikaudu 85 miljoni euron. Pankadega mitteseotud krediidiandjate väljastatud tarbijakrediidi jääk kokku on viimastel aastatel siiski jõudsat kasvu jätkanud – 2019. aasta

Joonis L2.1. Hoiu-laenuühistute hoiuste ja omakapitali aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

### Joonis L2.2. Pankadega mitteseotud krediidiandjate väljastatud tarbijakrediidi jääk



Allikas: finantsinspeksioon.

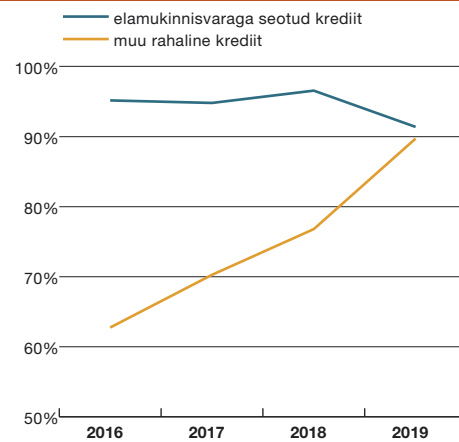
lõpuks oli see 220 miljonit eurot.<sup>8</sup> Kuivõrd pankade poolt väljastatud laenude ja liisingute jääk ulatub üle 10 miljardi euro, on pankadega mitteseotud krediidiandjate osa kiirele kasvule vaatamata erasikute rahastamises seni veel väike.

**Finantsstabiilsuse seisukohast on pankadega mitteseotud krediidiandjate tegevust siiski oluline jälgida, sest nende väljastatud laenud võivad olla erasikute kõikidest laenudest ühed riskantsemad.** Kuigi KAVSi vastuvõtmine vähendas nii kiiralaenufirmade vastutustundetut laenuandmist kui ka laenuvõtjate riski sattuda ringvõlgnevusse, pöörduakse ka praegu muude krediidiandjate poole sageli siis, kui pangast enam laenu ei saa. Selle tulemusel võidakse võtta üle jõu käivaid finantskohustusi. Probleemide tekkides võivad kahju kannatada nii krediidiandjad kui ka pangad.

**Pankadega mitteseotud krediidiandjate poolt väljastatud laenude järgist üle 60% moodustab muu rahaline krediit, s.o tagatiseta väikelaenu.** Umbes viiendiku moodustavad järelmaks ning liising ning ülejäänud elamukinnisvaraga seotud krediit (vt joonis L2.2).

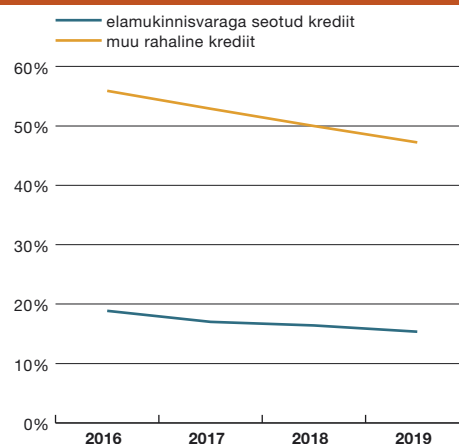
**Viimastel aastatel on krediidiandjate poolt väljastatud laenude tingimused leevenenud, tuues kaasa täiendavaid riske.** Täheldatav on pikema kui üheaastase tähtajaga laenude osakaalu kasv (vt joonis L2.3), samuti on alanenud krediidi kulukuse määr (vt joonis L2.4). Pangalaenudega võrreldes on krediidiandjate

### Joonis L2.3. Pikema kui aastase tähtajaga laenude osakaal laenukäibes



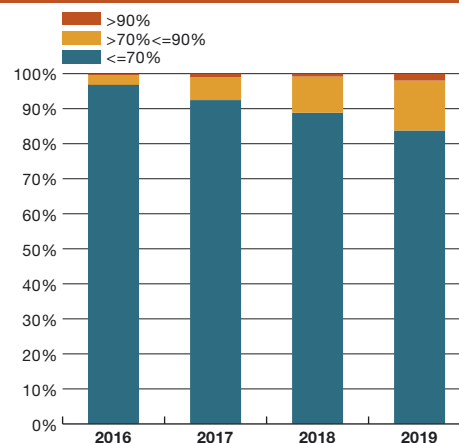
Allikas: finantsinspeksioon.

### Joonis L2.4. Keskmise krediidikulukuse määr



Allikas: finantsinspeksioon.

### Joonis L2.5. Erineva laenu tagatuse suhtarvuga laenude osakaal elamukinnisvaraga seotud krediidi käibes



Allikas: finantsinspeksioon.

<sup>8</sup> 2019. aasta alguses laenujääk vähenes, sest Koduliising ASist sai krediidiastutuse tegevusloa saamise järel Holm Bank AS.

väljastatud laenude kulukus laenuvõtjale siiski oluliselt suurem, kuna nendega seotud krediidirisk on samuti suurem. Elamukinnisvaraga seotud krediidid puhul on kasvanud kõrgema laenu tagatuse suhtarvuga laenude osakaal (vt joonis L2.5).

**Krediidiandjate poolt väljastatud laenude suuremale riskisusele viitab ka viivises olevate laenude osakaal.** See on krediidiandjate väljastatud laenude puhul märksa suurem kui pangalaenude puhul. 2019. aasta lõpu seisuga oli üle 60 päeva hilinenud maksetega laenude osa elamukinnisvaraga seotud laenudest 2,8% ning muudest laenudest 5,2%. Võrdluseks olid pankade poolt väljastatud laenude puhul vastavad näitajad 0,3% ja 1,2%. Kui inimeste finantsseis peaks oodatava majanduslanguse tõttu kehvemaks muutuma, võib krediidiandjate laenu kvaliteet pangalaenudega võrreldes halveneda märksa enam.

## Vähereguleeritud ühisrahastuses peitub riske

**Ühisrahastusse investeerimine on madala sisenemisbarjääriga ning mitmekesis- tanud keskmise investori profiili.** Võrdlemisi madalate teenustasudega saab raha väikeste summade kaupa paigutada nii eraisiku- kui ka äri laenu desse; nii ettevõtete omakapitali kui ka kau- banduskrediidid. Lubatav tulusus jääb vahemikku 10–15%, aga ulatub mõnel juhul üle 25%. Tihti viidatakse ühisinvesteeringutele kui sobivale platvormile algajale investorile. Nii võib ühisrahastuse investorite seas olla enam lühemaajalise kogemusega investoreid. Positiivne on see, et Eestis on tekkinud väikeinvestoreid koondavaid gruppe, mis annavad investeerimiskoostöö, tõstes esile ka isikliku rahalise puhvri olulisust.

**Kuigi Eestis kehtib ühisrahastuse hea tava<sup>9</sup>, on ühisrahastus praegu siiski vähe- reguleeritud valdkond, kus reeglid võivad jääda segaseks, puudub investorikaitse ning rahastuse otsijate regulaarne kohustus oma finantsseisu kajastada.** Suurem osa Eestis tegutsevatest ühisrahastusettevõtetest pakub raha kaasamise võimalusi juriidilistele isikutele ega anna finantseeringut oma nimel, tegeledes osapoolte kokkuviimisega. Nii ei pruugi ühisrahastus- ettevõtja omada finantsinspeksiooni krediidivahendaja tegevusluba ega kuuluda tegevuse poolest krediidiandjate ja -vahendajate seaduse kohaldamisalasse. Arusaamatusi võib tekkida ka juhul, kui kasutajatingimused lubavad rahastamise tingimusi ja tähtaega projekti kestel muuta.

**Ühisrahastuse kohta tehtud rahvusvahelised uurimistööd on viidanud mitmele kitsas- kohale.** Erinevalt krediidiasutustest on ühisrahastuse investoritel võrdlemisi piiratud info laenuvõtja maksevõime ja varasema maksekäitumise, samuti projekti tegeliku eesmärgi kohta. Omafinantsee- ringut taotlevad ettevõtted on tihti stardifaasis ja seega pole neil veel piisavalt ajalugu, mille najal saaks investor põhjalikult kaalutletud otsuseid vastu võtta. Platvormidel kuvatakse enamasti infot selle kohta, kui palju on investorid juba projekti panustanud. Taolise asümmeetrilise informatsiooni keskkonnas toetuvad investorid piiratud finantsinformatsiooni kõrval „pehmetele” indikaatoritele, lähtudes investeerimisotsuse langetamisel teiste investorite käitumisest.<sup>10</sup> Lisaks on informatsiooni vähesuse tõttu keerukam eristada laenuvõtjate tegelikku riskitaset. Keskmine intress võib kujuneda kõrgeks ja suruda platvormilt välja paremad laenuvõtjad, jättes alles kõrgema riskisusega laenuvõt- jad.<sup>11</sup> Kuigi riskide maandamiseks soovitatakse investeeringute hajutamist, ei pruugi ka see piisavat kaitset luua, kui investeerimisotsused koonduvad sarnaste omadustega projektidele. Samuti võib ühisrahastus ligi meelitada projekte, mis ei ole mingil põhjusel saanud finantseeringut pankadest või mõnest muust traditsioonilisemast allikast.

**Tavainvesteeringutele sarnase krediidiriski kõrval tuleb majanduskriis arvestada lisariskidega.** Tihti kaasnevad ühisrahastuses likviidsuspiirangud – laenulepingut ei pruugi olla võimalik lõpetada või järelturul osalust märkimisväärse kahjumita edasi müüa. Juhul kui järelturule paisatakse korraga suur hulk tehinguid, ei pruugi platvormid ülekoormuse tõttu tehniliselt vastu pidada. Mitmed ühisrahastusplatvormid on andnud lubaduse, et klientide varad on kaitstud ka

9 <http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2016/02/%C3%9Chisrahastuse-Hea-Tava.pdf>.

10 Zhang, J., Liu, P. (2012). Rational herding in microloan markets. Management Science, 58(5), 892-912.

11 Käfer, B. (2016). Peer-to-Peer Lending – A Financial Stability Risk Perspective.

juhul, kui laenuvõtja või platvorm peaks sattuma raskustesse või lõpetama tegevuse. Sügavama majanduslanguse korral on keerukas prognoosida, kas seda lubadust suudetakse täita.

**Reaktsioonid 2020. aastal alanud keerulisele majandusolukorrale erinevad platvormide kaupa.** Osaluspõhiste investeeringute müügilainet pole tekkinud, hinnad on mõnevõrra langenud ning investeeringud jätkuvad. Usutakse ettevõtete soovi pikemas perspektiivis tegevust jätkata. Eraisiku laenudega seotud platvormidel kujunes müük kiiresti senisest tunduvalt aktiivsemaks.

**Ühisrahastus on uudne finantseerimisvorm ja kriisi mõjusid selle toimimisele on keerule prognoosida.** Kriisi süvenedes võivad raskustesse sattuda nii eraisikud ja ettevõtted, kes platvormidel rahastust otsivad, kui ka platvormid ise. Suurimad Eestis asuvatest ühisrahastusplatvormidest on seotud majandustsüklilist tugevasti sõltuva kinnisvarasektoriga, mille veidi alla saja miljoni euro suurune laenuportfell on pankade poolt väljastatud kinnisvaraga tagatud krediitpositsioonidega võrreldes väike, jäädes alla 1%. Projektimahud ulatuvad seal 800 000 euroni, jagunedes ligi 2000 investori vahel. Kui ühisrahastusega seotud riskid realiseeruvad, on sel sektori väiksuse tõttu finantsstabiilsusele tervikuna pigem piiratud mõju. Kui aga investorid peaks raha kaotama, võivad väheneda nende finantspuhvrid, millega nad on arvestatud pangalaenude tagasimaksmisel.