

LISA 3. FINANTSSEKTORI STRUKTUUR

Lühiülevaade

Eesti finantssektor on väga panganduskeskne. Kuigi pärast 2008. aasta majanduslangust on pankade osatähtsus ja ka arv (vt tabel L3.1) mõnevõrra vähenenud, moodustava pangad endiselt ligikaudu 70% finantssektori varadest. Lisaks moodustavad liisinguühingud, kes on valdavalt suurte pangagruppide omanduses, umbes 6% sektorist. Pärast kohustusliku kogumispensioni süsteemi sisseaadmist on üheks oluliseks finantssektori osaks kerkinud investeerimis- ja pensionifondid, mis moodustavad kogu sektorist ligikaudu kümnendiku. Kapitaliturud on jäänud finantseerimis-

allikana tagaplaanile, nende osakaal finantssektoris on vaid 8%. Teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes on Eesti kapitaliturud suhtena SKPsse ühed väiksemad. Lisaks on Euroopa vähimate seas Eesti kindlustussektori osatähtsus, vaid 5% finantssektorist. Kuigi viimastel aastatel on küllaltki kiiresti kasvanud hoiu-laenuühistud, era- ja riskikapitalifondid ning pangandussektorivälised tarbijakrediidi ettevõtted (nn kiirlaenufirmad), on nende osakaal Eesti finantssektoris endiselt võrdlemisi väike (vt joonis L3.1).

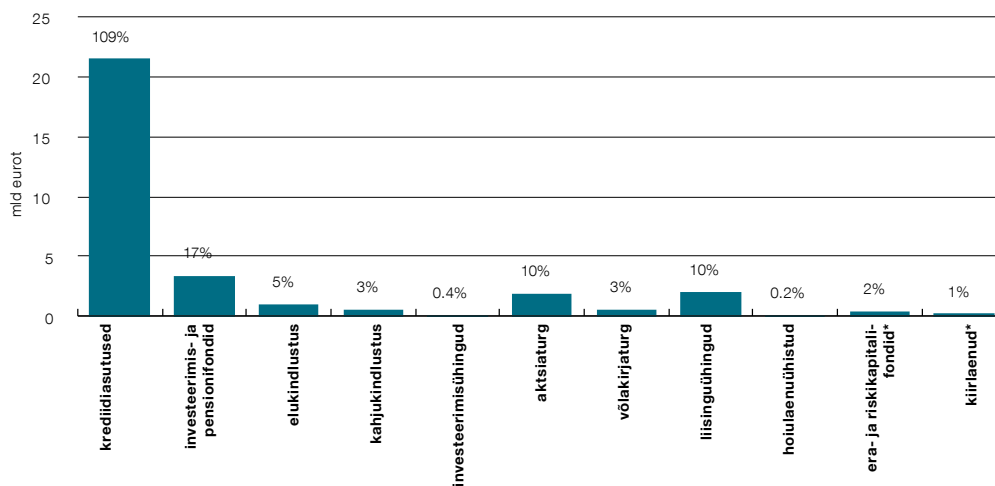
Lisaks sellele, et Eesti finantssektor on panganduskeskne, on selle olulisemad valdkonnad osaliselt turu väiksuse tõttu kontsentreerunud. Viis suurimat krediitiasutust moodustavad pangandussektori koguvaradest ligikaudu 90%: selle näitaja alusel on Eesti pangandus Euroopa Liidu riikide

Tabel L3.1. Finantsinspektsiooni järelvalve all olevate finantsasutuste arv

	31.12.2010	31.12.2014
Krediitiasutused	18	15
sh filiaalid	11	7
Elukindlustusseltsid	5	5
sh filiaalid	0	1
Kahjukindlustusseltsid	14	13
sh filiaalid	5	4
Fondivalitsejad	16	17
Investeerimisühingud	8	4
Makseasutused	0	10
Kindlustusvahendajad	35	46
sh filiaalid	2	6
Väärtpapierarveldussüsteemi korraldaja	1	1
Reguleeritud turu korraldaja	1	1

Allikas: finantsinspektsioon

Joonis L3.1. Eesti finantssektori varade maht ja selle suhe SKPsse 2015. aasta märtsi lõpus

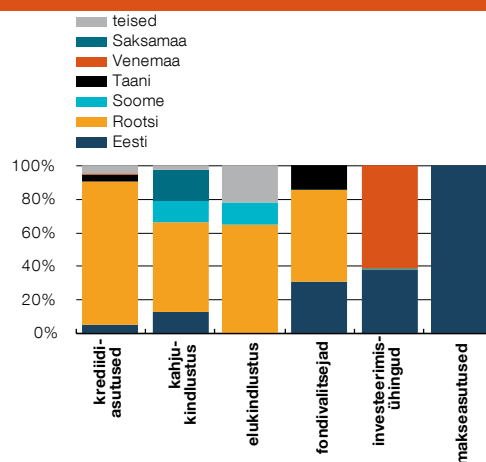


*2014. aasta lõpus
Allikas: finantsinspektsioon

seas üks kontsentreerunumaid. Umbes kolmveerandit investeerimis- ja pensio-nifondide varadest haldab kolm suurimat fondivalitsejat. Kindlustussektor on samuti väga koondunud: 2014. aastal laekus 83% elukindlustusmaksetest kolmele suuri-male seltsile. Kahjukindlustuse turuosa on jaotunud seltside vahel natuke ühtlasemalt. Muud finantssektori valdkonnad on samuti küllaltki kontsentreerunud.

Eesti finantssektor on omandisuhete kaudu tihedalt seotud Põhjamaadega (vt joonis L3.2). Valdav osa Eesti finantssektorist – eelkõige krediitiasutused, kindlustusseltsid ja fondivalitsejad – kuulub Põhjamaade finantsgruppide omandusse. Eestis suuri panku omavatele finantsgruppidele kuuluvad tihtipeale pankade kaudu ka suurimate turu-osadega kindlustusseltsid, fondivalitsejad ja liisingühinguid. Eesti residentide omanduses on suhteliselt väike osa finantssektorist, kuid kõik makseasutused ning oluline osa fondivalitsejatest ja investeerimisühingutest kuuluvad Eesti omanikele.

Joonis L3.2. Finantssektori omandus residentsuse järgi 2014. aasta lõpus

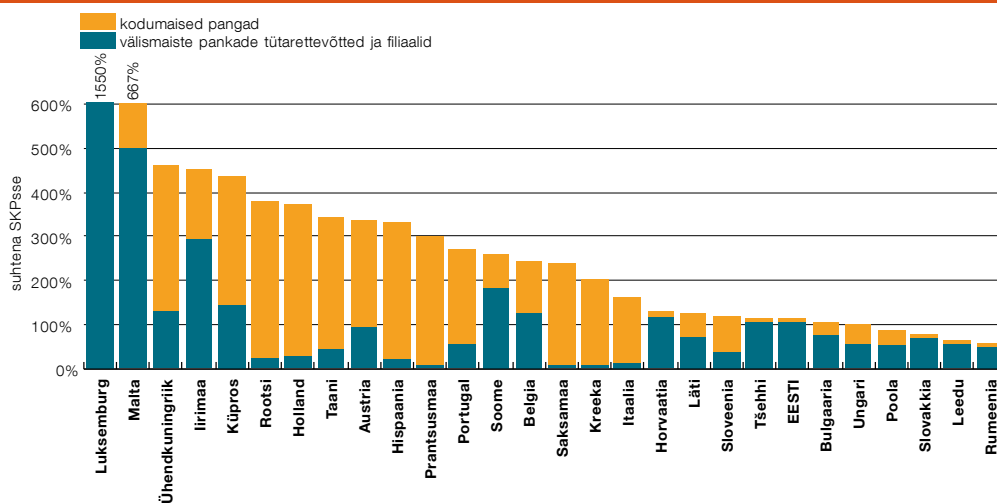


Allikas: finantsinspeksioon

Pangandussektor

Suurima osa Eesti finantssektorist moodustavad pangad. Eestis tegutses 2015. aasta juuni lõpu seisuga 16 krediitiasutust, nende hulgas seitse välismaiste krediitiasutuste filiaali. 2015. aasta esimesel poolel lisandus üks uus, peamiselt kodumaisel kapitalil põhinev pank. Pankade varad moodustasid 2015. aasta juuni lõpus 22,2 miljardit eurot ehk 112% SKPst, mis on Euroopa Liidu riikide seas üks väiksemaid (vt joonis L3.3). Lisaks võivad Eestis pakkuda pangateenuseid piiri-üleselt rohkem kui 300 Euroopa Liidu finantsasutust.

Joonis L3.3. Euroopa Liidu riikide pangandussektori varade maht 2015. aasta juuni lõpus



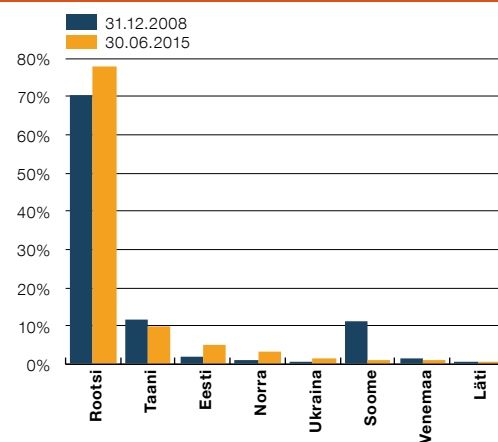
Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat

Eesti pangandussektori praegune struktuur kujunes välja 1990. aastate lõpus ja 2000. aastate alguses: pärast Aasia-Vene kriisi vähenes pankade arv märgatavalt ja Eesti pangandusturule sisenesid Põhjamaade suured pangagrupid. Sellest saadik on pangandussektor täies ulatuses eraomanduses ja kuulub valdavalt välismaistele pangagruppidele, kes tegutsevad siin nii tütarettevõtete kui ka filiaalide kaudu.

Pangandusturul on kõige enam Rootsi pangagruppe, kelle varade maht moodustab 78% pangandussektori koguvarest. Rootsis asuva peakontoriga pangagruppide osakaal kasvas 2014. aastal märgatavalt, sest Nordea Panga filiaal tõsteti Soome tütarfirma alt Rootsi emafirma alla. Teistest välisomanikest on turul ka Taani, Norra, Soome, Ukraina ja Venemaa residente. Kodumaise enamusosalusega pankade turuosa oli 2015. aasta juuni lõpus 5%. Nende osatähtsus on tänu agressiivsemale müügi- ja turundusstrateegiale pärast üleilmset finantskriisi kasvanud (vt joonis L3.4).

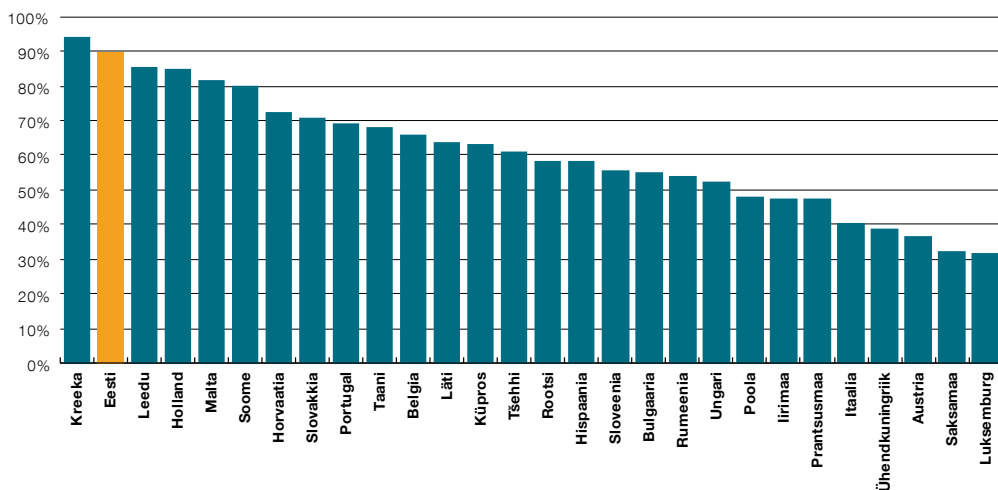
Pärast pangandusturu konsolideerumist 1990. aastate lõpus on Eesti pangandussektor suurel määral kontsentreerunud. Koondumust on soodustanud ka asjaolu, et osa panku on pääsenud välismaiste emapankade kaudu kapitalile paremini ligi. See on võimaldanud neil kasvatada turuosa teistest kiiremini. Turul tegutseb neli suurt panka, kellest kaks suurimat on välismaiste pankade tütarettevõtted ja ülejäänud kaks filiaalid. Nelja suure panga varad moodustasid 2015. aasta juuni lõpus 87% pangandussektori koguvarest. Ülejäänud on väikepangad, põhiliselt välismaiste pankade filiaalid ja kohalikud pangad. Vahetult pärast kriisi kasvasid väikepankade varad kiiremini kui suurte pankade oma ja pangandussektori kontsentratsioon vähenes.

Joonis L3.4. Pangandussektori varade jaotus enamusaktsionäride residentsuse järgi



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank

Joonis L3.5. Viie suurima panga koguvarede osatähtsus Euroopa Liidu riikides 2015. aasta juuni lõpus



Allikas: Euroopa Keskpank

Alates 2014. aasta teisest poolest on aga koondumus pisut suurenenud, sest suurpankad on muutunud aktiivsemaks. Eesti pangandussektori kontsentratsioon on Euroopa Liidu riikide seas üks suurimaid (vt joonis L3.5).

Varad ja kohustused

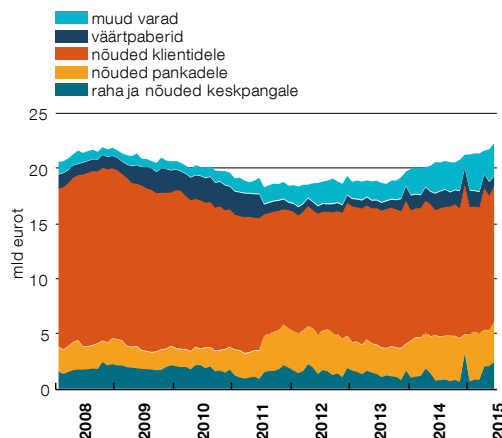
Eesti pangandussektori varade ja kohustuste struktuuri on märgatavalt mõjutanud välispankade suur osalus ja kohaliku kapitalituru vähene areng. Kuna välisomanduses olevate pankade likviidsust juhitakse suuresti emapanga tasandil, moodustavad suure osa Eesti pankade likviidsetest varadest nõuded välismaistele pankadele. Väärtpaberite osakaal pankade varades on väike: 2015. aasta juuni lõpus 4% (vt joonis L3.6). Väärtpaperiportfell koosneb enim välismaiste pankade ja valitsuste võlakirjadest, vastavalt 38% ja 26%, ning viiendiku ulatuses tütar- ja sidusettevõtete aktsiatest. Euroopa Keskpanka 2014. aasta pangandusstruktuuri aruande³⁴ kohaselt on võlakirjade osakaal Eesti pangandussektori koguvarades euroala riikide hulgas väiksem.

Laenutegevus Eestis asuvate pankade vahel, mida võib pärast eurole üleminekut ja kroonirahaturu kadumist tinglikult nimetada kohalikuks rahaturuks, on suure välisosaluse tõttu väga vähene. Pankadevahelisi laene oli 2015. aasta juuni lõpus 67 miljonit eurot, üksnes 0,3% koguvaradest.

Eesti pankade laenuportfelli jaotust mõjutab siinsete ettevõtete rahastamise struktuur ja eluasemeturu ülesehitus. Laenuportfelli moodustavad peamiselt ettevõtete ja majapidamiste laenud, vastavalt 45% ja 46%. Valitsemissektorile ja finantseerimisasutustele antud laenude osakaal on väike, vastavalt 2% ja 7% portfelli mahust. Euroala keskmisega võrreldes on valitsemissektorile väljastatud laenude osatähtsus tunduvalt väiksem, sest Eesti riigivõlg on väike. Ettevõtete ja eluasemelaenude osatähtsus on aga suurem, kuna ettevõtted rahastavad end suuresti pankade kaudu ning eluasemeid eelistatakse omada, mitte üürida (vt joonis L3.7). Valdav osa, pisut üle 90% Eesti pankade väljastatud laenudest on ujuva intressimääraga.

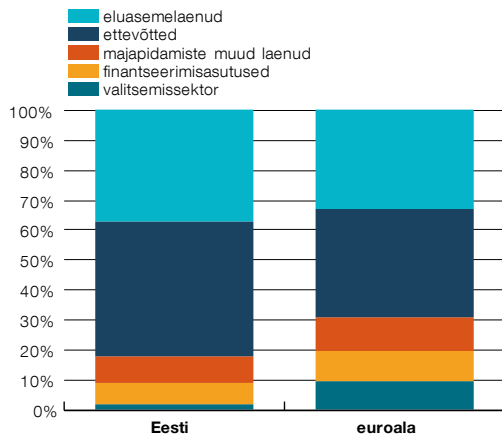
Pangandussektori kohustustes on olulisim roll kliendihoiustel, mis moodustasid 2015. aasta juuni lõpus 84% kõigist kohustustest (vt joonis L3.8). See näitaja on tunduvalt suurem

Joonis L3.6. Pangandussektori koondvarade struktuur



Allikas: Eesti Pank

Joonis L3.7. Pangandussektori laenuportfelli struktuur 2015. aasta juuni lõpus



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpank

34 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructuresreport201410.en.pdf>

kui euroala keskmine, 59%. Teine oluline rahastusallikas on teistelt pankadelt saadud vahendid, mis moodustasid 2015. aasta juuni lõpus ligikaudu 16% kohustustest. Need on valdavalt laenuid ja hoiuseid välispankadelt, enamjaolt emapankadelt, samas kui kodumaistelt pankadelt kaasatud rahastamine katab vaid 2%. Pankade vaates on aga välisrahastuse osatähtsus väga erinev. Seitse aastat tagasi, enne üleilmset finantskriisi, oli hoiuseid kohustuste hulgas märkimisväärselt vähem. Hoiuste osatähtsus on aga pärast kriisi märgatavalt kasvanud, sest emapankadelt saadud vahendid on vähenenud ja hoiused jõudsalt suurenenud.

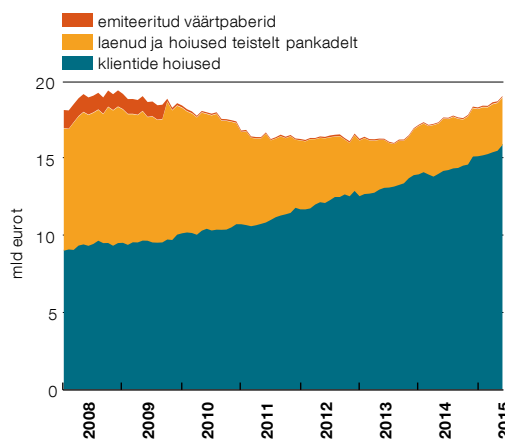
Võlakirjade roll rahastamises on väga tagasihoidlik, 0,3% kohustustest, kuna suured pangad finantseerivad end lisaks hoiustele emapankade kaudu ning väikepankade jaoks on soodsaim rahastamisviis hoiused ja laenuid.

Hoiused koosnevad suuresti nõudmiseni hoiustest, kuna madalad hoiuseintressimäärad ei ole viimastel aastatel motiveerinud hoiustajaid paigutama raha tähtajaliselt. Euroala keskmisega võrreldes on ettevõtete ja valitsuse hoiuste osakaal Eestis tunduvalt suurem (vt joonis L3.9). See on tingitud sellest, et ettevõtte tulumaksu süsteem soodustab vabade vahendite hoidmist ettevõttes ja Eesti valitsemissektori reservid on suhteliselt suured. Majapidamiste hoiuste osakaal on euroala keskmisega võrreldes väiksem, mida kajastab ka Eesti madalam tulu- ja säästutase. Mitteresidentide hoiused moodustavad Eesti pankade kliendihoiustest viiendiku, mõnevõrra rohkem kui euroalal keskmiselt (vt joonis L3.10).

Laenuid-hoiuste suhtarv oli 2015. aasta juunis pisut madalam kui 100%: Eesti pangandussektor tervikuna rahastas seega laenuportfelli täies ulatuses kliendihoiustega. See suhtarv on Eestis madalam kui Euroopa Liidu mediaankeskmine, 2014. aasta juuni lõpus 114%. Residentide laenuid-hoiuste suhtarv on aga peaaegu viiendiku võrra kõrgem kui laenuid-hoiuste suhtarv koos mitteresidentide laenuid ja hoiustega.

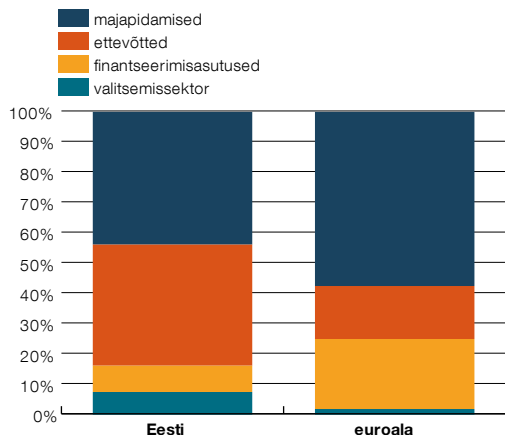
Eesti pangandussektori eripäraks on omakapitali suur osakaal bilansis. See oli 2015. aasta juuni lõpus 15%, millest ligikaudu 60% moodustas jaotamata kasum.³⁵ Suurt osa jaotamata

Joonis L3.8. Pangandussektori kohustuste struktuur



Allikas: Eesti Pank

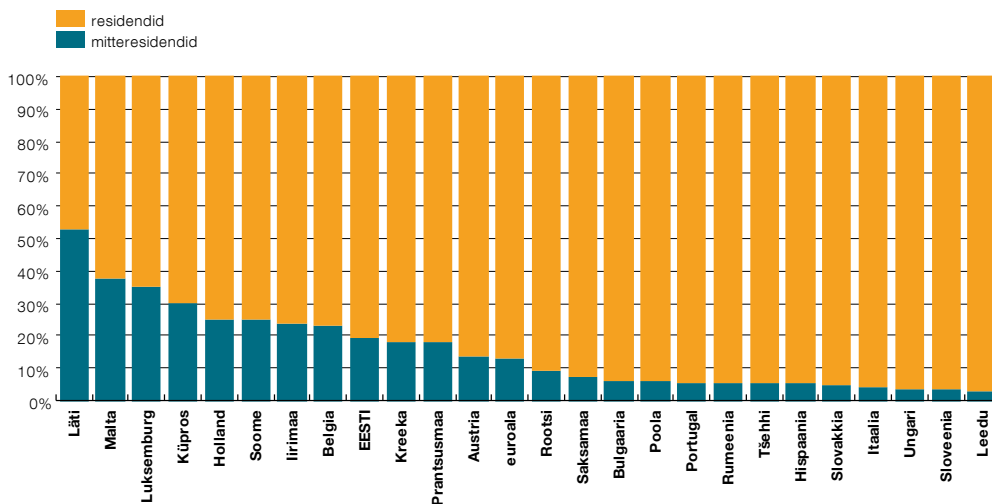
Joonis L3.9. Pangandussektori kliendihoiuste struktuur 2015. aasta juuni lõpus



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpang

³⁵ Siin on arvesse võetud vaid Eestis tegevusloa saanud krediidiasutused ehk välja on jäetud välismaiste krediidiasutuste filiaalid.

Joonis L3.10. Euroopa Liidu riikide pangandussektori hoiuste struktuur residentsuse järgi 2015. aasta juuni lõpus



Allikas: Euroopa Keskpank

kasumist hoitakse bilansis ettevõtete tulumaksu süsteemi eripära tõttu, mille kohaselt tasutakse tulumaksu kasumi väljamaksmise korral, mitte kasumi tekkimisel. Eesti pangagruppide kapitaliseerituse näitajad on seetõttu Euroopa Liidu keskmisega võrreldes palju kõrgemad (vt joonis L3.11).

Eesti pankade bilansivälised kohustused, mis koosnevad peamiselt klientide kasutamata laenulehtidest, moodustasid 2015. aasta juuni lõpus 3,6 miljardit eurot ehk 18% kõikidest kohustustest. Neist ligikaudu 60% olid klientidele antud valmisolekulaenu ja krediitkaardilehiidid ning viiendik garantiid jm kohustused.

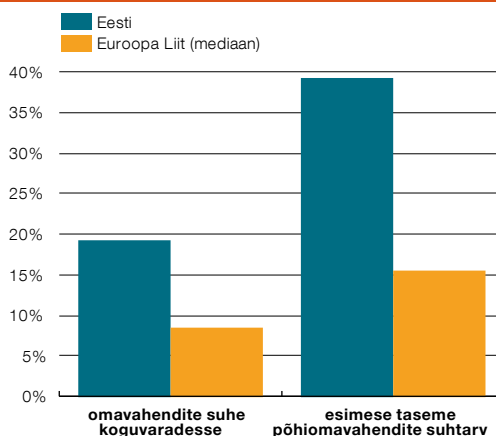
Eesti pankade sõlmitud tuletistehingute maht moodustas 2015. aasta juuni lõpus 3,5 miljardit eurot ehk 16% koguvaradest. Siinsed pangad kasutavad tuletistehinguid tavapärase äritegevuse raames peamiselt intressi- ja valuutariski juhtimiseks, mis katavad vastavalt 52% ja 35% tehingute mahust.

Pensioni- ja investeerimisfondid

Pensionifondid

Pensioni- ja investeerimisfondide kogumaht oli 2015. aasta juuni lõpus 3,3 miljardit eurot, ligikaudu 17% SKPst (vt joonis L3.12). Sellest peamise osa – 81% varadest suurusega 2,6 miljardit eurot – moodustavad pensionifondid. Teise samba fondide turul tegutseb viis fondivalitsejat, kes haldavad 20 fondi. Pensionifondide haldajate struktuur on viimase kolme aasta jooksul mõnevõrra muutunud. 2012. aastal oli 72% kohustuslike pensionifondide turust jagatud kahe suure fondi- valitseja vahel. Vahepeal on aga turgu hõivanud ka teised fondivalitsejad. Kaks suuremat fondi-

Joonis L3.11. Pangandussektori kapitaliseerituse suhtarvud 2015. aasta juuni lõpus



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpank

valitsejat haldasid 2015. aasta juuni lõpu seisuga 62% ja kolm suuremat 82% kohustuslike pensionifondide koguvaradest. Pensionifondide turg on seega endiselt üsna kontsentreerunud.

Pensionifondid on jaotatud 0%, 25%, 50% ja 75% aktsiate osakaaluga fondideks. Nende seas on kõige populaarsemad kuni 50% aktsiaosalusega fondid, mis moodustavad teise samba fondide kogumahust ligikaudu 70%. Pensionikogujate eelistused pole aja jooksul eriti muutunud (vt joonis L3.13).

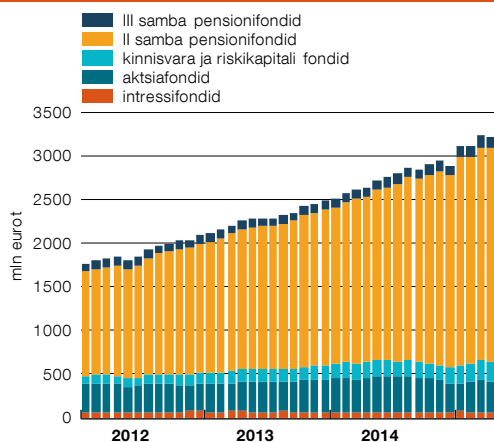
Teise pensionisambaga on viimase viie aasta jooksul liitunud keskmiselt 14 000 inimest aastast ning 2015. aasta juuni lõpuks oli liitunud kokku 670 000. Õigus saada teisest sambast väljamakseid oli 2014. aasta lõpus 25 000 inimesel: nendest 65% sai ühekordse väljamakse või fondipensioni ja 12% sõlmis kindlustusseltsiga annuiteetlepingu. 2014. aastal maksti teisest sambast välja 4,6 miljonit eurot. Tänu nii pidevale sissemaksete kogunemisele kui ka uutele liitujatele on teise samba fondide kogumaht investeerimis- ja pensionifondide varades kasvanud 2012. aasta 67%lt praeguseks 77%ni. Kuigi vabatahtliku kolmanda samba fondide maht on samal ajal suurenenud poolteist korda, 129 miljoni euroni, on nende osakaal fondide kogumahus kahanenud 1 protsendipunkt, 41%ni. Suurimad kolmanda samba fondide valitsejad on Swedbank ja SEB, kes haldavad kokku 84% kolmanda samba varadest. Peale selle on osa kolmanda samba lepingutest sõlmitud elukindlustusseltsidega, kes haldasid 2015. aasta juuni lõpus kolmanda samba reserve 232 miljoni euro ulatuses. Sellest 65% haldasid Swedbanki ja SEB kindlustusseltsid.

Investeerimisfondid

Investeerimisfondid moodustavad pensioni- ja investeerimisfondide kogumahust 19%. Nende hulgas on jätkuvalt enim aktsiafonde, 54% investeerimisfondide varadest. Kinnisvara- ja riskifondide (ingl *hedge funds*) osatähtsus on viimastel aastatel kasvanud: 2012. aastal moodustasid need 19%, 2005. aasta juuni lõpus aga 35% fondide kogumahust. Rahaturufondid on turult täiesti kadunud.

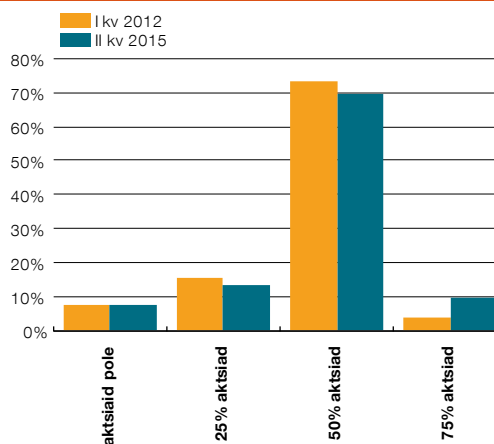
Eestis tegutses 2015. aasta keskpaigas 61 investeerimis- ja pensionifondi. Nende hulgas on kõige rohkem kohustuslikke pensionifonde ja aktsiafonde, mõlemad 20. Vabatahtlikke pensionifonde oli kümme. 2012. aastaga võrreldes on kahanenud enim aktsiafondide arv, 26-lt 20ni.

Joonis L3.12. Investeerimis- ja pensionifondide varade maht



Allikas: Eesti Pank

Joonis L3.13. Pensionifondide osatähtsus fondi tüübi järgi



Allikas: Eesti Pank

Fondide investeringute geograafiline pöör on viimase kolme aasta jooksul nihkunud Ida-Euroopast Lääne-Euroopasse, samuti Läti ja Leetu. Lääne-Euroopasse tehti 2014. aastal 19% kõigist investeringutest. Ida-Euroopas on väljutud Venemaa turgudelt: 2012. aastal oli Venemaa osakaal koguinvesteringutes 4%, kuid 2014. aasta lõpus vähem kui 1%. Investeringute tegelik geograafiline jaotus võib siiski olla teistsugune, kuna varad võivad olla paigutatud fondidesse, mille residentsus ja sihtturg ei ole sama (vt joonis L3.14).

Kindlustus

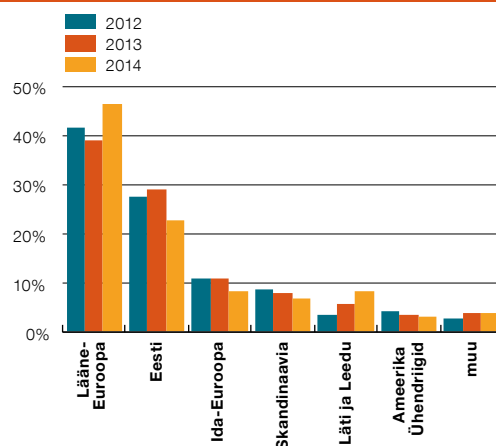
Kindlustuse osatähtsus on nii Eesti finantssektoris kui ka kogu majanduses suhteliselt väike. Kogutud kindlustuspreemiad moodustavad peaaegu 2% SKPst, üle nelja korra vähem kui Euroopas³⁶. Kui Euroopas ulatuvad kindlustussektori varad ligikaudu kahe kolmandikuni SKPst, siis Eestis küündis see 2014. aasta lõpus vaid veidi vähem kui 8%ni.

Eesti kindlustusturg muutus kõige enam 1990. aastate lõpus ja 2000. aastate alguses: turg konsolideerus ja sinna sisenid aktiivselt rahvusvahelised kindlustusseltsid, kes omandasid osalusi Eesti kindlustusseltsides ja laienesid jõuliselt ka teistesse Balti riikidesse. Sajandivahetusest kuni 2007. aastani kasvas Eesti kindlustusturg umbes 20% aastas.

Majanduskriisi ajal aga nõudlus kindlustustoodete järele vähenes ja kindlustusseltside müügitulu kahanes. 2012. aastal hakkas kindlustussektor taas kasvama, kuid tagasihoidlikumalt kui enne kriisi. Eestis kogutud kindlustusmaksed suurenesid nii 2013. kui ka 2014. aastal 7–8% (vt joonis L3.15).

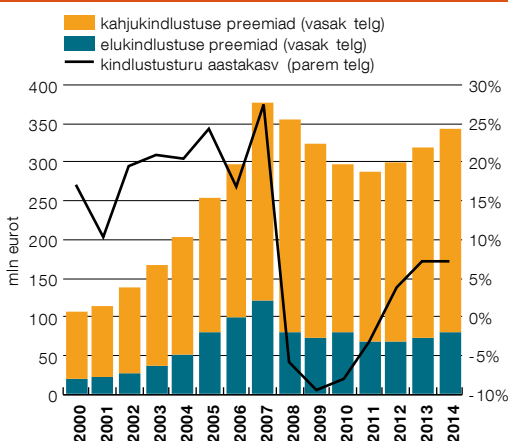
Samal ajal kui Euroopas on elukindlustusturg suurem kui kahjukindlustusturg, on Eesti kindlustussektoris ülekaalus kahjukindlustus, mis moodustas 2014. aasta lõpus 77% kogu turust. Enim makseid kogutakse kindlustusteeest, mida soetatatakse tihtiselle pärast, et sedanõuab seadusvõivara ostmist rahastanud krediidiandja. Maismaasõidukite, liiklus- ja varakindlustuse osakaal kogutud kindlustusmaksetes oli 2014. aasta lõpus vastavalt 27%, 20% ja 20%, kokku 67% kogu turust (vt joonis L3.16).

Joonis L3.14. Fondide investeringute geograafiline jaotus



Allikas: Eesti Pank

Joonis L3.15. Eesti kindlustussektoris kogutud kindlustusmaksed



Allikas: finantsinspeksioon

36 Insurance Europe. Statistics no 50 – European Insurance in Figures dataset (2013)

Elukindlustuses on kõige suurem osatähtsus investeerimisriskiga kindlustusel, mis moodustas 2014. aasta lõpus 42% elukindlustusturust (vt joonis L3.17). Selle kindlustusliigi osakaal hakkas suurenema 2004. aastal, mil investeerimisriskiga toodete müük muutus peamiseks elukindlustusturu kasvuallikaks. Need tooted olid populaarsed nii kehtinud tulumaksusoodustuse³⁷ kui ka soodsa olukorra tõttu väärtpaberiturgudel. Investeerimisriskiga elukindlustuse müük kukkus aga kriisi ajal kõige enam: turgude languse ja ebamäärasuse tõttu vähenes kindlustunne ja seeläbi ka nende toodete atraktiivsus, mille puhul kannab investeerimisriski klient. Lisaks mõjutas selle toote müüki negatiivselt 2010. aastal jõustunud uus tulumaksuseadus, milles kaotati investeerimisriskiga kindlustuse tulumaksusoodustus. Olgugi et viimasel paaril aastal on investeerimisriskiga kindlustuslepingutelt kogutud maksed taas kasvanud, ei ole selle kindlustuse preemiamahud olnud nii suured kui enne kriisi: 2014. aastal vaid veidi üle 40% 2007. aasta mahust.

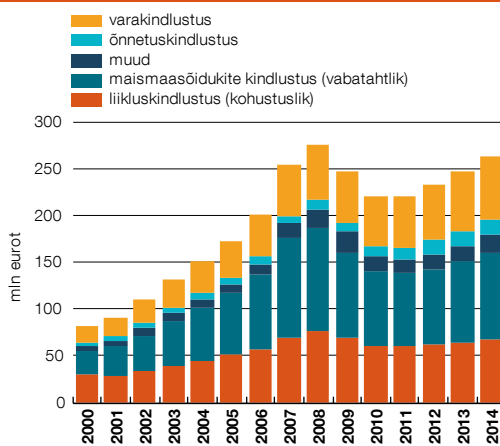
Kindlustusmaksete mahu poolest oli 2000. aastate alguses populaarseim elukindlustusliik kapitalikogumiskindlustus. Alates 2008. aastast on aga selle osatähtsus kahanenud, 2014. aastaks 37%lt 20%ni. Surmajuhtumi-, lisa- ja pensionikindlustuse populaarsus on seevastu kasvanud: 2014. aastal sõlmiti nende elukindlustusliikide lepinguid vastavalt 17%, 16% ja 4% rohkem kui 2013. aastal. Sellest hoolimata ei ole need tooted elukindlustusturul kogutud preemiate mahu põhjal nii olulised kui investeerimisriskiga tooted.

Eesti kindlustussektori struktuur ja iseärasused

Eestis oli 2015. aasta juuni lõpus viis elukindlustuse ja 12 kahjukindlustusega tegelevat ettevõtet. Elukindlustusandjate hulgas oli seejuures üks ja kahjukindlustusandjate hulgas kolm välismaise kindlustusettevõtte filiaali, kellele kuulus 10% elukindlustuse ja 22% kahjukindlustuse turust.

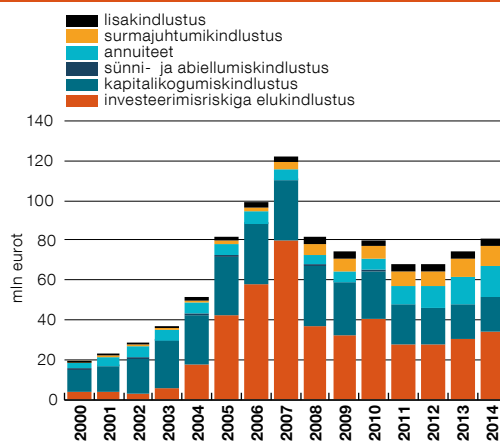
Kuna Eesti kindlustusturg on väike, ent üldjoontes samasugune nagu Läti ja Leedu oma, soovivad Eesti kindlustusseltsid tegutseda kõigil Baltikumi turgudel. See võimaldab muuta ettevõtte tõhusamaks, saavutada piiriülest sünergia ja mastaabiefekti. Kõigis kolmes Balti riigis tegutsevad kolm neljast Eestis tegevusloa saanud elukindlustusseltsist ja neli kahjukindlustusseltsist.

Joonis L3.16. Kindlustusmaksed kahjukindlustusliikide järgi



Allikas: finantsinspeksioon

Joonis L3.17. Kindlustusmaksed elukindlustusliikide järgi



Allikas: finantsinspeksioon

³⁷ Tollel kehtinud soodustuse kohaselt ei pidanud enam pikema kui 12aastase investeeringu pealt maksta tulumaksu.

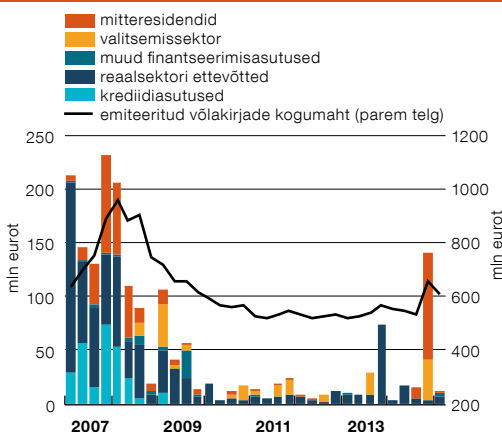
Eesti kindlustussektor on kontsentreerunud, sest majandus on väike. Kuna elukindlustusturul tegutseb vähem ettevõtteid kui kahjukindlustuses, on elukindlustus ka kontsentreerunud. Kolm suurimat turuosalist moodustasid 2015. aasta juuni lõpus 83% elukindlustuses ja 59% kahjukindlustuses kogutud preemiatest. Elukindlustusturu Herfindahli näitaja³⁸ koos filiaalide turuosaga oli seejuures veidi üle 27% ja kahjukindlustusturu oma 16% juures.

Finantsturud

Võlakirjaturg

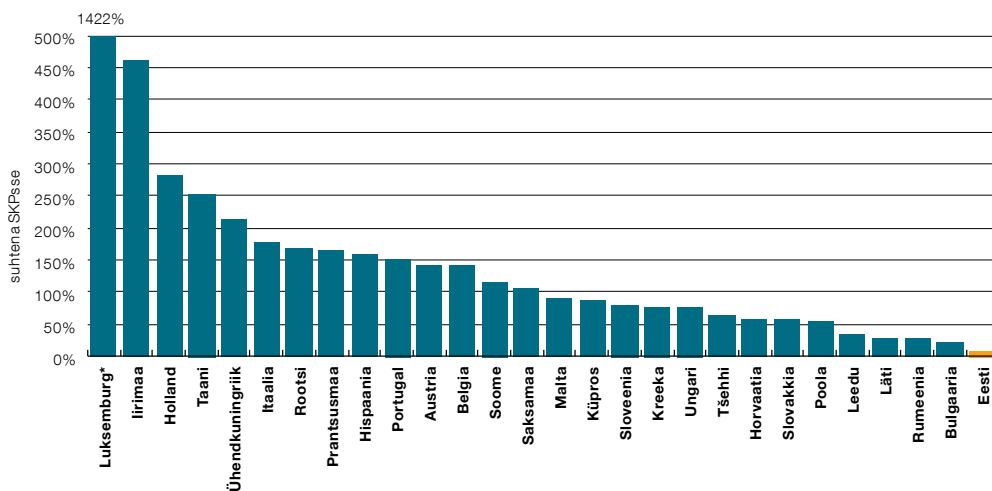
Eesti võlakirjaturg on juba taasiseseisvumise ajast alates olnud väga väike ning viimasel viiel aastal on turu passiivsus märgatavalt süvenenud³⁹ (vt joonis L3.18). Uusi võlakirju on emiteerinud vaid üksikud ettevõtted ja kohalikud omavalitsused. Emiteeritud võlakirjade kogumaht moodustas 2015. aasta juuni lõpus 588 miljonit eurot ehk 3% SKPst, Euroopa Liidu riikide seas kõige vähem (vt joonis L3.19). Eesti võlakirjaturul ei ole riigivõlakirju: Eesti keskvalitsus ei ole viimase 15 aasta jooksul emiteerinud ühtegi võlakirja.

Joonis L3.18. Uued emiteeritud võlakirjad



Allikas: Eesti Väärtpaberikeskus

Joonis L3.19. Emiteeritud võlakirjade kogumaht detsembris 2014



*detsember 2013

Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat; Eesti Panga arvutused

Kui enne euro kasutuselevõttu oli kohaliku võlakirjaturu üks eesmärk pakkuda võimalust maandada krooniriski, siis pärast eurole üleminekut on see vajadus kadunud. Uute võlakirjade emissioonimahud on seetõttu märgatavalt kahanenud. Lisaks ei toeta kohalikku võlakirjaturgu ka

38 Herfindahli näitaja hindab turu kontsentreeritust. Kõrgem näitaja viitab suuremale kontsentreeritusele.

39 Emiteeritud uute võlakirjade maht kasvas hüppeliselt 2014. aasta kolmandas kvartalis. Seda põhjustas aga üksik mitteresidentide emitent, kes registreeris Eestis mitteresidentidele suunatud emissiooni võlakirjad. Võlakirjaturg seega tegelikult ei elavnenud.

suuremate taristuettevõtete emissioonid, sest nende jaoks on kohalik turg väike ja nad eelistavad emiteerida võlakirju välisriikide vahendusel.

Võlakirjade esmasturul on Eestis valdavalt suunatud emissioonid. Laiemal avalikkusel pole seega võimalust kohalikesse võlakirjadesse investeerida.

Residendist investorite osakaal residentide emiteeritud võlakirjade mahus on peaaegu 68%. Sellest omakorda ligi kaks kolmandikku moodustavad krediidi- ja teised finantseerimisasutused.

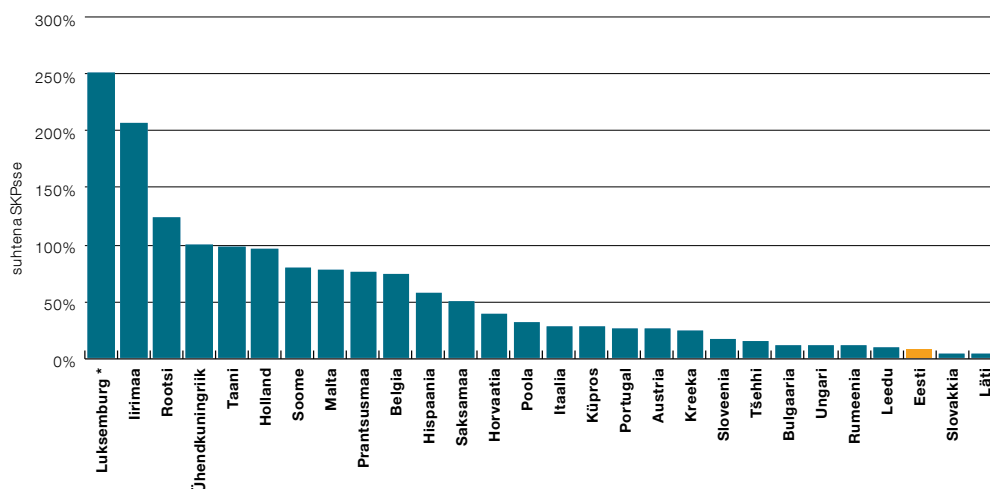
Reguleeritud järelturul ei ole 2010. aasta keskpaigast saati noteeritud ühtegi võlakirja. Võlakirjade järelturg on seetõttu Eestis äärmiselt ebalikviidne. Kuna võlakirjatehinguid tehakse börsiväliselt, on üldjuhul sobivat ostjat või müüjat küllaltki keerukas ja kulukas leida. Võlakirju hoitakse seega tavaliselt nende lunastamistähtajani.

Kuna reguleeritud turul ei ole noteeritud ühtegi võlakirja, ei ole tegelikult järelturul võimalik standardset ja kuluefektiivset kaubelda. See aga pärsib uute avalikkusele suunatud võlakirjade emiteerimist. Peale selle on hästi välja arenenud pangandussektor ettevõtete jaoks piisavalt hea rahastamisallikas. Võlakirju emiteerida on seega suhteliselt kulukam ja ettevõtte eelistavad pangapõhist rahastamist.

Aktiaturg

Eesti aktsiaturu maht ja aktiivsus on teiste Euroopa Liidu riikide omaga võrreldes üks väiksemaid (vt joonis L3.20). Börsi kapitalisatsioon moodustas 2015. aasta juuni lõpus 1,8 miljardit eurot ehk 9% SKPst. Börsi põhi- ja lisanimikirjas olid noteeritud 15 ettevõtte aktsiad. Aktiaturu tehinguaktiivsus on viimase viie aasta jooksul püsunud tagasihoidlik. Börsil oli 2015. aasta juuli lõpus registreeritud 23 liiget, neist enamik pangad. Mitteresidentide omanduses oli 2015. aasta juuli lõpus 38% turukapitalisatsioonist (vt joonis L3.21). Välisinvestoritest moodustasid enamiku Luksemburgi ja Kaimanisaarte residendid, kes olid juuli lõpu seisuga omandanud vastavalt 9% ja 7% Tallinna börsil noteeritud ettevõtete aktsiatest.

Joonis L3.20. Börsi kapitalisatsioon detsembris 2014



*detsember 2013
Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat; Eesti Panga arvutused

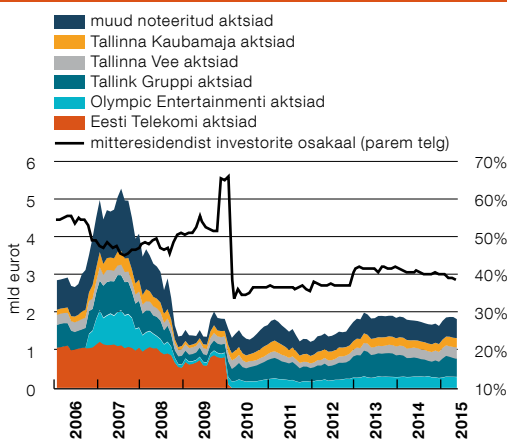
Aktsiaturu osatähtsus finantssektoris on küllaltki väike nii ajaloolistel põhjustel kui ka praeguse keskkonna tõttu. Kui aktsiaturu algusaastatel kasvas börsi kapitalisatsioon peaaegu sama tempokalt kui pankade varad, siis pärast Hansapanga (praegune Swedbank) börsilt lahkumist 2005. aastal hakkas aktsiaturu olulisus kahanema (vt joonis L3.22). Sellele lisas hoogu ka 2007.–2008. aasta kriis, mis vähendas investorite usaldust börsi vastu veelgi.

Praegust börsi arengut pärsivad muu hulgas turu väiksus, piisavalt suurte ja börsile sobilike ettevõtete vähesus ning hästi arenenud pangandussektor. Lisaks hoiab börsi arengut tagasi turu võrdlemisi väike likviidsus, mis kajastub nii loius tehinguaktiivsuses kui ka suhteliselt suurtes ostu-müügihinna vahedes. Enamik Tallinna börsi tehinguid tehakse kuue ettevõtte aktsiatega, mille tehingute arv ja maht moodustasid 2014. aastal vastavalt 75% ja 85% kõigist börsitehingutest. Enamikul neist ettevõtetest on seejuures vähemalt üks turutegija programmis osalev börsiliige⁴⁰: nende aktsiatega on seega suhteliselt likviidsem kaubelda. Ülejäänud noteeritud ettevõtete aktsiatega kaubeldakse märksa vähem ning enamikul neist ei ole ka börsi turutegija programmis osalevat liiget. Kuna Tallinna börsil kaubeldavate aktsiate, sealhulgas ka kõige likviidsemate aktsiate ostu-müügihinna vahe on väga likviidsete turgude omaga võrreldes suhteliselt suur, ei ole Tallinna börs lühikese ajaplaaniga investorite ja kauplajate jaoks atraktiivne.

Tallinna börsil (praegune NASDAQ OMX Tallinn) alustati tegevust elektroonsel kauplemisplatvormil 1996. aasta juunis kokku 11 väärtpaberiga. Börsi populaarsus kasvas jõudsalt ning 1998. aastal oli börsil noteeritud üle 20 ettevõtte. Investorite optimism ja võimendusega tehingud tõid kaasa aktsiahindade väga kiire tõusu. Pärast Aasia-Vene kriisi alanesis aga aktsiahinnad märkimisväärselt, mille tulemusel sai investorite usaldus aktsiaturu vastu tõsiselt kannatada. Suhteliselt madal aktsiate hinnatase pärast kriisi meelitas peamiselt Soome ja Rootsi välisinvestoreid omandama ettevõtetes suurosalusi. Pärast omandamist hakkasid need ettevõtted järkjärgult Tallinna börsilt lahkuma. Atraktiivsete ettevõtete (Hansapank ja Eesti Telekom) lahkumise tõttu vähenes ka börsi populaarsus mitteresidendist investorite seas. Selle tulemusel kaup-

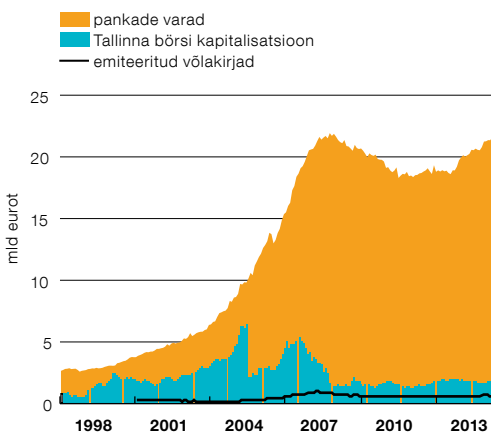
40 Turutegija programmis osalev börsiliige peab kindlustama, et tema valitud aktsial oleks avamis- ja sulgemisoksjonitel ning vähemalt 85% kauplemisajast olemas vähemalt 3000 euro ulatuses ostu- ja müügi korraldusi.

Joonis L3.21. Börsi kapitalisatsioon ja mitteresidendist investorite osakaal



Allikad: Eesti Väärtpaberikeskus, NASDAQ OMX Tallinn

Joonis L3.22. Aktsia- ja võlakirjaturu ning pankade varade maht



Allikad: Eesti Pank, Eesti Väärtpaberikeskus, NASDAQ OMX Tallinn

lemismaht kahanes. Alates 2010. aastast on börsitehingute käive olnud märgatavalt väiksem kui varasematel aastatel. Näiteks 2005.–2009. aastal tehti tehinguid keskmiselt 85 miljoni euro eest kuus, aga 2010.–2014. aastal vaid 15 miljoni euro eest (vt joonis L3.23). Tehingute arv samal ajal nii palju ei kahanenud: neid tehti viiendiku võrra vähem.

Alternatiivturg First North

Lisaks reguleeritud väärtpaberiturule on Eestis ettevõtetel võimalik oma väärtpaberid noteerida ka **alternatiivturul First North**. First North ei vasta Euroopa Liidu õiguse raames reguleeritud turu mõistele.

Ettevõtted, kes emiteerivad sel turul noteeritud väärtpabereid, ei pea seega täitma mitte reguleeritud turu nõudeid, vaid First Northi reglemendi leebemaid nõudeid. Reguleeritud turuga võrreldes on ettevõtete kulud alternatiivturul märksa väiksemad. Kuna aga nõuded ei ole nii ranged, on riskid investorite jaoks suuremad.

First North loodi Balti riikides 2007. aastal. Kui Põhjamaades on alternatiivturg ettevõtete seas küllaltki populaarne, siis nii Eestis kui ka teistes Balti riikides on huvi olnud väga leige. First Northi turul olid 2015. aasta juuni lõpus noteeritud vaid ühe Eesti ettevõtte aktsiad ja ühe Eesti ettevõtte võlakirjad. Põhjamaades olid aga samal ajal noteeritud üle 180 ettevõtte aktsiad ja 19 emitendi võlakirjad. Eesti ettevõtete väärtpaberite kauplemissaktiivsus on olnud väga väike: tehtud on vaid üksikud tehingud ning likviidsus on seetõttu äärmiselt väike.

Hoolimata sellest, et First North pakub ettevõtetele võimalust noteerida väärtpabereid ja seeläbi kaasata kapitali soodsamalt ja leebemate nõuetega, on see väiksemate ettevõtete jaoks siiski suhteliselt kallis. Peale selle ei ole väga väikese likviidsuse tõttu investoritel praegu võimalik oma positsioone hõlpsalt suurendada ega vähendada. Eesti emitentide jaoks ei ole seetõttu First Northil teiste rahastamisvõimaluste ees olulisi eeliseid.

Pangandusväline laenuvahendus

Liisingühingud

Eesti liisinguturg on rahvusvahelises võrdluses suhteliselt aktiivne. Maailma liisinguturu suundumusi kajastava World Leasing Yearbooki 2015. aasta väljaande andmetel on liisingu uusmüük suhtena SKPsse olnud Eestis juba viimased kümme aastat 54 vaadeldava riigi hulgas suurim. Eestis tegutsevad liisinguettevõtted⁴¹ olid 2015. aasta juuni lõpu seisuga väljastanud liisingut ja faktooringut kokku ligikaudu 2,1 miljardit euro ulatuses ehk 10% SKPst (vt joonis L3.24). Sellest ligikaudu 1,5 miljardit eurot on väljastatud ettevõtetele ja 450 miljonit eurot majapidamistele.

Kolm Eesti suurimat liisinguettevõtet, kes moodustavad ligikaudu 92% kõigist liisinguettevõtete varadest, on Eestis tegutsevate pangagruppide omanduses. Lisaks on mõni pank pärast viimast majanduskriisi loobunud eraldi liisinguettevõtte pidamisest ja toonud liisingutooted

Joonis L3.23. Tallinna börsi indeks OMXT ja keskmine päevakäive



Allikas: NASDAQ OMX Tallinn; Eesti Panga arvutused

41 Siin alapeatükis peetakse silmas Eesti Liisingühingute Liitu kuuluvaid ühinguid. Arvesse ei ole võetud neid liidu pankadest liikmeid, kes ei paku liisingutooteid eraldi tütarettevõtte alt. Liidu liikmed katavad hinnanguliselt ligikaudu 95% liisinguturust.

panka bilanssi⁴². Üks pangagrupp pole aga liisinguühingut pangaga liitnud, kuid on hakanud varem tavaliselt liisinguga rahastatud kaupu (nt kasutatud sõidukid) finantseerima väikelaenuga.

Hoiu-laenuühistud

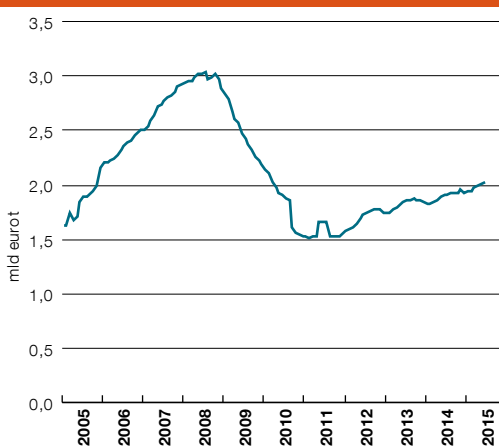
Hoiu-laenuühistud on ühistulised finantseerimisasutused, kes pakuvad oma liikmetele hoiustamise ja laenamise võimalust. Kuigi majanduskriisist alates on hoiu-laenuühistute liikmeskond ja tegevusmaht Eestis hoogsalt kasvanud, olid nad 2015. aasta juuni lõpuks kaasanud hoiuseid ja väljastanud laene vaid veidi rohkem kui 0,1% ulatuses SKPst. See vastas 0,26%le pankade hoiuste ja väljastatud laenude mahust. Hoiu-laenuühistute hoiused kasvasid 2015. aasta juuni lõpus aastaga 93%, 31 miljoni euroni, ja väljastatud laenu 77%, 34 miljoni euroni. Kolmandik laenudest on seejuures antud majapidamistele ja ülejäänud kaks kolmandikku äriühingutele (vt joonis L3.25). Hoiu-laenuühistute kiiret kasvu on viimastel aastatel soosinud eelkõige väga madalad intressimäärad, mistõttu on paljud hoiustajad otsinud kommertsbankade kõrval muud hoiustamisvõimalust.

Eestis tegutses 2015. aasta juuni lõpus 22 hoiu-laenuühistut, kellel oli 6245 liiget. Kolme suurima ühistu kaasatud hoiused moodustasid ligikaudu 73% kõigist hoiu-laenuühistute hoiustest ning väljastatud laenu 62% kõigist ühistute laenudest.

Era- ja riskikapitalifondid

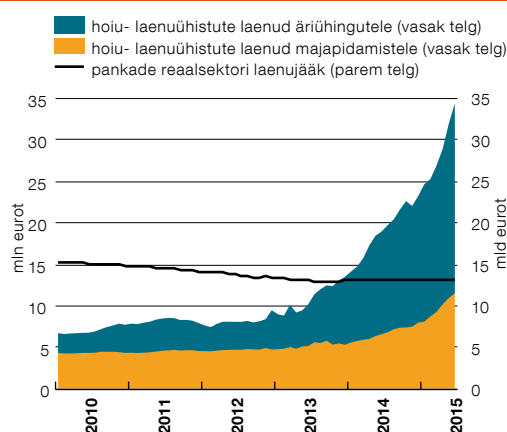
Erakapitalifondid investeerivad omakapitali vormis börsil noteerimata ettevõtetesse. Ettevõtte arengustaadiumi ja investeeringu eesmärgi põhjal jagunevad erakapitaliinvesteeringud (ingl *private equity*) riskikapitali-, kasvukapitali-, restruktureerimis- ja asendusinvesteeringuteks ning väljaostudeks. Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsiooni (EstVCA) andmetel haldasid 2014. aastal Eesti erakapitaliinvestorid varasid ligikaudu

Joonis L3.24. Eesti liisinguettevõtete väljastatud liisingu ja faktooringu maht



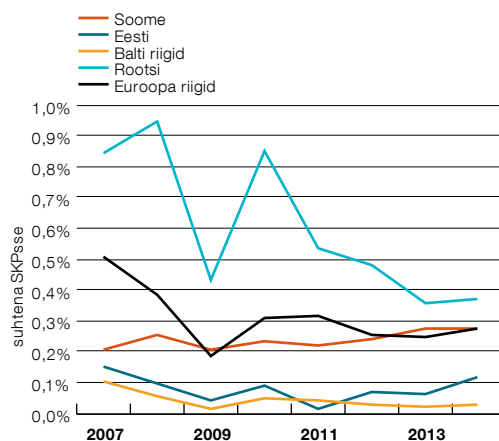
Allikas: Eesti Pank

Joonis L3.25. Hoiu-laenuühistute ja pankade väljastatud laenude jääk



Allikad: Eesti Pank, Eurostat

Joonis L3.26. Erakapitalifondide investeeringud



Allikas: European Venture Capital Association

42 Pankade esitatud andmetel oli laenuliigi „kapitalirent” kogujääk 2015. aasta juuni lõpus ligikaudu 370 miljonit eurot.

367 miljoni euro väärtuses⁴³. Sellest veidi üle poole ehk 1% SKPst oli paigutatud 95 ettevõttesse ning ülejäänud osa ootas veel investeerimist. Eesti erakapitali- ja riskifondid investeerisid eelmisel aastal 22,7 miljonit eurot, millest 11,2 miljonit ehk ligikaudu 0,05% SKPst investeeriti Eestisse⁴⁴ (vt joonis L3.26 ja L3.27).

Kuna era- ja riskikapitaliturg on noor ja väike, on fonde suhteliselt vähe. Pikka aega oli Eestis vaid kaks professionaalset fondihaldurit. Eelmisel aastal lisandusid veel kaks ning 2015. aasta lõpuks peaks juurde tulema veel vähemalt üks fondihaldur. Uute fondihaldurite turule tulek on tihedalt seotud kolme Balti riigi ja Euroopa Investeerimisfondi ühise fondifondi – Balti Investeerimisfondi – loomisega, mis on Eesti erakapitaliturgu märgatavalt elavdanud. See on julgustanud erakapitalifondidesse investeerima ka pensionifonde ja teisi erainvestoreid. Lähiaastatel lisandub neile riikliku osalusega varase faasi ettevõtetele suunatud fondifond EESI (Estonian Early-Stage and Seed Investments).

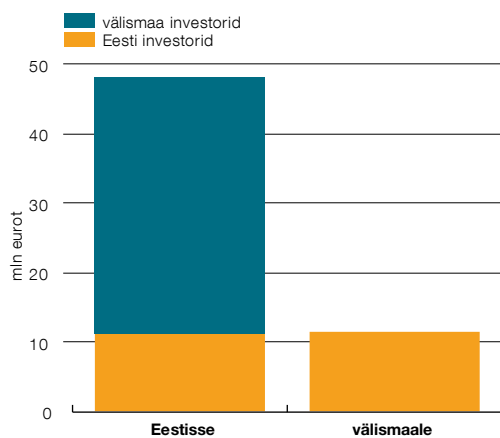
Pangandusvälised tarbijakrediidi pakujad ja ühisrahastus

NN kiiralaenufirmad, kes pakuvad tarbimislenu või järelmaksu vormis lühiajalist, kiiresti taotletavat ja suhteliselt kõrge krediidikulukuse määraga **tarbijakrediiti**, on viimase kolme aasta jooksul suurendanud oma tegevust ja laenujääki ligikaudu kaks korda. Ettevõtete aastaaruannete järgi kasvas pangandussektorivälise tarbijakrediidi pakujate laenujääk 2014. aasta lõpuks hinnanguliselt ligikaudu 190 miljoni euroni ehk 1%ni SKPst (vt joonis L3.28). Tarbijakrediiti pakub enam kui sada ettevõtet, neist kuus suuremat katavad ligikaudu poole turust.

Ühisrahastus on investeerimisviis, mille puhul kaasatakse üldjuhul väikeseid investoreid paljudelt investoritelt. 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.

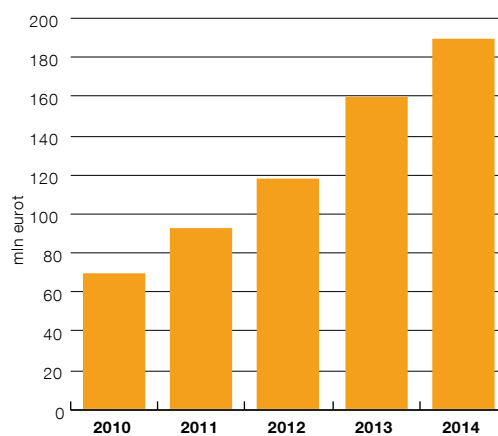
Nagu mujal Euroopas ja maailmas, on ühisrahastus kasvanud ka Eestis. Ühisrahastuse maht on siiski palju väiksem kui pankade väljastatud laenude oma. Kuigi ühisrahastuse summade kohta ei ole täpseid andmeid, on turuosalisi veel suhteliselt vähe ja nende esitatud andmete järgi vastab vahendatud laenude jääk hinnanguliselt ligikaudu 0,2%le SKPst.

Joonis L3.27. Erakapitaliinvesteeringud Eestisse ja Eestist 2014. aastal



Allikas: Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon

Joonis L3.28. Kiiralaenuettevõtete bilansilised nõuded



Allikad: majandus- ja kommunikatsiooniministeerium, ärireister

43 2013. aastal oli hallatavate varade maht 186 miljonit eurot.

44 Samal ajal olid era- ja riskikapitali koguinvesteeringud Eesti ettevõtetesse hinnanguliselt ligikaudu 48 miljonit eurot. Välismaised fondid investeerisid seega Eestisse ligikaudu 37 miljonit eurot.