Eesti Pank

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

1/2015

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
Toimetajad Elina Allikalt, Ülle Allsalu
Kujundus ja küljendus Urmas Raidma
Trükikoda Folger Art

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE ... 4

1. FINANTSTURUD ... 9
   1.1. RAHVUSVAHELINE FINANTSKESKKOND ... 9
      Taustinfo 1. Euroopa Keskpanga põhjaliku hindamise tulemused ... 11
   1.2. EESTI FINANTSTURUD ... 13
      Võlakirja- ja aktsiaturg ... 13
      Investeerimis- ja pensionifondid ... 14
   1.3. PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE ... 15
      Emapangagruppide finantstugevus ... 15
      Emapankade rahastamine ja likviidsus ... 18
      Taustinfo 2. Põhjamaade pangandussektori eripära ... 19

2. REAALMAJANDUS ... 22
   2.1. ETTEVÕTETE LAENUMAKSEVÕIME ... 22
   2.2. MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME ... 24
   2.3. KINNISVARATURG ... 26

3. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS ... 29
   3.1. PANGAD ... 29
      Laenuportfell ja varade kvaliteet ... 29
      Likviidsus ja rahastamine ... 32
      Taustinfo 3. Uued likviidsusnõuded pankadele ... 35
      Taustinfo 4. Eesti suuremate pankade seosed emaettevõtetega ... 37
      Kasumlikkus ... 40
      Kapitaliseeritus ... 42
      Taustinfo 5. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs ... 43
   3.2. KINDLUSTUSETTEVÕTTED ... 46
      Elukindlustus ... 46
      Kahjukindlustus ... 48

4. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID ... 50
   4.1. PANKADEVAHELISED ARVELDUSSÜSTEEMID ... 50
   4.2. RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG ... 50

LISA 1. PANGANDUSVÄLINE LAENUVAHENDUS EESTIS ... 53
LISA 2. EESTI KINNISVARA HINDADE TASAKAALULISE TASEME HINDAMINE ... 60

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Rahvusvaheline finantskeskkond

Kuna inflatsioon on nõrga majanduskeskkonna ja toormehindade languse tõttu väga aeglane, jätkasid paljud keskpangad möödunud aasta teisel poolel ja selle aasta alguses leebet rahapoliitikat. Väikese majanduskasvu ja väga madalate intressimäärade juures otsivad investorid aktiivselt võimalusi varade tulusaks paigutamiseks. Paljude finantsvarade hinnad on seetõttu tõusnud kõigi aegade kõrgeima tasemeni ning võimalus nende järsuks languseks on suurenenud.

Riskantsemate finantsvarade likviidsus võib aga turu langusfaasis osutuda oodatust väiksemaks. See võib riskihuvi kahanemise ja investeeringute ümberpaigutamise korral hinnalangust võimendada. Riskihuvi võib kahaneda majanduse väljavaate muutumise või geopoliitiliste pingete laienemise tõttu. Finantsvarade hindade langus tooks kaasa ettevõtete ja majapidamiste ning finantsasutuste varade väärtuse kahanemise. See võib avaldada mõju tarbimisele, investeeringutele ja majanduskasvule.

Mitme euroala riigi majanduskasv möödunud aasta lõpus veidi kiirenes, peamiselt eratarbimise suurenemise tõttu. Euroala majanduse edasist taastumist toetavad madalad toormehinnad, Euroopa Keskpanga rahapoliitilised meetmed ja euro vahetuskursi nõrgenemine. Taastumine on habras, kuna paljudes riikides on vaja endiselt tegeleda suure võlakoormuse ja tööpuuduse pikaajaliste probleemidega. Majanduskasvu pärsib ka jätkuv ebakindlus, mis on seotud Kreeka riigi rahanduse kestlikkuse ja geopoliitiliste pingetega.

Euroala pankade tegevust on viimastel aastatel mõjutanud investorite ebakindlus pankade võimekuse suhtes laenukahjumeid kanda, kuna viivislaenude tase on kõrge. Lisaks laenukahjumitele survestab euroala pankade kasumlikkust ka aeglase majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond. Euroopa Keskpanga põhjalik hindamine suurendas pankade läbipaistvust ning näitas, et enamik euroala pankasid suudab negatiivse arenguga toime tulla.

Eesti finantskeskkond

Eesti majandus jätkas 2014. aasta teisel poolel mõõdukat kasvu. Majanduskasv toetub endiselt eeskätt sisenõudlusele, kuigi aasta teisel poolel hakkas suurenema ka eksport. Venemaa sanktsioonide ja majanduskasvu aeglustumise mõju Eesti majandusele on seni jäänud väikeseks. Eksport Venemaale on märkimisväärselt kahanenud, kuid kuna suure osa sellest moodustab teiste riikide toodang, on mõju Eesti majandusele olnud tagasihoidlikum. Lisaks on Eesti ettevõtted suutnud suurendada kaupade ja teenuste eksporti teistesse riikidesse.

Kuigi ettevõtete tulud olid eelmisel aastal sama suured kui aasta eest, on tööjõukulud kasvanud ning kasum seetõttu vähenenud. Kasumite kahanemise tõttu aeglustus ka ettevõtete hoiuste kasv. Ettevõtete oma vahendite vähenemine toob kaasa vajaduse kaasata ressurssi väljastpoolt: ettevõtete võlakoormus veidi suurenes, 2014. aasta kolmanda kvartali lõpuks 92%ni SKPst. Ettevõtete finantsseis mullusega võrreldes seega pisut halvenes. Lisaks on suurenenud maksehäirete ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal. Ettevõtete maksevõimet võib siiski pidada endiselt heaks, kuna finantsvõimendus on nii viimase kümne aasta kui ka euroala teiste riikide võrdluses väike ja likviidsus suur.

Majapidamiste sissetulekud kasvasid tööturu soodsa olukorra ja tempoka palgakasvu toel. Kuna inflatsioon oli aeglane, suurenes tarbijate ostujõud ja kindlustunne püsis kõrge. Tulude suurenemise mõjul kasvasid kiiresti ka hoiused. Majapidamiste võlakoormus on samal ajal tasapisi suurenenud. Võlakohustused ei kasvanud aga kiiremini kui sissetulekud ning võlakoormus 2014. aasta jooksul ei suurenenud, moodusta-

des 2014. aasta kolmanda kvartali lõpus 70% kasutatavast tulust. Majapidamiste laenuteenindamise võime püsis hea.

Pärast kinnisvara hindade kiiret tõusu 2013. aasta lõpus ja 2014. aasta alguses kinnisvaraturg mõningal määral stabiliseerus. Keskmise tehinguhinna tõus aeglustus, sealjuures kergitas osaliselt hinda ka tehingute struktuuri muutus: uute ja kallimate elamispindade tehingute osakaal kasvas. Kuna kinnisvara hindade tõus on suurendanud arendusprojektide tasuvust, on kinnisvaraarendajad hakanud tegelema rohkem eluasemete arendamisega. Uusi eluasemeid plaanitakse ehitada siiski märksa vähem kui majanduse kiire kasvu ajal. Lisaks eluasemete arendusele on hoogustunud ka kaubanduskeskuste ja iseäranis büroohoonete arendamine.

Pankade tegevust mõjutavad nii madalad intressimäärad kui ka ebakindlus majanduse väljavaate suhtes. Laenu- ja liisinguportfelli maht on kasvanud mõõdukalt, veebruaris aastataguse ajaga võrreldes 2,9%. Kasumlikkus 2014. aastal pisut kahanes, kuid püsis teiste euroala riikide võrdluses siiski hea. Kasumlikkust toetavad varade hea kvaliteet, ressursi madal hind (kuna nõudmiseni hoiuste osakaal kohustustes on suur) ja suhteliselt suur kuluefektiivsus. Kuna baasintressimäärade langus mõjutab negatiivselt intressitulusid, otsivad pangad aktiivselt võimalusi kasumlikkuse säilitamiseks.

Tänu Eesti ettevõtete ja majapidamiste tugevale finantsseisule on pankade laenukvaliteet hea ja jätkas 2014. aastal paranemist, kuigi aeglasemalt. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt paraneb laenuportfelli kvaliteet ka edaspidi. Riskistsenaariumi järgi, mis kujutab kaubavahetuse või majandustegevuse kaudu Venemaaga seotud Eesti ettevõtete probleemsete laenude suurenemist, teenivad pangad põhistsenaariumiga võrreldes vähem kasumit, kuid nende kapitaliseeritus jääb endiselt tugevaks. Pankade võime kahjusid kanda on kasumlikkuse ja omakapitali taset arvestades hea.

Eesti Panga 2015. aasta Majanduse Rahastamise Ülevaate kohaselt on pangandusvälise tarbijakrediidi kasutamine viimastel aastatel suurenenud. Pangandusväline laenuvahendus on kasvanud paljudes riikides üle maailma, kuna pankadele esitatavad nõuded on karmistunud ja finantsturgude likviidsus on suur. Eesti pangandusväliste laenuandjate varade maht ei ole täpselt teada, kuid kaudsete hinnangute kohaselt on see väike.

Eesti kindlustusturu edenemist toetas 2014. aastal majanduse mõõdukas kasv ja majapidamiste sissetulekute suurenemine. Sama moodi nagu pankade kasumlikkust pärsivad ka elukindlustusandjate kasumlikkust madalad intressimäärad. Selle keskkonna püsimise korral võivad kindlustusseltsid investeerida enam riskantsematesse varadesse, mis võib aga muuta nende majandustulemused muutlikumaks.

Makse- ja arveldussüsteemid

Eesti Panga hallatav suurmaksete arveldussüsteem TARGET2-Eesti toimis mööndunud aastal oluliste tõrgeteta. Pankade likviidsuspuhvrid olid arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavad ning päevasisest likviidsuslaenu vajati vähe. Üleöölaenu pangad ei vajanud.

Eesti Pank hindas 2014. aastal väärtpaberiarveldussüsteemi vastavust järelevaatamise nõuetele ning jälgib praegu, kuidas Eesti Väärtpaberikeskus tehtud soovitusi ellu viib. Lisaks seirab Eesti Pank väärtpaberikeskuse edukust järgida turumuutusi. Vaatluse all on väärtpaberiarvelduse ja väärtpaberite keskdepositooriumite määruse nõuete täitmine, Balti riikide ülese arveldusplatvormi X-stream loomine, depositooriumite ühendamine nende töö tõhustamise eesmärgil ning T2Siga liitumine. Need muudatused mõjutavad väärtpaberi-

arvelduste valdkonda ja muutuvad seega aina aktuaalsemaks.

Finantsstabiilsuse riskid

Eesti finantsstabiilsust lähema poole aasta jooksul ohustavad riskid on 2015. aasta kevadel väikesed. Riske vähendavad euroala majanduse taastumine, ettevõtete ja majapidamiste tugev finantsseis ning pangandussektori kõrge kapitaliseeritus. Ebakindlust külvab endiselt Venemaa ja Ukraina konflikti jätkumine ning Venemaa majanduslangus, mistõttu jääb väliskeskkonna määramatus suureks. Ekspansiivse rahapoliitika jätkumine euroalal toetab pikaajalise majanduskasvu jaoks olulisi investeeringuid. Madalate intressimäärade tõttu võivad aga nii pangad kui ka ettevõtted ja majapidamised finantskäitumist muuta, millega võib kaasneda finantsstabiilsust ohustavate riskide kuhjumine finantssektoris ja kinnisvaraturul.

Eesti Panga finantsstabiilsuse hinnangut mõjutavad 2015. aasta kevadel kolm peamist riski.

1. Väliskeskkonna nõrgenemine toob kaasa majanduslanguse ja halvendab pankade laenukvaliteeti.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandusareng on olnud erinev, kuid valdavalt siiski oodatust kehvem. Kuigi suurima kaubanduspartneri Rootsi majanduskasv eelmise aasta lõpus kiirenes, ohustavad sealset majandust kinnisvara hindade kiire tõus ja majapidamiste suur võlakoormus. Teisi Eesti põhilisi kaubanduspartnereid mõjutavad nii euroala aeglane taastumine kui ka Venemaa majandusareng, mistõttu ei ole välisnõudluse kiiret elavnemist ette näha.

Venemaa sanktsioonide mõju Eesti majandusele ja pankadele on seni jäänud tagasihoidlikuks. Kuigi sanktsioonid on mõjutanud mõne sektori ettevõtete tulemusi, on need ettevõtted suutnud üldiselt hoolimata väiksemast tulust toime tulla. Pankade laenuportfelli kvaliteet ei ole halvenenud. Nii Eesti kui ka meie peamiste kaubanduspartnerite majandus jääb siiski avatuks Venemaaga seotud kaubavahetuse muutlikkusele.

Kuigi kvalifitseeritud tööjõu nappuse tõttu kiirenenud palgakasv mõjub soodsalt majapidamiste sissetulekule ja kindlustundele, on tööjõukulude hoogne suurenemine hakanud üha rohkem mõjutama ettevõtete kasumlikkust. Kuna väikese ja avatud majanduse pikaajaline kasv toetub suuresti ekspordile, hakkab püsivalt kiire palgakasv kestvalt kesise või kahaneva välisnõudluse juures pärssima nii konkurentsivõimet kui ka pikaajalist majanduskasvu ning suurendama laenumakseriske.

2. Põhjamaade majanduse ja pankade riskide ümberhindamine finantsturgude poolt suurendab pankade rahastamis- ja likviidsusriski.

Rootsi kinnisvara hinnad kerkisid jätkuvalt nii mullu kui ka selle aasta alguses ning Norra ja Taani kinnisvara hindade tõus eelmisel aastal kiirenes. Kuigi hinnatõusu Põhjamaades mõjutavad sissetulekute suurenemine, madalad intressimäärad, kinnisvara vähene pakkumine ja põhiosamakseta laenulepingute populaarsus, suurendab hoogne hinnatõus ja laenukoormuse kasv finantsstabiilsuse riske.

Põhjamaade pankade haavatavust suurendab asjaolu, et pangad rahastavad laenuportfelli kasvu suures osas finantsturgudelt kaasatud vahenditega. Investorite usaldus pankade vastu on seni püsinud suur. Kui kinnisvara hinnad peaks mingil põhjusel alanema, võib usaldus pankade vastu järsult väheneda ning pankade rahastamine muutuda kallimaks ja keerulisemaks. Lisaks võib kinnisvara hindade langus tuua kaasa ma-

jandusaktiivsuse kahanemise, kuna eratarbimine ja investeeringud vähenevad, mis võib halvendada laenukvaliteeti.

Kuna Põhjamaade pangagruppide tütarettevõtted ja filiaalid moodustavad Eesti pangandussektorist üle 90% ja Rootsi pangagrupid üle 80%, mõjutab selle riski realiseerumine märkimisväärselt ka Eesti finantsstabiilsust. Emapankade rahastamise osakaal Eesti suuremates pankades on viimastel aastatel märgatavalt kahanenud, kuid on endiselt märkimisväärne. Emapankadega seotud likviidsete varade osakaal on samal ajal kasvanud, mis teeb pangad haavatavaks emapankadest lähtuvate likviidsussõkkide suhtes. Emapankade rahastamise tingimuste ja likviidsuse muutused mõjutaks seega tuntavalt Eestis tegutsevate suuremate pankade rahastamist ja likviidsust.

Põhjamaade keskpangad ja järelevalveasutused on võtnud riskide kuhjumise vähendamiseks ja pankade vastupanuvõime suurendamiseks mitmesuguseid meetmeid. Nende mõju laenukasvule ja kinnisvara hindadele on seni jäänud väikeseks.

3. Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu Eesti kinnisvara hindade tõus kiireneb, mis suurendab riske finantssüsteemis.

Kinnisvara hinnad tõusid kiiresti 2014. aasta alguses, kuid on seejärel stabiliseerunud. Eluasemete hinna tõus on seni olnud kooskõlas majapidamiste sissetulekute suurenemisega ning eluasemelaenude kasv on jäänud mõõdukaks. Sissetulekute kasvu jätkumine ja madalad intressimäärad soodustavad aga majapidamiste valmidust osta kinnisvara ja suurendada võlakohustusi. Kuna hoogne palgakasv võib tekitada majapidamistes ootusi, et see jääb sama kiireks ka edaspidi, võivad nad oma laenumaksevõimet üle hinnata. Nii laenuandjad kui ka -võtjad peavad seetõttu ka edaspidi arvestama piisavalt kinnisvarasse investeerimise ja laenamise riskidega.

Kinnisvara hindade tõus on võimaldanud arendajatel suurendada nii eluasemete, kaubanduskeskuste kui ka büroohoonete ehitust. Ehitusmaht on siiski märksa väiksem kui majanduse kiire kasvu ajal. Kui turule tuleb korraga suur hulk kinnisvarapindu, siis võivad kinnisvaraettevõtete rahavood sattuda pinge alla, kuna kõiki valmisprojekte ei pruugi õnnestuda piisavalt kiiresti maha müüa või panna tulu teenima. Kinnisvaraarendajate laenumakseriskid võivad seetõttu suureneda. Kuigi pangad väljastasid möödunud aastal uusi laene ka kinnisvaraarenduse ettevõtetele, ei ole nende laenude osatähtsus koguportfellis eriti suurenenud.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid

Väliskeskkonna nõrgenemine toob kaasa majanduslanguse ja halvendab pankade laenukvaliteeti	↓
Põhjamaade majanduse ja pankade riskide ümberhindamine finantsturgude poolt suurendab pankade rahastamis- ja likviidsusriski	→
Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu Eesti kinnisvara hindade tõus kiireneb, mis suurendab riske finantssüsteemis	→

Skaala: 1 = väike risk ja 8 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, oktoobri 2014 hinnanguga.

Finantsstabiilsuse riske vähendavad meetmed

Makrofinantsjärelevalve teostajana jälgib ja analüüsib Eesti Pank finantssüsteemi stabiilsusega seotud riske ning võtab vajadusel meetmeid nende kuhjumise vähendamiseks.

Eesti Pank kehtestas 1. augustist 2014 Eestis litsentseeritud pankadele ja pangagruppidele 2% süsteemse riski puhvri nõude, mille eesmärk on suurendada pankade vastupanuvõimet mittetsüklilise iseloomuga riskidele. Süsteemse riski puhvri nõude kehtestamisega taastati enne 2014. aastat kehtinud täiendav kapitalinõue.

Laenukasvuga seotud riskide vähendamiseks võib Eesti Pank kehtestada pankadele vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude. Selle puhvri eesmärk on suurendada pangandussektori vastupanuvõimet võimalike kahjude suhtes, mis tekivad laenutsüklist tuleneva riski kuhjumise tõttu. Kuna Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakoormus ei ole märgatavalt suurenenud ning laenukasv jääb tänavu prognoosi järgi aeglasemaks kui nominaalne majanduskasv, ning arvestades ka muid laenutsüklit iseloomustavaid näitajaid, ei pea Eesti Pank vajalikuks kehtestada vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet 2015. aasta teises ega kolmandas kvartalis. Eesti Pank avaldab vastutsüklilise kapitalipuhvri määra hindamise ja arvestamise raamistiku selle aasta sügisel.

Eesti Pank juurutas selle aasta 1. märtsist makrofinantsjärelevalve instrumendina nõuded krediidiasutuste välja antavatele eluasemelaenudele. Nendeks nõueteks on piirmäär laenusumma ja laenu tagatisvara suhtele, laenu- ja intressimaksete ning laenuvõtja sissetuleku suhtele ning laenu tähtajale. Kuna nõuete piirmäärad kehtestati sarnasel tasemel, nagu on pankade eluasemelaenude tingimused, ei tohiks need praegu laenupakkumist märgatavalt mõjutada. Nõuete eesmärk on tagada, et pankade eluasemelaenude tingimused arvestaks ka edaspidi piisavalt võimalike riskidega. Juhul kui eluasemelaenudega seotud riskid kasvavad, siis saab Eesti Pank nõuete karmistamise kaudu neid riske vähendada.

Eesti Panga makrofinantsjärelevalve instrumendid

Instrument	Määr	Kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	2%	1. august 2014
Vastutsükliline kapitalipuhver	–*	2016
Eluasemelaenude nõuded**		1. märts 2015
laenu tagatuse piirmäär	85%***	
laenumaksete piirmäär	50%	
maksimaalne laenutähtaeg	30 aastat	

* Eesti Pank rakendab vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude raamistiku ja teeb otsuse selle määra kohta 2015. aasta sügisel.
** Piirmäärasid võib ületada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenude mahu puhul.
*** KredExi käendusega antud laenude puhul 90%

1. FINANTSTURUD

1.1. RAHVUSVAHELINE FINANTSKESKKOND[1]

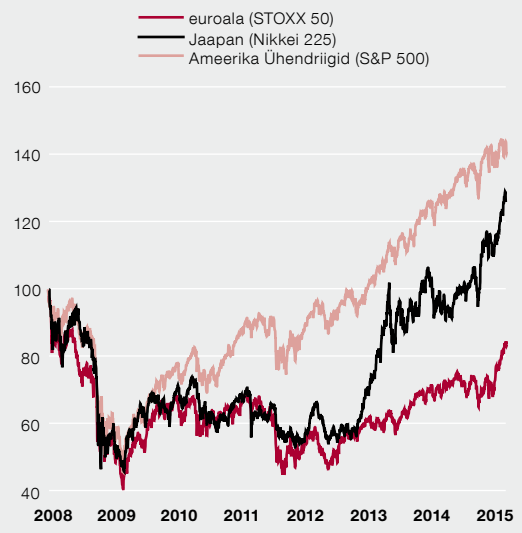
Rahvusvaheliste finantsturgude arengut mõjutas eelmise aasta teisel poolel ja selle aasta alguses eelkõige **leebe rahapoliitika** jätkumine. Väikese majanduskasvu ja väga aeglase inflatsiooni tõttu on paljud keskpangad rahapoliitikat veelgi leevendanud. Euroopa Keskpank alustas uut võlakirjade ostukava ning mitme Euroopa riigi (Norra, Rootsi, Šveitsi ja Taani) keskpangad on langetanud baasintressimäärasid. Kuigi Ameerika Ühendriikide majandus on kasvanud teiste arenenud piirkondadega võrreldes kiiremini, on föderaalreserv hoidnud intressimäärad seni nullilähedasel tasemel. Intressimäärasid tõstetakse aga ootuste järgi veel sellel aastal.

Hoolimata geopoliitiliste pingete püsimisest ja kahtluste tekkest Kreeka riigi rahanduse kestlikkuse suhtes on leebe rahapoliitika ja väga aeglane inflatsioon koos madalate toormehindadega tõstnud **riskantsemate finantsvarade** hindu (vt joonis 1.1.1). **Riigivõlakirjade** intressimäärad on samal ajal veelgi langenud, jõudes mitmes riigis kõigi aegade madalaima tasemeni (vt joonis 1.1.2). Selle tulemusena kaubeldakse mitme euroala riigi lühemaajaliste riigivõlakirjadega negatiivse intressimäära juures.

Pärast Kreeka valimisi peetud läbirääkimiste tõttu valitsuse ja võlausaldajate vahel tõusid Kreeka riigivõlakirjade intressimäärad. Erinevalt 2011.–2012. aasta võlakriisist ei kaasnenud sellega teiste euroala probleemriikide riigivõlakirjade intressimäära vahede suurenemist, kuna nende riikide majandusnäitajad on paranenud ja investorid soovivad osta rohkem suurema tootlusega võlakirju (vt joonis 1.1.3).

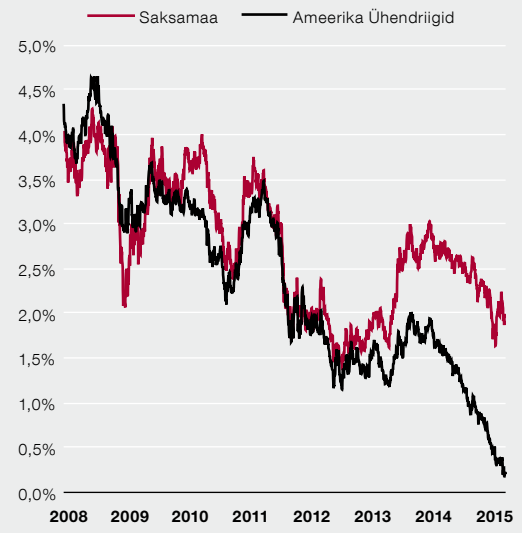
1 Käesolev alapeatükk hõlmab turuarengut kuni 30. märtsini 2015.

Joonis 1.1.1. Euroala, Jaapani ja Ameerika Ühendriikide aktsiaindeksid (1. jaanuar 2008 = 100)



Allikas: Reuters Ecowin

Joonis 1.1.2. Saksamaa ja Ameerika Ühendriikide kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade intressimäärad



Allikas: Reuters Ecowin

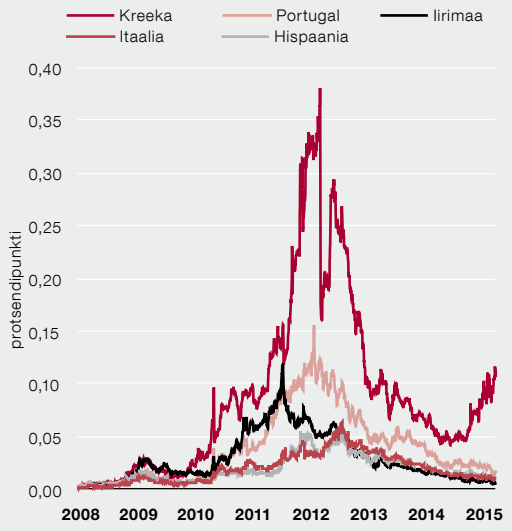
Euroopa Liidu pankade olukord on üldiselt paranenud, kuigi riigiti on märgata erinevusi. Kreeka pankadest toimub ulatuslik hoiuste väljavool, mistõttu on suurenenud järsult nende pankade likviidsus- ja rahastamisrisk. Euroopa Liidu pankade suurim kitsaskoht on endiselt varade kvaliteet. Pangad on jätkanud varade mahakandmist ja riskisuse vähendamist. Viivislaenude tase on stabiliseerunud, kuid on endiselt kõrge, Euroopa Liidu suurte pankade[2] koguarvestuses üle 6%. Viivislaenude maht on riigiti väga erinev, probleemriikides on see pigem suurenenud. Kuigi provisjonid on märkimisväärselt kasvanud, ei suurenenud 2014. aastal eriti viivislaenude kaetus provisjonidega.

Euroopa Liidu suurte pankade kasumlikkus 2014. aastal eelneva aastaga võrreldes pisut kahanes, peamiselt suurenenud provisjonide tõttu. Peale selle mõjutab kasumlikkust ebasoodsalt väikese majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond, mis piirab intressitulude kasvu. Lisaks tsüklilistele teguritele mõjutasid kasumlikkust ka struktuursed tegurid, nagu tihenenud konkurents ja kesine kuluefektiivsus. Samad tegurid jäävad pankade kasumlikkust mõjutama ka ettevaates, mistõttu võivad kasumid kahaneda veelgi.

Väikesest kasumlikkusest ja majanduskasvust hoolimata on Euroopa pangad, sealhulgas probleemriikides asuvad pangad, suutnud tänu soodsatele turutingimustele kaasata lisakapitali. Põhjaliku hindamise tulemustest selgus, et euroala pangad suudavad üldjuhul negatiivsete suundumustega toime tulla. Euroopa Keskpanga põhjaliku hindamise tulemuste kohta saab lugeda täpsemalt taustinfost 1.

Üleilmsete finantsturgude lähima poole aasta suurim risk on tagasihoidliku majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond. See võib viia **liigsete riskide võtmiseni finantsturgudel ja riskide kuhjumiseni finantssüsteemis**. Kui investorite riskihuvi peaks vähenema ja finantsvarade riskipreemiad järsult suurenema, siis toob see kaasa finantsvarade järsu hinnalanguse. Intressimäärade tõusu korral on haavatavam eelkõige madalama kvaliteediga võlakirjade ja aktsiaturg. Nende võlakirjade likviidsus võib olla turu languse ajal tunduvalt väiksem, kui investorid eeldavad, ja see võib hinnalangust veelgi süvendada. Investorite riskihuvi võib väheneda mitmel põhjusel, sealhulgas ootuste muutumise tõttu majanduskasvu väljavaate suhtes või geopoliitiliste pingete süvenemise tõttu.

Joonis 1.1.3. Kreeka, Portugali, Iirimaa, Itaalia ja Hispaania kümneaastase tähtajaga võlakirjade intressimäära erinevus Saksamaa võlakirjade omast



Allikas: Reuters Ecowin

2 Euroopa Liidu 56 suurt panka Euroopa Pangandusjärelevalve definitsiooni järgi

Taustinfo 1. Euroopa Keskpanga põhjaliku hindamise tulemused

4. novembril 2014 alustas tööd Euroopa ühtne pangandusjärelevalve, mille raames teostab Euroopa Keskpank (EKP) otsest järelevalvet euroala oluliste pankade üle. Enne otsese järelevalvekohustuse ülevõtmist viis EKP koos riikide järelevalveasutustega läbi põhjaliku hindamise. Selle tulemused avalikustati 26. oktoobril 2014. Hindamise eesmärk oli ühelt poolt saada enne pangandusliidu toimima hakkamist vajalik selgus kommertspankade finantsolukorrast. Teiselt poolt sooviti suurendada oluliste pankade bilansside läbipaistvust ning taastada Euroopa pankade usaldusväärsus eelkõige investorite silmis. Selle tulemusena elavneks nii pankadevaheline kui ka ettevõtetele ja majapidamistele suunatud laenutegevus. Hindamine hõlmas Euroopa 128 suurimat panka, kellele kuulub ligikaudu 85% euroala pankade varadest.

Peamised järeldused[3]

Hindamise käigus analüüsiti pankade šokitalumisvõimet stressiolukorras. Koostati kaks tugevusanalüüsi stsenaariumit: põhistsenaariumi puhul oli miinimumkapitalinõue 8% ja negatiivse stsenaariumi puhul 5,5% esimese taseme põhiomavahenditest. Negatiivses stsenaariumis eeldati, et euroala reaalne SKP kahaneb 2016. aastaks põhistsenaariumiga võrreldes kumulatiivselt keskmiselt 6,6%. Šokkide rakendamisel arvestati seejuures riikide erinevusi.[4] Tulemustest järeldub, et hoolimata kapitali märgatavast vähenemisest on enamik euroala panku negatiivse stsenaariumi korral vastupanuvõimelised. Selle stsenaariumi realiseerumisel väheneks pankade kapital 263 miljardi euro võrra ning esimese taseme põhiomavahendite suhtarvu mediaanväärtus 4 protsendipunkti võrra, 12,4%lt 8,3%ni. Esimese taseme põhiomavahendid väheneks seejuures 216 miljardi euro võrra. Riskiga kaalutud varade suurenemine ligikaudu 860 miljardi euro võrra kasvataks miinimumkapitalinõudeid 47 miljardi euro võrra.

Põhjaliku hindamise käigus leiti, et 25 pangal on kokku kapitali puudu umbes 25 miljardi euro ulatuses. Kapitalipuudujäägiga pangad olid põhiliselt Lõuna-Euroopast, aga ka Saksamaalt ja Austriast. Viivislaenude ühtlustatud definitsiooni alusel tuvastati lisaks viivislaene 136 miljardi euro ulatuses. Hindamise alla kuuluvad pangad hakkasid nii hindamise ajal kui ka selle tulemuste ootuses tugevdama bilansse ja emiteerima lisakapitali. Selle tulemusena suutis 12 panka katta kapitalipuudujäägi juba hindamise lõpuks. Ülejäänud 13 panka, kelle lisakapitalivajadus oli 9,5 miljardit eurot, esitasid EKP-le kahe nädala jooksul pärast tulemuste avalikustamist kapitaliplaani, mis sisaldas kapitali taastamise viise ja allikaid. Need pangad peavad tugevdama kapitali üheksa kuu jooksul, selle aasta juuliks.

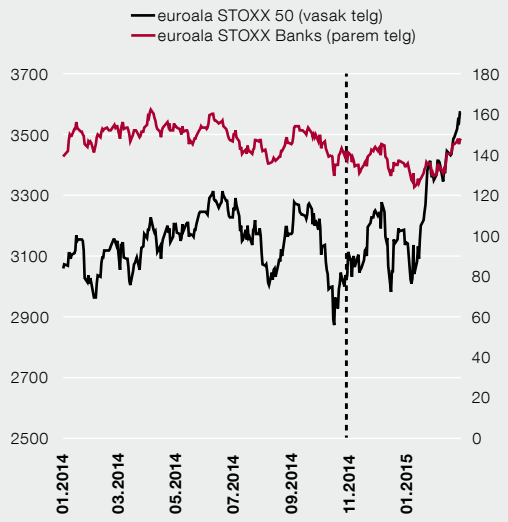
---

3 Hindamise tulemused leiab ühtse järelevalvemehhanismi veebilehelt: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/html/index.en.html

4 Vaata täpsemalt Euroopa Pangandusjärelevalve veebilehelt: http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-common-methodology-and-scenario-for-2014-eu-banks-stress-test

Põhjalikus hindamises osalenud Eesti pankadel – Swedbank, SEB Pank ja DNB Pank[5] – kapitalipuudujääke ei tuvastatud. Kui teiste pankade esimese taseme põhiomavahendite suhtarvu mediaanväärtus negatiivse stsenaariumi korral väheneks, siis Eesti pankade puhul see hoopis suureneks, kahe protsendipunkti võrra. Eesti pangad suudaks katta täiendavad laenukahjud intressitulu või olemasolevate kapitalipuhvritega.

Joonis T1.1. Euroala ja euroala pankade aktsiaindeksid



Märkus: Katkendlik joon tähistab hindamistulemuste avalikustamist, 26. oktoobrit 2014
Allikas: Bloomberg

Turgude reaktsioon hindamise tulemustele

Põhjaliku hindamise tulemused olid loodetust mõnevõrra paremad ja investorid reageerisid neile rahulikult. Turud ootasid, et mõni suurem pank ei läbi hindamist edukalt ja et kapitalipuudujääk on suurem, kui hindamise käigus tegelikult leiti. Kuigi pärast tulemuste avaldamist Euroopa pankade aktsiaindeks langes, tõusis see 2015. aasta märtsiks taas 2014. aasta keskmise taseme lähedale (vt joonis T1.1).

Tänu põhjalikule hindamisele tugevdasid pangad kapitali ning arusaam nende varade kvaliteedist on selgem. Tulemuste põhjal võib järeldada, et enamik euroala olulisi panku suudavad stressiolukorras toime tulla ilma kehtivaid kapitalinõudeid rikkumata.

Jaanuaris avaldatud EKP pankade laenutegevuse uuring annab osaliselt aimu, kas pangad on mingil moel oma käitumist muutnud. Pangad leevendasid 2014. aasta neljandas kvartalis nii mittefinantsettevõtetele kui ka majapidamistele antud laenude nõudeid. Pankadevaheline laenamine on suurenenud, kuid on jäänud siiski väiksemaks kui enne kriisi, ning riigiti on suundumused erinevad. Põhjalik hindamine toetas nii pankade usaldusväärsuse kui ka laenupakkumise taastamist.

5 EKP otsese järelevalve alla kuuluvad alates 4. novembrist 2014 Swedbank ja SEB Pank.

1.2. EESTI FINANTSTURUD

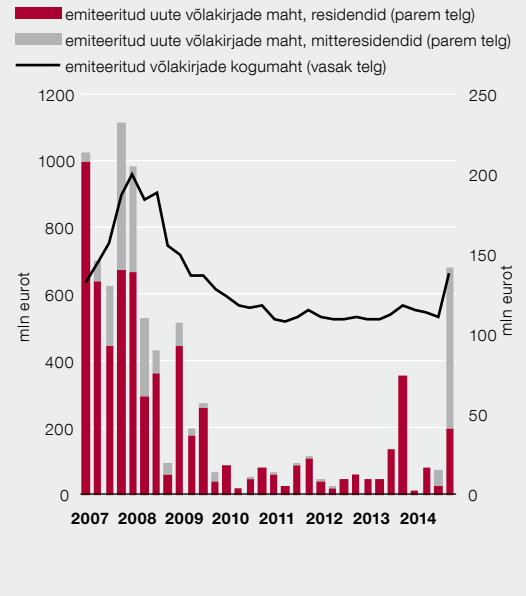
Võlakirja- ja aktsiaturg

Eesti väärtpaberituru maht ja aktiivsus on väike. Emiteeritud võlakirjade ja aktsiaturul noteeritud aktsiate kogukapitalisatsioon moodustas 2015. aasta veebruari lõpu seisuga 2,5 miljardit eurot ehk 13% SKPst. Turu väiksuse tõttu on kohalikust väärtpaberiturust lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele väike.

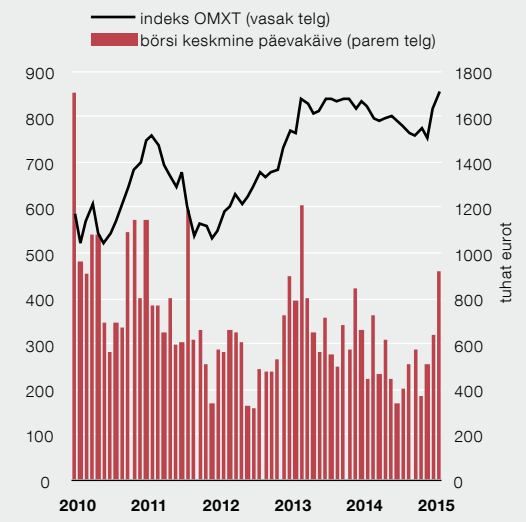
Kohalik võlakirjaturg on olnud viimased viis aastat väga passiivne. Kuna reguleeritud turul ei ole 2010. aasta keskpaigast saati noteeritud ühtegi võlakirja, ei olnud Eestis 2014. aastal võlakirjade reguleeritud järelturgu. Möödunud aasta kolmandas kvartalis kasvas hüppeliselt väljaspool reguleeritud turgu emiteeritud uute võlakirjade maht (vt joonis 1.2.1). Seda põhjustas aga üksik mitteresidendist emitent, kes registreeris Eestis mitteresidentidele suunatud emissiooni võlakirjad. Võlakirjaturg 2014. aastal seega tegelikult ei elavnenud. Residentide emiteeritud võlakirjadest moodustasid möödunud aastal 59% kohaliku omavalitsuse suunatud võlakirjaemissioonid. Ülejäänud emitendid olid üksikud mittefinantsettevõtted. Võlakirjaturu kogukapitalisatsioon oli 2015. aasta veebruari lõpus 664 miljonit eurot ehk 3,2% SKPst.

Kohaliku aktsiaturu kapitalisatsioon oli 2015. aasta veebruari lõpus peaaegu sama suur kui aasta varem, 1,9 miljardit eurot (9,7% SKPst). Kui eelmisel aastal aktsia hinnad Tallinna börsil valdavalt langesid, siis 2015. aasta algas kiire hinnatõusuga (vt joonis 1.2.2). Hindu kergitasid nii osa ettevõtete oodatust paremad majandustulemused kui ka investorite positiivne meelsus eurosüsteemi võlakirjade ostukava ootuste tõttu. Tallinna börsi indeks OMXT kerkis 2015. aasta esimese kahe kuuga 13,4%. Kiire

Joonis 1.2.1. Emiteeritud võlakirjade kogumaht ning kvartali jooksul emiteeritud uued võlakirjad



Joonis 1.2.2. Tallinna börsi indeks OMXT kuu lõpus ja keskmine päevakäive

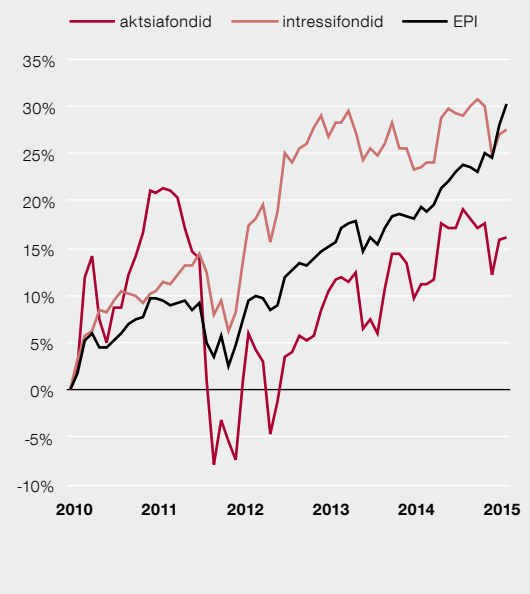


Allikas: NASDAQ OMX Tallinn; Eesti Panga arvutused

kasvu toel suurenes ka seni suhteliselt loiuna püsinud tehinguaktiivsus. Tehingute maht oli jaanuaris ja veebruaris ligikaudu kolmandiku võrra suurem kui aasta varem.

Välisinvestorite osakaal Tallinna börsil selle aasta esimese kahe kuu jooksul märgatavalt ei muutunud, kahanedes 0,2 protsendipunkti võrra 40%ni. Välisinvestoritest moodustasid enamiku Luksemburgi ja Kaimanisaarte residendid, kelle omanduses oli veebruari lõpu seisuga vastavalt 11% ja 7% Tallinna börsil noteeritud ettevõtete aktsiatest.

Joonis 1.2.3. Investeerimisfondide osakute keskmise puhasväärtuse ja indeksi EPI muutus (jaanuar 2010 = 0)

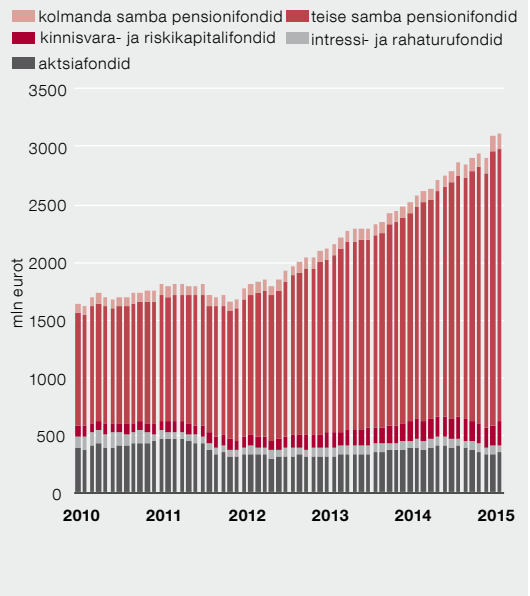


Investeerimis- ja pensionifondid

Eesti fonditurul domineerivad pensionifondid, mille varade maht oli 2015. aasta veebruari lõpus 2,5 miljardit eurot (vt joonis 1.2.3). Muude investeerimisfondide hallatavate varade väärtus oli samal ajal 622 miljonit eurot.

Pensionifondide varad kasvasid eelmisel aastal 446 miljoni euro võrra. Sellest suurenemisest moodustasid peaaegu kolm neljandikku uued sissemaksed. Muude investeerimisfondide varad eelmisel aastal seevastu kahanesid, 38 miljoni euro võrra, peamiselt raha väljavoolu tõttu aktsiafondidest. Teiste investeerimisfondide puhul ületasid aga uute osakute soetamise sissemaksed fondidest tehtud väljamakseid.

Joonis 1.2.4. Investeerimis- ja pensionifondide varad kuu lõpu seisuga

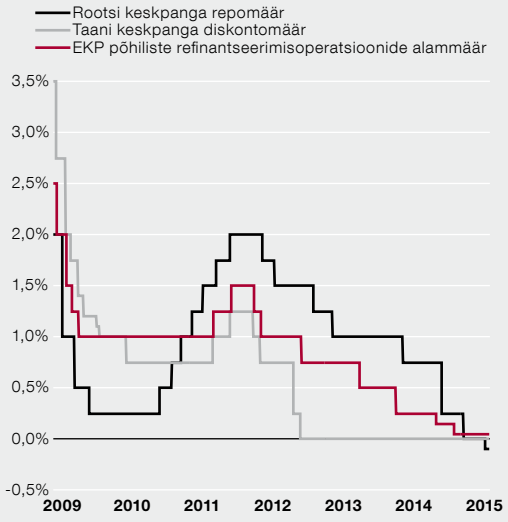


Leebe rahapoliitika toel oli 2014. aastal nii pensioni- kui ka teiste investeerimisfondide tootlus positiivne (vt joonis 1.2.4). Teise samba pensionifondide üldtootlust kajastav indeks EPI tõusis 2015. aasta veebruaris aasta võrdluses 9,2%. Aktsia- ja intressifondide keskmine tootlus oli ebaühtlane ning eeskätt Venemaa väärtpaberitesse investeerinud fondide tulemusi mõjutasid negatiivselt pinged Ukraina ja Venemaa vahel. Aktsia- ja intressifondide osakute keskmine

aastatootlus oli veebruari lõpu seisuga vastavalt 8,9% ja 3,3%.

Kohaliku väärtpaberituru väikese mahu ja likviidsuse tõttu olid investeerimis- ja pensionifondide varade hulgas endiselt ülekaalus välisvarad. Väljaspool Eestit registreeritud väärtpaberid moodustasid selle aasta veebruari lõpu seisuga üle kolmveerandi fondide varade kogumahust. Välisvarade osakaal ei ole viimase kolme aasta jooksul väga muutunud. Välisvaradest moodustavad suurima osa teistes Euroopa riikides registreeritud väärtpaberid, selle aasta veebruaris 69% fondide kogumahust. Venemaal ja Ukrainas registreeritud väärtpaberite osakaal fondide varade kogumahus oli jaanuari lõpus 0,7%. Geopoliitiliste pingete otsene mõju on seega Eesti pensioni- ja investeerimisfondide varade väärtusele suhteliselt kaduvväike.

Joonis 1.3.1. Rahapoliitilised intressimäärad



Allikas: Reuters Ecowin

1.3. PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

Emapangagruppide finantstugevus

Põhjamaade majanduskasv ja klientide kindlustunne olid 2014. aastal riigiti mõnevõrra erinevad, kuid kogu piirkonnas valitses **madalate intressimäärade keskkond**. Taanis on keskpanga hoiustamise püsivõimaluse intressimäär püsinud negatiivne juba alates 2013. aastast. Rootsi keskpank kehtestas selle aasta alguses negatiivse repomäära[6] ning teatas 30 miljardi Rootsi krooni suurusest riigivõlakirjade ostukavast (vt joonis 1.3.1).

Keskpankade sammud majanduse elavdamiseks on toonud juba tulemusi: ressursi madal hind on soodustanud investeeringuid ja suurendanud pankade bilansse. Võetud meetmed võivad aga suurendada pankade haavatavust, kuna kasvab oht, et ekspansiivses keskkonnas tulu otsides võetakse tavaolukorraga võrreldes suuremaid riske, mis ei pruugi olla õigesti hinnastatud.

Süveneda võivad ka muud probleemid. Koos suurenenud laenupakkumisega on veelgi tõusnud kinnisvara hinnad ja kasvanud majapidamiste **võlakoormus**, mida loetakse üheks piirkonna olulisemaks kuhjunud ohuks (vt joonis 1.3.2).

Kuigi majapidamiste võlateenindamise võimet loetakse Põhjamaades pigem rahuldavaks, on süsteemse riski seisukohast oluline, kuidas nad käituvad siis, kui majanduskeskkond muutub. Kasutatava tulu ja/või kindlustunde kahanemine tooks tõenäoliselt kaasa sisenõudluse pidurdumise, mille mõju kanduks seejärel vähenevate tulude ja kasvava tööpuuduse kaudu taas tagasi majapidamistele. Kuna kindlustunne väheneks eeldatavalt ebasoodsa väliskeskkonna tõttu, avalduks pankade probleemid varade kvaliteedi

6 Keskpangas hoiustamine on olnud negatiivse intressimääraga juba alates 2014. aastast.

ja tagatisvarade väärtuse vähenemise, aga tõenäoliselt ka ressursi hinna tõusu kaudu.

Pankade toimekindlus sõltub nende ärimudelist ja **kahjumite kandmise võimest**. Swedbanki esimese taseme **põhiomavahendite osakaal** (CET1) ületab 21% ning SEB, Nordea ja Danske Banki gruppidel jääb see 15–16% juurde. Ehkki neid näitajaid võib pidada rahvusvahelises võrdluses küllaltki tugevaks, on siiski nende pangagruppide **finantsvõimenduse määr** ehk omavahendite suhe koguvaradesse **püsinud 4–5% juures**. Need näitajad on Euroopa riikide seas pigem madalad (loe täpsemalt taustinfo 2 Põhjamaade pangandussektori eripära kohta).

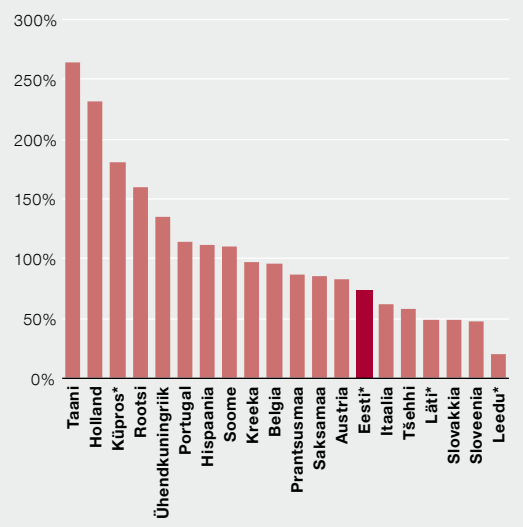
Põhjamaade suuremad pangagrupid on siiski seni tulnud keerulises keskkonnas toime rahuldavalt (vt joonis 1.3.3). Enamiku pangagruppide omakapitali tootlus on suurem kui 10%. Kasumlikkust on toetanud varade kasv ning kauplemisportfellidelt ja varahalduselt teenitud tulu.

Pangagruppide laenuportfellide kvaliteet on püsinud hea. Saadud kogemuste mõjul on muudetud tegevusstrateegiaid. **Jaeklientide puhul on kavas keskenduda rohkem tuttavamatele koduturgudele** ning lähiettevaates nähakse olulisema tuluallikana teenuste pakkumist ettevõtetele.

Makrofinantsjärelevalve meetmed

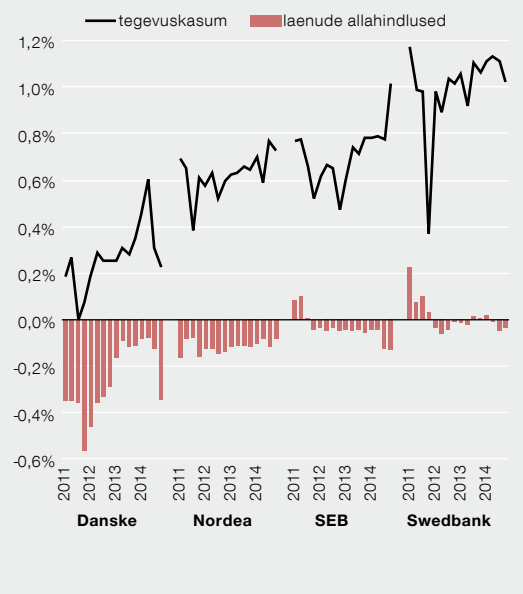
Kuna madalate intressimäärade keskkond soosib laenuportfellide kasvu, püütakse pangandussektorile suunatud nõuete ja piirangutega **vähendada riskide kuhjumist ja tugevdada pankade kapitaliseeritust**. Olemas olevad vahendid on seni olnud nõuete täitmiseks piisavad ning meetmed on aidanud tagada, et omavahendite osakaalud ei väheneks.

Joonis 1.3.2. Majapidamiste võla ja kasutatava tulu suhe III kvartalis 2014



* 2013
Allikas: Euroopa Keskpank

Joonis 1.3.3. Põhjamaade pangagruppide tegevuskasumi ja laenude allahindluste suhe varadesse



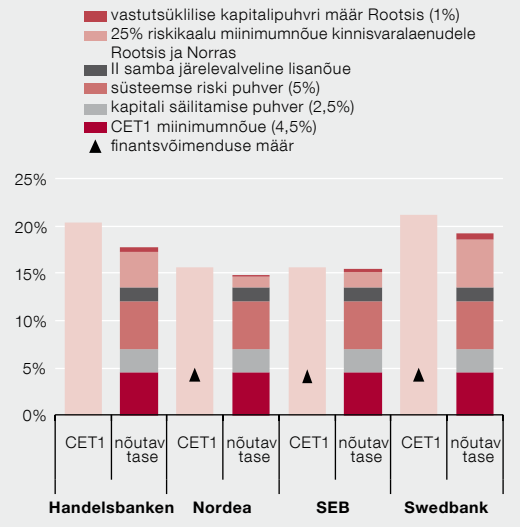
Rootsis hakkas süsteemselt olulistele pangagruppidele alates 1. jaanuarist 2015 kehtima 5% süsteemse riski puhvri lisanõue (vt joonis 1.3.4). Lisaks võeti Rootsis ilma üleminekuajata kasutusele 2,5% kapitali säilitamise puhvri nõue. Pankadel tuleb alates 2015. aasta septembrist hoida Rootsis väljastatud laenude tarbeks vastutsüklilise puhvri nõude täitmiseks 1% ulatuses esimese taseme omavahendeid. Kuna 1%-suuruse vastutsüklilise puhvri nõude on kehtestanud ka Norra, tuleb pankadel lisaks Rootsis asuvatele positsioonidele hoida 1% ulatuses omavahendeid ka Norras välja antud laenude suhtes.

Nii Rootsis kui ka Norras on leitud, et kinnisvaralaenudest tulenevate ohtude vähendamiseks ei pruugi tagasi vaatavad riskihindamise mudelid praeguseid ohte päris õigesti hinnata. Rootsi finantsjärelevalveasutus seadis seetõttu pankadele 25%-suuruse minimaalse lubatava kinnisvaralaenude riskikaalu. Norras on sama eesmärgi täitmiseks kehtestatud makseviivitusest tingitud kahju miinimummääraks (ingl *loss given default,* LGD) 20%.

Majapidamiste võlakoormuse kasvu ja kinnisvara hindade tõusu on soodustanud ka laenutähtaegade pikenemine. Selle tulemusena on kohati väljastatud laene, mille puhul peab klient maksma pangale püsivalt tagasi vaid intressikulusid. Rootsi järelevalveasutus on seetõttu teatanud kavast kehtestada 2015. aastal nõue, mille kohaselt peavad laenuvõtjad, kelle laenu põhiosa ületab 70% tagatise väärtusest, maksma igal aastal lisaks intressidele tagasi vähemalt 2% laenu põhiosast. Kliendid, kelle laenujääk moodustab tagatise väärtusest 50–70%, peavad igal aastal vähendama laenu põhiosa vähemalt 1%.

Lisaks pankade kapitaliseerituse tugevdamisele on Rootsis tähelepanu all pankade likviidsusriski vähendamine. Rootsi kaheksale suuremale pangale kehtib alates 2013. aastast lühiajalise likviidsuskattekordaja (ingl *liquidity coverage ratio,* LCR)[7] alammäär 100% nii üldises kui ka eraldi euro ja USA dollari arvestuses.

Joonis 1.3.4. Rootsi suuremate pangagruppide esimese taseme põhiomavahendid (CET1) võrreldes nõutava tasemega ning finantsvõimenduse määr IV kvartalis 2014



Allikad: pangagruppide aruanded, Rootsi finantsinspektsioon

Norras peab pankade esimese taseme põhiomavahendite suhtarv tõusma 2015. aasta keskpaigaks vähemalt 11%ni (4,5% põhinõue, 2,5% kapitali säilitamise puhvri nõue, 3% süsteemse riski puhvri nõue ja 1% vastutsüklilise puhvri nõue). Nii 2015. kui ka 2016. aastal on kavas suurendada süsteemselt olulistele pankadele seatud nõudeid veel 1% võrra. Kodumaiste kinnisvaralaenude puhul tuleb kapitalinõuete arvestamisel rakendada vähemalt 20%-suurust laenu makseviivitusest tingitud kahjumäära.

Taanis hinnati pankade süsteemset olulisust. Süsteemselt oluliste pankade nõudeid suuren-

7 Suhtarv tugineb Basel III raamistikule ning väljendab suhet panga likviidsete varade ja 30päevase stressiperioodi jooksul likviidsete vahendite netoväljavoolu vahel.

datakse 2019. aastaks järk-järgult 1–3% võrra vastavalt konkreetse panga riskikategooriale. Kapitali säilitamise ja vastutsüklilise puhvri nõuded on mõlemad plaanis tõsta 2019. aastaks 2,5%ni.

Soomes vähendatakse laenukulude maksustatavast tulust mahaarvamise võimalusi.

Emapankade rahastamine ja likviidsus

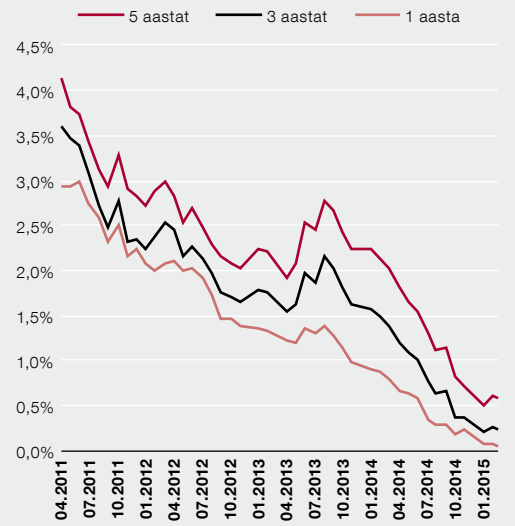
Põhjamaade pankade rahastamismudel tugineb suuresti finantsturupõhisele rahastamisele, mis katab peaaegu poole kogu rahastamisest. Finantsturupõhisest rahastamisest moodustavad omakorda peaaegu poole kaetud võlakirjad. Põhjamaade pangagruppide jaoks on seega oluline turupõhise rahastamise hind ja kättesaadavus. Niisugune rahastamismudel tähendab ka seda, et pangagrupid on haavatavad võimalike finantsturušokkide suhtes (loe pikemalt taustinfo 2 Põhjamaade pangandussektori eripära kohta).

Tänu madalatele intressimääradele ja emapankade heale kasumlikkusele püsisid pankade finantsturupõhise rahastamise tingimused 2014. aastal soodsad. Peamise rahastamisinstrumendi, kaetud võlakirjade intressimäärad jätkasid kogu aasta jooksul alanemist (vt joonis 1.3.5). Turuintressimäärad langesid erineva tähtajaga võlakirjade puhul.

Pankade aruannete põhjal on investoritel jätkuv huvi pankade emiteeritud võlakirjade vastu. Investorite positiivne meelsus kajastus ka emapangagruppide krediidiriski vahetuslepingute (ingl *credit default swaps,* CDS) preemiate tasemes, mis oli 2015. aasta alguses kuue aasta madalaim (vt joonis 1.3.6).

Pangagruppide üleüldine lühiajaline likviidsus oli 2014. aastal tänu tugevatele finantspuhvrite-

Joonis 1.3.5. Rootsi emapangagruppide* võlakirjade keskmine tulumäär tähtaegade kaupa



* Swedbanki, SEB ja Nordea tulumäärade aritmeetiline keskmine
Allikas: Bloomberg; Eesti Panga arvutused

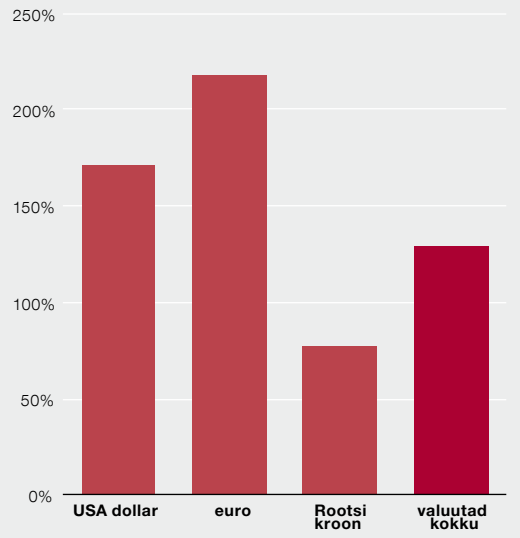
Joonis 1.3.6. Emapangagruppide krediidiriski vahetustehingute preemia*

* Swedbanki, SEB, Nordea ja Danske Banki preemiate aritmeetiline keskmine
Allikas: Bloomberg; Eesti Panga arvutused

le endiselt hea. Rootsi kõikide suuremate pangagruppide likviidsuskattekordaja oli kõrgem kui nõutav 100% alampiir, nii üldises kui ka eraldi euro ja USA dollari arvestuses.

Rootsi pangagrupid kasutavad küllaltki palju välisvaluuta rahastamist ning nende Rootsi kroonis olevate likviidsete varade maht on suhteliselt väike. Rootsi pangagruppide üks võimalik lühiajalise likviidsuse risk on seetõttu endiselt Rootsi krooni likviidsusrisk. See kajastub Rootsi kroonis arvestatud likviidsuskattekordajas, mis on teiste vääringute omaga võrreldes madalam (vt joonis 1.3.7). Kuigi Rootsi kroonis arvestatud likviidsuskattekordajale ei ole praegu seatud alammäära, on Rootsi keskpank juhtinud sellele riskile tähelepanu. Riksbank on soovitanud finantsjärelvalveasutusele seada Rootsi krooni likviidsuskattekordaja alammääraks 60%.[8]

Joonis 1.3.7. Rootsi suuremate pankade likviidsuskattekordaja valuutade kaupa 2014. aasta septembris



Allikas: Riksbanki Financial Stability Report 2/2014

Rootsi emapangagruppidel oli 2014. aastal endiselt pikaajaline struktuurne likviidsusrisk, mis väljendus varade ja kohustuste tähtaegade suures erinevuses. See erinevus tuleneb sellest, et pangagrupid rahastavad bilansis olevaid eluasemelaene, mille pikkuseks on tavaliselt 30–50 aastat[9], märgatavalt lühema tähtajaga kaetud võlakirjade emiteerimisega. Riksbanki viimase Finantsstabiilsuse Ülevaate[10] kohaselt oli Rootsis emiteeritud kaetud võlakirjade keskmine tähtaeg kolm aastat. Finants- või kinnisvaraturu pingete tekkimise korral võib seega investorite meelsuse halvenemise tõttu osutuda pankadel varem emiteeritud kaetud võlakirjade refinantseerimine keeruliseks ja kalliks.

8 Riksbanki Financial Stability Report 1/2014

9 Riksbanki Financial Stability Report 1/2014

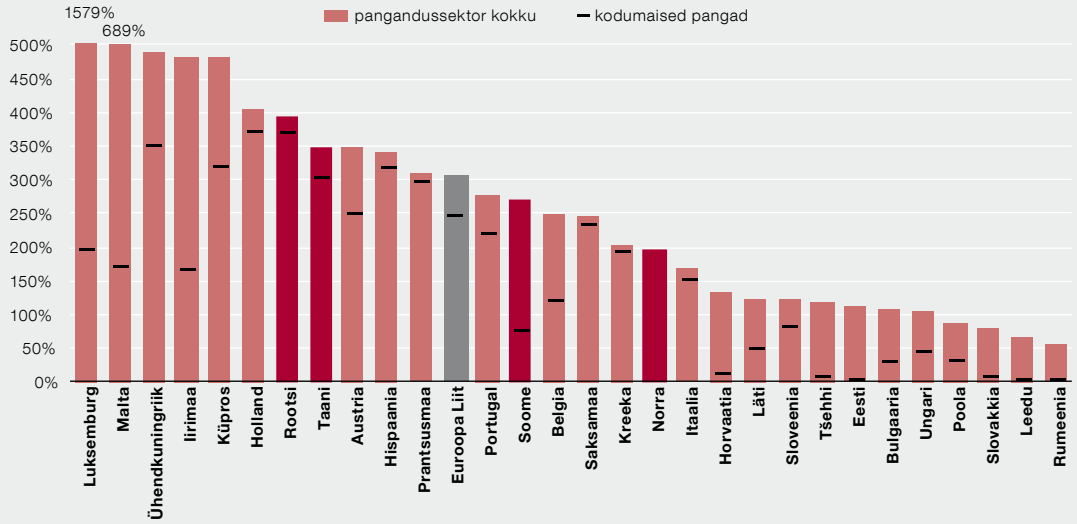
10 Riksbanki Financial Stability Report 2/2014

Taustinfo 2. Põhjamaade pangandussektori eripära

Põhjamaade pangandussektor on suhtelise suuruse poolest üks Euroopa Liidu suuremaid. Rootsi ja Taani pangandussektori koguvarad on enam kui kolm korda suuremad kui riigi sisemajanduse kogutoodang, sealhulgas Rootsis peaaegu neli korda suuremad (vt joonis T2.1). Teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes on Rootsis ja Taanis eriti märkimisväärne kodumaine pangandussektor[11], mis moodustab kogu sektorist peaaegu 90%. Soomes on seevastu kodumaiste pankade osakaal tagasihoidlikum, väiksem kui kolmandik kogu sektorist.

11 Pangad, mille üle omavad kontrolli kohalikud residendid.

Joonis T2.1. Pangandussektori koguvarade suhe SKPsse 2013. aasta detsembris



Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat, Norra statistikaamet; Eesti Panga arvutused

Põhjamaade pangandussektor on suhteliselt suur mitmel põhjusel. Esiteks rahastatakse Põhjamaades, nagu teisteski Euroopa Liidu riikides, majandust panganduskeskselt. Teiseks on Põhjamaade reaalsektori võlakoormus suhteliselt suur. Taani ja Rootsi majapidamiste võlakoormus on rahvusvahelises võrdluses suur ning seda rahastab valdavalt pangandussektor. Kolmandaks tegutsevad Põhjamaade, eelkõige Rootsi ja Taani suuremad pangagrupid küllaltki aktiivselt ka välisturgudel (vt tabel T2.1). Osa pangandussektori varadest asub seetõttu väljaspool koduriiki.

Tabel T2.1. Põhjamaade pangagruppide väljastatud laenud riikide kaupa

	Danske	Nordea	SEB	Swedbank	Handelsbanken	DNB
Rootsi	14%	28%	74%	87%	66%	
Norra	17%	18%	2%	3%	11%	81%
Taani	47%	27%	1%		4%	
Soome	18%	22%	1%		6%	
Balti riigid		3%	9%	9%		
Saksamaa			11%			
Venemaa		2%				
Muud*	5%		3%	1%	12%	19%

* Pangagrupid jaotavad aruannetes laene riigiti erinevalt, mistõttu võib "muud" sisaldada ka teisi tabelis olevaid riike
Allikas: Pangagruppide avalikud aruanded ja veebilehed; Eesti Panga arvutused

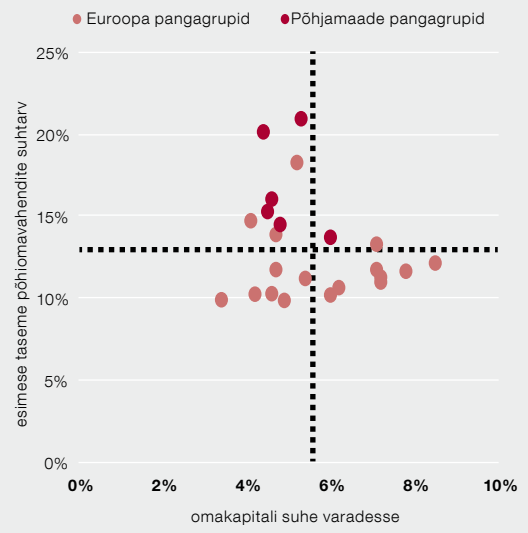
Põhjamaade pangandussektor on väga kontsentreeritud. Panku on üpris palju, kuid väga suur osa neist on väikesed. Panganduses moodustavad enamiku üksikud suured pangagrupid. Nelja-viie suurema pangagrupi varad moodustavad peaaegu kõigis Põhjamaa riikides üle 80% pangandussektori varadest. Pangandus on eriti kontsentreeritud Soomes, kus kolme suurema

pangagrupi varad moodustavad peaaegu 92% kogu sektori varadest[12].

Põhjamaade pangad on ka omavahel võrdlemisi tihedalt seotud. Pangad tegutsevad väljaspool koduriiki peamiselt teistes Põhjamaade riikides. Nende pankade käekäik ja ka riskid sõltuvad seetõttu piirkonna teiste riikide majanduskeskkonnast ja seal valitsevatest ohtudest.

Põhjamaade pangandussektori varade maht on suhteliselt suur ja kliendid on ajalooliselt eelistanud pangahoiuste asemel investeerida raha mujale. Põhjamaade pangad rahastavad end seetõttu teiste Euroopa Liidu riikide pankadega võrreldes märksa enam finantsturupõhiselt. Põhjamaade suuremad pangagrupid on näiteks kasutanud eluasemelaenude rahastamiseks suures osas kaetud võlakirjade emiteerimist. Finantsturupõhisest rahastamisest moodustavad suure osa välisvaluutas emiteeritud võlapaberid, kuna koduriigi võlakirjaturg on suhteliselt väike ning ligipääs euroala ja Ameerika Ühendriikide raha- ja kapitaliturgudele on soodne ja lihtne. Põhjamaade pangagrupid kasutavad välisvaluutas emiteeritud võlapabereid ka välisvaluutas olevate varade finantseerimiseks.

Joonis T2.2. Pangagruppide esimese taseme põhiomavahendite suhtarv ja omakapitali suhe koguvaradesse 2014. aasta juunis



Märkus: katkendlikud jooned tähistavad keskmist
Allikas: Riksbanki Financial Stability Report 2/2014

Lisaks on Põhjamaade pangandussektori finantsvõimendus suhteliselt suur. Kuigi Põhjamaade pangagruppide kapitaliseeritus on teiste Euroopa pankadega võrreldes suhteliselt kõrge, on neil omakapitali koguvarade suhtes keskmisest vähem (vt joonis T2.2). See on võimalik seetõttu, et Põhjamaade pangad on läinud üle sisemistele riskihindamismudelitele. Selle tulemusena on vähenenud riskivarade riskikaalud ja kahanenud kapitalivajadus.

Põhjamaade pangandussektori eripära mõju piirkonna finantsstabiilsusele

Kuna Põhjamaade pangandussektori varade maht on riigi sisemajanduse kogutoodanguga võrreldes suhteliselt suur ning panganduse kontsentreeritus kõrge, on pankadel Põhjamaade majanduses märkimisväärne roll. Pangandussektor on seetõttu vastuvõtlik võimalikele majandušokkidele. Finantsturupõhise rahastamise suure osakaalu tõttu on Põhjamaade pangad haavatavad ka finantsturušokkide suhtes. Põhjamaade panganduse ja majanduse omavaheline põimumine tähendab seda, et investorid näevad piirkonda ühtsena: ühes riigis tekkivad probleemid võivad tuua kaasa riskihinnangute halvenemise piirkonna teistes riikides.

12 Bank of Finland Bulletin 2/2014: Financial Stability

2. REAALMAJANDUS

2.1. ETTEVÕTETE LAENUMAKSEVÕIME

Ettevõtete finantsseisu ja maksevõimet kajastavad näitajad 2014. aasta teisel poolel mõnevõrra halvenesid. Need näitajad on kehvemad peamiselt seetõttu, et ettevõtete kasumid on juba üle aasta järjest vähenenud. Ettevõtete praegust finantsseisu ja laenumaksevõimet võib siiski endiselt pidada üsna heaks, kuna pärast kriisi on parandatud bilansse ja kogutud puhvreid. Kasumite edasise vähenemise korral hakkaks aga ettevõtete keerulisem finantsseis väljenduma tõenäoliselt üha selgemalt ka laenumaksevõime halvenemises.

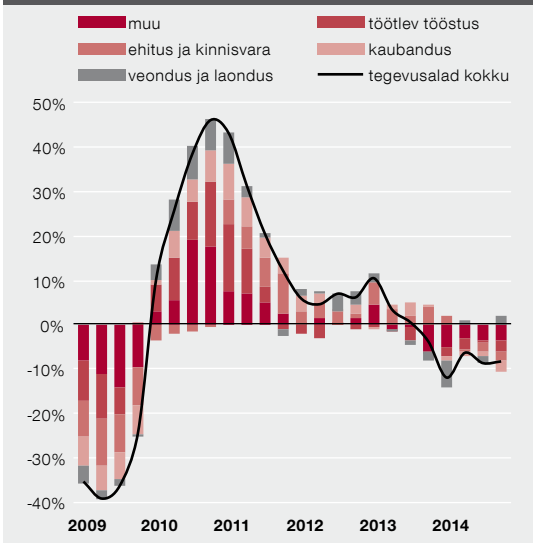
Üldine majanduskeskkond ja ettevõtete majandustulemused

Väliskeskkonna areng on püsinud ebakindel. Kui eelmise aasta keskel euroala majanduskasv peaaegu peatus, siis neljandas kvartalis see kiirenes, kvartali võrdluses 0,3%ni ja aasta võrdluses 0,9%ni. Nii Kreeka rahanduse areng kui ka Venemaa ja Ukraina konflikt suurendavad aga samal ajal ebakindlust. Kui Soome majanduskasv endiselt kiratseb, siis Rootsis, Lätis ja Leedus on see püsinud sisenõudluse toel 2–3% juures. Venemaa majanduskasv möödunud aasta lõpus peatus ja oli selle aasta esimestel kuudel juba negatiivne.

Eesti majandus jätkas 2014. aasta teisel poolel mõõdukat kasvu. Majanduse kvartalikasv ulatus neljandas kvartalis 1,2%ni ja aastakasv 3%ni, aasta kokkuvõttes kasvas majandus 2,1%. Majanduskasv toetub endiselt peamiselt sisenõudlusele, kuid ka eksport hakkas 2014. aasta teisel poolel suurenema.

Eesti ettevõtete majandustulemused 2014. aastal mõnevõrra halvenesid. Ettevõtete **müügikäive** oli teisel poolaastal ligikaudu sama suur kui aasta varem. Kuigi tööturg on hakanud mõõduka majanduskasvuga tasapisi kohanema, oli palgakasv aeglustumisest hoolimata kiirem kui lisandväärtuse kasv. Ettevõtete **kasum** on seetõttu veelgi kahanenud. Kasum on vähenenud enamikul suurematel tegevusaladel, sh töötlevas tööstuses, hulgikaubanduses, ehitus- ja kinnisvarasektoris ning energeetikas. Veonduse ja laonduse kasum hakkas aga pärast paariaastast vähenemist 2014. aasta neljandas kvartalis taas suurenema (vt joonis 2.1.1).

Joonis 2.1.1. Kasumi (tegevuse ülejäägi ja segatulu) aastakasv tegevusalade kaupa

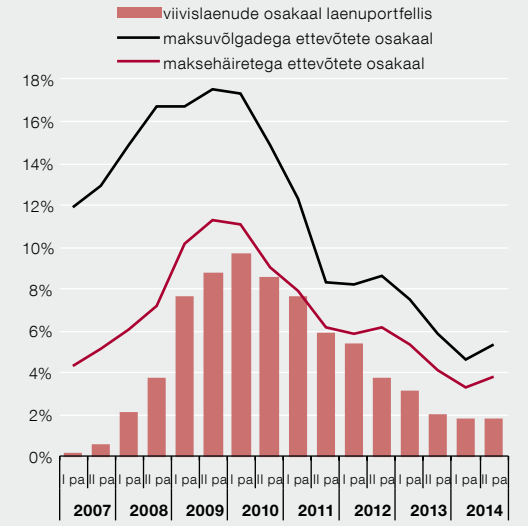


Allikas: statistikaamet

Ettevõtete maksekäitumine ja pankrotid

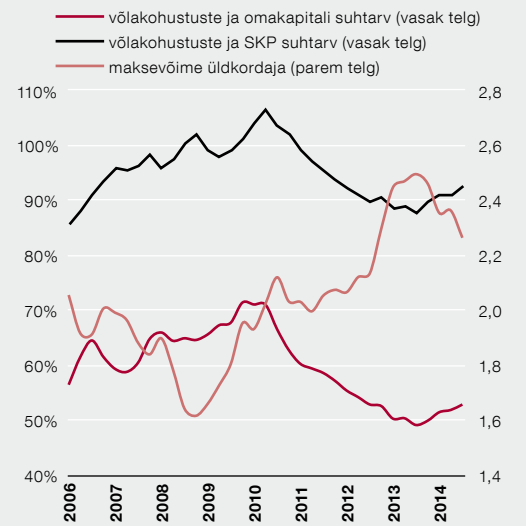
Ettevõtete maksekäitumine 2014. aasta teisel poolel mõnevõrra halvenes. Nii **maksehäirete** kui ka **maksevõlgadega** ettevõtete osakaal suurenes veidi kõigil peamistel tegevusaladel ja kõigis ettevõtete suurusrühmades, v.a üle 250 töötajaga ettevõtete hulgas (vt joonis 2.1.2). Tegevusalade võrdluses on maksehäirete ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal suurim majutuses ja toitlus-

Joonis 2.1.2. Ettevõtete maksekäitumine



Allikad: Krediidiinfo, Eesti Pank

Joonis 2.1.3. Ettevõtete laenumaksevõime



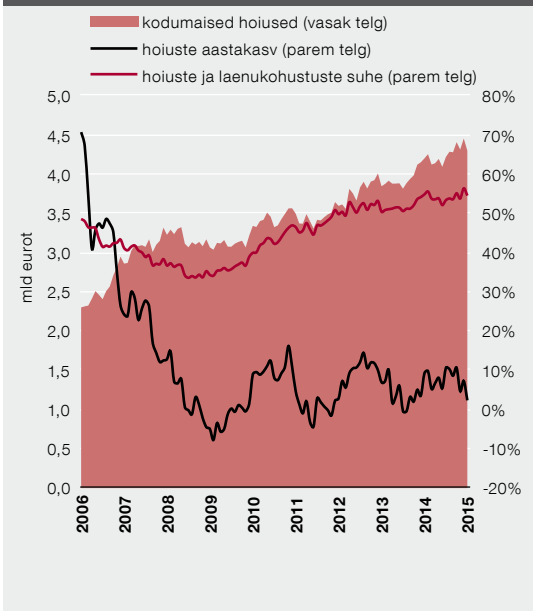
tuses ning ehituses. Nende ettevõtete osakaal kasvas aga enim põllumajanduses ja tööstuses, osaliselt võibolla seetõttu, et eksport Venemaale on märgatavalt kahanenud. Ettevõtete **pankrotte** on endiselt väga vähe, ligikaudu samas palju kui majandusbuumi ajal.

Ettevõtete maksevõime ja finantsseis

Ettevõtete **võlakoormus ja finantsvõimendus** hakkasid 2014. aastal vähehaaval suurenema. Ettevõtete **housed ja muud likviidsed finantsvarad** endiselt kasvasid, kuid aeglasemalt. Kuna **lühiajalised võlakohustused** kasvasid samal ajal mõnevõrra kiiremini, vähenes nende kaetus likviidsete finantsvaradega (vt joonis 2.1.3 ja 2.1.4).

Eesti ettevõtete finantsseis ja laenumaksevõime seega 2014. aastal veidi halvenesid. Olukorda võib siiski pidada endiselt küllaltki heaks: tänu väga kiirele kohandumisele ja bilansside paran-

Joonis 2.1.4. Ettevõtete housed



damisele pärast majanduskriisi on ettevõtete finantsvõimendus nii viimase kümne aasta kui ka euroala teiste riikide võrdluses endiselt väike ja likviidsus suur[13]. Ettevõtete **intressikoormust** aitavad hoida väiksena jätkuvalt väga madalad baasintressimäärad.

2.2. MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

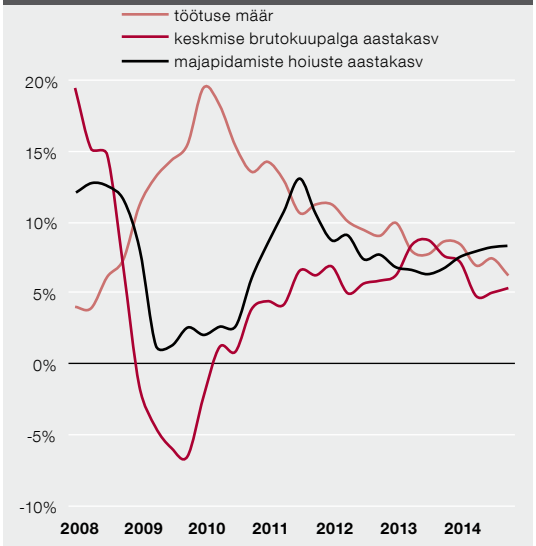
Tööturu areng oli 2014. aastal majapidamistele soodne. Hõive paranes ja majapidamiste sissetulekud kasvasid. Töötuse määr oli viimases kvartalis 6,3%, mis on võrreldav 2008. aasta tasemega. Tööga hõivatute arv möödunud aastal väga ei muutunud, kuid hõive määr oli aasta teisel poolel kõrgem kui oli olnud majandusbuumi ajal ning kerkis viimases kvartalis 63,6%ni.

Tarbijate ostujõu suurenemist on lisaks sissetulekute kasvule toetanud ka väga aeglane inflatsioon. **Keskmine brutokuupalk** tõusis 2014. aasta viimases kvartalis aasta võrdluses 5,4% (vt joonis 2.2.1). Tänu tarbijahindade langusele kerkis reaalpalk isegi veidi kiiremini, 5,8%. Eesti Panga prognoosi järgi peaks brutokuupalga tõus jätkuma 2015. aastal samas tempos. Kasutatava tulu kasvu hoogustavad lisaks ka tulumaksumäära langetus aasta alguses ja sotsiaalsiirete, peamiselt pensionide ja lastetoetuste suurenemine.

Tarbijate kindlustunne oli eelmise aasta teisel poolel ja selle aasta alguses muutlik, kuid püsis siiski Eesti pikaajalisest keskmisest kõrgemal (vt joonis 2.2.2). Euroala tarbijate kindlustunne on olnud samuti hüplik. Eesti majapidamiste kindlustunnet on kõigutanud kõige enam kartus töötuks jääda ja jätkuvad geopoliitilised pinged maailmas. Tuleviku suhtes ollakse aga siiski pigem optimistlikud.

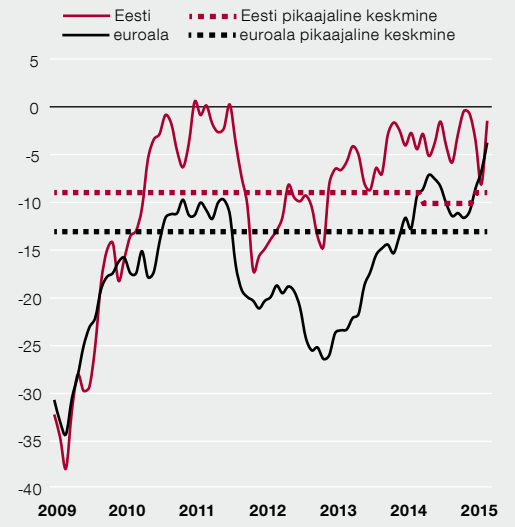
13 Võrdlust euroalaga vaata Eesti Panga 2015. aasta Majanduse Rahastamise Ülevaate leheküljelt 14.

Joonis 2.2.1. Töötuse määr ning palga- ja hoiuste kasv



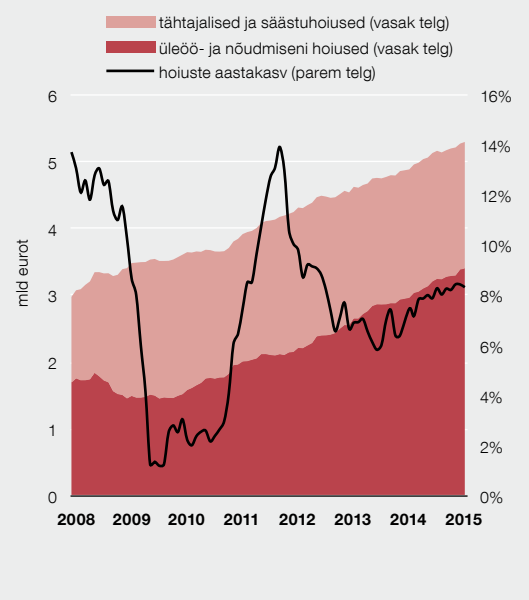
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 2.2.2. Tarbija kindlustunde indikaator

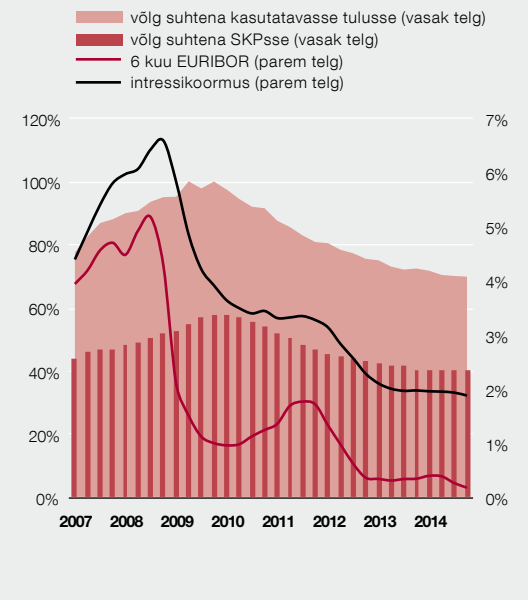


Allikad: konjunktuuriinstituut, Euroopa Komisjon

Joonis 2.2.3. Majapidamiste housed



Joonis 2.2.4. Majapidamiste võla- ja intressikoormus

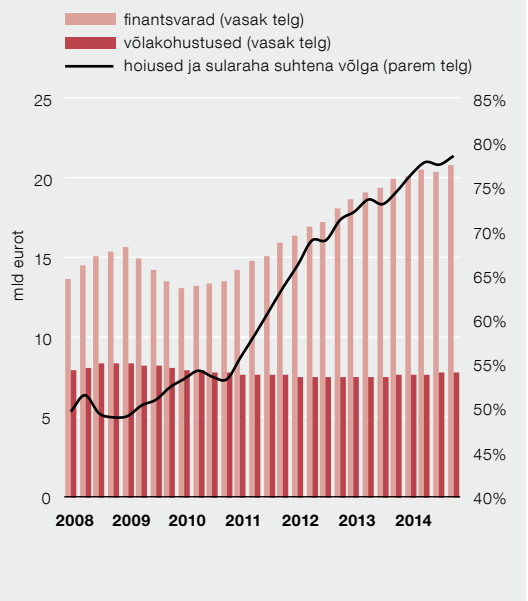


Hoogsa palgakasvu toel suurenesid ka majapidamiste **housed**, 2014. aastal 8,3% (vt joonis 2.2.3). Kuna tähtajaliste hoiuste intressitootlus on väga kesine, paigutatakse enamik rahalistest vahenditest üleöö- ja nõudmiseni hoiustesse.

Majapidamiste laenukohustused jätkasid eelmisel aastal mõõdukat suurenemist. Sellest moodustasid põhiosa eluasemelaenud, mis kasvasid 2,6%. Tänu sissetulekute kasvule pole **võlakoormus** suurenenud ning majapidamiste võlg suhtena kasutatavasse tulusse püsis 2014. aasta teisel poolel 70% ja suhtena SKPsse 40% juures (vt joonis 2.2.4). Kuna hoiuste kasv oli sarnane laenukohustuste omale, püsis **hoiuste ja sularaha suhe majapidamiste võlga** endiselt suhteliselt kõrge, kolmandas kvartalis 79% (vt joonis 2.2.5).

Majapidamiste **intressikoormus**, mida on mõjutanud laenukohustuste mõõdukas kasv ja baasintressimäärade langus, püsis kogu möödunud

Joonis 2.2.5. Majapidamiste finantspositsioon



aasta jooksul 2% juures. Enamiku eluasemelaenude baasintressimääraks olev 6 kuu EURIBOR langes eurosüsteemi rahapoliitiliste sammude mõjul 2015. aasta märtsi lõpuks 0,09%ni.

Majapidamiste finantspositsioon ja laenumaksevõime püsivad tänu sissetulekute kasvule ja madalatele intressimääradele ka 2015. aastal head. Majapidamiste olukorrast lähtuvad riskid finantsstabiilsusele on seetõttu väikesed.

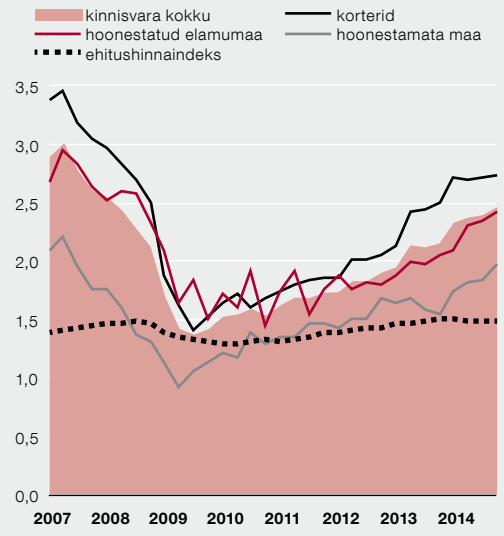
2.3. KINNISVARATURG

Eluasemeturg

Eesti kinnisvaraturg 2014. aastal mõningal määral stabiliseerus. Suurima osakaaluga korterite turu hinnatõus aasta teisel poolel aeglustus ja jäi väiksemaks kui hoonestatud elamumaa ja hoonestamata maa oma (vt joonis 2.3.1). **Korterite hinnad** tõusid enim aasta esimesel poolel, kuid erinevused suuremate ja väiksemate linnade hinna vahel on endiselt märkimisväärsed. Näiteks Tartu korterite ruutmeetri mediaanhind oli 2014. aasta neljandas kvartalis 1151 eurot, mis on võrreldav 2007. aasta kõrgtaseme hindadega. Ülejäänud suuremate keskuste korterite hinnad on majandusbuumi tipptasemega võrreldes endiselt märksa madalamad. Väiksemate keskuste korterite hinnad aasta teisel poolel isegi veidi langesid (vt joonis 2.3.2).

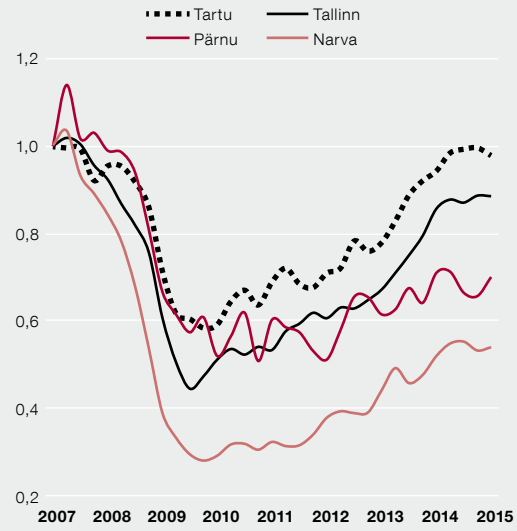
Pärast 2013. aasta lõpu ja 2014. aasta alguse korteri hindade kiiret tõusu suurenes Tallinnas **kinnisvarapakkumiste arv**. See kajastus kinnisvaraportaalide kuulutuste arvu kasvus (vt joonis 2.3.3). Lisaks hinnatõusust veetud turuaktiivsuse suurenemisele toetas pakkumiste kasvu ka möödunud aasta alguses pärast majandusbuumi rekordkoguses väljastatud **ehituslubade arv** (vt joonis 2.3.4). Uute valmivate korterite hinnad mõjutavad ka keskmist tehinguhinda. Turu struk-

Joonis 2.3.1. Kinnisvara hinnaindeksid (II kv 2003 = 1)



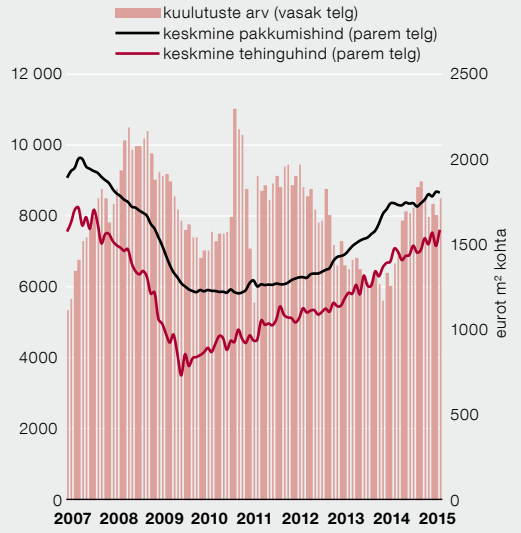
Allikad: maa-amet, statistikaamet, ehitisregister

Joonis 2.3.2. Korterite ruutmeetri mediaanhinna muutus (I kv 2007 = 1)



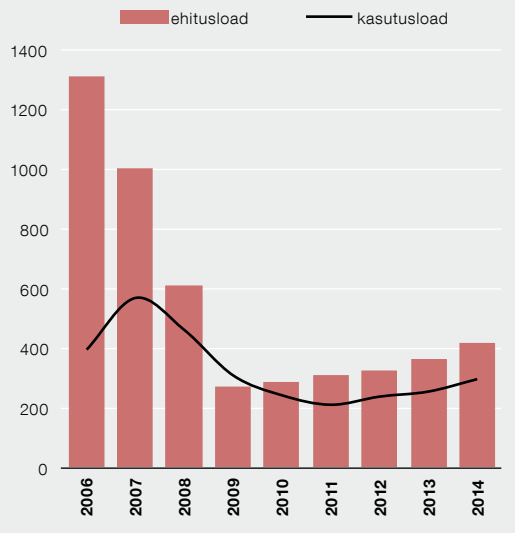
Allikas: maa-amet

Joonis 2.3.3. Tallinna korterite pakkumis- ja tehinguhind ning pakkumiste arv



Allikas: KV.ee

Joonis 2.3.4. Eluruumidele väljastatud ehitus- ja kasutuslubade arv

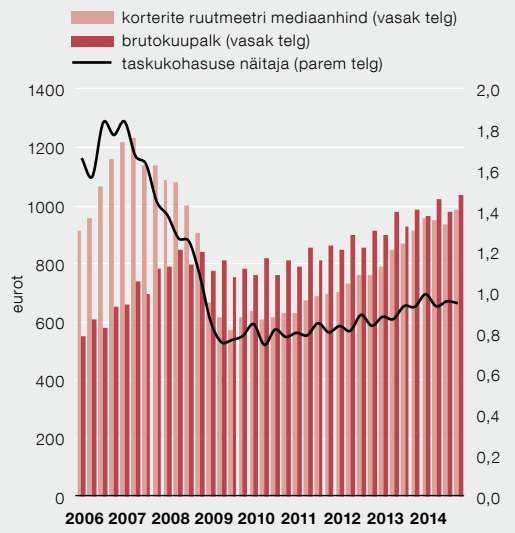


Allikad: statistikaamet, ehitisregister

tuuri mõningast muutust kajastab see, et keskmine hind on tõusnud kiiremini kui mediaanhind, 2015. aasta jaanuaris aasta võrdluses vastavalt 12,7% ja 9,8%.

Kuigi kinnisvara hinnad kerkivad aegamisi ning Tartu ja Tallinna kinnisvara hinnad on 2007. aasta tipu taseme juures, on kinnisvaraturu olukord majanduse buumiaja omast siiski märgatavalt erinev. Seda kajastab kõige paremini **kinnisvara taskukohasuse** näitaja, kus on korterite ruutmeetri mediaanhind suhestatud brutokuupalgaga. Hinnatõusu tippajal, 2007. aastal oli taskukohasuse näitaja 1,8 ja langes turukorrektsiooni käigus 2009. aastal 0,8ni. See suhtarv oli 2014. aasta viimases kvartalis 0,95, mis näitab, et kinnisvara hinnad on tõusnud praegu suuresti kooskõlas brutokuupalga kasvuga (vt joonis 2.3.5).

Joonis 2.3.5. Kinnisvara taskukohasus



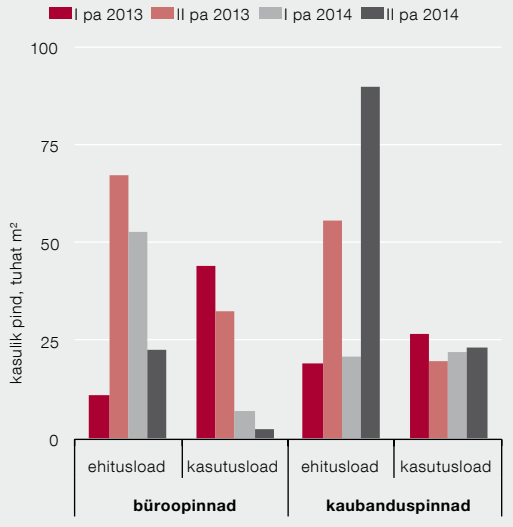
Allikad: maa-amet, statistikaamet

Äripindade turg

Ärikinnisvaraturul on endiselt suur nõudlus A-klassi **büroohoonete** järele, millest on kinnisvarabüroode hinnangul vaba 5–10%. Uusi kõige kvaliteetsema klassi büroohooneid valmib hulgaliselt, sealhulgas piirkondades, kus on varem olnud valdavalt B-klassi hooned. Huvi B- ja C-klassi hoonete vastu on seetõttu veidi vähenenud: olenevalt asukohast on vabad 10–30% büroopindadest ning nende kliendibaas on muutlikum.

Nõudlus on jätkuvalt suur ka uute **kaubanduspindade** järele. Nende ehitamine 2014. aastal hoogustus: ehituslubadega kaetud kaubanduspindade kasulikku pinda oli 2013. aastaga võrreldes ligikaudu poole rohkem. Erakordselt suure kasvu taga on siiski enamasti üksikud suured ehitused (vt joonis 2.3.6).[14]

Joonis 2.3.6. Ehitus- ja kasutusloa saanud äripinnad



Allikas: statistikaamet

14 Kogu kasulikust pinnast, mille ehitamiseks anti 2014. aasta viimases kvartalis luba, moodustab üle poole Tartu Kaubamaja arendus.

3. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

3.1. PANGAD

Laenuportfell ja varade kvaliteet

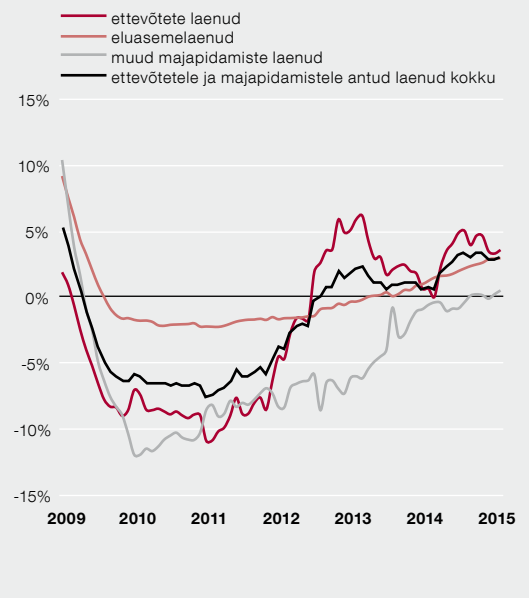
Pankade reaalsektorile väljastatud **laenude ja liisingute maht** kasvas 2014. aasta lõpuks 15,5 miljardi euroni, suurenedes aastaga 2,9%. Laenuportfell on kasvanud samas tempos ka 2015. aasta alguses (vt joonis 3.1.1).

Laenuportfell kasvas eelkõige tänu **ettevõtete** suuremale laenuaktiivsusele 2014. aasta esimesel poolel. Aasta lõpuks oli neile väljastatud laenude maht kasvanud aasta võrdluses 3,5%, 8 miljardi euroni. Majandussektoritest panustasid ettevõtete laenujäägi suurenemisse eelkõige kinnisvara-, kaubandus- ja primaarsektor (vt joonis 3.1.2). Kõige enam, 12,5%, vähenes möödunud aastal logistikasektori laenude maht. Ettevõtete laenuportfelli mõjutas märgatavalt ümberklassifitseerimine[15], mille tulemusena vähenes eelkõige logistika- ja tööstussektori laenujääk. Logistikasektori laenuportfell oli enne ümberklassifitseerimist vähenenud eelmise aasta algusega võrreldes 2,5% ja tööstussektori oma kasvanud 12,6%.

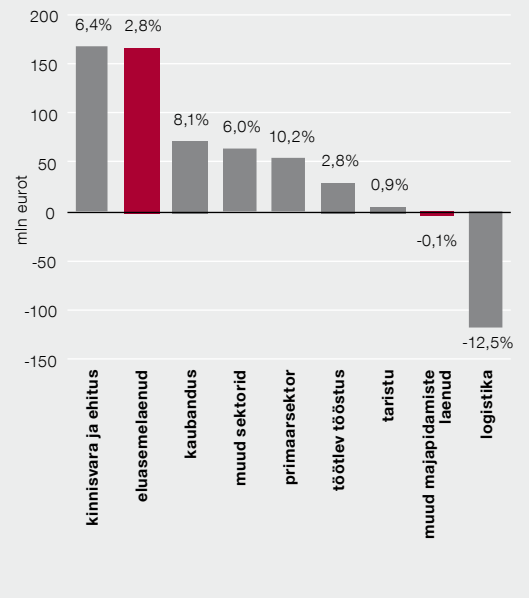
Majapidamiste laenuportfell jätkas mõõdukat kasvu, suurenedes aastaga 2,3%, ligikaudu 7,5 miljardi euroni. Kasvu veab endiselt küllaltki aktiivse kinnisvaraturu tõttu elavana püsiv eluasemelaenude võtmine. Eluasemelaene väljastati 2014. aastal ligikaudu viiendiku võrra rohkem kui 2013. aastal ning eluasemelaenude portfell suurenes aastaga 2,6%. Majapidamiste muude laenude maht oli aasta lõpus peaaegu sama suur kui aasta alguses, kuid portfelli struktuur jätkuvalt muutus. Autoliisingute maht kasvas eelmisel aastal ligikaudu 8%, tarbimislaenude oma vähe-

15 Ettevõtete põhitegevusalasid täpsustati eelmise aasta detsembris ja selle aasta jaanuaris. Selle tulemusena muutus nii laenuportfelli kliendi- kui ka majandussektorite jaotus. Osa reaalsektori ettevõtteid liigitati ümber finantssektorisse ning reaalsektori ettevõtete laenujääk seetõttu vähenes.

Joonis 3.1.1. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv



Joonis 3.1.2. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute muutus 2014. aastal



nes 2,4% ning arveldus- ja krediitkaardilaenude oma ei muutunud.

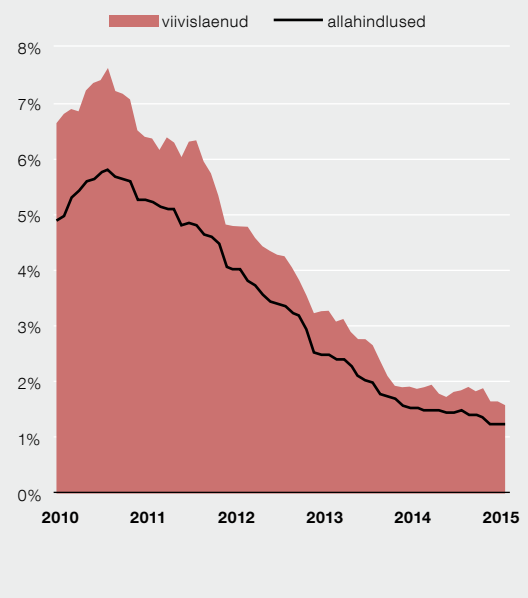
Laenuportfelli kvaliteet on jätkanud tasapisi paranemist. Üle 60 päeva viivises olevaid laene oli 2014. aasta lõpus 225 miljonit eurot, mis moodustas 1,7% laenuportfellist (vt joonis 3.1.3). Viivislaenude maht vähenes aastaga 28 miljoni euro võrra, eelkõige lootusetute nõuete mahakandmise tõttu 62 miljoni euro ulatuses. Kuigi aasta kokkuvõttes viivislaenude maht vähenes, suurenes nende hulk veidi kolmandas kvartalis. Selle taga olid eeskätt kaubandus- ning kinnisvara- ja ehitusettevõtted, kellel tekkisid laenude teenindamise probleemid. Lisaks tehti 2014. aastal mõnevõrra vähem mahakandmisi.

Viivislaenude vähenemine peaks edaspidi jätkuma, kuid mõnevõrra aeglasemas tempos ning peamiselt mahakandmiste tõttu. Viivislaenud vähenesid kõigi kliendisektorite ja ettevõtete tegevusalade hulgas, välja arvatud kaubanduses, kus oli 2014. aasta lõpus kõige enam maksetähtaega ületanud laene (vt joonis 3.1.4). Kuna kaubandussektori osakaal kogu laenuportfellis on väiksem kui 5% ja kõikide viivislaenude hulgas alla 12%, ei too viivislaenude mahu mõningane kasv ilmselt kaasa finantsstabiilsust ohustavaid probleeme (vt joonis 3.1.5).

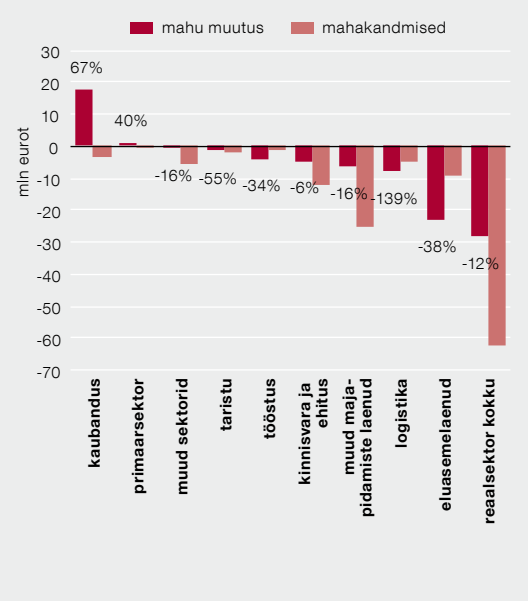
Pangad olid teinud laenukahjumite katteks 2014. aasta lõpu seisuga provisjone 170 miljoni euro ulatuses: 1,25% laenuportfellist ehk 76% viivislaenude mahust. Provisjonide maht vähenes aasta võrdluses 36 miljoni euro võrra. See on üldjoontes kooskõlas laenuportfelli kvaliteedi paranemisega ning võimalike laenukahjudega on arvestatud piisavalt.

Eestis tegutsevate pankade **väärtpaberiportfellid** kasvasid 2014. aastal 14%, 1,5 miljardi euroni, ning moodustasid 7% varadest. Kuna üks

Joonis 3.1.3. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude ja laenuallahindluste osatähtsus laenuportfellis



Joonis 3.1.4. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude mahu muutus ja mahakandmised 2014. aastal



suuremaid panku on hakanud oma väärtpaberiportfelli vähendama, oli veebruari lõpuks pankade portfelli maht kahanenud aasta algusega võrreldes ligikaudu 7%. Pangad on vähendanud märgatavalt keskvalitsuste võlakirjade osakaalu (vt joonis 3.1.6). Kui 2013. aasta lõpus moodustasid keskvalitsuste ja kohalike omavalitsuste võlakirjad portfellist ligikaudu 37%, siis 2015. aasta veebruari lõpuks oli nende osakaal kahanenud alla 25%. Krediidi- ja muude finantseerimisasutuste väärtpaberite osakaal on seevastu samal ajal kasvanud, ligikaudu 10 protsendipunkti võrra, 59%ni. Seda suurenemist toetasid suuresti ühe filiaali investeeringud emaettevõtte võlakirjadesse. Riikide arvestuses on vähenenud paigutused Prantsusmaa ja Luksemburgi emitentide võlakirjadesse ning suurenenud Taani, Eesti, Belgia ja Ameerika Ühendriikide omadesse.

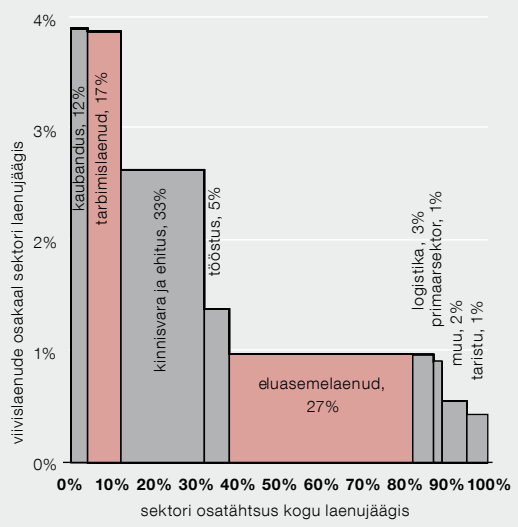
Ukraina ja Venemaa konflikti tõttu on suurenenud nende riikide väärtpaberitega seotud riskid. Eestis tegutsevatele pankadele need aga märkimisväärset otsest mõju ei avalda, kuna Ukraina väärtpabereid veebruari lõpu seisuga ei olnud ning Venemaa väärtpaberite osakaal moodustab Eestis tegutsevate pankade väärtpaberiportfellist endiselt vaid tuhandiku.

Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele

Vastutsüklilise kapitalipuhvri eesmärk on suurendada pangandussektori vastupanuvõimet ja vähendada majandusstsüklist tulenevat mõju pankade laenukäitumisele. Vajadus vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamiseks tekib olukorras, kus liiga kiire laenukasv põhjustab riskide kuhjumist ja süsteemsete riskide suurenemist.

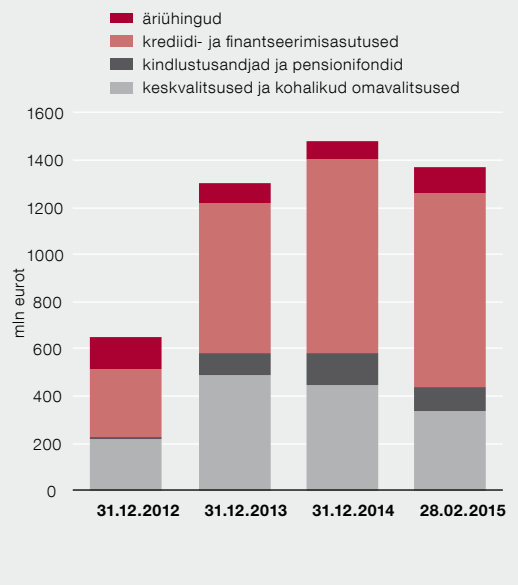
Vastutsüklilise kapitalinõude vajaduse hindamise alusnäitajaks on laenude ja SKP suhe ning selle kõrvalekalle pikaajalisest suundumusest ehk

Joonis 3.1.5. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude struktuur 2014. aasta lõpu seisuga



Märkus: Pindala tähistab sektori osatähtsust viivislaenudes, näidatud ka protsendina.

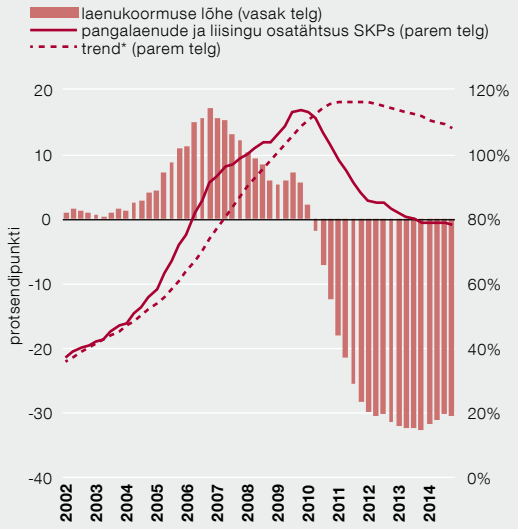
Joonis 3.1.6. Pankade väärtpaberiportfell emitentide kaupa



laenukoormuse lõhe. Eestis on see näitaja püsinud alates 2012. aastast –30 protsendipunkti juures ning jääb hinnangu järgi negatiivseks veel mitmeks aastaks (vt joonis 3.1.7).

Kuna negatiivne laenukoormuse lõhe ei välista, et laenu- ja laenukoormuse kasv võivad hakata lähiaastatel tekitama süsteemseid riske, on vaja vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude hindamisel kasutada veel teisigi näitajaid. Kõige olulisem on jälgida laenukasvu muutust ja selle erinevust majanduskasvust. Reaalsektori laenu- ja liisinguportfelli kasv on olnud sellel aastal suhteliselt mõõdukas ja jäänud aeglasemaks kui majanduse nominaalkasv (vt joonis 3.1.8). Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt jääb reaalsektori laenukasv SKP nominaalkasvust aeglasemaks ka 2015. ja 2016. aastal. Eesti Pank ei pea seetõttu vajalikuks kehtestada pankadele vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet 2015. aasta teises ega kolmandas kvartalis.

Joonis 3.1.7. Laenude ja SKP suhe ning selle erinevus pikaajalisest trendist



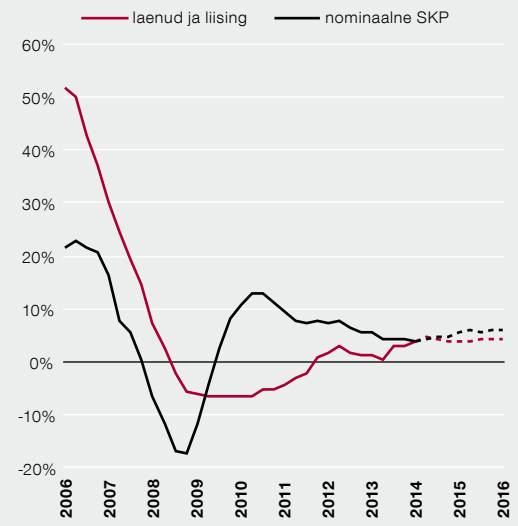
* HP filter 400 000
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Likviidsus ja rahastamine

Likviidsed varad kasvasid nii 2014. aastal kui ka 2015. aasta alguses. Eestis tegutsevate pankade **likviidsed varad** olid veebruari lõpus kõigi aegade suurimad, 5,7 miljardit eurot, kasvades aastataguse ajaga võrreldes 13% (vt joonis 3.1.9). Kuna bilansimaht suurenes aasta võrdluses vähem kui likviidsed varad, suurenes ka likviidsete varade osakaal koguvarades: veebruari lõpus ligikaudu 27%ni. Pankade vastupanuvõime lühiajalistele likviidsussõkkidele on seega pisut paranenud.

Asjaolu, et kõik Eestis tegutsevad pangad täidavad **likviidsuskattekordaja** (ingl *liquidity coverage ratio*, LCR) nõuet, viitab sellele, et siinsed pangad peaks suutma üle elada rahastamisturgude lühiajalise stressiolukorra. Selle nõude järgi peavad Eestis tegutsevate pankade suure likviidsusega varad katma alates 1. jaanuarist 2015

Joonis 3.1.8. Laenude ja liisingu ning nominaalse SKP aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

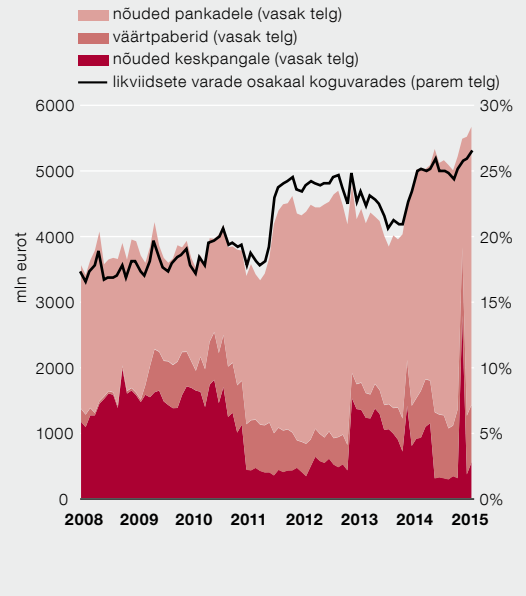
stressiolukorras esimese 30 päeva jooksul prognoosi kohaselt aset leidvat raha netoväljavoolu (loe täpsemalt taustinfo 3 uute likviidsusnõuete kohta pankadele). Pankade näitajad ulatusid jaanuari lõpu seisuga soolo arvestuses 113%st 511%ni.

Pärast seda, kui Euroopa Keskpank langetas eelmise aasta juunis hoiustamise püsivõimaluse intressimäära negatiivsele tasemele, ei ole likviidsete varade struktuur eriti muutunud. Negatiivsete intressimäärade vältimiseks hoiavad pangad varasid keskpangas suuresti üksnes kohustusliku reservi ulatuses. Varem keskpangas hoiustatud varade arvelt on seejuures suurendatud nii likviidsete väärtpaberite portfelli kui ka nõudeid teistele pankadele. Kui 2014. aasta esimesel viiel kuul moodustasid nõuded keskpangale keskmiselt 20% likviidsetest varadest, siis alates juunist on see osakaal püsinud üldjuhul 5–7% juures[16]. Veebruari lõpus kerkis keskpanga nõuete osakaal likviidsetes varades jaanuariga võrreldes 3 protsendipunkti võrra, 10%ni, eeskätt pankade jooksevkontode ajutise kasvu tõttu.

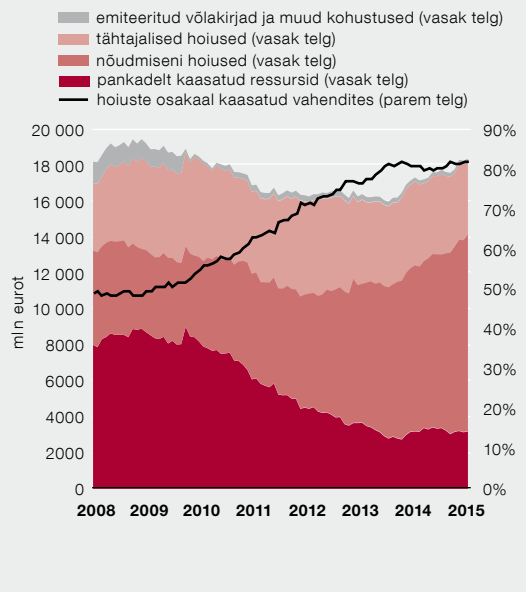
Finantsstabiilsuse seisukohast võib Eesti pangandussektori **rahastamise** struktuuri pidada üldjoontes soodsaks. Kaasatud varadest moodustavad üle 80% hoiused, mida peetakse stabiilseks rahastamisallikaks (vt joonis 3.1.10). Klientide hoiuste kasv on jätkunud, ulatudes veebruaris aasta võrdluses 8%ni. Pankadelt kaasatud vahendite maht ei ole eriti muutunud ja jäi veebruaris aastataguse aja taseme, 3,2 miljardi euro juurde. Suurema osa nendest moodustavad emapankadest kaasatud kohustused (suuremate pankade seostest emaettevõtetega ja nende muutustest loe taustinfost 4). Eeskätt tänu likviidsete varade suurenemisele paranes veebruari lõpus turupõhise riski suht-

16 Keskpanga nõuete osakaal suurenes järsult detsembris ühekordse tehingu tõttu ning vähenes jaanuaris tagasi tasemele, kus see oli olnud pärast negatiivsete intressimäärade kehtestamist.

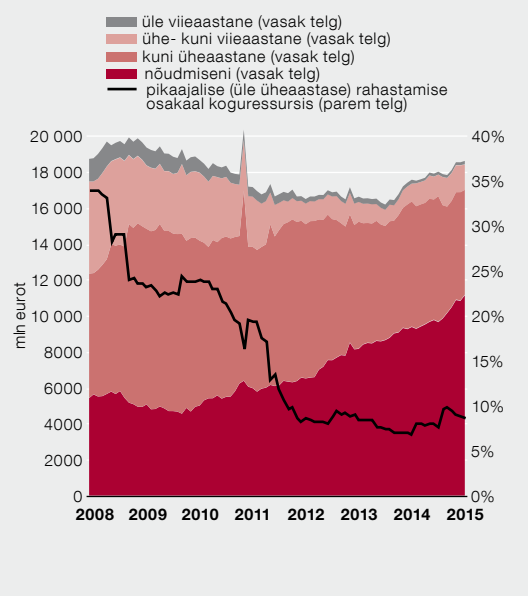
Joonis 3.1.9. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvarades



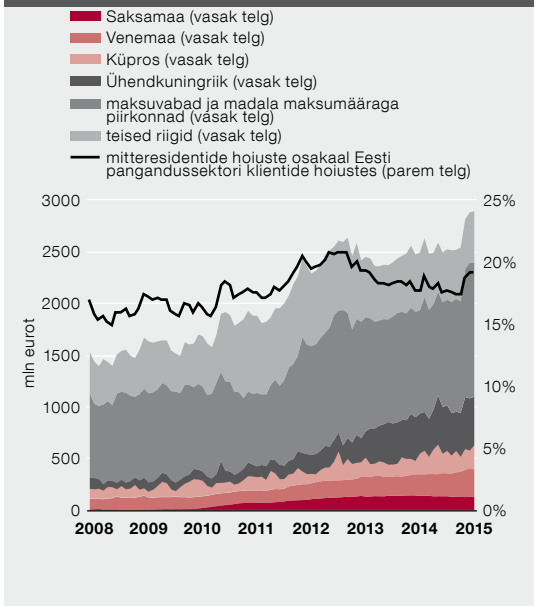
Joonis 3.1.10. Pankade kohustuste struktuur



Joonis 3.1.11. Rahastamise struktuur tähtaegade kaupa



Joonis 3.1.12. Mitteresidentide housed riikide kaupa

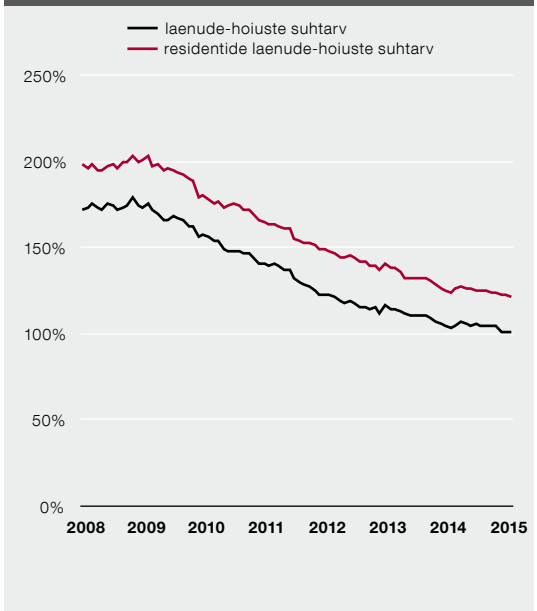


arv[17], langedes aasta võrdluses –9%lt –12%ni.

Klientide hoiuste hoogne suurenemine on tulnud eeskätt nõudmiseni hoiuste kasvust: madalad hoiuseintressimäärad ei soodusta raha tähtajalist hoiustamist. Nõudmiseni hoiuste kasvu tõttu on muutunud pankade kohustuste tähtajaline struktuur (vt joonis 3.1.11). Nõudmiseni hoiuste osakaal kaasatud koguressursis suurenes veebruaris aasta võrdluses 7 protsendipunkti võrra, 60%ni. Nõudmiseni hoiuste osatähtsus on suurenenud peamiselt kuni üheaastase tähtajaga hoiuste arvelt. Pikaajaliste ehk üle ühe aasta pikkuse tähtajaga vahendite osatähtsus on pisut kasvanud: veebruari lõpus aasta võrdluses 1,8 protsendipunkti võrra, 8,7%ni.

Mitteresidentide housed eelmise aasta lõpus ja selle aasta alguses kasvasid (veebruari lõpus aasta

Joonis 3.1.13. Laenude-hoiuste suhtarv



17 Turupõhise rahastamise riski suhtarv = (turupõhine rahastamine – likviidsed varad) / koguvarad. Turupõhise rahastamise alla kuuluvad nii teistelt pankadelt (sh emapangalt) kaasatud vahendid kui ka emiteeritud võlakirjad.

võrdluses 16%), põhiliselt nõudmiseni hoiuste suurenemise tõttu. Mitteresidentide hoiuste kasv on üldiselt märksa muutlikum kui kodumaiste hoiuste oma. Nende hoiustega seotud väljavoolu risk on seetõttu suurem. Enamik mitteresidentide hoiustest on pärit maksuvabadest või madala maksumääraga piirkondadest, 2015. aasta veebruaris 45% kõigist mitteresidentide hoiustest. Nende piirkondade hoiuste osakaal suurenes möödunud aasta sama ajaga võrreldes ligikaudu 5 protsendipunkti võrra (vt joonis 3.1.12). Ühendkuningriigi, Venemaa ja Küprose residentide deposiidid moodustasid veebruari lõpu seisuga mitteresidentide hoiustest vastavalt 16%, 9% ja 8%.

Mitteresidentide hoised moodustavad Eesti pangandussektori hoiustest ligikaudu viiendiku ning see osatähtsus pole juba aastaid väga muutunud. Pangad, kelle hoiuste seas on mitteresidentide hoiuste osatähtsus suur, hoiavad keskmisest suuremaid likviidsusvarusid. See leevendab mitteresidentide hoiustega kaasnevat likviidsusriski.

Laenude-hoiuste suhtarv on alates 2009. aastast üldjoontes pidevalt paranenud. See näitaja langes selle aasta veebruari lõpus 100%ni (vt joonis 3.1.13). Mitteresidentide laene ja hoiuseid arvestamata on laenude-hoiuste suhtarv märgatavalt kõrgem, 120%. Kuigi see näitaja paranes aastataguse ajaga võrreldes umbes 2 protsendipunkti võrra, näitab selle väärtus endiselt, et residentide laenude rahastamiseks ei piisa vaid residentide hoiustest.

Taustinfo 3. Uued likviidsusnõuded pankadele

Kuni hiljutise finantskriisini oli pangandusjärelevalve keskmes eelkõige kapitaliseeritus. Likviidsusriski kohta puudus Baseli pangajärelevalve komitee standard ning Euroopa Liidus ei olnud likviidsusriski hindamise ühtlustatud metoodikat. Ent paljud probleemid, millega finantsinstitutsioonid kriisi ajal kokku puutusid, ei tekkinud esialgu mitte kapitali puuduse, vaid võetud likviidsusriskide tõttu. Kalduvus finantseerida pikaajalisi varasid lühiajalise rahastusega andis valusa õppetunni ning tõi esile selge vajaduse parandada pankade likviidsuse ja rahastamise juhtimist. Et tugevdada pankade vastupanuvõimet likviidsusriskide suhtes, on töötatud välja kaks likviidsusnormatiivi: likviidsuskattekordaja (ingl *liquidity coverage ratio*, LCR) ja stabiilse netorahastamise kordaja (ingl *net stable funding ratio*, NSFR). Esimese eesmärk on parandada pankade lühiajalist likviidsust. Teine peaks seevastu piirama pikemas vaates ülemäärasest tähtaegade mittevastavusest tulenevaid riske.

Likviidsuskattekordaja

Likviidsuskattekordaja nõue kohustab panku hoidma piisavalt likviidseid varasid, millega oleks stressiolukorras võimalik katta esimese 30 päeva jooksul prognoosi kohaselt aset leidvat raha netoväljavoolu. See nõue ei keela võtta likviidsusriski, ent seda tehes peab pangal olema piisavalt puhvreid, et kindlustada end lühiajaliste likviidsuskriiside vastu. Likviidsuskattekordaja kehtestamise eesmärk on seega suurendada pankade vastupanuvõimet likviidsusšokkide suhtes ning tugevdada pankade lühiajalist likviidsust, luues neile lisastiimuleid oma tegevuse rahastamiseks stabiilsemate rahastamisallikate kaudu.

Likviidsuskattekordaja väärtus oleneb kahest komponendist:

1. kõrge krediidikvaliteediga likviidsete varade väärtus pärast kärpeid, mis peaks võtma arvesse vara hindade langust stressiperioodil;
2. raha netoväljavool, mis on määratletud kui prognoositud raha väljavoolu ja hinnangulise raha sissevoolu vahe 30päevase stressiperioodi jooksul, mil osa hoiustest voolab välja ning hulgirahastamise ülerullimine on raskendatud. Mida stabiilsemad on kaasatud ressursid, seda väiksem on hinnanguline raha väljavool. Stabiilsuse määramisel võetakse arvesse paljud näitajad, sealhulgas hoiustaja suhte pikkust pangaga ja riigi garantii olemasolu.

Pangad saavad kohandada tegevust likviidsuskattekordaja nõudele vastavaks mitmel viisil. Nad võivad näiteks suurendada likviidsete varade hulka või kaasata rahastamisallikatena rohkem hoiuseid. Suure likviidsusega varade hulka kuuluvad kõik need varad, mis ei kaota väärtust isegi stressiolukorras või kaotavad seda väga vähesel määral. Euroopa Komisjon avaldas 2014. aasta oktoobris delegeeritud õigusakti[18], mis hõlmab likviidsuskattekordaja rakendamist Euroopa Liidus. Selle õigusakti kohaselt on kõrge krediidikvaliteediga likviidsed varad jaotatud kolmeks. Lisaks on seatud tingimused, mis määravad, kui suure osatähtsuse võivad erineva likviidsustasandiga varad likviidsuspuhvris moodustada ning missuguseid väärtuskärpeid tuleb erinevate varade puhul arvestada. Täpsem ülevaade likviidsetest varadest, rakendatavatest väärtuskärbetest ja piirmääradest likviidsuspuhvris on toodud tabelis T3.1. Likviidsuskattekordaja väljatöötamisel Euroopa Liidus on võetud arvesse Euroopa Liidule iseloomulikke jooni, mistõttu erinevad seda reguleerivad ELi normatiivid mõnevõrra Baseli omast. Näiteks erinevalt Baseli normatiivist aktsepteeritakse likviidsete varadena laialdasemalt kindlatele tingimustele vastavaid kaetud võlakirju ning varaga tagatud väärtpabereid.

Tabel T3.1. Likviidsed varad, rakendatavad väärtuskärped ning likviidsuspuhvri piirmäärad

	Näited varadest	Väärtuskärbe	Osatähtsus likviidsuspuhvris	
1. tasandi likviidsed varad	raha, hoiused keskpangas, ELi liikmesriikide riigivõlakirjad, kolmandate riikide riigivõlakirjad (vähemalt AA- reitinguga), kindlatele tingimustele vastavad kaetud võlakirjad*	0% (kaetud võlakirjade puhul 7%)	60–100%	
2A tasandi likviidsed varad	kolmandate riikide riigivõlakirjad ja avaliku sektori asutuste võlakirjad (20% riskikaal), ettevõtete võlakirjad (emissiooni suurus 250 mln eurot, vähemalt AA- reitinguga), kindlatele tingimustele vastavad kaetud võlakirjad*	15%		kuni 40%
2B tasandi likviidsed varad	varaga tagatud väärtpaberid, mille alusvaraks on hüpoteeklaenud, tarbijalaenud, liisingud või väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele väljastatud laenud; aktsiad, mis kuuluvad olulistesse aktsiaindeksitesse; kindlatele tingimustele vastavad kaetud võlakirjad*; piiratud kasutusega keskpankade pakutavad likviidsusvõimalused; ettevõtete võlakirjad (emissiooni suurus vähemalt 250 mln eurot, vähemalt BBB- reitinguga)	25–50%	kuni 15%	

* kaetud võlakirjade osatähtsus likviidsuspuhvris ei tohi olla suurem kui 70%
Allikas: Komisjoni delegeeritud määrus (EL) 2015/61

18 Komisjoni delegeeritud määrus (EL) 2015/61, 10. oktoober 2014, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 575/2013 seoses krediidiasutuste suhtes kohaldatava likviidsuskatte nõudega

Stabiilse netorahastamise kordaja

Stabiilse netorahastamise kordaja nõue täiendab likviidsuskattekordaja oma ning nõuab pankadelt stabiilse rahastamisstruktuuri hoidmist, mis on kooskõlas nende varade ja bilansivälise tegevuse struktuuriga. See normatiiv piirab ülemäärast sõltuvust lühiajalistest rahastamisallikatest ning aitab paremini hinnata rahastusega seotud riske. Stabiilse netorahastamise kordaja arvutatakse olemas oleva stabiilse rahastuse ning vaja mineva stabiilse rahastuse suhtena. Nõude täitmiseks peab see suhtarv olema vähemalt 100%.

Stabiilse netorahastamise kordaja väärtus oleneb kahest komponendist:

1. olemas oleva stabiilse rahastuse (nt hoiused, pikaajalised võlakirjad, omakapital) väärtus, mis leitakse, kui rakendada eri tüüpi rahastamisallikatele erinevaid kaalusid vahemikus 100% kuni 0%. Mida stabiilsemaks peetakse rahastamisallikat, seda suurem kaal sellele antakse. Pikaajalised rahastamisallikad on eelduste järgi stabiilsemad kui lühiajalised. Majapidamiste ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete hoiuseid peetakse samuti stabiilsemaks kui näiteks hulgirahastamist;
2. vaja mineva stabiilse rahastuse (nt laenud) väärtus, mida kaalutakse faktoritega, mis kajastavad vaja mineva stabiilse rahastuse eeldatud turulikviidsust ja tähtaega. Mida likviidsem on vara, seda väiksem kaal sellele määratakse. Lühiajalised kõrge kvaliteediga varad vajavad seega vähem stabiilset rahastust kui pikaajalise tähtajaga varad, nagu näiteks eluasemelaenud.

Likviidsusnõuete rakendamine

Likviidsuskattekordaja nõue rakendatakse Euroopa Liidus järk-järgult, kusjuures 100% nõue saavutatakse 2018. aastaks. Liikmesriigid võivad aga üleminekuperioodi lühendada. Eestis kohaldatakse 100% likviidsuskattekordaja nõuet alates selle aasta 1. jaanuarist. Stabiilse netorahastamise kordaja nõude rakendamist ei ole Eestis veel paika pandud, Euroopa Liidus peaks see jõustuma 2018. aastal.

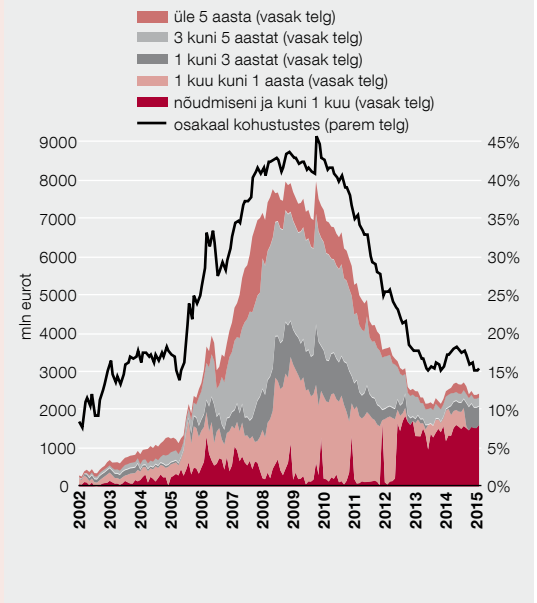
Taustinfo 4. Eesti suuremate pankade seosed emaettevõtetega

Suur osa Eestis tegutsevatest pankadest on Põhjamaade suurte pangagruppide tütarettevõtted või filiaalid. Nende tegevus on seetõttu seotud otseselt emaettevõtete ja nende koduturgude käekäiguga. Viimastel aastatel on põhiliselt Rootsis, kuid ka Norras ja Soomes suurenenud kinnisvara hindade kiirest kasvust ja suurest võlakoormusest tulenevad riskid. Rahvusvaheliste finantsturgude usalduse võimalik vähenemine emapankade või nende koduturgude majanduse vastu on seega oluline risk ka Eesti finantsstabiilsusele. Seepärast on oluline analüüsida, mil

määral on Eestis tegutsevate suuremate pankade tegevus seotud emaettevõtetega ning kas need seosed on aja jooksul muutunud.

Põhjamaade suured pangagrupid sisenesid Eesti pangandusturule põhiosas 1990. aastate lõpus ja 2000. aastate alguses pärast Vene kriisi. Kodumaiseid sääste majanduse rahastamiseks nappis ning Põhjamaade pangagruppidesse kuulumine parandas ligipääsu rahvusvahelistele finantsturgudele. Emapankade kaudu kaasatud ressursid võimaldasid kasvatada kiiresti turuosa ning pankade rahastamine sõltus üha enam emaettevõtete kaudu kaasatud kohustustest. Nelja suurema panga **emapankadest pärinevate võlakohustuste** maht oli suurim vahetult enne üleilmset finantskriisi, 2008. aasta mais: 7,8 miljardit eurot ehk 43% pankade kohustuste kogumahust (vt joonis T4.1).

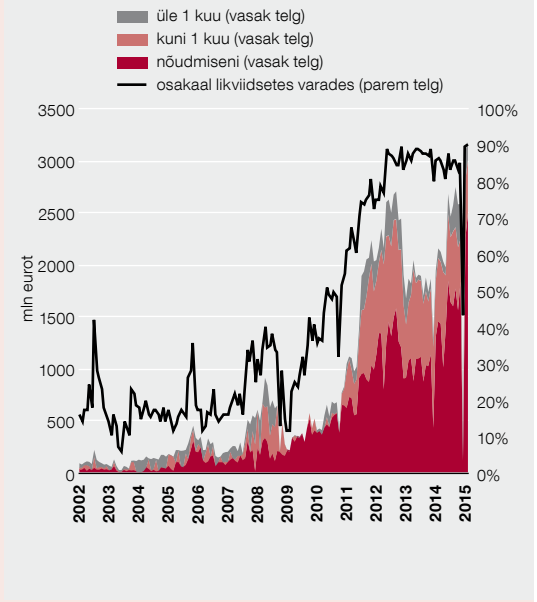
Joonis T4.1. Nelja suurema panga emaettevõtete kaudu kaasatud koondkohustused tähtaegade kaupa



Üleilmse finantskriisi ajal muutsid pangagrupid laenupoliitikat. Ressursi hind tõusis, riskihinnangud kasvasid ja laenupakkumine vähenes. Järgnenud aastatel eelistasid pangad maksta emapankadelt kaasatud vahendeid tagasi ning pankade varade maht kahanes. Majanduse taastudes ja tulude suurenedes kiirenes kodumaise reaalsektori hoiuste kasv. See võimaldas pankadel rahastada laenutegevust rohkem kodumaiste hoiustega. Pangagrupid ei ole soovinud ka praeguses majanduskeskkonnas laenupakkumist Eestis märgatavalt kasvatada. Emapankade roll pankade rahastamises on seega pärast kriisi kahanenud.

Emapankadelt kaasatud ressursi maht on püsinud alates 2012. aasta lõpust allpool 20% pankade kohustustest. Koos selle ressursi tähtsuse kahanemisega on viimastel

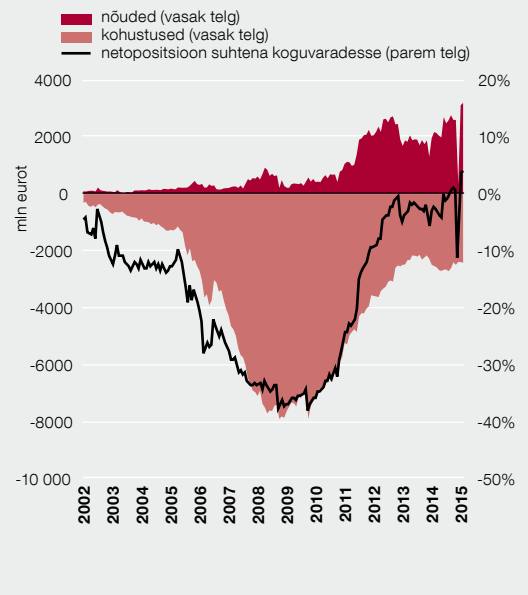
Joonis T4.2. Nelja suurema panga koondnõuded emaettevõtete suhtes ja nende osakaal pankade likviidsetes varades



aastatel lühenenud märgatavalt ka tähtajad. Emapankade kohustustest oli 2015. aasta veebruaris ligikaudu 70% nõudmiseni või lepingulise tähtajaga kuni üks kuu.

Eestis tegutsevad pangad on emapankadega seotud ka likviidsusjuhtimise kaudu. Põhjamaade pangagruppide koosseisu kuuluvate pankade likviidsust juhitakse pangagrupi tasandil ja suure osa nende **likviidsetest varadest** moodustavad lühiajalised nõuded emapankadele. Kui enne eurole üleminekut 2011. aastal oli emapankadega seotud nõuete osakaal suhteliselt väike, siis hiljem on need pankade likviidsete varade koosseisus märgatavalt suurenenud (vt joonis T4.2). Nõuded emapankade suhtes suurenesid taas pärast seda, kui Euroopa Keskpank otsustas 2014. aasta juunis kehtestada hoiustamise püsivõimalusele keskpangas negatiivse intressimäära. Nelja suurema panga nõuded emapankadele moodustasid 2015. aasta veebruari lõpus 90% likviidsetest varadest ning muude likviidsete varade maht oli üsna väike, alla 2% koguvaradest.

Joonis T4.3. Nelja suurema panga koond-nõuded, -kohustused ja -netopositsioon emaettevõtete suhtes



Kui võrrelda nõudeid ja kohustusi emapankade suhtes, siis võib näha, et majanduse kiire kasvu ja üleilmse finantskriisi ajal oli pankade **netopositsioon emapankade suhtes** sügavalt negatiivne (vt joonis T4.3). See näitaja on pärast finantskriisi kiiresti paranenud ja püsinud alates 2014. aasta teisest poolest nulli juures. Netopositsioonid emapankade suhtes on olnud pärast kriisi pankade võrdluses üsna erinevad, kuna emapankade rahastust on kasutatud erinevalt.

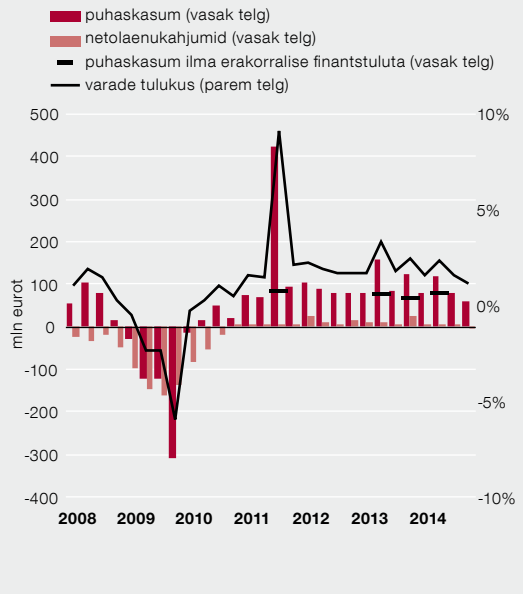
Eesti pangandussektori kui terviku sõltuvus emapankade rahastamisest on majanduse kiire kasvu ajaga võrreldes tunduvalt vähenenud. Emaettevõtete kaudu kaasatud rahastamisest on siiski varasemast suurem osa lühiajaline. Rahastamissõltuvuse vähenemisega on kaasnenud aga likviidsusjuhtimise ja likviidsete varade suurem seotus emaettevõtetega.

Kasumlikkus

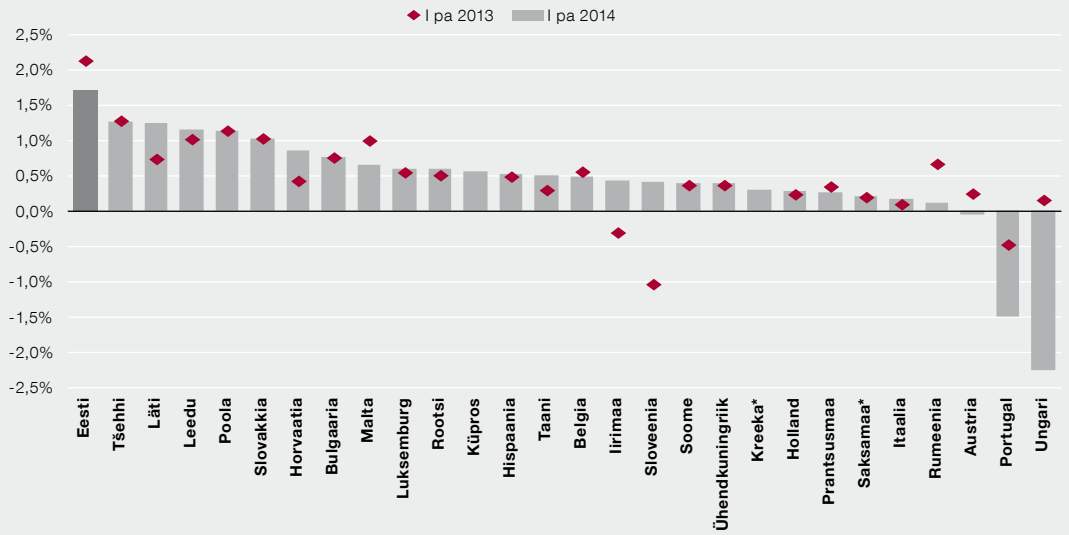
Hoolimata kestvalt madalatest baasintressimääradest ja mõõdukast laenunõudlusest püsis pankade kasumlikkus 2014. aastal tugev (vt joonis 3.1.14).

Pankade **tegevuskasum** ületas 2014. aastal koondarvestuses ilma ühekordsete dividendituludeta 306 miljonit eurot. See oli ligikaudu 8% väiksem kui eelneval aastal, kuid Euroopa riikide seas on kasumlikkus siiski suur (vt joonis 3.1.15). Madalad baasintressimäärad on vähendanud pankade tulusid ka teistes Euroopa Liidu riikides, kuid kasvu soodustav keskkond on parandanud laenuportfellide kvaliteeti. Lisaks on intressitulude vähenemist aidanud kohati korvata teenustasudelt ja kauplemisportfellidelt teenitud tulu (vt joonis 3.1.16). Eestis on viimastel aastatel kasvatanud pankade kasumit ka varasemate allahindluste taas arvele võtmine, kuid 2014. aastal suurendas see pankade koondtulemust vaid 2% ulatuses.

Joonis 3.1.14. Pankade puhaskasum ja laenukahjumid



Joonis 3.1.15. Pankade kasumlikkus (varade tulukus)



*suured pangad
Allikas: Euroopa Keskpank

Eestis tegutsevate pankade laenuportfelli osatähtsus tuluallikate hulgas on suur. Võimalused langetada ressursi hinda on muutunud üsna kesiseks ning valdav osa laenudest on väljastatud ujuva intressimääraga. Klientide intressimaksed sõltuvad seega suuresti baasintressimäärade muutusest. Sellest hoolimata kasvasid siinsete pankade **intressitulud** möödunud aastal ligikaudu 0,8%. **Intressikulud** seevastu vähenesid, ligikaudu kolm korda suuremas mahus.

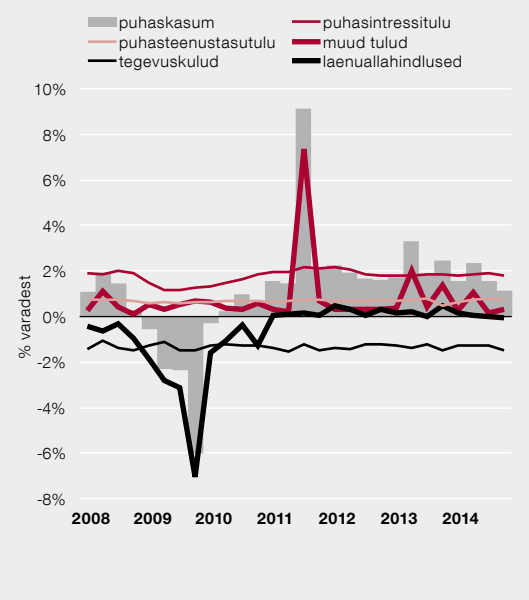
Intressitulude kasvu on toetanud enam võlakirjadelt teenitud tulu, samas kui laenuportfellilt teenitud tulu aasta jooksul väga ei muutunud. Aasta esimesel poolel kasvatas intressitulusid uute, suurema marginaaliga laenude väljastamine, kuid aasta teisel poolel hakkas taas domineerima EURIBORi edasine langus (vt joonis 3.1.17).

Kui intressitulusid saavad pangad suurendada riskantsematesse tegevustesse ja varadesse investeerimise kaudu, siis intressikulude vähendamise võimalused on siinsetel pankadel järjest ahtamad. Seda seetõttu, et juba niigi väga soodsalt kaasatud ressursi osakaal on suur. Ressursi hinna langus mõjutab seega siinsete pankade kasumlikkust lähiettevaates vähem, kuna suure osa kaasatud vahenditest moodustavad juba niigi vähe tasustatud hoiused.

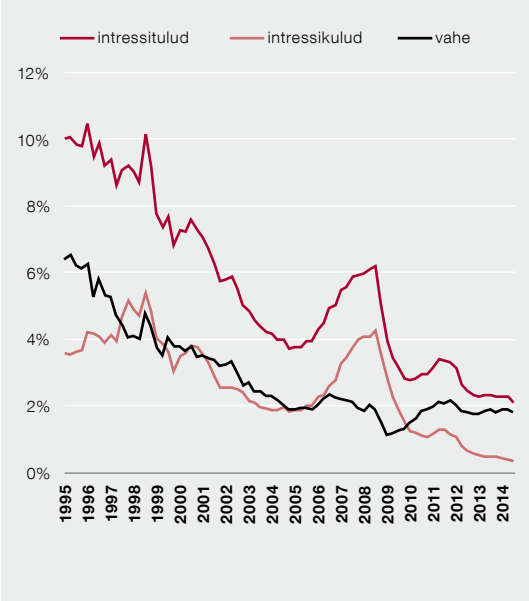
Keerulise keskkonna tõttu on pangad suurendanud **väärtpaberiportfelle**. See võib muuta riskantsemate positsioonide puhul kasumlikkuse volatiilsemaks. Nii väärtpaberiportfellide kui ka riskantsemate positsioonide osakaal on seni kasvanud siiski mõõdukalt. Tänu pankade heale kapitaliseeritusele on neil lisariskide võtmiseks ka varusid.

Pankade teenustasutulud 2014. aastal taas mõnevõrra kasvasid, kuid siiski pigem maksevahenduse ja lepingutasude arvelt. Siinsed pangad ei

Joonis 3.1.16. Pankade kasumlikkuse kujunemine



Joonis 3.1.17. Pankade intressitulud ja -kulud varade suhtes



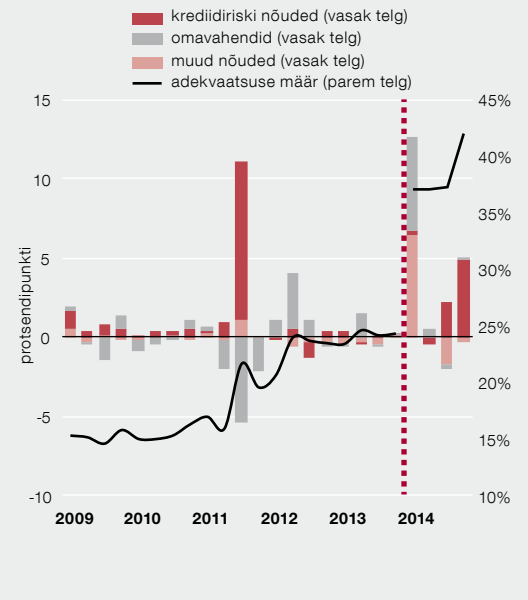
tegele nii palju varahaldusega kui Põhjamaade pangad ning teenustasutulude üldine osakaal ei ole viimasel ajal märgatavalt muutunud.

Koos kasumlikkuse taastumisega on kasvanud taas töötajate palgad ja preemiad. Suurenenud kulude hulgas kajastuvad ka kontorite sulgemise ja töötajaskonna vähendamise ühekordsed kulud. Danske Banki grupp teatas, et kavatseb selle aasta jooksul sulgeda oma 12 kontorist kuus[19] ning suunata kliendid kasutama enam elektroonseid kanaleid ja makseautomaate. See muudatus on aga suurendanud infotehnoloogia arendamise ja haldamise kulutusi.

Suundumus vähendada kontorivõrku ning jätta sularaha ja tavaarvelduste maksekorralduste sisestamine enam klientide hooleks ei tule üha sagedamini ette vaid Eestis. Pangad on käitunud sama moodi ka naaberriikides, sealhulgas Põhjamaades. Kulude kokkuhoidmiseks loobutakse tavaliselt esmalt kontorites sularaha käitlemisest ning kliendid suunatakse kasutama nii sularaha sisse- kui ka väljamakse automaate. Kontorites soovitakse keskenduda enam nõustamisteenuse pakkumisele.

Ettevaates survestavad pankade kasumlikkust püsivalt madalad baasintressimäärad. Pankade arvestuslikku kasumlikkust peaks edaspidi mõjutama vähem ka varem alla hinnatud laenude taas kasumina arvestamise ühekordsed tulud. Kuna siinsete pankade tulukus on aga suur ja kapitaliseeritus rahvusvahelises võrdluses väga tugev, ei kujutaks kasumlikkuse mõningane vähenemine veel ohtu finantsstabiilsusele. Olulisemad riskid on endiselt seotud peamiselt oodatust aeglasema majanduskasvuga või ootamatu arenguga klientide peamistel eksporditurgudel.

Joonis 3.1.18. Kapitali adekvaatsuse määra kvartalimuutus komponentide kaupa



Kapitaliseeritus

Euroopa Liidu pankadele kehtivad alates 2014. aastast uued kapitalinõuded, mille järgi peab nende hoitav kapital moodustama vähemalt 8% ja kõrgema kvaliteediga kapital (esimese taseme põhiomavahendid) vähemalt 4,5% riskiga kaalutud varade suhtes. Peale selle kehtivad Eestis veel täiendavad puhvrinõuded: 2,5% kapitali säilitamise puhvri nõue (alates 19. maist 2014) ja 2% süsteemse riski puhvri nõue (alates 1. augustist 2014). Kõikidel Eestis litsentseeritud pankadel peab seega olema praegu koguomavahendeid 12,5% ja esimese taseme põhiomavahendeid 9% ulatuses riskiga kaalutud varade suhtes.

Pangandussektori koguomavahendite suhtarv tõusis 2014. aasta lõpuks 42%ni. Kogukapitalist moodustasid ligikaudu 99% **esimese taseme**

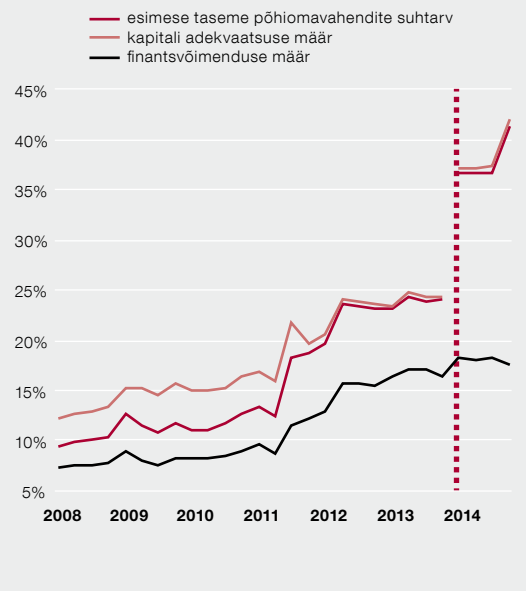
19 Danske Banki grupp teatas selle aasta alguses, et kavatseb loobuda aktiivsest osalemisest Balti riikide jaeklientide turul ning sulgeda suure osa klienditeeninduskontoritest. Edaspidi soovitakse siinsetel turgudel keskenduda peamiselt äriklientidele. Varem on Danske Banki grupp lahkunud sama moodi lirimaa jaeklientide turult. Praegu müüakse ka suurt osa teistest kohaliku turu positsioonidest.

põhiomavahendid, mille suhe riskivaradesse tõusis 41%ni (vt joonis 3.1.18). Koguomavahendite suhtarv kerkis eelmisel aastal 17 protsendipunkti võrra. Suhtarvu väärtus hüppas 2014. aasta alguses omavahendite kasvu ja aruandluse metoodika muutuse tõttu. Muudatused puudutasid Basel I kapitali arvestuse meetodil üleminekuperioodi omavahendite miinimumnõude kajastamist. Koguomavahendite suhtarv tõusis eelmise aasta neljandas kvartalis ligikaudu 5 protsendipunkti võrra, valdavalt seetõttu, et ühe suure sisereitingute meetodit rakendava panga krediidiriski nõuded vähenesid[20].

Pangagruppide **finantsvõimenduse määr** tõusis eelmisel aastal ligikaudu 1 protsendipunkti võrra, 18%ni (vt joonis 3.1.19). Kuigi kapitali suhtarvud tõusid märkimisväärselt, ei ole finantsvõimenduse määr pärast omakapitali suurenemisest tingitud tõusu esimeses kvartalis enam väga muutunud. Kapitali suhtarvud on seega tõusnud valdavalt seetõttu, et muutus aruandluse metoodika ja riskiga kaalutud varade arvestus. Sellest hoolimata on Eesti pangandussektor nii kapitalinäitajate kui ka finantsvõimenduse määra põhjal hästi kapitaliseeritud. Pangagrupid soovivad hoida niivõrd suures mahus omakapitali just Eestis eelkõige siinse soodsa tulumaksusüsteemi tõttu. Tugeva kapitaliseerituse tõttu on hakanud suuremad pangagrupid maksma Eestis teenitavast tulust emapankadele dividende.

20 Krediidiriski nõuded vähenesid seetõttu, et pank võttis kasutusele uue, täiustatud sisereitingute meetodi (A-IRB).

Joonis 3.1.19. Kapitaliseerituse ja finantsvõimenduse suhtarvud



Taustinfo 5. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs

Makromajandusest lähtuvad eeldused

Viivislaenude[21] prognoos ja tugevusanalüüs tugineb Eesti Panga 2014. aasta detsembri prognoosile, mille kohaselt kiireneb majanduskasv järk-järgult: 2015. aastal kasvab majandus 2,1% ja 2016. aastal 3,3%. Kasvu elavnemist toetab lisaks majapidamiste nõudlusele välisnõudluse taastumine. Põhistsenaariumi kohaselt kasvab laenuportfell 2015. aastal 3,8% ja 2016. aastal 4,4%, peamiselt ettevõtete laenukasvu ja eluasemelaenude mõõduka kasvu toel pärast kinnisvaraturu stabiliseerumist.

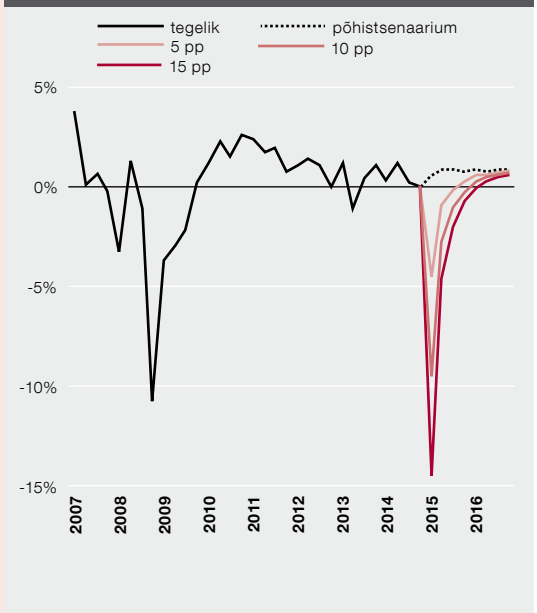
21 Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud

Lisaks põhistsenaariumile on modelleeritud tavapäraselt ka kolm negatiivset riskistsenaariumit. Nende puhul eeldatakse, et majanduskasv aeglustub põhistsenaariumiga võrreldes järsku: 15, 10 või 5 protsendipunkti võrra ühe kvartali jooksul. Nende šokkide mõju on seejärel seotud täiendava makromudeli abil teiste majandusnäitajatega selliselt, et arvesse on võetud nende omavaheline mõju. Selle põhjal on loodud kolm terviklikku, kuid erineva tõsidusega riskistsenaariumit (vt joonis T5.1). Krediidiriski mudeli abil on lõpuks hinnatud põhistsenaariumi ja riskistsenaariumite võimalikku mõju Eesti pangandussektorile.

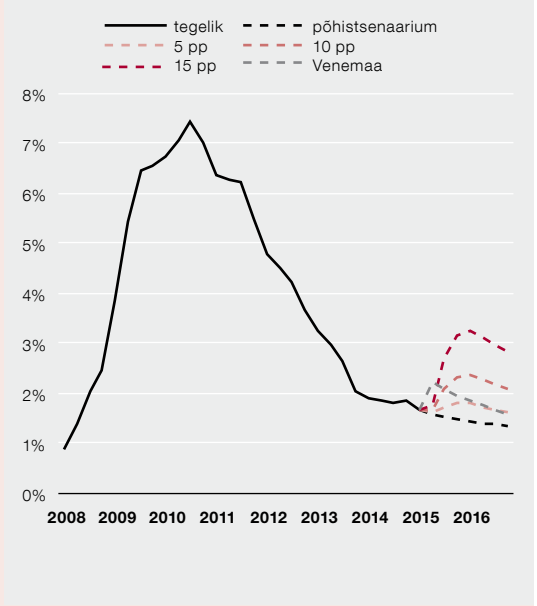
Viivislaenude prognoos

Põhistsenaariumi kohaselt jätkub laenuportfellis viivislaenude osakaalu aeglane vähenemine (vt joonis T5.2). Prognoosiperioodi jooksul paraneb eelkõige ettevõtete laenude ja tarbimislaenude portfelli kvaliteet. Kuigi maksetähtaega ületanud eluasemelaenude osakaal on juba praegu väga väike, väheneb see osakaal prognoosiperioodi jooksul veel, ligikaudu viiendiku võrra. Viivislaenud kahanevad suures osas prognoosiperioodi esimesel poolel. Nende osakaal väheneb 2015. aasta lõpuks juba alla 1,5% ning on üha lähemal nii-öelda loomulikule tasemele, mida võib pidada tavapärase laenutegevuse puhul paratamatuks. Prognoosi kohaselt langeb viivislaenude osakaal laenuportfellis tänavu ligikaudu 0,35 ja 2016. aastal 0,13 protsendipunkti võrra. Seda suundumust toetavad madalad intressimäärad ja majanduskasvu kiirenemine ning majapidamiste puhul lisaks madal töötuse määr ja mõõdukas palgatõus. Kuna maksetähtaega ületanud laenud vähenevad suuresti mahakandmise tõttu, võib tegelik viivislaenude osakaal prognoositust mõnevõrra erineda.

Joonis T5.1. Kvartaalse SKP reaalkasvu eeldused põhi- ja riskistsenaariumite korral

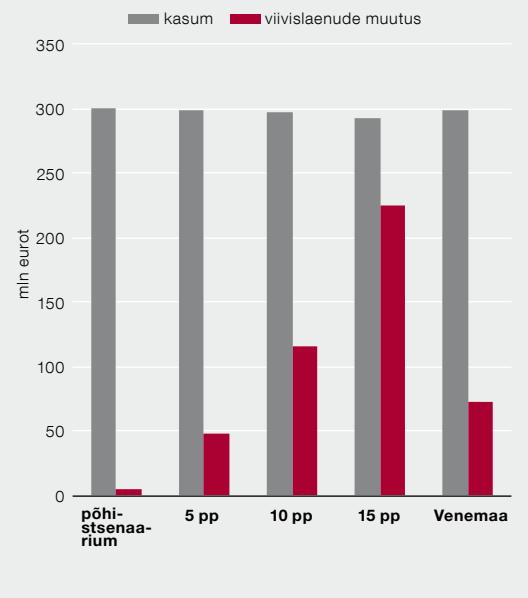


Joonis T5.2. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal laenuportfellis



Reaalmajanduse väga ebasoodsaid muutusi kajastavate riskistsenaariumite korral halvenevad märgatavalt laenuklientide majanduslik olukord ja maksevõime, mis mõjutavad omakorda negatiivselt pangandussektorit. Olenevalt riskistsenaariumist suureneb reaalsektori viivislaenude osakaal 1,8–3,3%ni. Enim halvenevad tarbimislaenude ja ettevõtete laenude kvaliteet. Tänu šoki taandumisele ja reaalmajanduse taastumisele hakkab seejärel ettevõtete ja eluasemelaenude viivislaenude hulk vähenema, aga tarbimislaenude portfelli kvaliteet prognoosiperioodi jooksul ei parane. Suuremad pangad on riskistsenaariumite suhtes vähem haavatavad: viivislaenude osakaal kasvab olenevalt šoki suurusest 1,6–2,8%ni. Väiksemad pangad on riskistsenaariumite suhtes mõnevõrra tundlikumad: nende maksetähtaega ületanud laenude osakaal suureneb olenevalt šoki tugevusest 4,4–8,3%ni. Väiksemad pangad on šoki suhtes tundlikumad seetõttu, et ettevõtete ja tarbimislaenude osatähtsus nende laenuportfellis on suurem. Eelmise Finantsstabiilsuse Ülevaatega võrreldes ei ole viivislaenude tundlikkus riskistsenaariumite suhtes eriti muutunud. See on endiselt tunduvalt tagasihoidlikum kui 2008. aasta majandussurutise ajal, millele vastab kumulatiivse majanduslanguse poolest kõige negatiivsem riskistsenaarium.

Joonis T5.3. Kasum ilma laenuallahindlusteta ja viivislaenude mahu muutus ilma mahakandmisteta 2015. aastal



Eestis tegutsevate pankade kasumi teenimise võime on hea. Ka negatiivsete stsenaariumite korral, kui intressi- ja teenustasutulud vähenevad, kahaneb laenukahjumite-eelne kasum põhistsenaariumiga võrreldes suhteliselt vähe. Kasum on viivislaenude mahu kasvust suurem isegi kõige negatiivsema stsenaariumi korral (vt joonis T5.3). Laenukahjumite katmiseks piisab seega ka negatiivsete stsenaariumite puhul jooksva aasta kasumist ning pankade omakapital ei vähene.

Venemaaga seotud riskid[22]

Eestis tegutsevad pangad on Venemaaga seotud riskide suhtes kaudselt haavatavad laenuklientide kaudu, kelle tegevus sõltub otseselt kaubavahetusest Venemaaga. Nende klientide osakaal pankade laenuportfellis on aga üldiselt väga väike, moodustades pangandussektori laenujäägist ligikaudu 1%. Vaid mõningad väiksemad pangad on andnud sellistele klientidele märkimisväärses osas laenu.

22 Selle stsenaariumi mõju sarnaneb 2014. aasta sügisel avaldatud Finantsstabiilsuse Ülevaate välisnõudluse vähenemise stsenaariumi mõjuga.

Kaudselt Venemaast sõltuvaid ja sealt lähtuvatest riskidest mõjutatud sektoreid on aga Eestis rohkem. Nende hulka kuuluvad näiteks veondus ja põllumajandus, mis on selles kontekstis ühed haavatavamad majandusharud. Nende sektorite osakaal reaalsektori ettevõtetele väljastatud laenudes on ligikaudu 14%. Haavatavates sektorites on pankade hinnangul omakorda ligikaudu kümnendiku jagu neid ettevõtteid, kelle käibest sõltub suur osa kas otseselt või kaudselt just Venemaa turust. Kui nendel ettevõtetel tekiks laenumakseprobleemid, siis suureneks viivislaenude osakaal ettevõtete laenuportfellis ligikaudu 1 protsendipunkti võrra, 3,1%ni, ning kogu laenuportfellis 2,2%ni. Eeldusel, et muu areng sarnaneb põhistsenaariumiga, väheneks viivislaenude osakaal prognoosiperioodi lõpuks taas algupärasele tasemele.

3.2. KINDLUSTUSETTEVÕTTED

Majanduse mõõdukas kasv ja majapidamiste sissetulekute suurenemine toetasid 2014. aastal **Eesti kindlustusturu kasvu**: kindlustusmakseid koguti aastaga 8% rohkem. Madalate intressimäärade keskkond mõjutas aga ebasoodsalt elukindlustusandjate tegevustulemusi. Eestis registreeritud kindlustusseltside puhaskasum suurenes 2013. aastaga võrreldes jõuliselt, ligikaudu 13 miljoni euro võrra ehk 43%. Puhaskasumi kasvu mõjutasid aga tugevalt kahjukindlustusseltside tulemused, kuna nende kasum oli olnud 2013. aastal väike. 2014. aastal teenitud puhaskasum oli viimase viie aasta keskmisest näitajast siiski väiksem.

Leebe rahapoliitika tulemusena jäävad intressimäärad eeldatavasti madalale tasemele veel pikemaks ajaks. Elukindlustusandjate jaoks on seetõttu endiselt oluline kohandada ärimudelid muutunud keskkonna järgi. Õigusnõuete vallas survestavad kindlustusseltse Solventsus II kapitalinõuetele üleminekuks tehtavad ettevalmistused. Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve EIOPA 2014. aastal tehtud üleeuroopalise stressitesti tulemused näitasid, et Eesti kindlustusandjate valmisolek minna üle Solventsus II nõuetele on Euroopa riikide keskmise taseme juures. Testis osalenud Eesti elukindlustusandjaid mõjutab seejuures kõige enam pikemaks ajaks kestma jääv madalate intressimäärade keskkond[23].

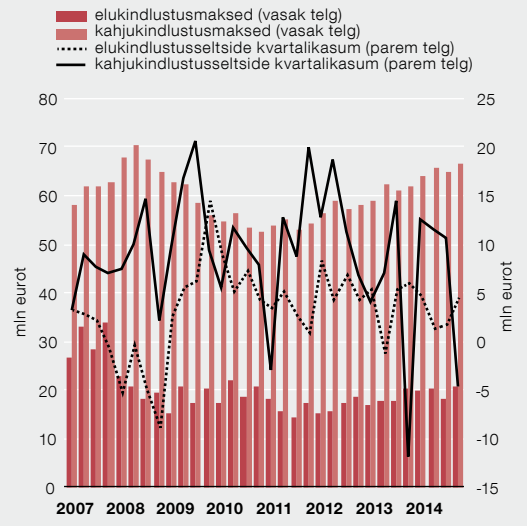
Elukindlustus

Nagu 2013. aastal, kujundasid Eesti elukindlustusettevõtete tegevustulemusi ka 2014. aastal suuresti madalad intressimäärad. Need ei vähendanud siiski elukindlustustoodete populaarsust: Eesti elukindlustusturg kasvas aastaga 9% (vt joonis 3.2.1). Madalad intressimäärad muutsid aga elukindlustusandjate kohustused kallimaks. Eeskätt tehniliste eraldiste suurenemise tõttu oli elukindlustusseltside **kindlustustehniline tulem** viimase paari aasta väikseim ja kahanes 2013. aastaga võrreldes 26%.

Hoolimata madalate intressimäärade keskkonnast suurenes 2014. aastal investeerimise puhastulu aasta võrdluses ligikaudu kolm korda (vt joonis 3.2.2). **Investeerimisportfelli keskmine tootlus** kasvas seejuures eelneva aasta 2,1%lt 5,9%ni, mis on peaaegu kaks korda kõrgem kui kindlustusvõtjatele tagatud keskmine tulumäär (3%) (vt joonis 3.2.3). Kuna investeeringute tootlust mõjutas peamiselt vara hindade tõus finantsturgudel, oli see hüppeline kasv ilmselt aju-

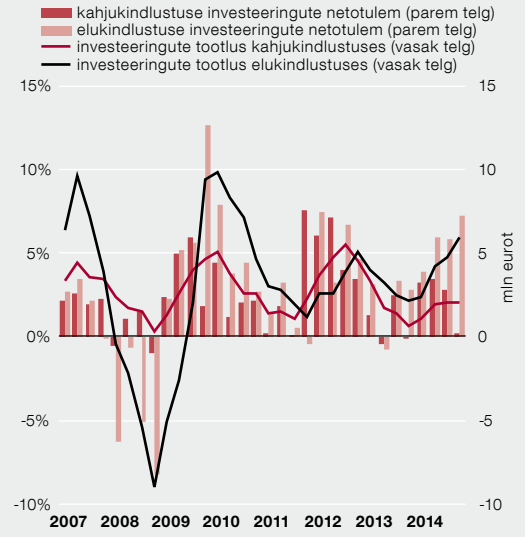
23 Finantsinspektsiooni pressiteade, 1. detsember 2014: Eesti kindlustustug on EIOPA stressitesti järgi keskmisel tasemel

Joonis 3.2.1. Eestis kogutud kindlustusmaksed ning kindlustusseltside kasum



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

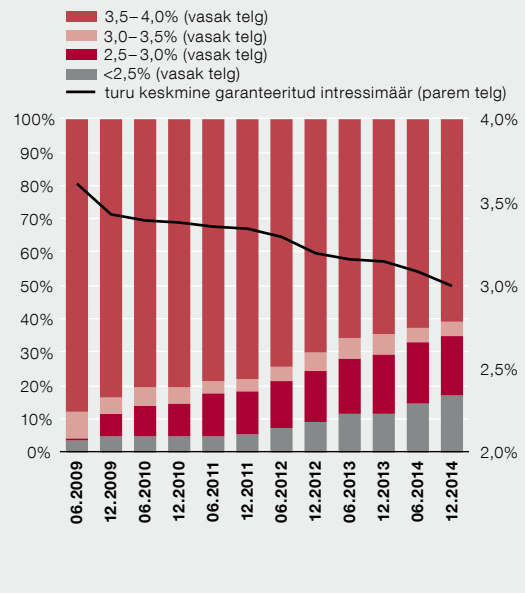
Joonis 3.2.2. Investeerimisportfelli tootlus ja investeeringutelt teenitud puhastulu



tine. Üksnes investeerimisportfelli tootlikkusele keskendumine võib luua ülemäära positiivse pildi elukindlustusandjate kasumlikkusest ja väljavaatest. Kui madalad intressimäärad jäävad püsima, siis ei ole seltsidel keskpika aja jooksul tõenäoliselt enam võimalik suurendada kasumlikkust varade väärtuse ümberhindluse arvelt. Kui korrigeerida investeeringute keskmist aastatulusust varade ümberhindluse erakordsete tuludega, siis oli investeerimisportfelli tootlikkus 4%.

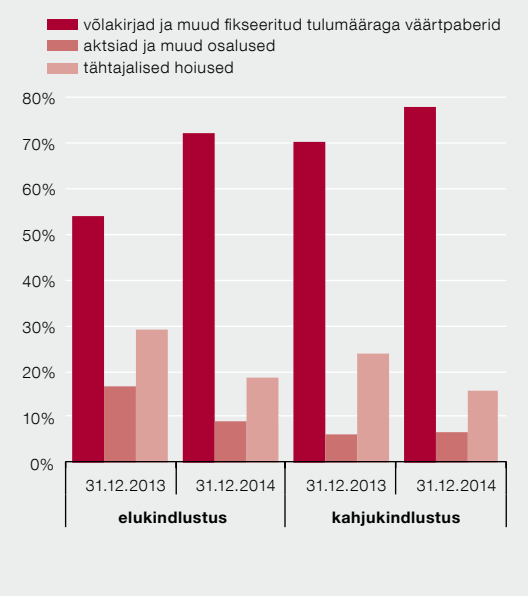
Makrofinantsjärelevalve seisukohast on oluline jälgida, kas suurema tulususe otsingute tõttu on hakatud investeerides võtma suuremaid riske. Hoolimata sellest, et elukindlustusandjate investeeringute struktuur on mõnel määral muutunud, võib **Eesti elukindlustusseltside investeerimisstrateegiat** pidada endiselt konservatiivseks. Finantsinvesteeringute portfellis on kõige enam võlakirju, nende osakaal suurenes 2014. aastal 72%ni (vt joonis 3.2.4). Nii nagu 2014. aasta esimesel poolel, vähendati võlakir-

Joonis 3.2.3. Elukindlustusandja garanteeritud intressimääraga kindlustuslepingutest tulenevate kohustuste jaotus ja turu keskmine garanteeritud intressimäär



japortfellis ka aasta teisel poolel keskvalitsuse võlakirjade osatähtsust. Nende osakaal vähenes aastaga 74%lt 55%ni. Finantseerimisasutuste ja äriühingute võlakirjade osatähtsus suurenes samal ajal vastavalt 18 ja 1 protsendipunkti võrra (vt joonis 3.2.5). Võlakirjaportfelli riskitase on aga pisut paranenud. Kõrge krediidikvaliteediga ehk vähemalt AA- reitinguga võlakirjade osatähtsus suurenes 2014. aastal eelneva aasta 35%lt 41%ni[24]. Võlakirjaportfelli kvaliteeti mõjutas soodsalt ka mitteinvesteerimisjärgu võlakirjade osatähtsuse vähenemine.

Joonis 3.2.4. Kindlustusseltside finants-investeeringute jaotus

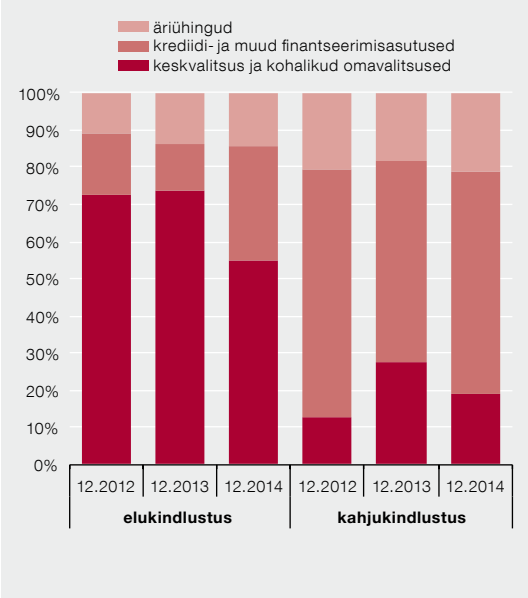


Kahjukindlustus

Eesti kahjukindlustusturg jätkas 2014. aastal kasvu: **kahjukindlustussektoris kogutud maksed** suurenesid aastaga 7%, 261 miljoni euroni. Eestis tegutsevatele välismaiste kahjukindlustusandjate filiaalidele kuulus ligikaudu 24% turust.

Erinevalt elukindlustusandjatest suutsid Eestis registreeritud kahjukindlustusseltsid tegevustulemusi 2014. aastal parandada. Kahjukindlustajad on seega madalate intressimäärade keskkonnast tulenevatele riskidele vähem avatud kui elukindlustusseltsid. Kahjukindlustusseltside tegevuse tulemuslikkus oleneb eelkõige kindlustusriski juhtimise edukusest. Kahjukindlustajate kindlustustegevuse tehniline tulem suurenes eelmisel aastal 7 miljoni euro võrra ehk 26%. **Netokahjusuhe** alanes seejuures 2013. aasta 65%lt 58%ni. Eesti kahjukindlustusseltsid koguvad seega piisavalt kindlustusmakseid, et katta kahjunõuded ja tegevuskulud ning teenida kasumit.

Joonis 3.2.5. Kindlustusseltside võlakirja-investeeringud emitentide kaupa



Finantsturgude areng soosis 2014. aastal kahjukindlustusseltside investeerimistegevuse tulemuslikkuse kasvu. Kuigi puhasintressitulu vä-

24 Reitingute osatähtsuste arvutamisel ei ole võetud arvesse ilma reitinguta võlakirju.

henes eelneva aastaga võrreldes 12%, suurenes varade ümberhindluse tulemusena **investeerimise puhastulu** kolm korda, 9,7 miljoni euroni. Investeeringute struktuur ei ole kuigivõrd muutunud. Finantsinvesteeringute portfellis suurenes 2014. aasta esimesel poolel võlakirjade ja aktsiate osatähtsus ning vähenes hoiuste oma, ent aasta teisel poolel portfelli struktuur rohkem ei muutunud.

4. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID

4.1. PANKADEVAHELISED ARVELDUSSÜSTEEMID

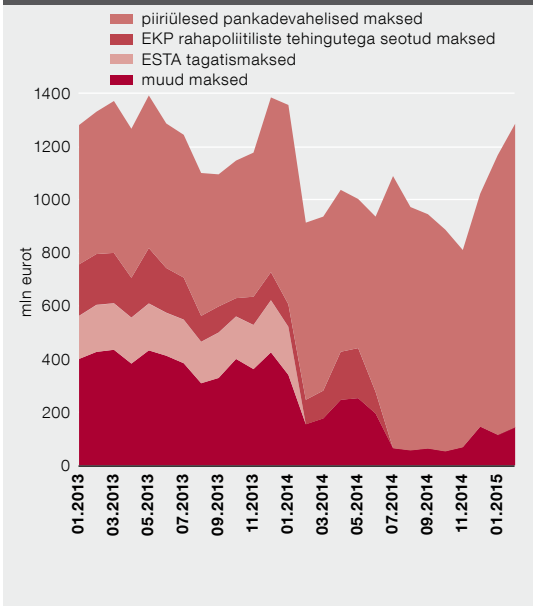
Suurmaksete arveldussüsteemi TARGET2-Eesti vahendusel tehti 2014. aasta teisel poolel päevas keskmiselt 759 makset kogukäibega 956 miljonit eurot (vt joonis 4.1.1). Maksete arv oli aasta varasema ajaga võrreldes ligikaudu kaks korda suurem, kuid käive 6% väiksem. Kõige enam on kasvanud piiriüleste kliendimaksete arv. Riigisiseste maksete hulgale on avaldanud mõju jaemaksesüsteemi ESTA sulgemine 2014. aasta veebruaris. TARGET2-Eesti käivet on mõjutanud enim see, et Eesti pangad ei ole enam teinud eurosüsteemi rahapoliitiliste tehingutega seotud makseid. Süsteemi kogukäibest moodustasid 2014. aasta teisel poolel enam kui 90% piiriülesed pankadevahelised maksed, millest peamine osa tehti suuremate pangagruppide sees.

Jaemaksed arveldatakse **EBA Clearingu süsteemis STEP2**, kus tehti 2014. aasta teisel poolel keskmiselt 105 tuhat riigisisest makset päevas kogukäibega 142 miljonit eurot. Makseid oli 1% vähem ja käive 4% väiksem kui aasta varem jaemaksesüsteemis ESTA. Makse keskmine suurus oli 2014. aasta teisel poolel 1352 eurot. Riigisisese jaemakse keskmine suurus ei ole viimase nelja aasta jooksul palju muutunud ja on püsinud 1300 euro juures. Pankadevaheliste jaemaksete käive peegeldab üldist majandusaktiivsust (vt joonis 4.1.2).

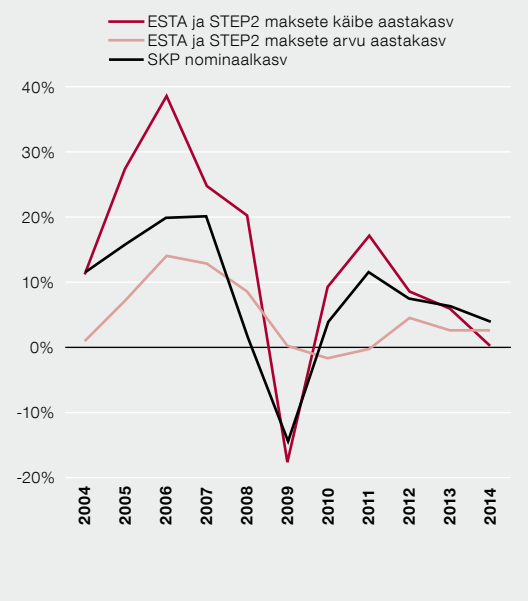
4.2. RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG

Järelevaatamise eesmärk on aidata tagada makse- ja arveldussüsteemide ülesehituse ja toimimise usaldusväärsus. Selleks selgitatakse välja süsteemide riskid, neid analüüsitakse ning tehakse ettepanekud riskide vähendamiseks ja süsteemide tõhustamiseks.

Joonis 4.1.1. TARGET2-Eesti maksete käibe struktuur



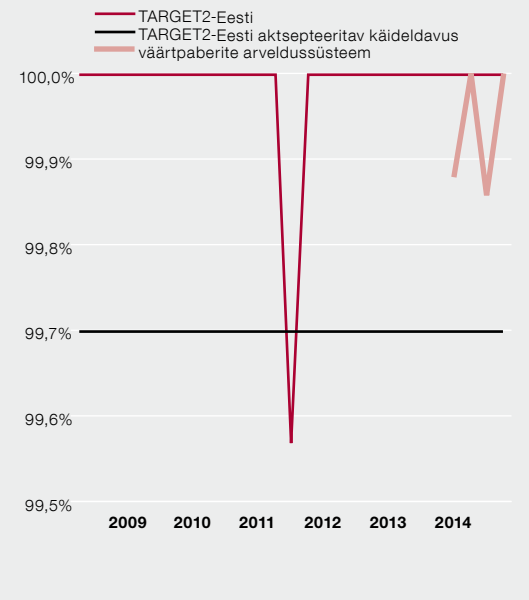
Joonis 4.1.2. ESTAs ja STEP2s arveldatud maksete käibe ja arvu kasv ning SKP kasv



Eesti Panga järelevaatamise alla kuulusid 2014. aastal kaks süsteemselt olulist süsteemi: Eesti Panga hallatav reaalajaline bruto-arveldussüsteem TARGET2-Eesti ning Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatav väärtpaberi-arveldussüsteem. Lisaks võeti 2015. aasta alguses järelevaatamisele kaardimaksete süsteem, kuna see avaldab süsteemis töödeldavate kaardimaksete suure arvu ja turuosa tõttu mõju raharingluse toimimisele.

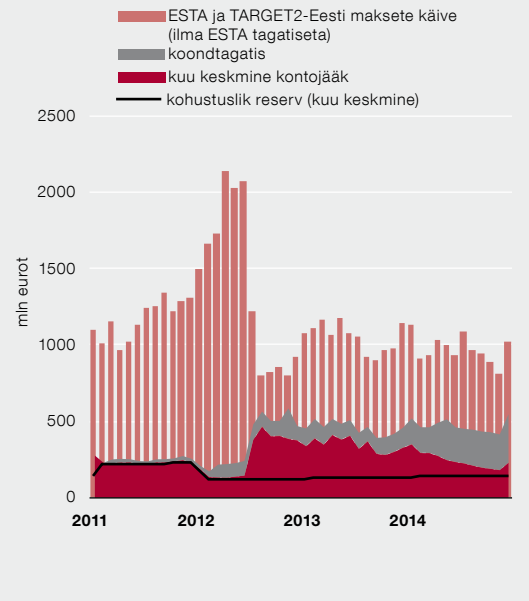
TARGET2-Eesti toimis 2014. aasta teisel poolel oluliste tõrgeteta ning süsteemi käideldavus oli 100%. Süsteemile ja Eestis tegutsevatele pankadele avaldasid mõningast mõju kaks TARGET2 ühisplatvormi tõrget. 15. oktoobril põhjustas teenusepakkuja 25 minutiks ühenduse katkestuse ning 9. detsembril tuli ette intsident, mille tõttu ei jäänud ühtegi makset tegemata, kuid osalejatel ei olnud süsteemis toimuva kohta päeva lõpus infot. Selle intsidendi tõttu lükkus arvelduspäeva lõpp ühe tunni võrra edasi. Need tõrked ei avaldanud mõju süsteemi käideldavusele (vt joonis 4.2.1).

Joonis 4.2.1. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus



Pankade likviidsuspuhvrid olid arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavad ning pankade vajadus Eesti Pangalt päevasisest laenu võtta oli minimaalne. Päevasisest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiliini kasutas selle võimaluse loonud kuuest pangast vaid kolm. Üleöölaenu pangad ei vajanud. Pankade Eesti Pangas hoitav keskmine kontojääk oli 2014. aasta teisel poolel 212 miljonit eurot. Kontojäägi vähenemist on soodustanud EKP nõukogu otsus langetada 11. juunil 2014 hoiustamise püsivõimaluse intressimäär negatiivsele tasemele (vt joonis 4.2.2).

Joonis 4.2.2. Pankadevaheliste maksete käive, kohustusliku reservi nõue ja keskpangas hoitav kontojääk



Lisaks TARGET2-Eestile kasutavad Eestis tegutsevad pangad veel kahte eurosüsteemi süsteemselt olulist, EBA Clearingu hallatavat maksesüsteemi: jaemaksete arveldussüsteemi STEP2 ja

tähtajalist suurmaksete netoarveldussüsteemi EURO1. Need piiriülesed süsteemid toimisid 2014. aasta teisel poolel samuti oluliste tõrgeteta.

Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatavas väärtpaberite arveldussüsteemis esines 2014. aasta teisel poolel üks intsident, mille tõttu langes poolaasta keskmine käideldavus 99,92%ni. 30. septembril katkes kontohaldurite võrguühenduse probleemide tõttu 48 minutiks ühendus väärtpaberite arveldussüsteemiga. Kontohaldureid teavitati probleemist õigel ajal.

EVK on viinud pärast väärtpaberiarveldussüsteemi hindamist tehtud soovitusi ellu plaanipäraselt. Lisaks on EVK-l käsil olulised arendusprojektid, nagu T2Siga liitumise ettevalmistus ja uue arveldusplatvormi X-stream arendamine.

LISA 1. PANGANDUSVÄLINE LAENUVAHENDUS EESTIS

Pangandusvälise laenuvahenduse[25] (ingl *shadow banking*) termin võeti kasutusele Ameerika Ühendriikides üleilmse finantskriisi ajal tähistamaks pangandusväliseid finantsasutusi, kes tegelesid pangalaenude väärtpaberistamisega. Kuna need finantsasutused ei kuulunud finantsjärelevalve alla, puudus kontroll väärtpaberistamise käigus jagatud riskide hindamise ja kaetuse üle. Kriisi puhkedes tekkisid kahtlused loodud finantsvarade tegeliku väärtuse suhtes, mis mängisid olulist rolli finantskriisi vallandumises. Rahvusvahelised organisatsioonid eesotsas G20 riike esindava finantsstabiilsuse nõukoguga (FSB) on seetõttu pärast kriisi tegelenud aktiivselt pangandusvälise laenuvahenduse seirega: hinnanud mahte ning selgitanud välja finantsstabiilsust ohustavaid riske ja nende vähendamise võimalusi.

Pangandusvälist laenuvahendust on keeruline määratleda, kuivõrd selle olemus ja struktuur võib olla riigiti väga erinev. Pangandusväline laenuvahendus on kiiresti kasvav ja arenev valdkond, mis toimib väljaspool reguleeritud keskkonda. Selle tegevuse kohta puuduvad seetõttu piisavad andmed. FSB on määratlenud pangandusvälise laenuvahenduse kui **laenuvahenduse, mis hõlmab väljaspool tavapärast pangandussüsteemi tegutsevaid majandusüksusi või aset leidvaid tegevusi**.[26]

Laenude vahendamine pangandusväliste finantsvahendajate või -kanalite kaudu võib panustada positiivselt majanduse arengusse, kuna pakub ettevõtetele ja majapidamistele pankade asemel alternatiivseid rahastamisallikaid. Selle tegevusega võivad aga kaasneda **riskid finantssüsteemi toimimisele**. Kui pangandusvälised finantsvahendajad juhivad oma varasid ja kohustusi nagu pangad, siis võivad riskid tuleneda otse pangandusvälisest laenuvahendusest endast. Lisaks võivad süsteemi toimimist ohustada pangandusvälise laenuvahenduse seosed pankadega. Pangad võivad kasutada pangandusvälist laenuvahendust ka selleks, et vältida neile kehtivate nõuete täitmist. See võib viia omakorda pangandussüsteemi enda riskide kuhjumiseni.

Rahvusvaheline Valuutafond (IMF)[27] märgib, et pangandusväline laenuvahendus kaldub kasvama kiiresti siis, kui nõudeid pankadele karmistatakse ja finantsturgude likviidsus on suur. Suurtes majanduspiirkondades on väärtpaberistamine pärast üleilmset finantskriisi kahanenud, kuid pangandusvälise laenuvahenduse määratluse alla kuuluvate investeerimisfondide maht on kiiresti kasvanud. Arenevates riikides on pangandusväline laenuvahendus suurenenud jõudsalt

25 *Shadow banking* on vahel tõlgitud eesti keelde kui „varipangandus". See vaste esineb näiteks Euroopa Komisjoni 2012. aasta rohelises raamatus ja muudes komisjoni avaldatud materjalides. Kuna termin „varipangandus" on suhteliselt ebaõnnestunud, sest sarnaneb ebaseaduslikku majandustegevust tähistava „varimajandusega", on siinses tekstis kasutatud terminit „pangandusväline laenuvahendus".

26 Financial Stability Board. Shadow Banking: Scoping the Issues. A Background Note of the Financial Stability Board, 12. aprill 2011

27 IMF. Shadow Banking Around the Globe: How Large, and How Risky? Global Financial Stability Report, oktoober 2014

edasi ka pärast üleilmset kriisi ja edestanud isegi tavapärase panganduse kasvu. Nendes riikides on pangandusvälise laenuvahenduse kasv siiski seotud osaliselt loomuliku finantssüvenemisega. Kuivõrd karmid nõuded ja suur likviidsus kujundavad finantsturgusid ka lähitulevikus, püsib keskkond pangandusvälise laenuvahenduse arenguks soodne ka edaspidi.

Pangandusvälise laenuvahenduse väljaselgitamine

FSB soovitab pangandusvälist laenuvahendust uurida kahes etapis: esiteks määrata kindlaks pangandusväline laenuvahendus tervikuna ning keskenduda seejärel selle süsteemseid riske tekitavale osale.

Esimeses etapis on oluline hõlmata kõik pangandusvälise laenuvahendusega tegelevad üksused ja kogu niisugust laenuvahendust sisaldav tegevus. Pangandusväline üksus tegutseb või selline tegevus leiab aset keskkonnas, kus ei kohaldata usaldusnormatiive ega finantsjärelevalvet või neid kohaldatakse tunduvalt vähem kui sarnaste tegevuste korral pankadele.

Teises etapis eristatakse üksused või tegevus, mis kätkevad endas süsteemseid riske. Niisugused üksused toimivad nagu pangad: nad teisendavad muu hulgas näiteks varade ja kohustuste tähtaegasid ja likviidsust, kannavad üle krediidiriski ning kasutavad finantsvõimendust. Kõik need tegevused tekitavad märkimisväärseid riske. Tähtaegade või likviidsuse teisendamine ehk pikemaajaliste varade finantseerimine lühiajaliste kohustustega võib tekitada pangajooksusarnase protsessi ja põhjustada piisavalt suure mahu korral süsteemset riski. Finantsvõimenduse kasutamine võib suurendada protsüklilisust ning tuua kaasa finantsvõimenduse järsu vähenemise ja varade kiirmüügi.

Süsteemseid riske võivad tekitada ka **pangandusvälise laenuvahenduse seosed tavapankadega**. Need seosed võivad tekkida siis, kui pangad osalevad pangandusvälise laenuvahendusena määratletavates tehingutes või investeerivad pangandusvälise laenuvahendaja emiteeritud instrumentidesse. Lisaks võivad pangad ja pangandusvälised laenuvahendajad olla seotud selle kaudu, et on sarnaste positsioonide tõttu avatud samadele riskidele.

Euroopa Komisjon avaldas 2012. aastal pangandusvälise laenuvahenduse kohta rohelise raamatu[28], milles tugines pangandusvälise laenuvahenduse määratlemisel FSB käsitlusele. Komisjon tõi välja pangandusvälise laenuvahenduse võimalikud üksused ja tegevusalad, kuid rõhutas, et loetelu ei ole ammendav.

Üksused:

- eriotstarbelised majandusüksused, mis tegelevad likviidsuse ja/või tähtaja ümberkujundamisega, näiteks väärtpaberistamise vahendid, eriotstarbelised investeerimisvahendid ja

28 Euroopa Komisjon. Roheline raamat. Varipangandus, 2012

eriotstarbelised rahastamisvahendid;

- rahaturufondid ja muud laadi investeerimisfondid või tooted, millel on hoiuselaadsed omadused, mis muudavad need haavatavaks investeeringute massilise tagasivõtmise suhtes;
- krediiti andvad või finantsvõimendusega investeerimisfondid, sealhulgas börsil kaubeldavad fondid;
- finantsettevõtted ja väärtpaberiüksused, mis annavad krediiti või krediidigarantiisid või tegelevad lõpptähtaja ja/või likviidsuse ümberkujundamisega, ilma et neid reguleeritakse sama moodi nagu pankasid;
- kindlustus- ja edasikindlustusandjad, kes annavad välja või garanteerivad krediiditooteid.

Tegevusalad:

- väärtpaberistamine;
- väärtpaberite laenuks andmine ja repotehingud.

Nii Euroopa Keskpank[29] kui ka Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu[30] nõustusid üldjoontes komisjoni lähenemisega. Mõlemad rõhutasid siiski paindliku käsitluse vajadust, kuivõrd pangandusväline laenuvahendus ei ole staatiline ja võib riigiti erineda: nii õigussüsteemid kui ka õigusaktide muudatused on erinevad.

Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) algatas selle aasta märtsis avaliku konsultatsiooni[31] pankade positsioonidele piirangute seadmise kohta pangandusvälise laenuvahenduse üksuste suhtes ning pakkus muu hulgas välja pangandusvälise laenuvahenduse määratluse. EBA teeb ettepaneku määratleda pangandusväline laenuvahendus sama moodi nagu seda määratles FSB. Selle kohaselt on pangandusvälised laenuvahendajad üksused, kes tegelevad krediidivahendusega ehk pangale omase tegevusega, mis hõlmab tähtaegade ja likviidsuse teisendamist, finantsvõimendust, krediidiriski ülekandmist või muud sarnast tegevust, ega kuulu konsolideeritud või soolo usaldusjärelevalve alla. See määratlus ei hõlma üksuseid, kellele on viidatud direktiivi 2013/36/EL (CRD IV) artikli 2 lõikes 5 ja artikli 9 lõikes 2, ehk hoiu-laenuühistuid ja avaliku sektori finantsasutusi. EBA määratleb seega pangandusvälise laenuvahenduse ühelt poolt tegevuste ja teiselt poolt üksuste kaudu, mis kindlasti ei kuulu pangandusvälise laenuvahenduse alla, kuna nende üle teostatakse finantsjärelevalvet.[32]

IMF määratleb pangandusvälise laenuvahenduse kui väljaspool reguleeritud pangandussüsteemi tegutsevad finantsvahendajad või finantsvahendust hõlmav tegevus, millel puudub ametlik tagatisskeem.

---

29 European Central Bank. Commission's Green Paper on Shadow Banking. The Eurosystem's Reply, 2012

30 European Systemic Risk Board. The ESRB's reply to the European Commision's Green Paper on Shadow Banking, 2012

31 European Banking Authority. Draft EBA Guidelines on limits on exposures to shadow banking entities which carry out banking activities outside a regulated framework under Article 395 para. 2 Regulation (EU) No. 575/2013, 19. märts 2015

32 Investeerimisfondide kohta teeb EBA ettepaneku mitte lugeda pangandusväliseks laenuvahendajaks nn eurofondina määratletavaid investeerimisfonde, mis ei ole rahaturufondid.

Pangandusvälise laenuvahenduse mahu hindamine

Pangandusvälise laenuvahenduse mahtu on keeruline mõõta, kuna see toimib väljaspool reguleeritud sektorit ja selle avaldumise vormid on nii riikide vahel kui ka riigi sees väga erinevad. IMF on toonud välja, et arenenud riikides tähendab pangandusväline laenuvahendus suures osas finantsasutuste ja -tegevuste võrgustikku, mille raames on laenude vahendamine laenuvõtjate ja -andjate vahel jaotatud tehinguid hõlmavateks osadeks (väärtpaberistamine). Arenevates riikides seevastu koosneb pangandusväline laenuvahendus põhiliselt laenude vahendamisest laenuandjatelt laenuvõtjatele.[33]

FSB soovitab üleilmse pangandusvälise laenuvahenduse mahu hindamisel lähtuda järgmistest aspektidest.

- Esiteks võtta arvesse laiem määratlus, mille kohaselt loetakse pangandusväliseks laenuvahendajaks kõik rahvamajanduse arvepidamises finantskonto arvestuses defineeritud muud finantsvahendajad (OFId), mis ei ole kindlustusandjad ja pensionifondid ega avaliku sektori finantsasutused. Selle lähenemise eeliseks on andmete kättesaadavus ja võrreldavus riikide vahel.
- Teiseks võiks pangandusvälist laenuvahendust käsitleda kitsamalt kui pangandusvälised finantsvahendajad või -vahendus, mis võivad endas kätkeda süsteemset riski finantsstabiilsusele. Selleks arvatakse laiemas käsitluses hõlmatud pangandusväliste finantsvahendajate hulgast välja finantsasutused, kes ei tegele otseselt krediidivahendusega, ning pankade konsolideerimisgruppidesse ja seega finantsjärelevalve alla kuuluvad finantsvahendajad.

IMF on pakkunud välja alternatiivse lähenemisviisi, kus pangandusvälise laenuvahenduse mahtu mõõdetakse kohustustega, mis ei ole seotud ei pankade ega teiste finantsettevõtete põhitegevusega. Kitsama määratluse puhul jäetakse lisaks välja põhitegevusega mitteseotud kohustused finantssektori sees. See meetod eeldab spetsiifiliste andmete olemasolu ja seetõttu kasutatakse rohkem FSB lähenemisviisi.

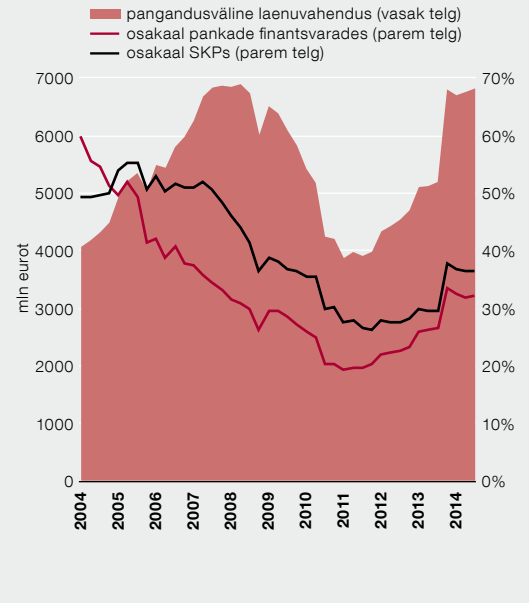
Pangandusväline laenuvahendus Eestis

Kui lähtuda Eesti pangandusvälise laenuvahenduse määratlemisel kõige laiemast käsitlusest, mis hõlmab finantskonto mõistes kõiki **muid finantsvahendajaid, mis ei ole kindlustusseltsid ega pensionifondid**, oli pangandusvälise laenuvahenduse maht 2014. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga 6,8 miljardit eurot: 32% pankade finantsvaradest ja 36% SKPst (vt joonis L1.1). Selle määratluse alla kuuluvad ka need investeerimisfondid, mis ei ole pensionifondid.

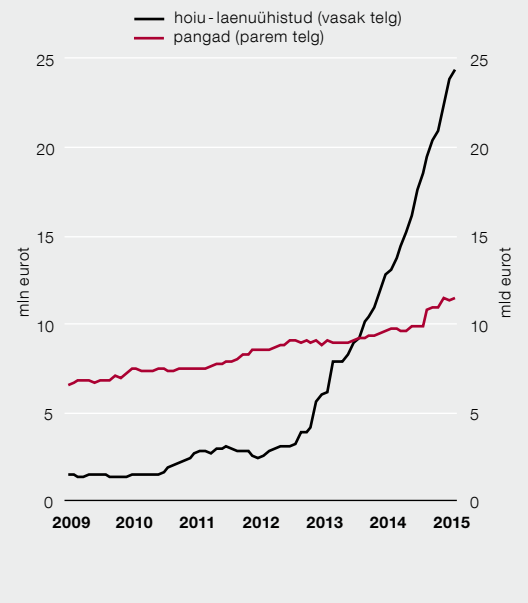
Hoiu-laenuühistud on finantskonto arvestuses liigitatud nagu pangadki hoiustavateks ettevõteteks. EBA on soovitanud samuti need ühistud pangandusvälise laenuvahenduse määratluse alt välja

33 IMF. Shadow Banking Around the Globe: How Large, and How Risky? Global Financial Stability Report, oktoober 2014

Joonis L1.1. Eesti pangandusvälise laenuvahenduse hinnanguline maht finantskonto andmetel laiema määratluse järgi



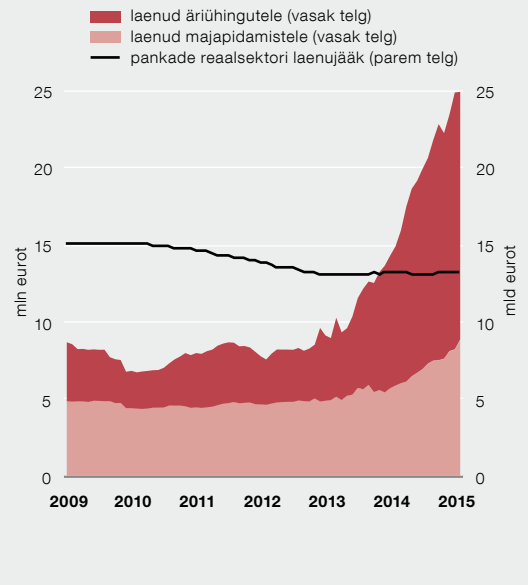
Joonis L1.2. Nõudmiseni ja tähtajaliste hoiuste maht



jätta. Hoiu-laenuühistud ei kuulu aga finantsjärelevalve alla, mistõttu on need liigitatud praegusel juhul pangandusväliste laenuvahendajate hulka.

Hoiu-laenuühistud on ühistulised finantseerimisasutused, mille eesmärk on pakkuda oma liikmetele hoiustamise ja laenamise võimalust. Viimastel aastatel on nende liikmeskond Eestis hoogsalt kasvanud: 2014. aastal lisandus ligikaudu tuhat uut liiget, neist üle poole Tartu Hoiu-Laenuühistu hulka. Hoiu-laenuühistutega liitutakse eelkõige seepärast, et need pakuvad kommertspankadega võrreldes kõrgemat hoiuseintressimäära, möödunud aastal ligikaudu 5%. Hoiu-laenuühistutes hoitavad nõudmiseni ja tähtajalised hoised kasvasid eelmisel aastal 85%, 22,4 miljoni euroni (vt joonis L1.2). Hoiu-laenuühistute väljastatud laenud kasvasid samal ajal 71%, 23,4 miljoni euroni (vt joonis L1.3).

Joonis L1.3. Hoiu-laenuühistute reaalsektori laenuportfell



Pangandusvälised laenuvahendajad saab määratleda ka kitsamalt: need **finantsasutused, mis võivad tekitada riske finantsstabiilsusele**. FSB soovitab selle jaoks arvata välja lisaks konsolideeritud järelevalve alla kuuluvad finantsasutused, laenuvahendusega mittetegelevad finantsasutused (näiteks mõned investeerimisfondid) ja muud finantsasutused, mis ei tekita süsteemseid riske. Eestis võiks arvata nende hulka kindlasti pangagruppidesse kuuluvad liisinguettevõtted.

Investeerimisfondide määratlemine on probleemne, sest vähemalt osa neist võiks ilmselt pangandusväliste laenuvahendajate hulgast välja arvata. Kuna fonde oleks vaja aga põhjalikumalt analüüsida ning nende maht on suhteliselt väike, on praegu võetud arvesse kõik investeerimisfondid, mis ei ole pensionifondid.

Kõige suurem rühm pangandusvälise laenuvahenduse koosseisus on **muud finantsvahendajad**. Nende hulka kuuluvad nii mitmesugused laenuandjad, finantsvaldusfirmad kui ka suur hulk ettevõtteid, mis on loodud eraisikute investeeringute haldamiseks tulumaksu optimeerimise eesmärgil. Laenuvahendusega tegelevad finantsasutused, näiteks kiirlaenufirmad, tuleks lugeda pangandusväliste laenuvahendajate hulka, sest need võivad tekitada süsteemseid riske. Nende tegevus hõlmab tähtaegade ja likviidsuse teisendamist ja finantsvõimenduse kasutamist. Pangandusväliste laenuvahendajate hulka ei peaks siiski kuuluma finantsvaldusfirmad ja nn ühemehe investeerimisfirmad, tingimusel, et need ei väljasta laene ega tekita süsteemseid riske.

Eesti avalikkuses on viimastel aastatel räägitud palju **ühisrahastamisest**. See on finantseerimisviis, mille puhul kaasatakse üldjuhul väikeseid investeeringuid paljudelt investoritelt.[34] Tehingu osapooled viiakse enamasti kokku interneti vahendusel ühisrahastamiseks loodud platvormide abil. Neid haldavate ettevõtete ülesanne on leida projektid ja projektidele investorid ning pakkuda selleks tehnilist lahendust. Kuigi ühisrahastamise võiks esmapilgul liigitada pangandusväliseks laenuvahenduseks, siis sellisel kujul, nagu ühisrahastamisega Eestis seni on tegeldud, seda siiski teha ei saa. Kuna tähtaegu ja likviidsust üldiselt ei teisendata, krediidiriski üle ei kanta ja ka finantsvõimendust ei kasutata, ei tekita ühisrahastamine praegusel kujul süsteemseid riske. Laenuandjal tekib nõue otse laenuvõtja suhtes ning tehnilist lahendust pakkuv ettevõte ise positsioone ei võta.

Statistikaameti klassifikaatori kohaselt liigitati muudeks finantsvahendajateks eelmise aasta 1. detsembri seisuga üle viie tuhande majandusüksuse, mille hulka kuuluvad ka majanduslikult mitteaktiivsed üksused. Kõik finantseerimisasutusena tegutsevad ettevõtted pidid end registreerima 1. juuliks 2014 politsei- ja piirivalveameti juures. Selliseid asutusi oli märtsi lõpu seisuga majandustegevuse registris üle tuhande üksuse. Krediidiandjate ja -vahendajate seaduse kohaselt peavad tarbijakrediidiandjad hakkama taotlema tegevusluba finantsinspektsioonist.

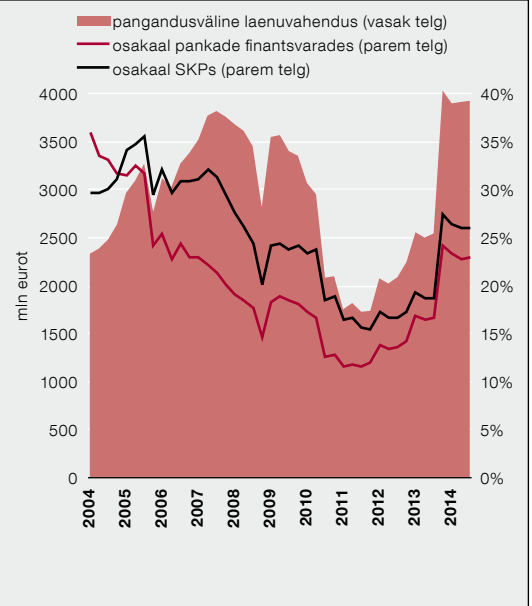
34 Ühisrahastamise kohta loe Eesti Panga 2015. aasta Majanduse Rahastamise Ülevaate taustinfost 2.

Seejärel on võimalik hinnata laenuvahendusega tegelevate pangandusväliste finantsvahendajate tegelikku varade mahtu ja riske. Finantsinspektsiooni hinnangul võiks tegevusloa taotlejaid olla sadakond.

Pangandusvälise laenuvahenduse kitsama määratluse alt on praegu arvatud välja ka finantsvahenduse abiettevõtted, kuna need ei tegele üldjuhul laenuvahendusega.

Kitsama määratluse järgi oli pangandusvälise laenuvahenduse hinnanguline maht Eestis 2014. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga ligikaudu 3,9 miljardit eurot: 19% pankade finantsvaradest ja 21% SKPst (vt joonis L1.4). Kuna muude finantsvahendajate hulka kuulub aga arvukalt selliseid ettevõtteid, mida tõenäoliselt pangandusväliste laenuvahendajate hulka lugeda ei saa, on see näitaja ilmselt suuresti ülehinnatud. Pangandusvälise laenuvahenduse tegelik maht on seega tõenäoliselt tunduvalt väiksem.

Joonis L1.4. Eesti pangandusvälise laenuvahenduse hinnanguline maht finantskonto andmetel



Kui suuremates majanduspiirkondades hõlmab pangandusväline laenuvahendus ka väärtpaberistamist või väärtpaberite tagatisel laenamist, siis Eesti finantsturud on väikesed ja vähelikviidsed. Väärtpaberistamist või väärtpaberite tagatisel laenamist seetõttu Eestis eriti ei tehta ning pangandusvälise laenuvahendus koosneb eelkõige laenude vahendamisest laenuandjatelt laenuvõtjatele.

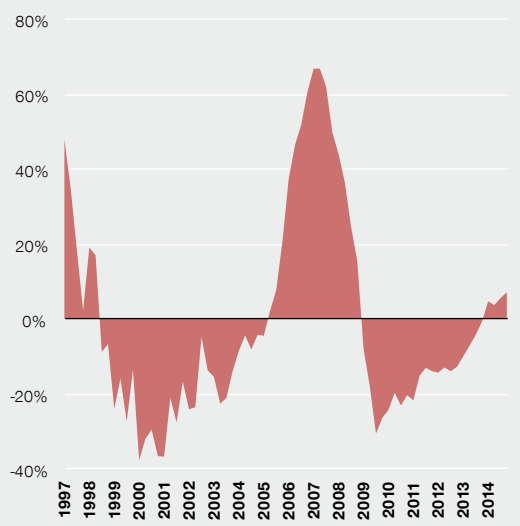
Kokkuvõte

Eestis võiks pangandusväliste laenuvahendajate hulka kuuluda hoiu-laenuühistud, laenuvahendusega tegelevad pangandusvälised finantsasutused ja mõned investeerimisfondid. Finantskonto andmete põhjal ei saa pangandusväliste laenuandjate varade mahtu täpselt hinnata. Finantskonto sees on arvatud muude finantsvahendajate hulka ka ettevõtted, kes ei tegele otseselt laenude vahendamisega. Krediidiandjate ja -vahendajate seaduse kohaselt peavad tarbijakrediidiandjad hakkama taotlema tegevusluba finantsinspektsioonist. Laenuvahendusega tegelevate pangandusväliste finantsvahendajate varade mahtu ja riske finantssüsteemi toimimisele saab seejärel hinnata täpsemalt.

LISA 2. EESTI KINNISVARA HINDADE TASAKAALULISE TASEME HINDAMINE

Kinnisvara hindade tõus peaks üldjuhul olema kooskõlas majanduse põhinäitajate pikaajalise suundumusega. Kinnisvara hindade areng võib aga eri põhjustel kalduda tasakaalulisest tasemest kõrvale ja tekitada mullistumise ohtu. Kuna kinnisvara- ja laenuturg on omavahel tihedalt seotud, võib kinnisvara ülehinnatus põhjustada ka riskide kuhjumist finantssüsteemis. Finantsstabiilsust ohustavate riskide seisukohast on seetõttu oluline hinnata kinnisvara hindade tasakaalulist taset ja selle erinevust tegelikest hindadest.

Joonis L2.1. Kinnisvara hinna lõhe



Allikad: maa-amet, statistikaamet; Eesti Panga arvutused

Kinnisvara hinna lõhe hindamine

Kinnisvara hindade kõrvalekaldeid nende tasakaaluväärtusest saab tuvastada mitmel viisil. Siinses analüüsis on võetud aluseks Hardingi ja Pagani[35] pakutud metoodika, mida on rakendanud nii paljud teised uurijad[36] kui ka keskpangad. Selle lähenemisviisiga jagatakse kinnisvara hinna aegrida trendi- ja tsükliliseks komponendiks[37] ning arvutatakse kinnisvara hinna lõhe. Viimane leitakse kinnisvara tegeliku hinna ja selle pikaajalise keskmise väärtuse ehk trendi suhtena.

Eesti kinnisvaraturul on nähtud nii ülekuumenemist kui ka sellele järgnenud järsku hinnalangust. Kuni 2005. aastani olid kinnisvara hinnad[38] valdavalt allpool oma pikaajalist keskmist taset (vt joonis L2.1). Järgnenud nelja aasta jooksul tõusid aga hinnad sellest tasemest kuni 65% kõrgemale. Seda võis põhjustada pankade välisomandisse minek, üleilmne soodne likviidsuskeskkond ja kapitali sissevool, mis kaasnes Euroopa Liidu liikmeks saamisega.[39]

35 Harding, D., Pagan, A. (2002). Dissecting the Cycle: a Methodological Investigation. Journal of Monetary Economics, 49, 365–381.

36 Näiteks Jaeger, A., Schuknecht, L. (2007). Boom-Bust Phases in Asset Prices and Fiscal Policy Behaviour. Emerging Markets Finance and Trade, 43 (6).

37 Aegridade dekomponeerimisel on kasutatud ühepoolset Hodricki-Prescotti filtrit silumiskordajaga 100 000.

38 Pikema aegrea saamiseks on kinnisvara hinna andmed pandud selle analüüsi jaoks kokku kahest näitajast. Andmed alates 2003. aasta kolmandast kvartalist pärinevad maa-ameti tehingute andmebaasist ja väljendavad Tallinna korteritehingute keskmist ruutmeetrihinda. Kuna varasema aja kohta samad andmed puuduvad, on selle jaoks kasutatud statistikaameti andmeid. Need ulatuvad aastani 1997 ja väljendavad rahuldavas seisukorras Tallinna eluruumi ruutmeetri keskmist ostu-müügihinda. Kuna kattuvate ajavahemike erinevused nende näitajate vahel on väga väikesed, võib konstrueeritud aegrida pidada usaldusväärseks.

39 Vaata ka Finantsstabiilsuse Ülevaate 1/2014 lisateksti Eesti kinnisvara hindade kasvu mõjutavate tegurite ja sellega seotud riskide kohta finantsstabiilsusele

Majanduskriisi ajal langesid kinnisvara hinnad ulatuslikult, kuid kinnisvara hinna negatiivse lõhe sügavus (ligikaudu –30%) oli väiksem kui majanduse kiire kasvu ajal. Alates 2013. aasta teisest poolest on kinnisvara hinnad taas oma pikaajalisest keskmisest tasemest kõrgemal, kuid lõhe suurus ja kestus ei viita veel kinnisvaraturu märkimisväärsele tasakaalustamatusele. Kinnisvara hindade üle- või alahinnatuse tuvastamiseks tuleks vaadelda ka teisi majandusnäitajaid.

Eesti kinnisvara hindade ja teiste majandusnäitajate pikaajaliste trendide määratlemine on keeruline, kuna andmeread on üldjuhul suhteliselt lühikesed ja sisaldavad erineva struktuuriga perioode. Kinnisvara hindade tasakaalulist taset on seetõttu keeruline leida ka tavapäraste mudelipõhiste meetodite abil.

Kinnisvaraturu tasakaalu hindamine kinnisvara hinna ja üüri suhtarvu abil

Teine ja üks enim kasutatud viise kinnisvara fundamentaalväärtuse hindamiseks ja selle võimaliku üle- või alahinnatuse tuvastamiseks on jälgida kinnisvara hinna ja üüri suhtarvu (ingl *price-to-rent ratio*). Selle meetodi raames võrreldakse kinnisvara omamise ja üürimise tulu. Turutasakaalu korral peaks kinnisvara üürimisest saadav tulu olema ligikaudu sama suur kui kinnisvara omamisest tulevikus saadava tulu nüüdisväärtus[40]. Majandusagendid peaks seega eelistama sama palju nii kinnisvara ostmist kui ka üürimist. Sellisel juhul peaks kinnisvara hinna ja üüri suhtarvu väärtus olema ühe juures. Kui see on ühest suurem, siis on ostuhuvilistel kasulikum hoopis üürida. Selline olukord peaks aga survestama kinnisvara hindu alanema. Kui hinna ja üüri suhtarv püsib oma keskmisest tasemest kõrgemal pikemat aega, siis võib see viidata kinnisvara ülehinnatusele ja mullistumise ohule, kuna ostuhind püsib üürihinnast kõrgem tõenäoliselt hinnakasvu jätkumise ebarealistlike ootuste tõttu[41].

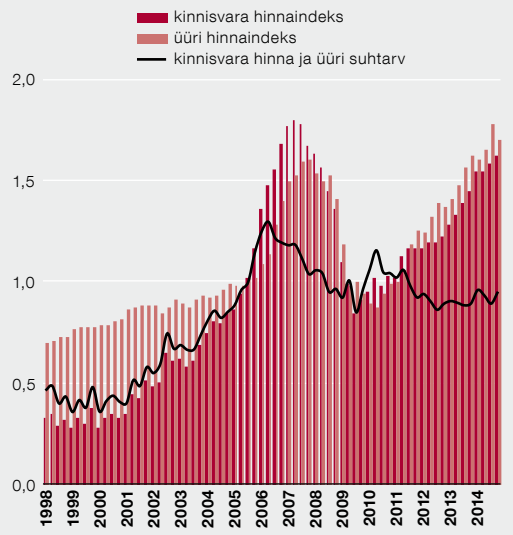
Keeruline on määratleda, kui palju ja kui kaua peab hinna ja üüri suhtarv kalduma tasakaalulisest tasemest kõrvale, et kinnisvara saaks lugeda ülehinnatuks. Lisaks tuleks arvestada kinnisvara omamisega seotud kulude (nt omandimaksud, kinnisvara ülalpidamise kulud, amortisatsioon) ja nende muutusega. Peale hinna ja üüri suhtarvu tuleks seetõttu jälgida ka teisi näitajaid.

Kui kõrvutada Eesti kinnisvara ja üüri hindade tõusu viimase 15 aasta jooksul, võib hinna ja üüri suhtarvu muutuses täheldada kaht eri perioodi. Suhtarvu väärtus tõusis peamiselt aastatel 2001–2006, hiljem pole aga selle keskväärtus eriti muutunud (vt joonis L2.2). Suhtarv tõusis osaliselt ilmselt eespool kirjeldatud struktuursele nihkele viitavate asjaolude tõttu (kapitali sissevool jm).

40 Krainer, J., Wei, C. (2004). House Prices and Fundamental Value. FRBSF Economic Letter, 27. Campbell, S. D., Davis, M. A., Gallin, J., Martin, R. F. (2009). What Moves Housing Markets: A Variance Decomposition of the Rent-Price Ratio. Journal of Urban Economics, 66.

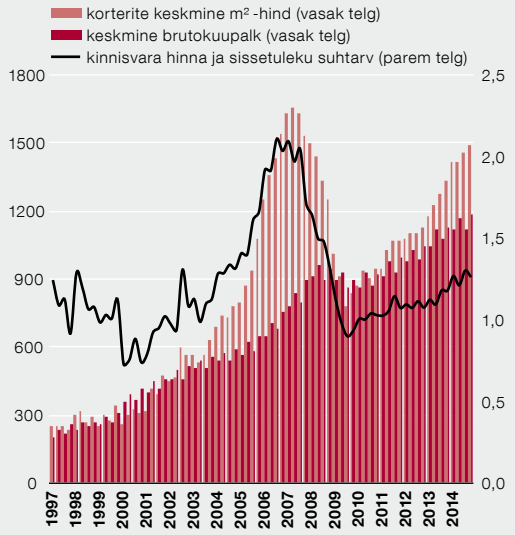
41 Himmelberg, C., Mayer, C., Sinai, T. (2005). Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions. NBER Working Papers, 11643.

Joonis L2.2. Kinnisvara hinna ja üüri suhtarv (2005=1)



Allikad: statistikaamet, maa-amet, Eurostat

Joonis L2.3. Tallinna kinnisvara hinna ja sissetuleku suhtarv (2005=1)



Allikad: statistikaamet, maa-amet

Kinnisvara hinna ja üüri suhtarvu kasutamine on Eesti puhul probleemne, kuna kodu omamise määr on meil märkimisväärselt kõrge (2013. aastal 81%) ja üürituru osakaal väga väike. Üüri hindade statistika ei ole seetõttu väga usaldusväärne ega pruugi anda õigeid tulemusi. Lisaks kaasnevad kinnisvara omamise staatuse muutmisega (kas üürimise asemel ostmisega või vastupidi) suhteliselt suured kulud ning see ei ole Eestis eriti tavapärane. Eesti kinnisvaraturu tasakaalu ei saa seetõttu hinnata ainult kinnisvara hinna ja üüri suhtarvu põhjal.

Kinnisvaraturu tasakaalu hindamine kinnisvara hinna ja sissetuleku suhtarvu abil

Kolmas meetod, mis võimaldab hinnata kinnisvara üle- või alahinnatust, on jälgida kinnisvara hinna ja sissetuleku suhtarvu (ingl *price-to-income ratio*) muutuseid. Erinevalt kinnisvara hinna ja üüri suhtarvust võrdleb see suhtarv kinnisvara ostmise kulu keskmise sissetulekuga. Selle põhjal saab hinnata kinnisvara taskukohasust. Kui suhtarvu väärtus tõuseb kas järsku või püsib pikema aja jooksul kõrgemal kui selle pikaajaline keskmine tase, siis viitab see muudel võrdsetel tingimustel kinnisvara kättesaadavuse halvenemisele ja enamasti ka kinnisvara ülehinnatusele. Nagu eelmise näitaja puhul, sisaldab ka hinna ja sissetuleku suhtarvu leidmise metoodika mõningaid lihtsustusi. Kinnisvara taskukohasuse hindamiseks peab tegelikult lisaks

sellele suhtarvule arvestama veel laenuteenindamise kulude ja laenutingimuste muutustega[42], kuivõrd kinnisvara ostetakse üldiselt suuresti laenuvahendite toel.

Eestis oli kinnisvara hinna ja sissetuleku suhtarv aastatel 2000–2004 suhteliselt madal ja kõikus vähe (vt joonis L2.3). Järgnevate aastate kiire hinnakasvu tõttu kerkis järsult ka hinna ja sissetuleku suhtarv, kuna palgakasv oli samal ajal tagasihoidlikum. Kinnisvara taskukohasus majapidamiste jaoks seega halvenes. Majanduskriisi ajal kukkus hinna ja sissetuleku suhtarv ulatuslikult, kuna kinnisvara hindades toimus järsk korrektsioon. 2009. aasta teisel poolel oli hinna ja sissetuleku suhtarv langenud sama madalale, kui see oli olnud 2000. aastate alguses. Pärast kriisi on nii kinnisvaraturu aktiivsus kui ka hinnakasv taastunud ning hinna ja sissetuleku suhtarv on samuti tõusnud. Tänu suhteliselt hoogsale palgakasvule ei ole kinnisvara taskukohasus märgatavalt halvenenud.

Siinse analüüsi põhjal võib väita, et erinevad meetodid annavad Eesti kinnisvara hindade tasakaalulise taseme kohta mõneti erinevaid tulemusi. Eesti jaoks võib pidada kõige vähem usaldusväärseks kinnisvara hinna ja üüri suhtarvu, sest üüriturg on väike ja üüri hindade statistika kvaliteet kehv. Sellele näitajale tuleks pigem eelistada kinnisvara hinna ja sissetuleku suhtarvu, kuna see peegeldab turu arengut paremini. Lisaks tasuks samal ajal jälgida ka pikaajalise trendi kohta arvutatud kinnisvara hinna lõhet.

42 Girouard, N., Kennedy, M., Van der Noord, P., Andrè, C. (2006). Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals. OECD Economics Department Working Papers, 475.