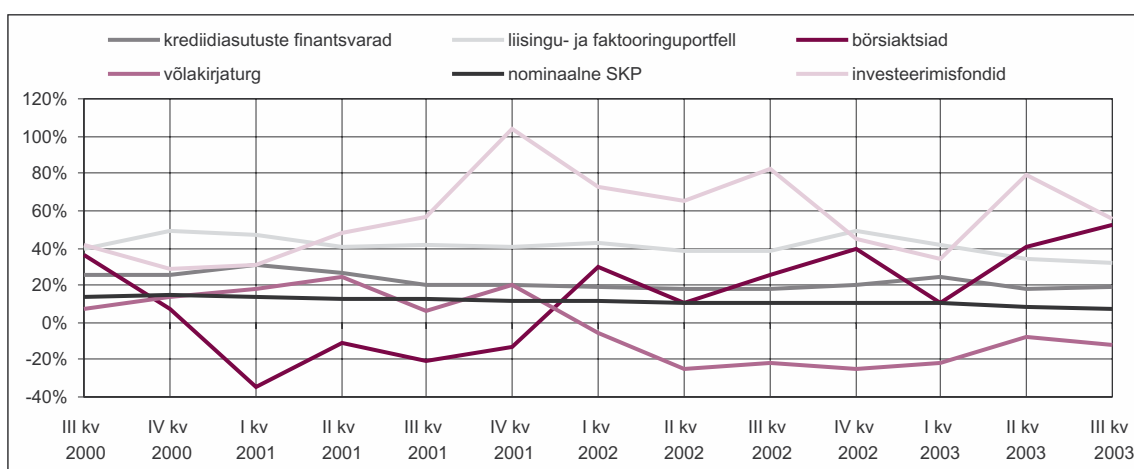


III FINANTSSEKTOR

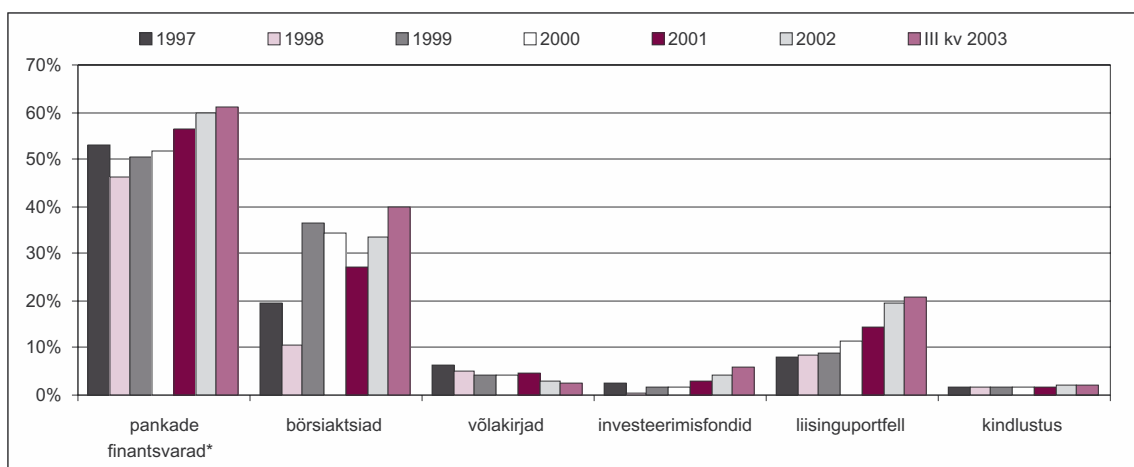
■ Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine

Suhteliselt kiire finantssüvenemine põhineb jätkuvalt kõige enam pankade laenu- ja liisinguportfelli suurenemisel, mis ületab 2,5 korda majanduse nominaalkasvu (vt joonis 3.1). 2003. a III kvartalis lõppes mitu aastat kestnud liisinguportfelli ennakkasv võrreldes laenuportfelliga. Juhul kui rahastamise struktuur oluliselt ei muutu, peaks nende kasv olema edaspidi suhteliselt sarnane. Laenukasv on olnud juba pikemat aega kiirem kui pankade kogu finantsvara kasv, mille tulemusena laenuportfelli osatähtsus varade struktuuris on pidevalt suurenenud.



Joonis 3.1. Finantsvarade ja nominaalse SKP aastakasv

Finantsvahendusettevõtete struktuuris kasvab endiselt kõige kiiremini investeerimisfondide osatähtsus. See on aastaga SKP suhtes suurenenud 4%lt 6%le (vt joonis 3.2). Sama kiiresti kui on kasvanud investeerimisfondide varad (aastaga üle 50%), on viimase aasta jooksul suurenenud ka aktsiaturu kapitali-



Joonis 3.2. Finantsvahendajate struktuur (% SKP suhtes)

* v.a finantseerimisasutustele (peamiselt liisinguettevõtetele) antud laenud

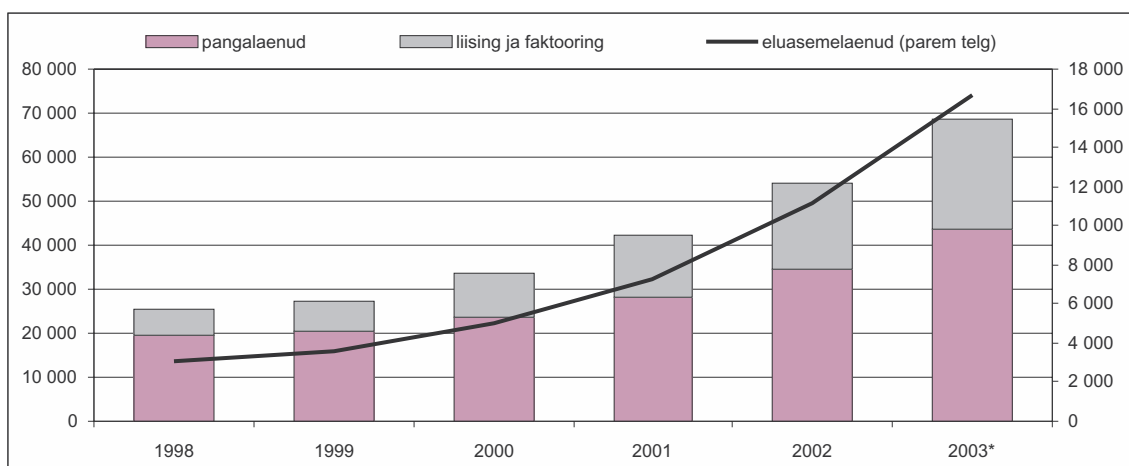
satsioon. Selle põhjuseks on õhukesel turul välisinvestorite ostuhuviga kaasnev pidev hindade tõus. Ainsana on vähenenud võlakirjaturu kapitalisatsioon, seejuures mitte ainult SKP suhtes, vaid ka nominaalmahult.

■ Pangandus

Pangandusturu strateegiline areng

Pangandusturu institutsionaalne jaotus on viimased kolm aastat püsinud stabiilne: turgu jagavad kolm tugevamat pangagruppi, kolm väikepanka ning üks välispanga filiaal.

Vaatamata sektori väljakujunenud struktuurile ja turu kaetusele, muutub pankade konkurents piiratud turul üha pingelisemaks. 2002. aastast alates osutavad kindlad märgid – laenumarginaalide kiire alanemine ja klientide üleemeelitamine – turu teatud küllastumisele. Konkurentsi mõjul kujuneb 2003. a koondlaenukasvuks (koos liisinguga) 25–26%. Seejuures võib portfelli kõige kiiremini suureneva segmenti – eluasemelaenu – maht jõuda 17 miljardi kroonini (aastakasv enam kui 50%; vt joonis 3.3).



Joonis 3.3. Finantseerimise maht ja eluasemelaenu (mln kr)

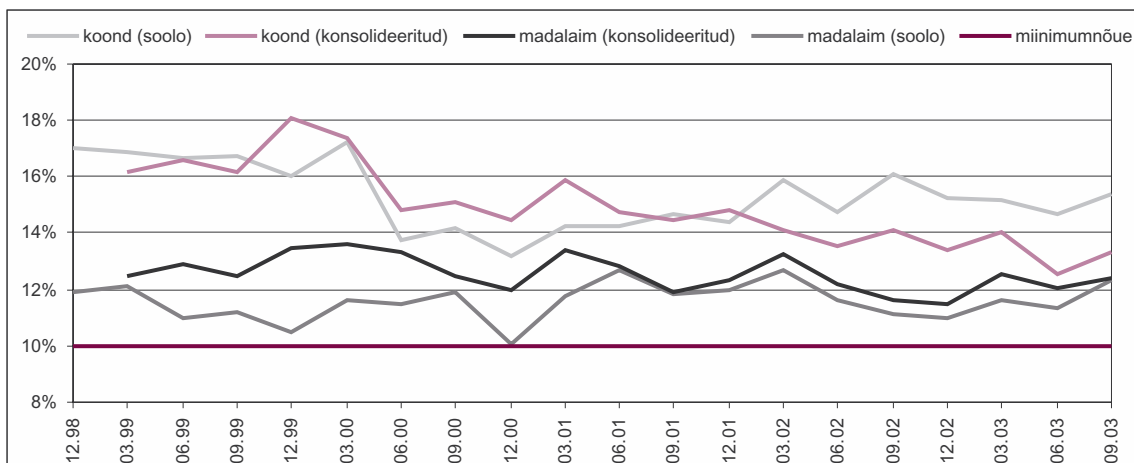
* prognoos aasta lõpuks

Kapitali adekvaatsus

Kapitali adekvaatsuse 2003. a üheksa kuu keskmine **koondnäitaja (soolo)** oli 15% (2002. a – 15,6%). Agregeeritud maksevõime tase oli madalaim juulis (14,4%), enne II kvartali kasumi kandmist omavahenditesse. Septembriks olid pangad kaasanud II kvartali kasumist omavahenditesse 666 mln kr, mille tulemusena keskmine adekvaatsuse näitaja tõusis 15,4%ni. Paralleelselt kasvas madalaimal tasemel olnud pankade kapitali adekvaatsuse soolonnäitaja 11,1%lt 12,3%ni (vt joonis 3.4). Kapitali adekvaatsuse näitaja tõusu toetas riskivarade vähenemine seoses nõuete klassifitseerimisega madalamaisse riskikategooriasse.

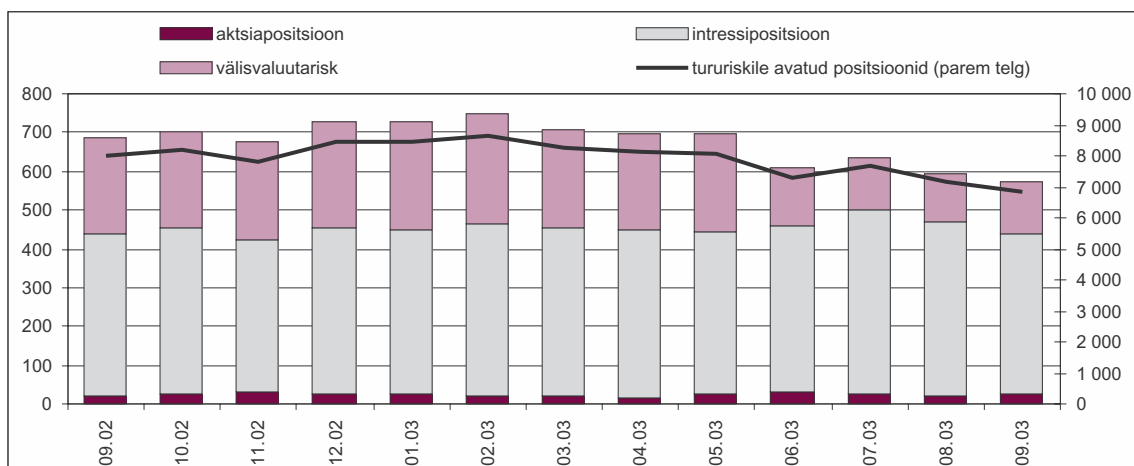
Juunis langes **konsolideeritud** kapitali adekvaatsuse koondnäitaja kõigi aegade madalaimale tasemele – 12,6%le (pangagruppide puhul oli madalaim näitaja 12,1%). Seoses III kvartalis toimunud kasumi kaasamisega omavahendite koosseisu tõusis konsolideeritud adekvaatsuse keskmine agregeeritud näitaja 13,3%le, madalaim turuosalise näitaja oli septembris aga 12,4%.

Alates 2002. aastast on kapitali adekvaatsuse soolo- ja konsolideeritud näitaja muutunud erinevates suundades. Kui soolo adekvaatsus on seoses suure kasumlikkusega mõõdukalt kasvanud, siis konsolideeritud maksevõime on pidevalt vähenenud. Viimase põhjuseks on riskivarade suur kasv, eeskätt tänu liising- ja faktoringfinantseerimisele. Soolo baasil suurenesid riskivarad aastaga 16%, konsolideeritud baasil aga 26%.



Joonis 3.4. Kapitali adekvaatus

Eesti pankade tururiskidele avatud positsioonid on suhteliselt väiksed, moodustades vaid pisut üle kümnen-diku kogu riskidele avatud positsioonist (vt joonis 3.5). Seejuures on avatud riskipositsioon alates 2003. a teisest poolest veelgi kahanenud. Eeskätt on see seotud **katmata valuutapositsiooni vähenemisega** grupi-sisestest positsioonidest tulenenud valuutariski arvestuse muutumise tõttu. Suurima osa tururiskist annab intressipositsiooni risk, mis on olulises osas seotud likviidsusportfelli võlakirjadega.

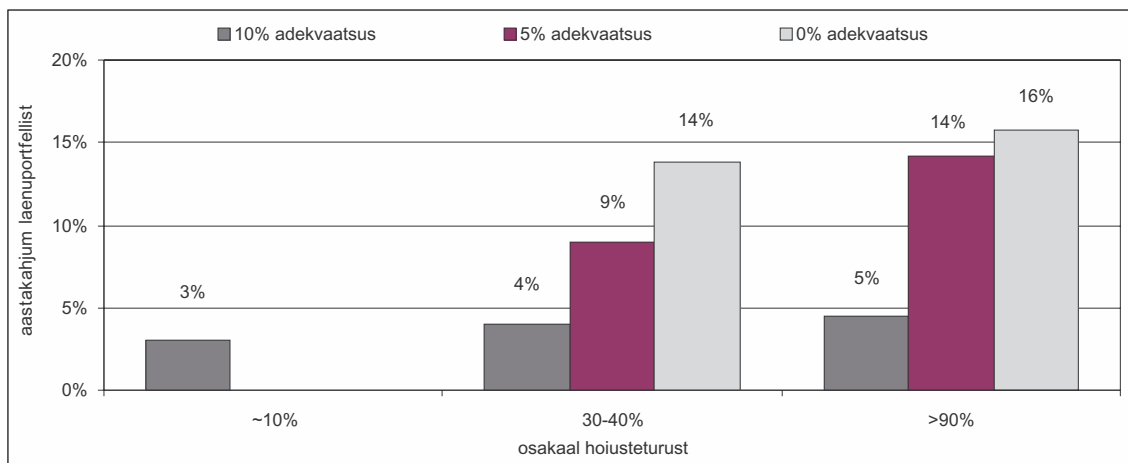


Joonis 3.5. Tururiskide jaotus ja dünaamika (mln kr)

Finantsstabiilsuse seisukohalt on oluline Eesti pankade **kapitali adekvaatsuse (konsolideeritud) tundlik-kuse** suhe võimalikku aasta jooksul kantavasse laenukahjumisse. Arvutuste põhjal võib järelada, et 3%ne laenu(liisingu)portfelli kahjum viib regulatiivse kapitali miinimumtasemeni 10% pangasüsteemist, 4%ne juba üle kolmandiku ning 5%ne kahjum toob kaasa valdava osa ehk enam kui 90% pangasüsteemi jõudmise kapitali 10%-le miinimumtasemele (vt joonis 3.6).

Hinnates sektori vastupanuvõimet eeldusel, et kapitali adekvaatus langeb 5%ni, näeme, et adekvaatsuse kukkumiseks sellisele tasemele peaks kolmandikul pangasektorist tõusma aastane laenukahjum ligi kümnen-dikuni laenuportfelist. Valdav osa ehk üle 90% sektorist langeks 5%se adekvaatsuseni juhul, kui aastane laenukahjum moodustaks 14% kliendiportfelist.

Omavahendite täielik ärakasutamine laenukahjumi katteks ehk adekvaatus nulltasemel saab kolmandikule pangandussektorist osaks laenukahjumi jõudmisel 14%ni portfelist ning 90%le sektorist kahjumi jõudmisel 16%ni. **Seega võib Eesti panganduse kapitaliseeritust hinnata tugevaks, kuna üle 3%ne laenukahjum**

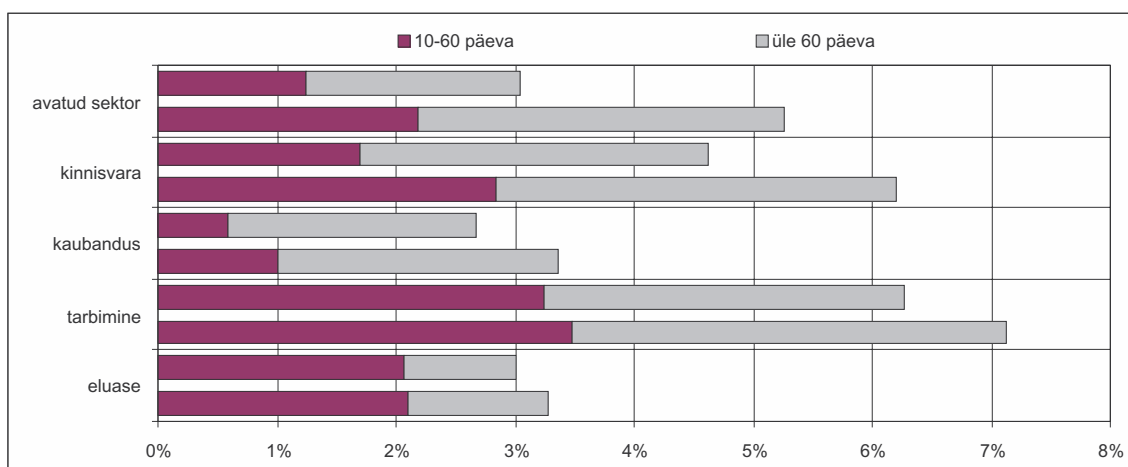


Joonis 3.6. Pankade kahjumid hoiuste turuosa järgi maksevõime võimaliku kaotuse korral

on tõenäoline üksnes sügava panganduskriisi puhul, olles võrreldav Vene kriisi ajal kogetuga. Praegu on laenuportfelli aasta keskmine kahjumlikkus vaid ligi 0,5%.

Varade kvaliteet

Vaatamata laenuportfelli kiire kasvuga kaasnevale võlakooormuse tõusule, on pankade sooloportfelli kvaliteet osutunud viivislaenude seisukohalt heaks. Üle 60päevaste viivislaenude suhe kogu laenuportfelli paranes 2002. a keskmise 2,5%lt 2003. a üheksa kuu jooksul 1,5%le (vt joonis 3.7).



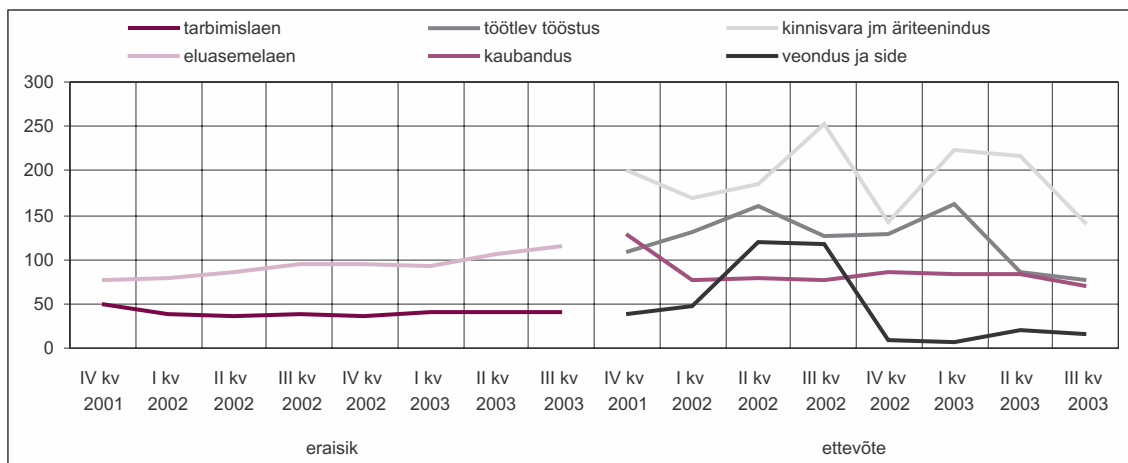
Joonis 3.7. Viivislaenude osakaal 2003.* (ülal) ja 2002. (all) aastal majandussektorite lõikes

* 9 kuu keskmine

Viivislaenude kahanemine on olnud eriti märkimisväärne majanduse avatud sektoris, kus mitmed problemlaenuid lahenesid positiivselt. Olulisel määral langes ka ärilise kinnisvarasektori viivislaenude tase, kuigi siin toimus paranemine enam lühiajaliste (alla 60 päeva) kui pikemaajaliste (üle 60 päeva) viivislaenude osas. Seoses eluasemelaenude kiire kasvuga, langes nende viivislaenude osakaal 0,9%ni. Suurim on viivislaenude osatähtsus endiselt tarbimislaenude puhul (üle 6%). Sealjuures moodustavad üle 60päevased viivislaenuid neist ligi poole.

Viivislaenude nominaalmahu arengutendentsid kinnitavad, et laenude kvaliteet olulisemais ettevõtlussektoreis on paranenud. Vaatamata väliskeskonna nõrkusele, on veonduse laenuportfelli kvaliteet olnud stabiilne ning heitlikuma tööstussektori oma koguni paranenud.

Vastukaaluks on aga eluasemelaenude absoluutmahu suurenemisega kaasnenud ka viivises olevate laenude mahu kasv. Nende osakaal kõigist üle 60päevastest viivislaenudest moodustas septembriks 120 mln krooni ehk 26,3% kogu viivislaenude mahust. Tarbimislaenude puhul on viivislaenude maht püsinud endisel tasemel. Siinjuures tuleb küll arvestada, et oluline osa kõrgema riskisusega tarbimislaene sisaldub liisinguportfellis, mis toodud mahtudes ei kajastu (vt joonis 3.8).



Joonis 3.8. Üle 60päevaste viivislaenude dünaamika sektorite ja otstarbe järgi (mln kr)

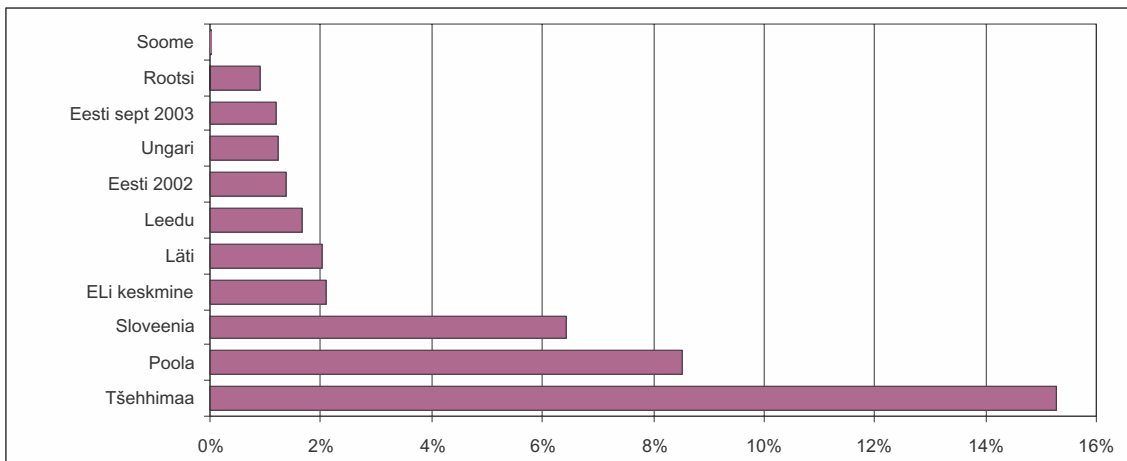
Kooskõlas viivislaenude arenguga on ka **proviseeritud¹ pangalaenude jääk** püsinud stabiilne (500 mln kr ehk 1,2% laenuportfellist) ning aasta keskmine kasv on nulli lähedal. Enim on laenukvaliteedi paranemisele kaasa aidanud suuremate problemlaenude lahenumine 2003. a lõpuks. Samuti on langev intressitase soosinud nii laenude teenindamist kui ka vanade lepingute ümbervormistamist. **Seevastu liisingu- ja faktooringuportfelli bilansiline laenukahjumite reserv** kasvas 2002. a 340 mln kroonilt 2003. a III kvartalis 440 mln kroonini. Kahjumireservi suhe liisinguportfelli moodustas ligi 2%, olles portfelli suurt kasvu arvestades võrreldav 2002. aastaga. Kokku kanti aastaga kahjumisse 320 mln kr, sellest kaks kolmandikku liisinguportfelli arvel. Viimase suur osakaal on küll osaliselt seotud asjaoluga, et pangaportfellis võideti III kvartalis laene tagasi.

Võrreldes Euroopa pankade **laenukahjumi reservide suhet laenuportfelli** ilmneb, et Balti riikides on laenukvaliteet parem ELi keskmisest ning palju parem enamikust muudest ühinevaist riikidest (v.a Ungari; vt joonis 3.9). Võrreldes Põhjamaadega, on kahjumieraldiste suhe portfelli mõnevõrra kõrgem, kuid selle põhjuseks on majanduskeskkonna riskitaseme erinevus.

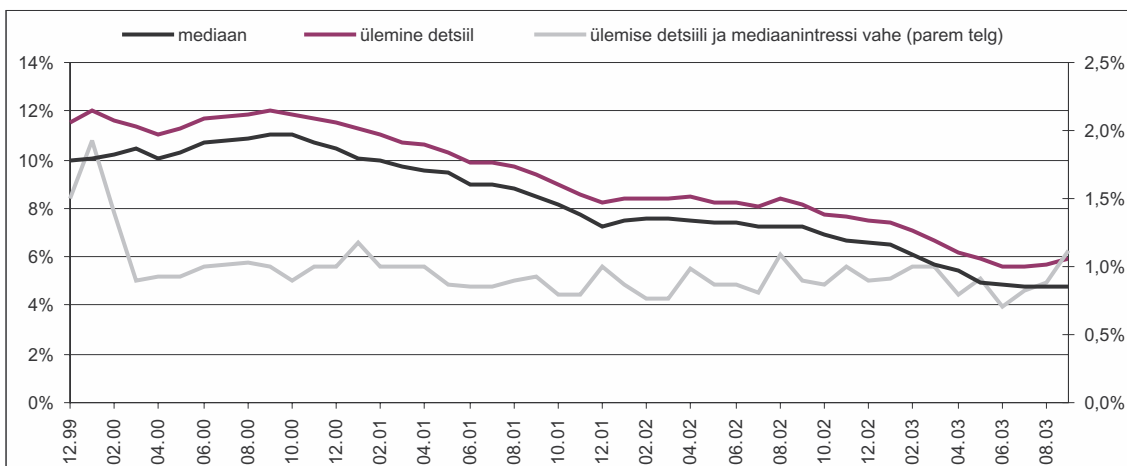
Eluasemelaenuportfelli riske on uute laenude suure osakaalu tõttu raske hinnata. Samas saab väljastatud eluasemelaenude mediaanintressi ja intressi ülemist detšiili kõrvutades hinnata, milline osa laenudest on kõrge riskisusega. Selgub, et eluasemelaenude ülemise intressidetsiili ja mediaanintressi vahe on püsinud võrdlemisi stabiilne alates 2000. aastast (vt joonis 3.10). See on ilmselt seotud Vene kriisi järgse ettevaatliku laenupoliitikaga. Koos kiire laenukasvuga alates 2002. aastast on ka ülemise intressidetsiili kõikumine kasvanud, kuigi selget suunda vähenemise või suurenemise poole ei saa täheldada. 2003. a teise poole dünaamika osutab mediaan- ja detšiilintressi vahe mõningasele kasvule. Kuigi muutus pole väga märkimisväärne, võib trendi jätkumine viidata sellele, et riskitolerants kasvab, st riskimarginaalide vahe suureneb.

Eluasemelaenude buumi tõttu suureneb **laenu tagatiste** seas kiiresti hüpoteekide osakaal. Teisalt soodustab seda ka kinnistamisprotsessi jõudmine lõppjärku, mis võimaldab enam hüpoteeke seada (vt joonis 3.11). Samas on mõnevõrra suurenenud ka tagatiseta laenude osakaal, mis oli 2003. a septembris 4,4%, 2002. aastal aga 2%. Tegemist on valdavalt ettevõttele väljastatud arvelduslaenudega, kuid ka eraisikute arvelduskrediidi ja tarbimislaenudega.

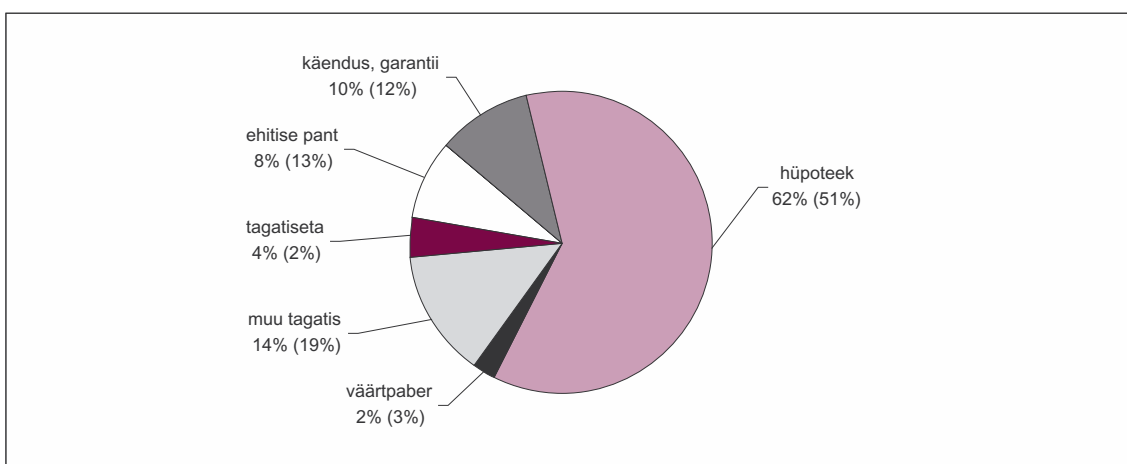
¹ Hõlmab nii üld- kui ka individuaalset provisjoni.



Joonis 3.9. Provisjonide suhe laenuportfelli Euroopa panganduses 2002. aastal



Joonis 3.10. Eluasemelaenude mediaanintress ja intressi ülemine detsiil



Joonis 3.11. Pangalaenude tagatised 2003. a septembri lõpuks (sulgudes 2002. a septembri lõpu näitajad)

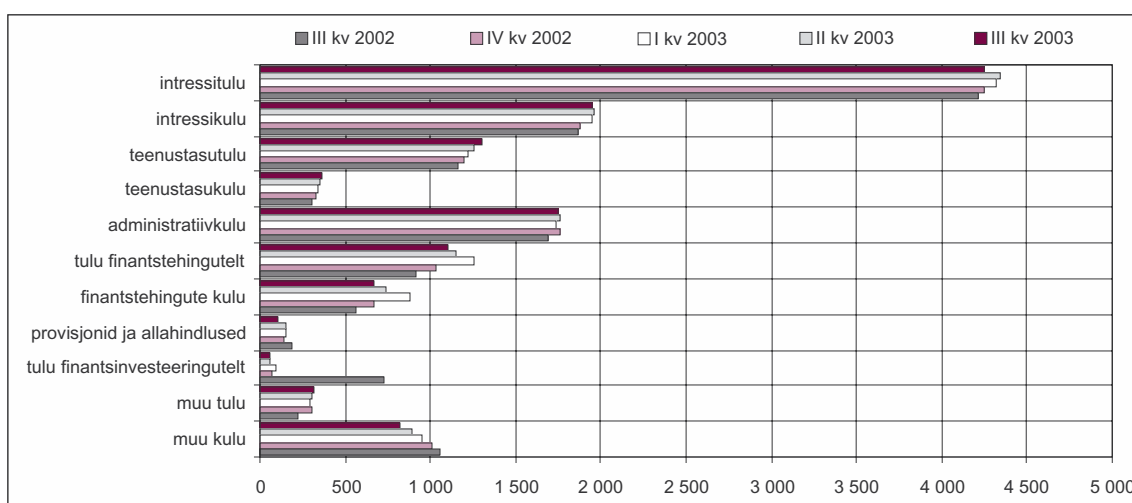
Pankade poolt antud **garantiide maht** oli ligi 5% suurem kui 2002. a septembris. Enamik garantiide kasvust oli seotud ehitussektoriga. Ühtekokku moodustavad ehitussektorile antud garantiid juba üle kolmandiku

kõigist garantiidest. Seevastu võrreldes 2003. a algusega on olulisel määral kahanenud kaubandusele ja kinnisvaraärile antud garantiid. Selline areng võib anda tunnistust, et pangad hindavad nimetatud sektorite riskitaset varasemast kõrgemaks.

Efektiivsus ja kasumlikkus

Pankade soolo kasumlikkus

Üheksa kuu kokkuvõttes teenisid pangad 1,03 miljardit krooni kasumit, ületades 2002. a tulemuse ligi viiendiku võrra. Viimase 12 kuu puhaskasum oli septembris 1,3 mld kr, mis on aasta varasema perioodi tulemusest väiksem üksnes seetõttu, et 2001. a IV kvartalis toimunud üks grupisisene tehing andis rekordilise kasumi. Küll aga ei andnud tänavu III kvartalis oma panust kasumi kasvu intressitulule, mille kahanemist kompenseerisid tulud teenustasudelt ja finantstehinguilt ning väiksem provisjon (vt joonis 3.12).



Joonis 3.12. Pankade soolo aastakasum (annualiseeritud näitaja, mln kr)

Vaatamata intressimäära langusele, aasta esimeses pooles **intressitulu** kasvas. Kolmandas kvartalis intressitulu aga vähenes eeskätt laenumarginaalide alanemise tulemusena. Vähemal määral kahanesid likviidsetelt varadelt teenitud intressitulud, siin oli põhjuseks pigem tulubaasi alanemine.

Üldisele tulukusele seni soodsalt mõjunud **intressikulude** kahanemine on jõudnud tasemeni, millelt edasine langus pole hoiuste tagasihoidliku kasvu jätkumise korral enam hõlpsalt saavutatav. Juba II kvartaliks olid

Tabel 3.1. Olulisemad tulu- ja kulukirjed (soolo)*

	III kv 2002	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003
Netointress	2 339,1	2 370,5	2 374,7	2 381,1	2 300,1
Netoteenustasu	859,5	869,2	880,2	906,2	939,2
Halduskulu	1 686,2	1 757,8	1 734,9	1 755,7	1 748,4
Struktuurne kasum	1 512,4	1 481,9	1 520,0	1 531,7	1 491,0
Laenukahjumid, ümberhindlus	187,7	136,5	152,2	158,2	99,8
Netotulu finantstehingutelt	352,8	359,5	374,9	412,7	428,6
Muu põhitegevustulu (neto)	-140,4	-142,1	-150,2	-134,3	-119,9
Kasum põhitegevusest	1 677,6	1 704,9	1 742,8	1 786,2	1 819,7
Puhaskasum kokku	1 704,0	1 153,2	1 260,3	1 247,5	1 319,0

* annualiseeritud näitaja

pangad refinantseerinud kallimad välismaalt kaasatud ressursid odavamatega. Vaatamata pidevalt odavnenud välislaenamisele, on kodumaiste hoiuste hind siiski 1,5–2 korda soodsam. Tänu sellisele arengule teenisid pangad aasta baasil 2,3 mld kr netointressi (vt tabel 3.1), mis on väikseim tulemus pärast 2002. a II kvartalit.

Ent pankade **intressitundlikkust** ei saa ka pidada väga suureks, kuna enamik kohustustest on mitteintressitundlikud. Samas on laenude intressitundlikkus suur nii turuintressiga seotuse kui ka konkurentsi tõttu, mis pärast mõjub jätkuv intresside langus pankade kasumlikkusele negatiivselt. Kuigi uute laenude intress pole viimastel kuudel enam oluliselt langenud, mõjub portfelli amortiseerumine ja laenude ümbervormistamine endiselt tulubaasi keskmist intressi kahandavalt. Võttes aluseks pankade varade ja kohustuste struktuuri septembri lõpu seisuga, võib matkemodelleerimise tulemusena tõdeda, et pankade agregeeritud tulukus jõuab nullkasumini² bilansipositsioonide intresside täiendava 2–2,5%se languse korral, olenevalt pangast. Sellest lähtudes võib öelda, et 3,2%ne hinnavahe ei tohiks soolo baasil langeda alla 1%, tagamaks pankadele kulude kaetuse. Võrdluseks: alates 2002. a septembrist on keskmine aktivatelt teenitav intress vähenenud 1,2% ehk keskmiselt 0,3% kvartalis.

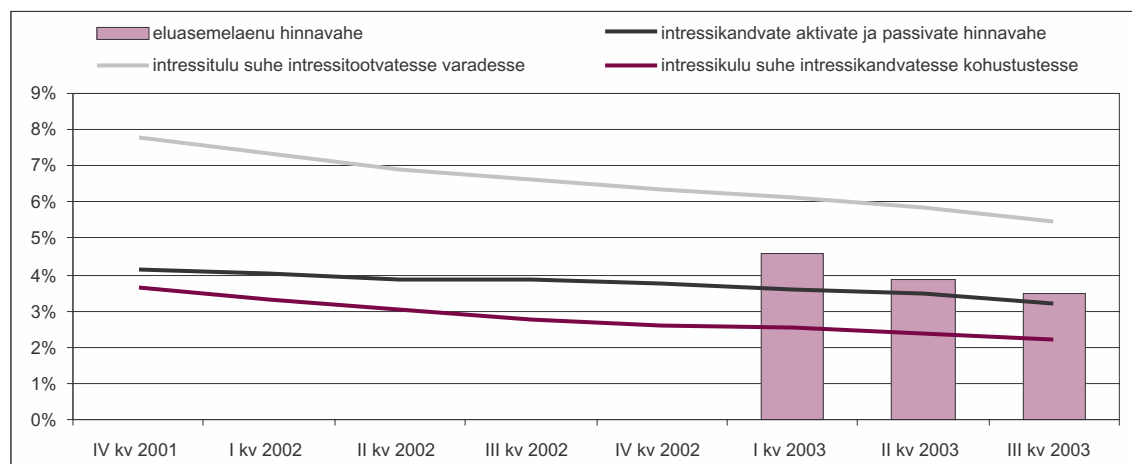
Erinevalt intressituludest on **teenustasutulud** pidevalt kasvanud. Lisaks laenude väljastamise ja ümbervormistamise tasule (umbes kolmandik teenustasutulust) on sissetulekuid toetanud ka tasuliste elektrooniliste kanalite suuremast kasutatavusest tulenevad rahavood (eeskätt tasud kaardimakseilt). Viimased on pankade jaoks olulised, kuna need genereerivad mitteintressitundlikku sissetulekut. Administratiivkulude osas on toimunud teatav stabiliseerumine ning kulu on suurem valdavalt preemiate väljamaksmise perioodidel.

Põhitegevuse kasum kujunes tänu nõuete väikesele allahindlusele siiski suureks. Kolmandas kvartalis õnnestus varem kuldesse kantud laene tagasi võita, sest aasta jooksul suudeti lahendus leida mitmete laenu suurtele problemlaenudele.

Kolmanda kvartali kasum toetas varade ja põhikapitali tootluse kasvu. Septembriks langes intressikandvate aktivite ja passivate hinnavahe 3,23%ni (vt tabel 3.2). Pankade suurima ja kiireima kasvuga laenukategorია – eluasemelaenude – puhul oli **hinnavahe** võrreldes I kvartaliga langenud septembriks 1,06 protsendipunkti – 3,5%ni (vt joonis 3.13).

Tabel 3.2. Pankade olulisemad efektiivsusnäitajad

	I kv 2002	II kv 2002	III kv 2002	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003
Puhas intressimarginaal	4,03%	3,92%	3,88%	3,77%	3,61%	3,50%	3,25%
Varade tulukus	2,49%	2,43%	2,39%	1,55%	1,62%	1,54%	1,56%
Omakapitali tulukus	19,30%	18,86%	18,56%	12,18%	12,95%	12,51%	12,90%
Hinnavahe	4,02%	3,89%	3,85%	3,73%	3,58%	3,47%	3,23%



Joonis 3.13. Hinnavahe

² Siin on eeldatud, et mitteintressitulude (teenustasutulu, finantstehingutulu) osakaal kasumis oluliselt ei muutu.

Konsolideeritud kasumlikkus

Pankade konsolideeritud kasumlikkuse kasv III kvartalis aeglustus, kuigi üheksa kuu puhaskasum 2,08 miljardit krooni ületas 2002. a sama perioodi näitajat ligi viiendiku võrra. Aasta libiseva keskmise baasil moodustas pangagruppide konsolideeritud kasum III kvartalis 2,66 mld kr, mis on kõigi aegade suurim, vaatamata selle kvartali suhteliselt väiksele kasvule. Eeskätt oli tagasihoidlikuma tulemise põhjuseks II kvartalist väiksem intressikasum. Seevastu jõuline teenustasude kasv, mis põhines eriti suuremal investee-rimisteenuste osutamisel, aitas tasakaalustada langust intressitundlikel tulukirjetel³.

Lisaks ekspansiivsele kasvule eeskätt naaberturgudel on märgatavalt efektiivsem ka **grupi halduskulude juhtimine**. Ehkki portfelliid on suurenenud, on halduskulud vähenenud ka nominaalselt. Halduskulude suhe bilansimahtu on aastaga langenud 3%lt 2,5%ni. Kui arvestada, et ELi riikide panganduse keskmine näitaja on 1,6%, siis on arenguruum efektiivsuse tõstmiseks ikkagi suur. Liituvate riikide hulgas jääb Eesti napilt alla vaid Tšehhimaale (2,4%), edestades aga enamikku muid riike, sh Lätit (4,7%) ja Leedut (3,4%).

Samas on kasumlikkuse suurenemist 2003. aastal pidurdanud nõuete allahindluse kasv (vt tabel 3.3). Portfelli amortiseerudes võib laenukahjumite mõõdukas kasv jätkuda ka tulevikus. Teisalt on lisaks teenustasudele toetanud kasumit pidevalt kasvanud tulud finantstehingutelt, mis on seotud finantsturgude (sh aktsiaturud) elavnemisega nii Eestis kui välismaal.

Tabel 3.3. Olulisemad tulu- ja kulukirjed (konsolideeritud)*

	III kv 2002	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003
Netointress	4 304,1	4 392,4	4 467,9	4 528,7	4 529,8
Netoteenustasu	1 578,4	1 657,1	1 736,0	1 838,3	1 920,2
Halduskulu	3 165,5	3 234,5	3 167,9	3 142,6	3 149,3
Struktuurne kasum	2 717,1	2 815,0	3 036,1	3 224,5	3 300,7
Laenukahjumid, ümberhindlus	-284,8	-207,9	-272,1	-431,7	-520,4
Netotulu finantstehingutelt	606,5	612,9	623,7	720,7	759,5
Kasum põhitegevusest	3 038,7	3 220,0	3 387,7	3 513,5	3 539,8
Puhaskasum kokku	2 076,3	2 319,3	2 520,4	2 604,3	2 661,1

* annualiseeritud näitaja

Häid kasuminäitajaid peegeldavad ka **tulukuse suhtarvud**. Kõrgema tulukusega liisinguportfelli osakaalu kasv suurendab üldkasumit. Kuigi liisinguportfelli intressimarginaali suhe pangaportfelli intressimarginaali on pidevalt vähenenud, moodustab vahe endiselt üle 4,5 protsendipunkti (vt tabel 3.4). Eeskätt tuleneb pangandustegevuse madalam intressimarginaal nii madala intressiga eluasemelaenuportfelli kui kogu grupi jaoks vajaliku likviidsusportfelli hoidmisest, mille tulukus on oluliselt väiksem kliendiportfelli omast. Varade suur kasv küll mõnevõrra pidurdas aktive tootluse tõusu, omakapitali tootlus on aga püsinud kõrge – üle 20%.

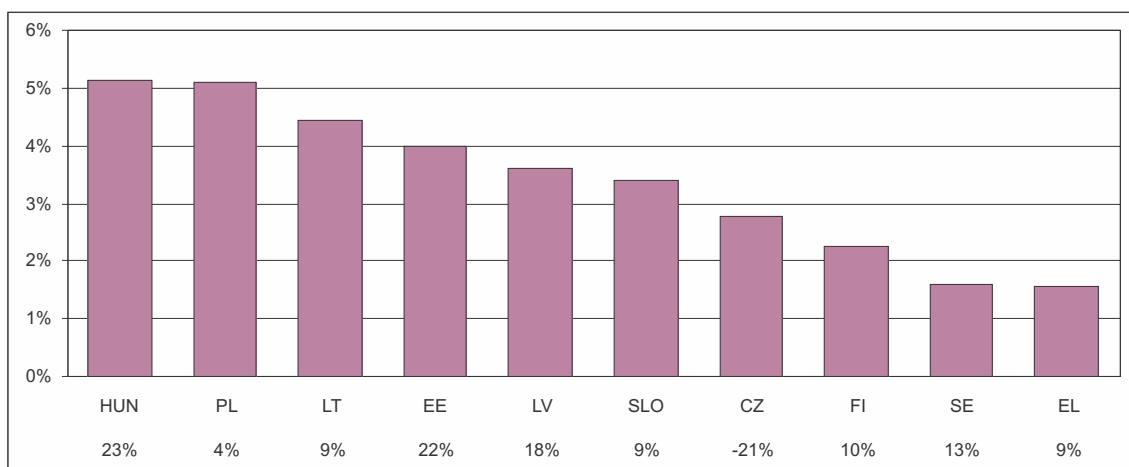
Tabel 3.4. Peamised tulukuse näitajad (konsolideeritud)

	III kv 2002	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003
Puhas intressimarginaal (liising)	9,65%	9,22%	8,87%	8,47%	8,11%
Puhas intressimarginaal (pangandus)	4,09%	3,99%	3,80%	3,61%	3,31%
Aktivate tulukus	2,05%	2,21%	2,31%	2,30%	2,24%
Omakapitali tulukus	19,13%	20,45%	21,26%	21,07%	20,65%
Hinnavahe	4,67%	4,58%	4,43%	4,30%	4,11%
Kuluefektiivsus	3,12%	3,08%	2,90%	2,77%	2,65%

³ Pangagruppide kasumiagregaatides mängib olulist rolli asjaolu, et välismaiste tütarpankade osa selles ulatub ligikaudu kolmandikuni.

Enam kui 4%ne hinnavahe kindlustab veel piisava riskimarginaali ja kasumipuhvri, kuigi marginaali langust on oodata ka 2003. a IV kvartalis. Kui võrrelda intressitundlikkust soolo baasil ja grupis, siis grupi tasandil on määnguruum mõnevõrra laiem, kuigi bilansipositsioonide intressi langus üle 2,5% on siingi kriitiliseks piiriks.

Eesti pankade netointressimarginaal on ELiga liituvate riikide keskmisel tasemel. Kõrgeima marginaaliga töötab pangasektor Ungaris ning Poolas (vt joonis 3.14). Balti riikidest oli Leedus marginaal 2002. aastal suurem, Lätis aga seoses pankade arvukusega väiksem kui Eestis. Euroopa Liidu riikide keskmisest on kõrgemad ka näiteks Tšehhimaa, Sloveenia ja Põhjamaade netointressimarginaalid. See on ilmselt seotud turu suurusega – mastaabiefekt on väiksem kui Euroopa suurriikides. Lähtudes ka omakapitali tootluse võrdlusest, on Eesti panganduse riskimarginaal meie keskkonna jaoks adekvaatne ning turu edasise arengu ja stabiliseerumise käigus on keskpikas perspektiivis (3–5 a) intressimarginaalide jätkuv alanemine õigustatud.



Joonis 3.14. Euroopa pankade netointressimarginaal (vasak telg) ja omakapitali tootlus (alumine telg) 2002. a lõpu seisuga

Allikas: BankScope

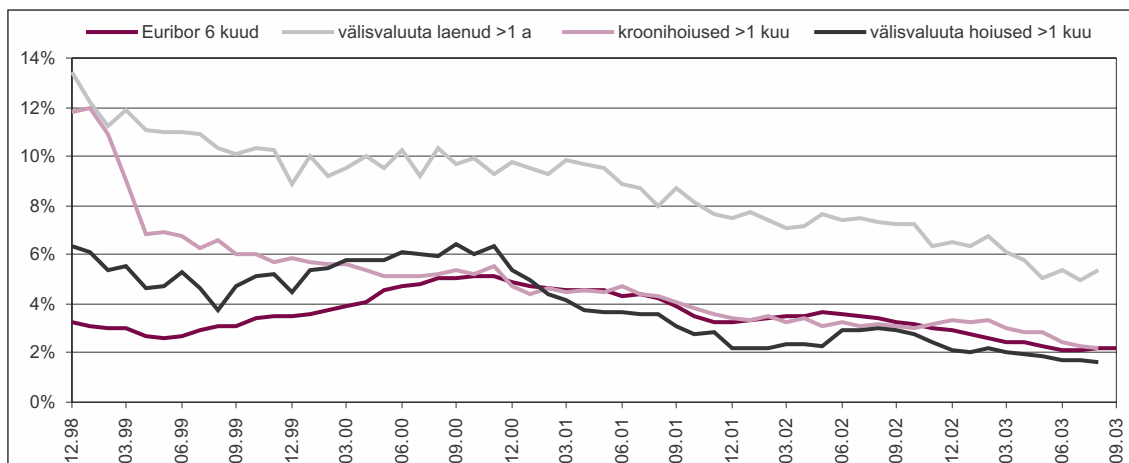
Eesti pankade kõrge kasumlikkus on silmatorkav ka Euroopa pangandusmaastikul. Meie pankade agregeeritud omakapitali tulukus oli suurem ELi keskmisest ning ka Soome ja Rootsi näitajast. Seega on Põhjamaade pankade huvi Eesti turu vastu igati põhjendatud. Liituvates riikides oli kasumlikkus väga erinev: kui Tšehhimaa pangandus töötab kahjumiga, siis Ungari omakapitali tulukus oli liituvatest riikidest suurim – 23%.

Likviidsus

Intressikeskkond ja välisusaldus

Eesti pangasektor on avatud väliskeskkonna mõjudele nagu kogu ülejäänud majanduski. Likviidsuse seisukohalt on keskkond olnud ekspansiivne alates 2001. aastast. Sellele avaldab täiendavat mõju ELiga liitumisega kaasnevast usaldusväärseuse tõusust ja emapankade poolsest aktiivsest rahastamisest tulenev surve likviidsuspiirangute lõdvenemisele.

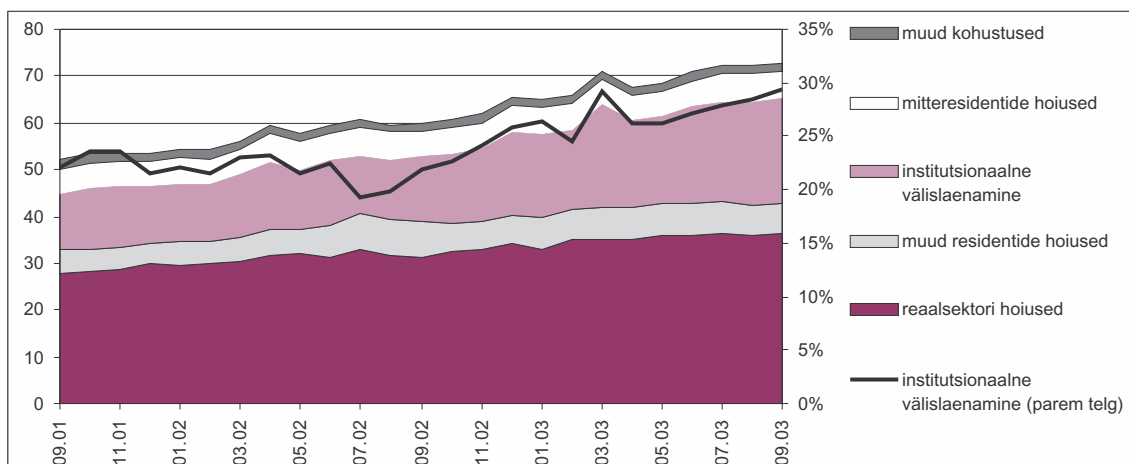
Euribori muutumise mõju on viimase 4–5 aasta vältel olnud **hoiuste ja laenude intresside** suhtes erinev. Kui valuutahoiuste intressid on järginud Euribori trendi, siis kroonihoiuste intressid on pidevalt langenud isegi Euribori tõusu perioodidel (vt joonis 3.15). Laenude osas on olnud langus Euriboriga paralleelne, kuigi võrreldes kroonihoiustega tagasihoidlikum. Laenuintresside puhul on Euribori kõrval mänginud olulisemat rolli Vene kriisi järgne laenuintresside kohanemine 1999.–2000. aastal ning pangasektori struktuursed muutused.



Joonis 3.15. Hoiuste ja laenude intressid

Pankade rahastamine

Alates 2002. a teisest poolest kiirenenud välislaenamine jätkus ka 2003. a kolmes esimeses kvartalis (vt joonis 3.16). Kui 2002. aastal moodustas välismaine laenuressurs keskmiselt 22% kohustustest, siis tänavu septembriks jõuti 30% künnisele. Pankade puhul on keskmiselt vähemalt pool ressursist pärit emapankadelt. Ka tururessursi kaasamiseks on keskkond jätkuvalt soodne.

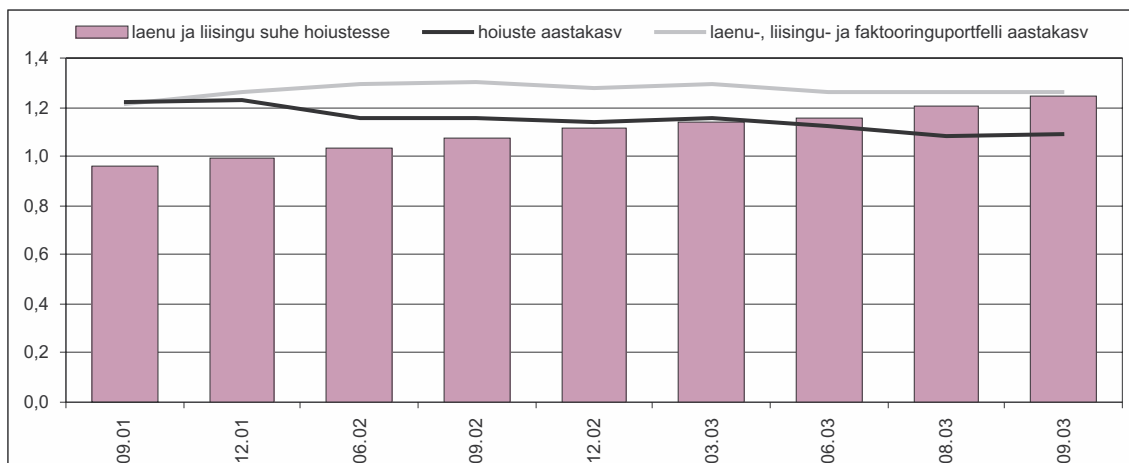


Joonis 3.16. Pankade kohustuste struktuur (mld kr, vasak telg) ja välislaenamine (parem telg)

Lisaks välislaenamise mahu kiirele kasvule on pikenenud ka saadud laenude tähtajalisus. Kui veel aasta tagasi moodustas pikaajaline laenuressurs alla kolmandiku välisvõlgnevustest, siis 2003. a viimase veerandi eel juba üle poole. Kiiresti kasvanud heitliku laenuressursi puhul annab pikem keskmine tähtaeg pankadele suurema kindlustunde, samas tõstab see aga ka passivate intressitundlikkust. Eeldades, et valdavalt madala fikseeritud intressiga kaasatud ressursid on soodsad ka turuintressi oodatavate muutuste korral, ei kujuta ressurside pikem kestus tõenäoliselt olulist riski.

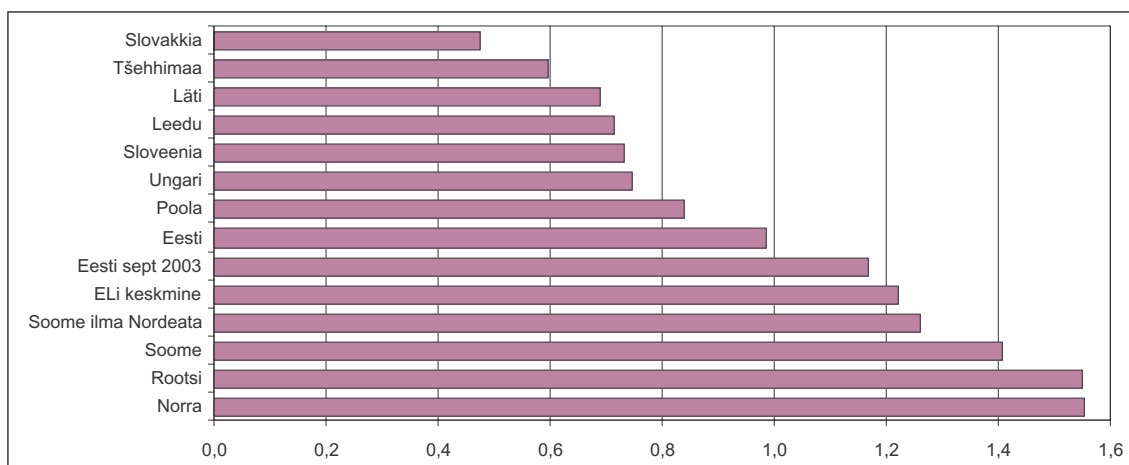
Hoiuste kasvu aeglustumine ning samaaegne suur laenuõudlus on tinginud aktiivse välislaenamise. Aasta keskmine laenukasv on olnud vahemikus 24–26%, hoiuste oma aga vaid 12% (vt joonis 3.17). Seetõttu ületavad laenu hoiuseid veerandi võrra. Kui võtta vaatluse alla üksnes kodumaised pangad (v.a välispanga filiaal), siis oli laenude ja hoiuste suhtarv Eestis 2003. a septembris 1,17.

Võrreldes Euroopa pankade laenude-hoiuste suhet, ilmneb, et ELiga liituvais riikides põhineb pankade rahastamine tunduvalt enam hoiustel kui Euroopa Liidus keskmiselt. Seejuures eristuvad Põhjamaad ELi



Joonis 3.17. Finantseerimise ja hoiuste suhe dünaamika

keskmisest veelgi kõrgema turupõhise ressursi määraga. Liitvaist riikidest on Eestil kõrgeim laenude ja hoiuste suhe, mis läheneb ELi keskmisele (1,22; vt joonis 3.18). Eeskätt näitab kõrgem laenude ja hoiuste suhe finantssüvenemise taset ning finantsturgude arengut. Et Eestis puudub aktiivne kodumaine finantsturg, siis valdav osa turupõhisest rahastamisest on seotud välisriikidega, sh emapankadega. Eesti usaldatavusindeksi tõus ja keskkonna stabiilsus loovad aluse ka edasiseks hoiustevälise finantseerimise kasvuks, kuigi seejuures võiks välisfinantseerimise struktuur olla nii regionaalselt kui instrumentide järgi mitmekesisem.



Joonis 3.18. Laenude- ja hoiuste suhe Euroopas 2002. aastal

Allikas: BankScope

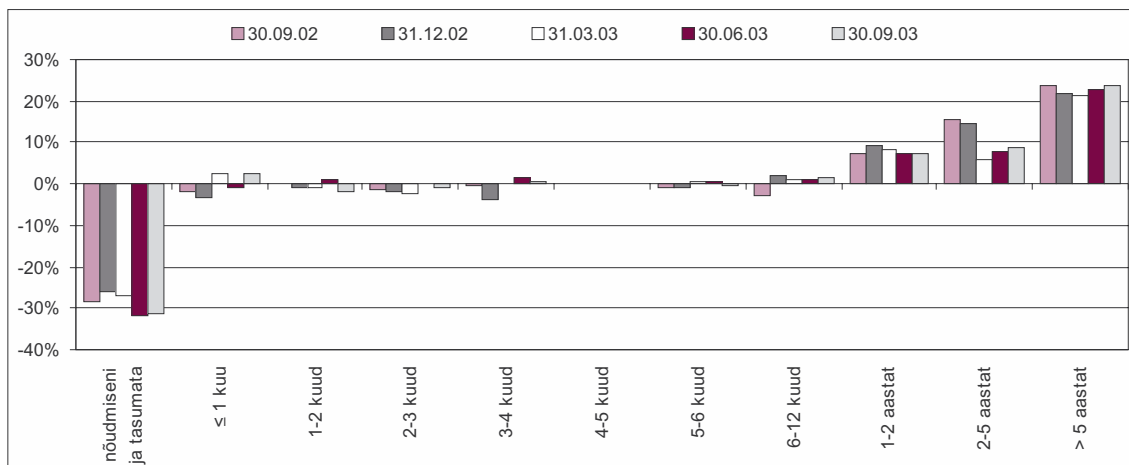
Likviidsed varad

Seoses likviidsuspiirangute alanemisega ning sektori jätkuva stabiliseerumisega on pangad mõnevõrra vähendanud likviidsete varade osakaalu. 2003. aastal on likviidsed varad katnud kohustusliku reservi nõuet keskmiselt 1,3 korda, 2002. aastal olid kohustuslikud reservid kaetud poolteisekordselt. Siin oli põhjuseks nii märtsist muutunud kohustusliku reservi nõude arvestus kui ka likviidsete varade suhteline vähenemine. Ligi poole likviidsetest varadest moodustavad A-tsooni riikidesse paigutatud hoiused (sh nendel põhinevad pöördrepitehingud).

Likviidsuse lai agregaat hõlmab ka kaubeldavaid väärtpapereid, mis ei rahulda kohustusliku reservinõude täitmisel aktsepteeritava likviidsusportfelli kriteeriume, ning muid lühiajalisi varasid tähtajaga kuni 1 kuu. Laia agregaadid suhe koguvarasse on samuti vähenenud. Kui 2002. aastal moodustasid likviidsed varad ligi 30%,

siis 2003. a 9 kuu keskmisena 27,5%. Ent siinkohal tuleb märkida, et valdavalt on vähenemine toimunud vähemliikviidsete instrumentide arvel (lühiajalised laenud), samas kui likviidsemate ning turupõhisemate (võlakirjad) instrumentide osakaal ei ole muutunud.

Kohustuste ja nõuete netopositsioonid pikenevad endiselt. Suvine sesoonne nõudmiseni hoiuste kasv suu- rendas lühikese netopositsiooni kolmandikuni bilansi mahust. Ühtlasi mõjutab nõudmiseni positsiooni ka likviid- sete varade vähenemine, mis on mõnevõrra aidanud kaasa positsiooni piknemisele. Pikaajaliste laenude, sh eriti eluasemelaenude hoogne kasv toetab järjekindlalt üle 5aastase netopositsiooni kasvu. Pika- ja lühiajalise positsiooni lõhet on mõnevõrra tasakaalustanud kohustuste muutumine pikaajalisemaks. Eeskätt on antud arenguga seotud 2–5 aastase tähtajaga positsiooni lühenemine (vt joonis 3.19).



Joonis 3.19. Nõuete ja kohustuste netopositsioonid järelejäänud tähtaegade lõikes (% koguvardest)

Raha- ja väärtpaberiturg

Raha- ja kapitaliturg

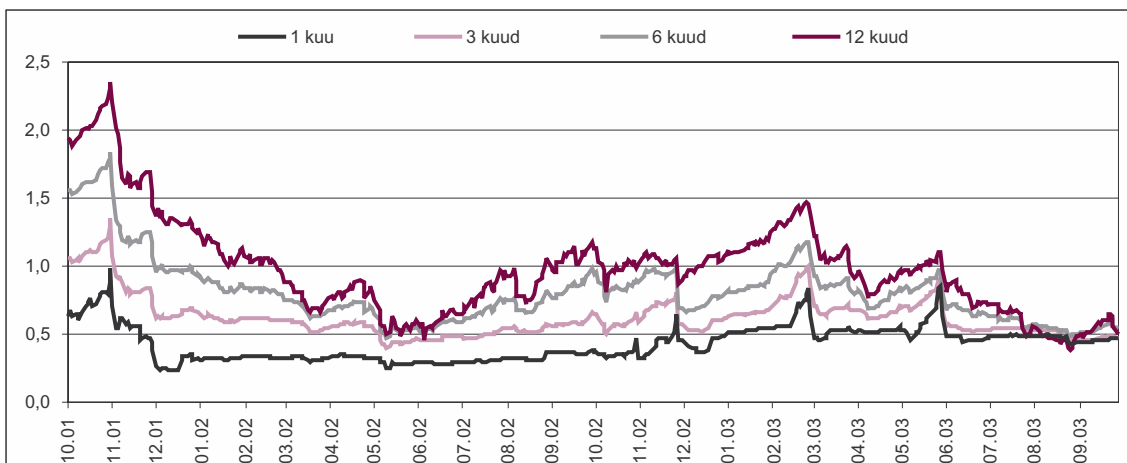
Rahaturg

Krooni rahaturul suurenes 2003. a II ja III kvartalis lühiajaliste kroonilaenude tehinguis residentide osakaal, seda eelkõige muude finantseerimisasutuste aktiivsema laenamise tõttu. Mitteresidentidest moodustasid III kvartalis valdava enamiku Taani (33%), Soome (13%) ja Rootsi (11%) krediidasutused, mille omavaheline proportsioon on kvartalite lõikes väga muutuv. Mitteresidentidest krediidasutused osalevad Eesti krooni lühiajaliste laenude turul eelkõige oma klientide tarbeks tehtavate riskimaandamistehingutega.

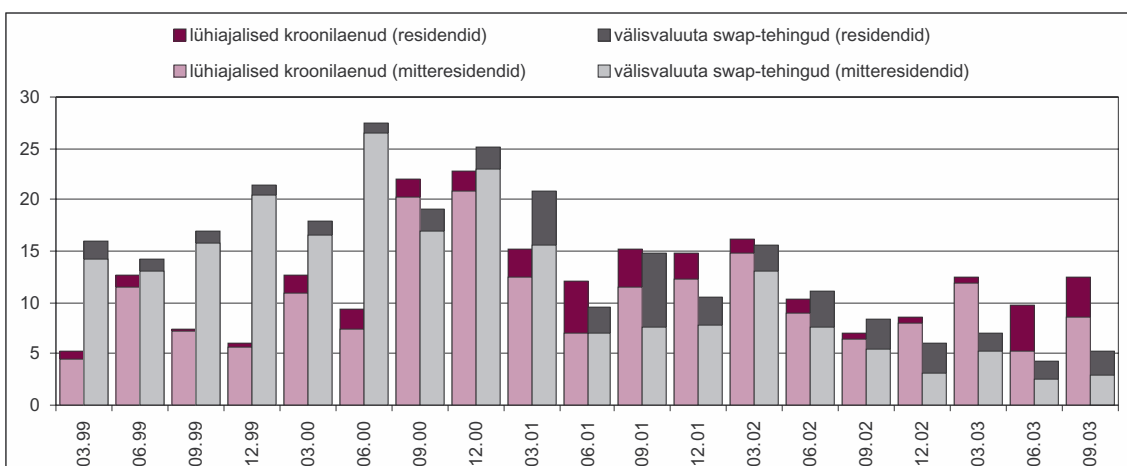
Seoses Euroopa Keskpannga ekspansiivsete rahapoliitiliste intressiotsustega on tagatiseta lühiajaliste krooni-laenude **intressimäär** langenud ajalooliselt madalaimale tasemele. Eesti krooni rahaturu noteeringud on samas jätkuvalt suhteliselt stabiilsed: Talibori ja Euribori vahe on 2003. a teisel poolel stabiliseerunud 0,5–0,6 pp tasemel (vt joonis 3.20).

Eesti krooni **tuletistehingute käive** on aga mitteresidentide aktiivsuse vähenemise tõttu viimaseil aastail kahanenud. Alates 2002. a lõpust on kauplemine lühiajaliste kroonilaenude turul olnud isegi aktiivsem kui valuuta tuletistehingute turul. Sellise arengu peamiseks põhjuseks on olnud Eesti krooni usaldusväärseuse kasv, mis on vähendanud välismaalaste vajadust maandada Eesti krooni tuletistehingute turu kaudu kroonides võetud positsioonide kursiriski. Eesti krooni suurt usaldusväärset kajastab ka krooni ja euro vahelise täht- pævakursi erinevus⁴, mis suvekuudel langes kuni üheaastaste tähtaegade puhul 0,4–0,5%ni (vt joonis 3.21).

⁴ ingl k *forward difference*.



Joonis 3.20. Eesti ja euroala rahaturuintresside vahe (protsendipunkti)



Joonis 3.21. Eesti kroonilaenude, välisvaluutatehingute ja tuletistehingute käive (mld kr)

Mitteresidentide aktiivsuse vähenemist nii lühiajaliste laenude kui ka vahetustehingute turul on mõnevõrra kompenseerinud kohalike finantseerimisasutuste aktiivsuse tõus nii 2002. kui ka 2003. aastal. Viimane on tõenäoliselt seostatav investeerimisfondide mahu kasvuga, mis on suurendanud ka fondide vajadusi enda kroonilikkviidsust juhtida. Eesti pankade **bilansiväline avatud välisvaluutaposisioon** on krooni ja euro vahel püsinud pikana (st Eesti krediidasutuste bilansivälised nõuded ületavad nende bilansiväliseid kohustusi). Seega on Eesti rahaturg olnud stabiilne ning tõrkeid finantssektori kroonilikkviidsuses pole esinenud.

TAUSTINFO

EESTI RAHATURG JA SELLE TOIMIMINE

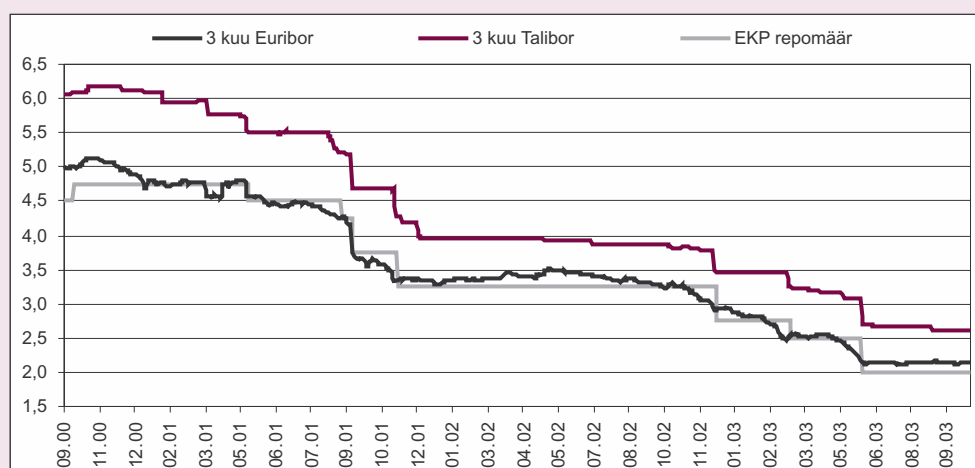
Eesti krooni rahaturu moodustavad:

- lühiajalised (tähtajaga kuni üks aasta) Eesti kroonides nomineeritud hoise- ja laenu-tehingud;

- tehingud lühiajaliste Eesti kroonides noteeritud võlakirjadega;
- valuuta tuletistehingud Eesti krooni suhtes⁵.

Erinevalt enamikust muudest riikidest puuduvad Eesti rahaturul kohalikus valuutas noteeritud valitsuse lühiajalised võlakirjad, sest valitsus ei ole kroonides noteeritud võlakirju emiteerinud.

Rahaturu vahendusel jõuavad pangasektorisse rahapoliitilised signaalid. Eesti puhul seisneb nende **ülekanDEMehhanism** Euroopa Keskpanga intressiotsuste mõju kandumises eurotsooni rahaturu intressimäärade kaudu meie rahaturule. Rahaturul jaotatakse turuosaliste vahel ümber finantssektori likviidsed vahendid. Efektivsem on see suurema arvu turuosaliste ja suurema käibe puhul. Likviidse rahaturu korral määrab turu intressitase reaalsektori hoiuste ja laenude baasintressimäärad. Eesti krooni rahaturg ei mõjuta siiski nii oluliselt meie reaalsektori intressimäärasid, sest Eesti krediidasutuste likviidsuse juhtimine toimub valdavalt väljaspool Eestit. Reaalsektori intressimäärasid mõjutab seega otseselt enim euro rahaturgude areng (vt joonis 3.22).

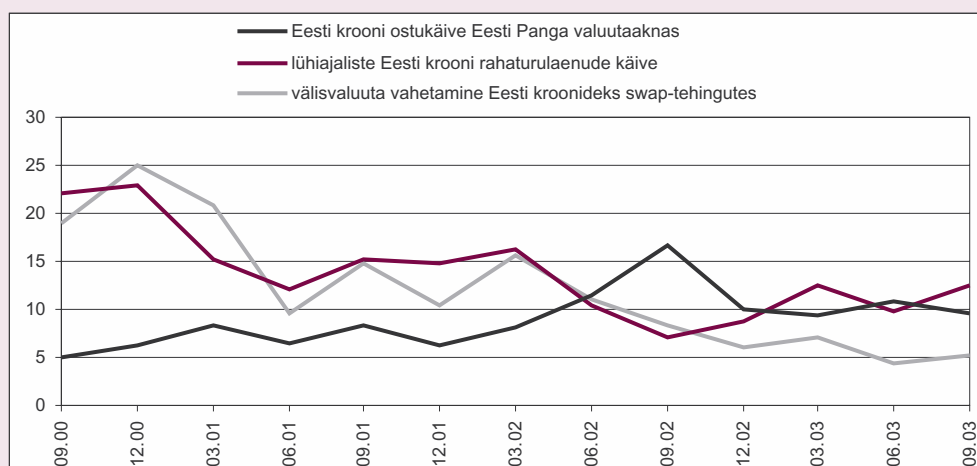


Joonis 3.22. Eesti ja euroala rahaturu intressid (%)

Eesti rahaturu teine eripära on see, et sügavaim ja aktiivseima kauplemisega segment on olnud ja on valuutaturg. Eesti krooni ja välisvaluuta vaheliste tuletistehingute turu käive on tavaliselt olnud suurem kui lühiajaliste rahaturulaenude käive või vähemalt sellega võrreldav. Põhjuseks on see, et Eesti krooni rahaturu väiksuse tõttu ei saa kohalikud krediidasutused oma likviidsuse juhtimisel alati tugineda lühiajalistele kroonilaenudele kohalikul rahaturul. Seetõttu on pankade likviidsuse juhtimise igapäevases korraldamises oluline koht hoopis nende välisvaradel, mida pangad saavad vajadusel kiiresti Eesti kroonideks vahetada. Lisaks on Eesti pankadel lühiajalise krooni likviidsuse juhtimiseks võimalik kaasata ka lühiajalisi väliskohustusi. Seda on viimasel aastal tehtud eelkõige emapankade vahendusel (vt joonis 3.23).

Eesti rahaturu selline ülesehitus tähendab seda, et lühiajaliste kroonilaenude ning Eesti krooni tuletistehingute turg on Eesti krooni likviidsuse juhtimise (aga ka krooniriski maandamise) allikana oluline kohalike mittepankade ja mitteresidentide jaoks. Kohalikud pangad kasutavad

⁵ Valuuta tuletistehinguid käsitletakse tavaliselt eraldi valuutaturu tehinguna, ent Eesti valuutakomiteel põhineva rahasüsteemi tõttu on valuutaturg peamine pankade likviidsusjuhtimise kanal. Seetõttu tuleks Eesti puhul vaadelda välisvaluutatehinguid ühe osana Eesti rahaturust.



Joonis 3.23. Eesti krooni pakkumine rahaturul tehinguliikide järgi (käive kvartalis, mld kr)

oma likviidsuse juhtimiseks eelkõige **keskpanga valuutaakent**, milleks Eesti valuutakomitee süsteemis on Eesti Panga poolt pankadele pakutav võimalus osta või müüa Eesti kroone eurode vastu ilma ostu-müügikursi erinevusega ning ilma tehingutasuta. Tõenäoliselt on just valuutaakna olemasolu soodustanud lühiajaliste rahaturulaenude kõrval ka Eesti krooni ja euro vaheliste vahetustehingute turu arengut.

Võrreldes euroala riikide rahaturu vastavate segmentidega, on Eesti krooni rahaturg suhteliselt **vähelikviidne**. Lühiajaliste tagatiseta kroonilaenude käive on viimaseil aastail olnud keskmiselt ca 10 mld krooni kvartalis. 2003. aastal on lühiajaliste kroonilaenude käive olnud mõnevõrra suurem kui 2002. a teisel poolel.

Võlakirjaturg

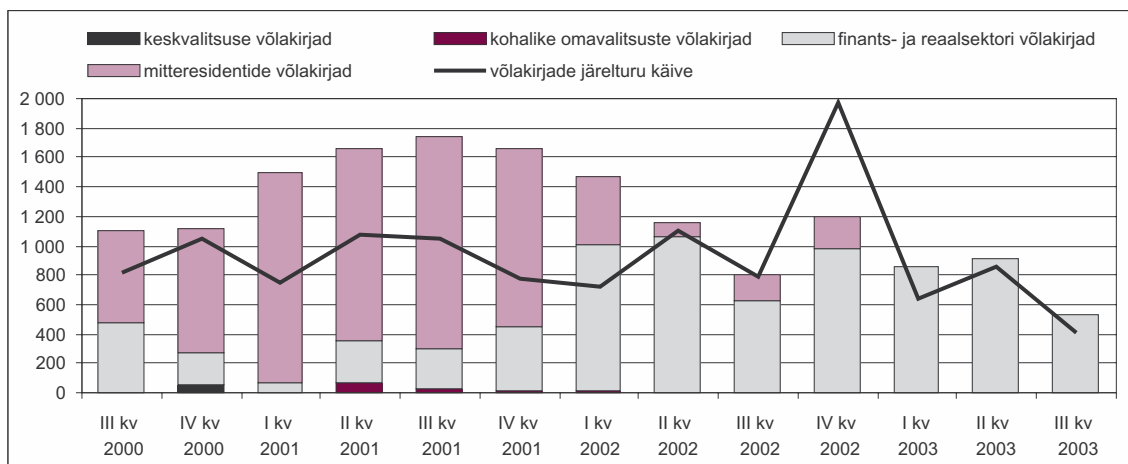
Võlakirjaturgu viimase aasta jooksul kujundanud märksõnadeks on esmase turu kokkutõmbumine ning madalad keskmised intressimäärad. Kui varem olid kodumaiste võlakirjade turul põhilisteks emitentideks Eesti suurimate pankade mitteresidentsed strateegilised omanikud, siis 2002. a algusest hakkasid nad esmaselt turult lahkuma ning asemele asusid residentsed finants- ja reaalsektori ettevõtted (vt joonis 3.24.). Reaalsektori ettevõtete poolt välja antud võlakirjade maht pole 2003. aastal kasvanud, selle asemel on kodumaiste võlakirjade kaudu finantseerimist suurendanud kolm suurimat panka. Kuna aga residentide emissioonide maht jääb mitteresidentide omale alla, siis oli võlakirjaturu kapitalisatsioon kahanenud 2003. a septembri lõpuks 3,0 mld kroonini ehk 2,6%ni SKP suhtes (2002. a keskmine oli 3,6 mld krooni ehk 3,1% SKP suhtes).

Reaalsektori ettevõtete emissioonide mõningase kahanemise kõrval on võlakirjade esmasele turule viimase poole aasta jooksul sisenenud mõned uued ja väiksemad reaalsektori ettevõtted, mille võlakirjad pakuvad kõrgema tulususe ja riskitasemega investeeeringuvõimalust.

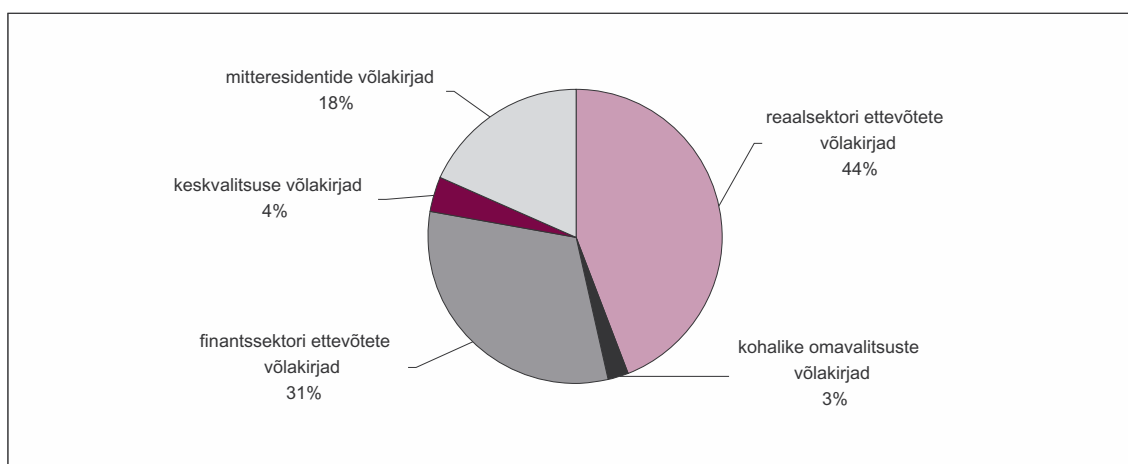
Võlakirjaturu keskmine intressitase on seoses rahaturuintresside langusega alanenud. Kuigi keskmiste intresside madal tase ning väljavaated intressimäärade tõusuks keskmises perspektiivis on toetanud uute emissioonide tähtaegade pikenemisest, on ligikaudu 85% välja antud võlakirjadest lühiajalised.

Võlakirjade järelturu aktiivsus on koos emissioonide mahu vähenemisega samuti mõnevõrra langenud. Teisese turu keskmine käive ulatus 2003. a üheksa kuu jooksul 224 mln kroonini (2002. a samal ajal 291 mln kr).

Suuremate emitentide domineerimise tõttu esmasel turul on ka järelturu aktiivsus suunatud põhiliselt neile. Eelkõige kaubeldakse suuremate residentsete reaalsektori ettevõtete ja pankade võlakirjadega (vt joonis 3.25).



Joonis 3.24. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide järgi ja järelturu käive (mln kr)



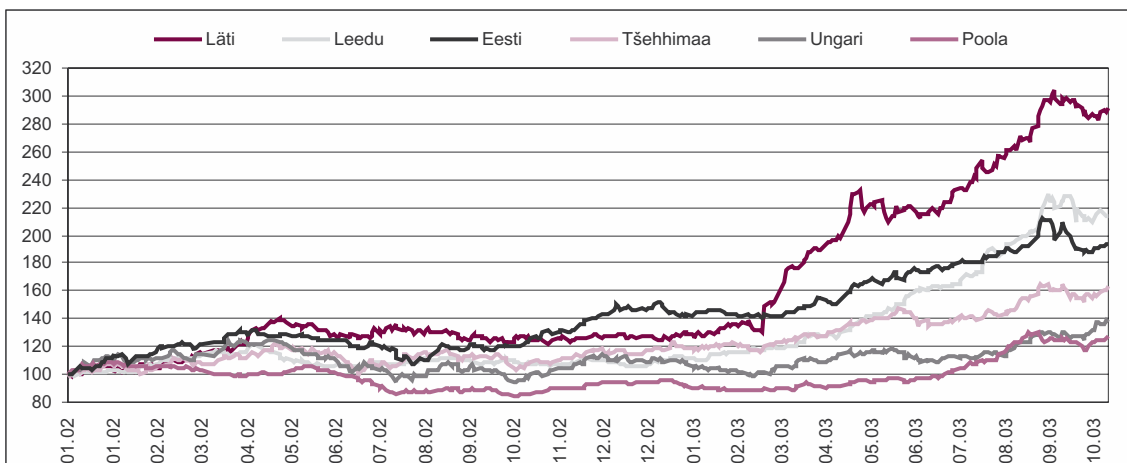
Joonis 3.25. Võlakirjade järelturu käibe struktuur 2003. aasta esimese üheksa kuu jooksul

2003. aastal on Tallinna Börsi võlakirjade nimekiri täienenud kolme ettevõtte (Tallinna Sadam, Eesti Post ja Hansa Capital) poolt suunatud emissioonina välja antud pikaajaliste võlakirjadega. Kauplemine börsil noteeritud võlakirjadega on seni olnud väga tagasihoidlik. Alates aprillist on kuus tehtud keskmiselt kaks tehingut ning keskmine käive on ulatunud 6,6 mln kroonini. Börsil kaubeldakse võlakirjadega vähe peamiselt seetõttu, et võlakirjade emitentideks on põhiliselt suured finantsturu osalistele tuntud ettevõtted ning potentsiaalsete investorite ring on väike, mistõttu enamik tehinguid tehakse börsiväliselt.

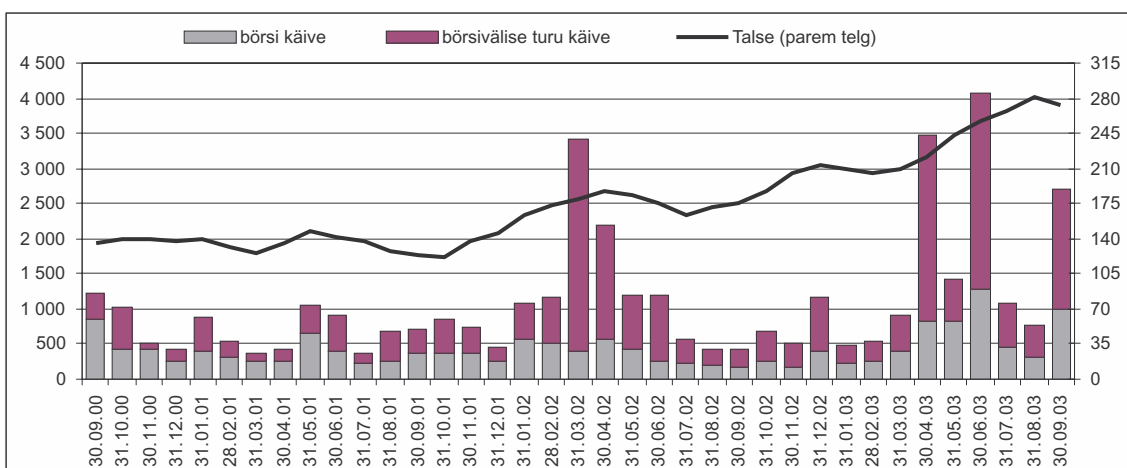
Aktsiaturg

Euroopa Liiduga liituvate riikide aktsiaturgudel on, eriti 2003. aastal, toimunud kiire kasv (vt joonis 3.26). Mitmete riikide aktsiahinnad on seetõttu jõudnud tasemeni, mille põhjendamine liitumise positiivse mõju avaldumisega teenitavale kasumile on muutunud küsitavaks.

Sarnaselt teiste kandidaatriikide aktsiaturgudega on Tallinna Börsil 2003. aastal jätkunud aktsiahindade kiire kasv, mis tõstis börsiindeksit esimese üheksa kuu jooksul 28,9% (vt joonis 3.27). Tänu aktsiate turu-



Joonis 3.26. Euroopa Liiduga liituvate riikide aktsiaindeksite dünaamika (punkti, 1. jaanuar 2002 = 100)



Joonis 3.27. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mln kr) ning börsiindeks Talse (punkti)

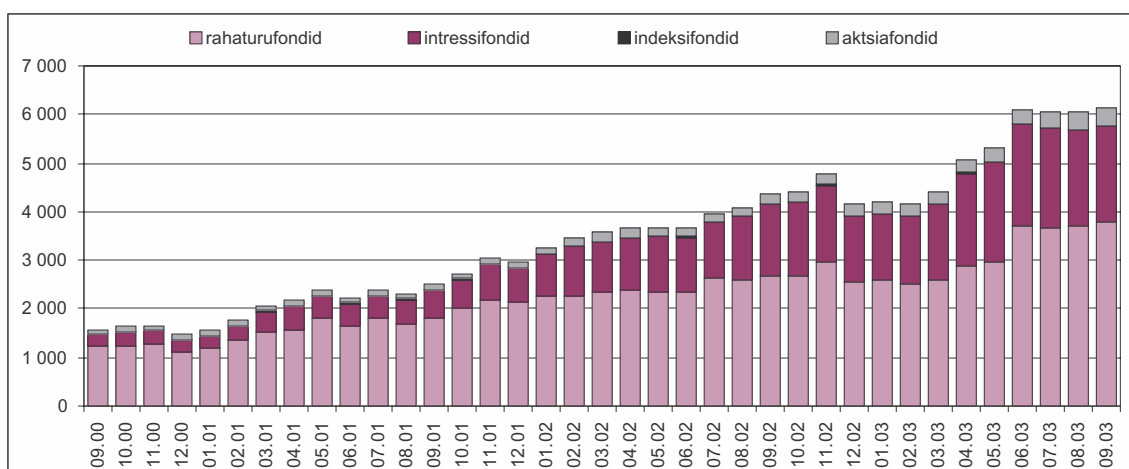
väärtuste kasvule on börsi kapitalisatsioon aastaga suurenenud 15 mld krooni võrra – 40 mld kroonile – ning osatähtsus SKP suhtes tõusnud 28%lt 40%le. Väidetavalt on aktsiahindade tõus johtunud välisinvestorite ostuhuvist, samas pole välisosaluse määr börsi kapitalisatsioonis suurenenud, ulatudes 80%ni. Tõenäoliselt on põhjus selles, et hinnatõusu toetab proportsionaalselt siiski ka kodumaiste investorite ostuhuvi ning võrdlemisi suure osa börsil noteeritud ettevõtete aktsiaist on omandanud pikaajalised investorid. Seetõttu ei suuda väikese osa turul ringlevate aktsiatega tehtud tehingud välisosaluse määra kogukapitalisatsioonis oluliselt mõjutada. Ülejäänud viiendik börsi kapitalisatsioonist jaguneb residentsete ettevõtete ja majapidamiste vahel.

Koos aktsiate hinna tõusuga on 2003. aastal kasvanud börsi järelturu aktiivsus. Börsi keskmine päevakäive on ulatunud viimase 12 kuu jooksul 25 mln kroonini, mis ületab 2002. a näitajat poole võrra. Käive on endiselt seotud põhiaktsiatega (tehingud Hansapanga ja Eesti Telekomis aktsiatega annavad käibest ca 90%), kuigi viimase 12 kuu jooksul on üldise hinnatõusuga kaasnenud ka teiste aktsiate käibe kasv. Börsiaktsiatega kaubeldakse väga aktiivselt börsiväliselt: viimase aasta jooksul on keskmiselt 65% tehinguid sõlmitud väljaspool börsi. See peegeldab börsil noteeritud aktsiatega kauplemise õiguse koondumist mõnede üksikute börsi väärtpaberivahendajate kätte. Kaheteistkümnest börsi liikmest vahendavad põhilise osa tehinguid kuus pank ja investeerimisühingut, millest kaks (Hansapank ja Suprema Securities) teevad 85% tehinguist.

Muud finantsturud

Investeeringifondid

Investeeringifonde iseloomustab viimase aasta jooksul jätkunud kiire kasv, mille tulemusena fondivarade turuväärtus on suurenenud 12 kuuga 1,8 mld krooni võrra – 6,1 mld kroonini (vt joonis 3.28). Lõviosa fondide varade kasvust on suure osakaalu tõttu andnud rahaturu- (+1,1 mld kr) ja intressifondide (+0,5 mld kr) vara suurenemine, mille tulemusena on fondide koondvarade maht jõudnud 6,2%ni SKP suhtes ning 13,6%ni pankade hoiustest. See näitab fondiosakute järjest olulisemat rolli hoiuste kõrval nii reaalsektori ettevõtete finantsinvesteeringute kui ka majapidamiste säästmisportfelli struktuuris. Lisaks rahaturu- ja intressifondide kiirele kasvule on aktsiafondide maht viimase 12 kuu jooksul peaaegu kahekordistunud, kuid väikese mahu tõttu on nende osakaal (ca 4%) ja mõju fonditurule väike.



Joonis 3.28. Investeeringifondide maht (mln kr)

Kui 2002. aastal võis täheldada intressifondide osakaalu kiiret kasvu rahaturufondide osatähtsuse arvel, siis viimase poolaasta jooksul on taas hakanud suurenema rahaturufondide osa. Nende kasvu kiirenemine võib olla seotud osakute aktiivsema kauplemisega ettevõtete ja ka jõukamate eraisikute poolt, mida on toetanud spetsiaalsete hoiuseid ja rahaturufondiosakute omandamist ühendavate toodete turule toomine pankade ja nende tütarettevõteteist fondivalitsete poolt. Kuna rahaturufondide osakute ostu- ja müügitehingute arveldamise tingimused⁶ on intressifondide omadest paindlikumad, siis on rahaturufondide osakuid likviidsuse juhtimiseks mugav kasutada.

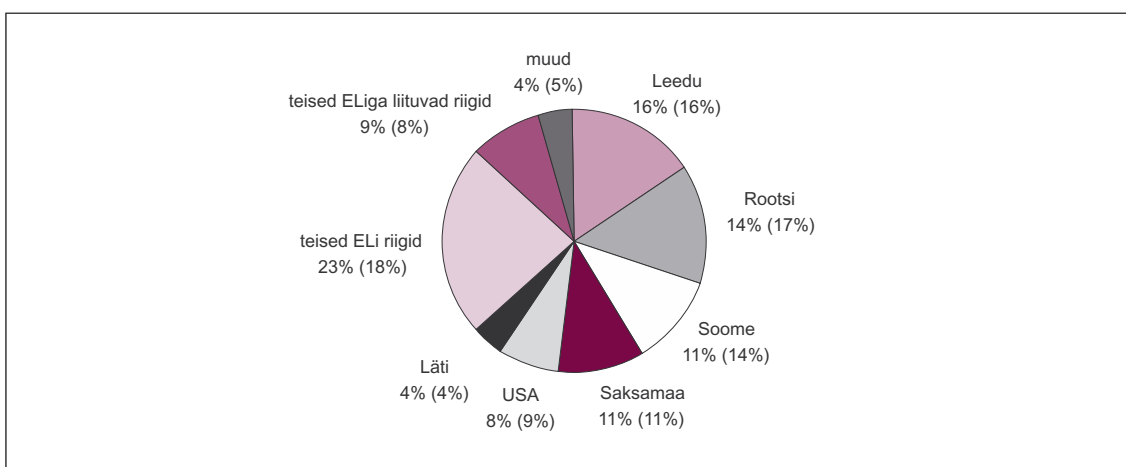
Investeeringifondide kiire kasv on käinud käsikäes rahaturuintresside langusega kaasnenud **fondide keskmise tootluse kahanemisega**. Rahaturufondide keskmine aastatootlus on langenud 2002. a sama perioodiga võrreldes 3,0%lt 2,3%ni. Intressifondide keskmine aastatootlus on pisut tõusnud – 3,5%lt 3,7%le. Hoolimata põhiliste aktsiaturgude taastumisest viimase poolaasta jooksul, on aktsiafondide keskmine tootlus olnud viimase 12 kuu jooksul madalam 2002. a sama perioodi tulemusest. See on tingitud sellest, et suur osa aktsiafonde keskendub Balti riikide ja teiste ELiga ühinevate Kesk- ja Ida-Euroopa riikide turgudele, kus suurem aktsiahindade tõus toimus 2002. aastal.

Intressi- ja aktsiafondide osakutest on puhaskäivade järgi ligikaudu 60% residentsete finants- ja reaalsektori ettevõtete käes, kuigi viimase kahe aasta jooksul on osakuomanike hulgas suurenenud majapidamiste osakaal. Majapidamiste omanduses olevate intressi- ja aktsiafondide osakute puhaskäivade ulatub viimase

⁶ Kui intressifondide osakute tehingu väärtuspäevaks on osakute omandiõiguste registreerimise tõttu Eesti Väärtpaberikeskuses T+3 kuni T+5, siis rahaturufondide osakud ei pea olema EVKs registreeritud, mistõttu nende ostu- ja müügitehingute väärtuspäevaks võib teatud tingimustel olla isegi T+0.

12 kuu keskmisena 527 mln kroonini ehk 29%ni fondide puhasväärtusest. Mitteresidentide osatähtsus intressi- ja aktsiafondide osakute omanikeringis on samuti viimase aasta jooksul kasvanud, kuigi jääb siiski suhteliselt väikeseks (ca 11% intressi- ja aktsiafondide puhasväärtusest).

Rahaturu- ja intressifondide kasvuga on kaasnenud **tähtajaliste hoiuste ja lühiajaliste võlakirjade osakaalu suurenemine fondide varades** aktsiate ja pikaajaliste võlakirjade arvel. Investeeringufondide tähtajaliste hoiuste maht ulatub viimase 12 kuu keskmisena 760 mln kroonini, millest ligi 90% moodustavad deposiidid kohalikes pankades. Fondide välisvarade osatähtsus koguvaradest on püsinud viimase aasta jooksul stabiilselt 47% juures. Välisvarade portfellis suurenesid 2003. a II kvartalis lühiajaliste võlakirjade osakaalu vähenemise arvel aktsiate ja pikaajaliste võlakirjade positsioonid. Välisvarad on valdavalt investeeritud ELi praeguste ning tulevaste liikmesriikide instrumentidesse (vastavalt 60 ja 28%). 2003. a II kvartalis vähenes seejuures Rootsi ja Soome instrumentide osatähtsus ning positsioonid hajutati mitme muu ELi liikmesriigi instrumentide vahel (vt joonis 3.29).



Joonis 3.29. Investeeringufondide välisinvesteeringud residentsuse järgi seisuga 30. juuni 2003 (sulgudes seisuga 31. märts 2003)

Pensionifondid ja -kindlustus

Pensionireformi eduka käivitumise järel on 2003. aastal jätkunud aktiivne liitumine kohustusliku kogumispensioniga. Kui 2002. a esimeses ja teises liitumislaines sõlmis II samba pensionifondidega lepingu 207 200 inimest, siis kolmanda etapi lõpuks (31. oktoober 2003) oli kohustusliku kogumispensioniga liitunute arv tõusnud 350 000 inimeseni ehk 60%ni hõivatutest, mis ületas nii valitsuse kui ka turuosaliste prognoosid.

Kogumispensioni **II samba fondide maht** kasvas 2003. a üheksa kuuga 650 mln krooni võrra, st 770 mln kroonini ning peaks aasta lõpuks jõudma ligikaudu 970 mln kroonini ehk 0,9%ni SKP suhtes. Eeldusel, et liitujate keskmine brutosissetulek on sama suur kui 2002. aastal liitunuil, peaksid II samba pensionifondid hakkama 2004. a algusest iga kuu saama senise 65 mln krooni asemel ligikaudu 110 mln krooni. Sel juhul võiks II samba pensionifondide varade maht 2004. a lõpuks ulatuda 2,3 mld kroonini ehk 2%ni SKP suhtes.

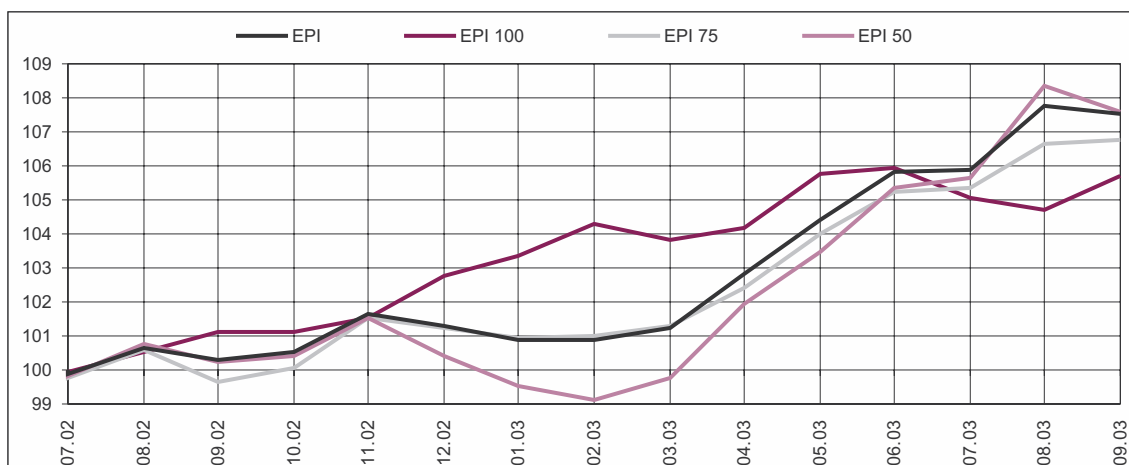
Teise samba pensionifondide varad on ülekaalukalt investeeritud võlakirjadesse ja teiste fondide osakutesse (vastavalt 60 ja 18%), kuid ka aktsiapositsioone on 2003. a jooksul likviidsete vahendite arvel suurendatud, mistõttu need moodustasid septembri lõpuks 15% varadest. Kõige riskantsema investeerimisstrateegiaga fondide varadest on aktsiatesse investeeritud ligikaudu viiendik, mis on veel kaugel neile seadusega lubatud piirist, kuid nende aktsiapositsioonid võivad läbi teiste fondide osakute omamise tegelikult suuremad olla.

Täiendava kogumispensioni fondiosakute ostu- ja kindlustuslepingu sõlminute arv ulatub 57 600 inimeseni ehk ligikaudu 9,8%ni hõivatutest. 2003. a üheksa kuuga liitus III sambaga kolmveerand 2002. aastal

liitunute koguarvust. Kuna põhiline liitumine toimub tulumaksusoodustusest tingitud iseärasuste tõttu IV kvartalis, siis võib oodata, et täiendava kogumispensioniga liitub 2003. aastal rohkem inimesi kui 2002. aastal. Kogumispensioni III samba süsteemi koondvarade maht ulatub 620 mln kroonini ehk 0,5%ni SKP suhtes, sealjuures on täiendava kogumispensioni lepingute sõlmimine selgelt koondunud elukindlustusseltsidesse, kelle klientideks on 95% III sambaga liitunute koguarvust ning kelle pensionikindlustuse reservid moodustavad 87% täiendava kogumispensioni süsteemi koondvaradest.

Osaliselt tänu kogumispensioni II samba fondidele osaks saanud tähelepanule on suurenenud huvi ka III samba fondide vastu. Fondivalitsejad on sellele reageerinud täiendava pensionikindlustuse toodete mitmekesistamisega⁷. Konkurentsi tihenedes otsitakse tulusamaid investeerimisvõimalusi: fondivalitsejad on aktsiapositsioonide osakaalu aastaga kahekordistanud. Aktsiad moodustavad 35% varadest ning kasv on toimunud nii võlakirjade kui likviidsete vahendite vähendamise arvel.

Teise samba pensionifondide koondindeks EPI on põhiliste aktsiaturgude taastumise järel 2003. a märtsist tõusnud. Kolmanda kvartali jooksul ulatus koondindeksi aastakasv keskmiselt 7%ni, erinevalt 2002. aastast on viimase 6 kuu jooksul kiiremini kasvanud osaliselt aktsiatesse investeerivad fondid. **Täiendava kogumispensioni fondide keskmine tootlus** on viimase 12 kuu jooksul olnud üle 8%, kuid väiksem 2002. a sama perioodi näitajast. Nagu kohustusliku kogumispensioni aktsiafondide nii ka III samba pensionifondide keskmine tootlus on viimase poole aasta jooksul kasvanud (vt joonis 3.30).



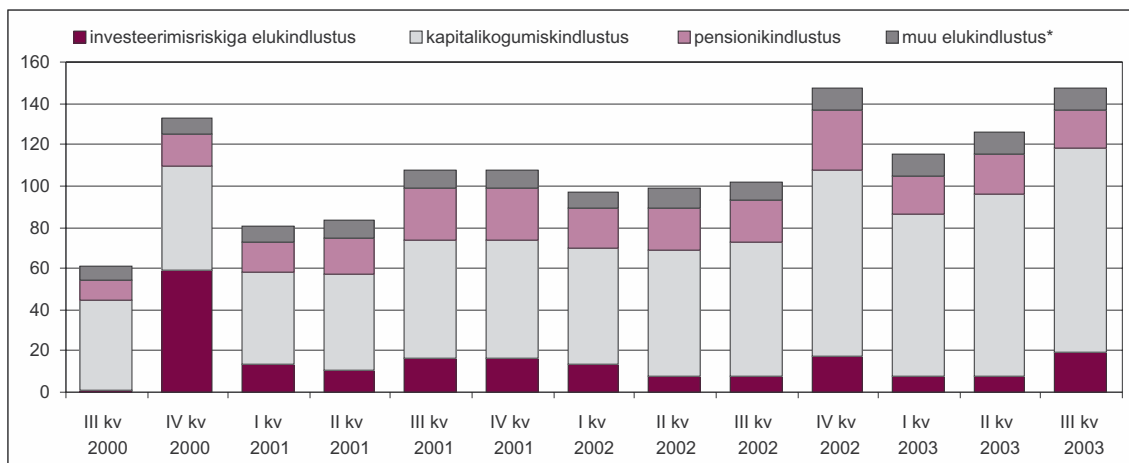
Joonis 3.30. Kohustusliku kogumispensioni indeksid EPI, EPI 100, EPI 75 ja EPI 50 (punkti, 1 juuli 2002 = 100)

Kindlustus

Elukindlustus

Elukindlustusturu kasvutempo on viimase 12 kuu jooksul selgelt kiirenenud, ulatudes keskmiselt 24%ni (2002. a samal perioodil 18%). Seejuures III kvartalis oli kasv koguni 31% (vt joonis 3.31). Lisaks pensionikindlustuse kasvutempo tõusule on suurenenud ka teiste põhiliste elukindlustusliikide preemiate kogumise kasv. Viimase 12 kuuga on elukindlustusseltsid kogunud brutopreemiaid 535 miljonit krooni, millest hinnanguliselt pool on saadud tänu täiendava kogumispensioni tulumaksusoodustusega kindlustuslepinguile.

⁷ AS Hansa Investeerimisfondid teatas seni tegutsenud ühe täiendava kogumispensioni fondi kõrvale kahe erineva riskiastmega III samba pensionifondi asutamisest.



Joonis 3.31. Elukindlustusseltside poolt kogutud brutopreemiad (mln kr)

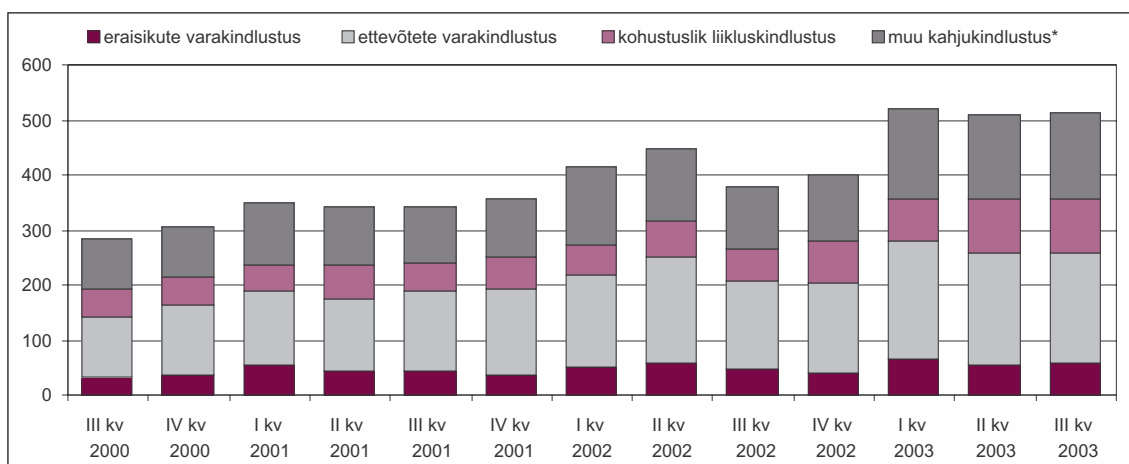
* sh abielu- ja sünnikindlustus, kindlustus surmajuhtumiks, lisakindlustus jm elukindlustus

Elukindlustuse kohustused kindlustusvõtjate ees ulatusid 2003. a juuni lõpuks 1,1 mld kroonini (ligikaudu 5% majapidamiste finantsvaradest). Sellest hinnanguliselt poole moodustasid täiendava kogumispensioni kindlustuse reservid. Elukindlustuse koondkasumlikkus tõusis 2003. a esimesel poolel märgatavalt. See tulenes põhiliselt netoinvesteeringutulude kasvust investeeringute turuväärtuse suurenemise ja nende realiseerimisest teenitud kasumi tõttu. Investeeringute turuväärtuse suurenemise tingisid regulatiivsed muudatused kindlustusseltside finantsinvesteeringute arvestuspõhimõtetes.

Kahjukindlustus

Kahjukindlustuse turul toimub turuosade mõningane ümberjaotamine ja stabiilne kasv. Viimase 12 kuuga on kahjukindlustusseltsid kogunud brutopreemiaid 1,9 miljonit krooni (vt joonis 3.32), aasta keskmine brutopreemiate kasv oli 18,5% (2002. a samal perioodil 17,5%).

Kahjukindlustuse turul on seoses Nordika Kindlustuse portfelli üleminekuga Nordea Kindlustusele ning Zürich Kindlustuse turult lahkumisega toimunud turuosade teatud ümberjagamine, mis väljendub turu jätkuvas kontsentreerumises suuremate, tugevama omanikeringiga (välismaised kindlustuskontsernid) ning jõulisema turundusstrateegiaga seltside kätte.



Joonis 3.32. Kahjukindlustusseltside poolt kogutud brutopreemiad (mln kr)

* sh õnnetusjuhtumi- ja ravikindlustus, reisikindlustus, kindlustus rahalise kaotuse vastu, kaupade transpordikindlustus jm kahjukindlustus

Turu ümberkujunemise käigus on kasvanud seltside kasumlikkus. See tuleneb nii efektiivsuse suurenemisest (netotegevuskulud vähenesid, edasikindlustusest teenitav tulu ja netoinvesteeringutulu suurenesid). Ka kahjukindlustusseltside investeeringutulud on suurenenud regulatiivsete muudatuste tõttu kindlustusseltside finantsinvesteeringute arvestuspõhimõtetes.