



MAJANDUSE RAHASTAMISE ÜLEVAADE

VEEBRUAR 2017

MAJANDUSE RAHASTAMISE ÜLEVAADE

Reaalsektori rahastamisvajaduse ja laenamise ülevaade hõlmab panga- ja liisingustatistikat, finantskontode analüüsi ning laenunõudlust ja -pakkumist. Ilmub üks kord aastas.

MAJANDUSE RAHASTAMISE ÜLEVAATE numbreid saab alla laadida Eesti Panga veebilehelt <http://www.eestipank.ee/publikatsioonid/majanduse-rahastamise-ulevaade>.

Info telefonil 668 0998 või
e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Võrguväljaanne

ISSN 2504-5474

Toimetanud Mare Koit

Kujundanud ja küljendanud Urmas Raidma

SISUKORD

KOKKUVÕTE	4
1. LAENUKASV EUROALAL JA LÄHIRIIKIDES.....	6
Taustinfo 1. Laenu hinna erinevused riigiti.....	8
2. ETTEVÕTETE RAHASTAMINE	11
Majanduskeskkonna ja investeerimisaktiivsuse mõju ettevõtete rahastamisvajadusele	11
Ettevõtete likviidsed varad ja omakapital.....	11
Ettevõtete võlakohustused ja finantsvõimendus	13
Laenamine Eestis tegutsevatest pankadest	15
Ligipääs rahastamisele	16
Taustinfo 2. Ettevõtete kasumi-, säästmis- ja investeerimismäär ning netolaenamine	17
Taustinfo 3. Ettevõtete välismaised võlakohustused	20
Taustinfo 4. Pangandussektorivälise finantssektori poolt ettevõtetele antud laenud ja omakapitali tehtud investeeringud	23
3. MAJAPIDAMISTE RAHASTAMINE	25
Majapidamiste sissetulek ja säästud.....	25
Majapidamiste laenukäitumine.....	26
Taustinfo 5. Majapidamiste säästud	28
Taustinfo 6. Eesti majapidamiste võlakohustused	31
4. PANKADE LAENUPAKKUMIST MÕJUTAVAD TEGURID	34
Pankade laenupakkumise võime.....	34
Taustinfo 7. Väheste süsinikuheitega majanduskeskkonna loomist toetavate investeeringute rahastamine	37

KOKKUVÕTE

Euroala ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsus on suurenenud. Majanduskasv koos soodsa intressikeskkonna, kahaneva tööpuuduse ja kasvavate investeringutega suurendas 2016. aastal nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenuõudlust. Samal ajal leenesid ka pankade laenuitingimused ja paranes laenude kättesaadavus. Ehkki riigiti on laenuitingimused ja intressimäärad euroalal jätkuvalt üsna erinevad, alanesid intressimäärad peaaegu kõigis riikides ja erinevused vähenesid. Ettevõtete laenuportfell hakkas küll kasvama, kuid selle aastakasv jäi siiski veel nulli lähedale. Eluasemelaenude portfell kasvas 2%. Eesti lähiriikides on laenuportfellid üldiselt kasvanud euroala keskmisest kiiremini.

Eesti ettevõtete rahastamisvõimalused on jätkuvalt head. Seda toetavad varem kogutud kasumid, pangalaenude suhteliselt hea kättesaadavus ja baasintressimäärade väga madal tase. Eelkõige suurtel ja välisomanduses olevatel ettevõtetel on endiselt soodne ligipääs ka välismaisele rahastamisele. Rahastamisvõimalusi on suurendanud pangandusvälise finantssektori areng. Peamine risk rahastamisele on kasumite jätkuv kahanemine, mis võib vähendada pankade, investorite ja äripartnerite valmisolekut ettevõtteid rahastada. Lisaks on väiksema kasumlikkuse korral ka ettevõtetel endil vähem sisemisi vahendeid oma investeringute rahastamiseks.

Eesti ettevõtete vajadus rahastuse järele on olnud väike, kuna nad on vähe investeerinud. See hoiab laenu- ja aktsiakapitaliinvesteeringute kasvu mõõdukana. Pikaajalised võlakohustused olid 2016. aasta kolmanda kvartali lõpus 2% suuremad kui aasta varem. Lühiajalised võlakohustused vähenesid, kuna varude kasv on tagasihoidlik ja ettevõtted kahandasid oma grupisiseste lühiajaliste laenukohustuste mahtu. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi võlakohustuste kasv kiireneb 2017.–2019. aastal keskmiselt ligikaudu 5%–6%ni aastas. Kasv kiireneb eelkõige seetõttu, et investeeringud taastuvad ning lühiajaliste laenude osakaalu praegune suur langus taandub.

Ettevõtete võlakohustuste struktuuris suurenes teist aastat järjest kodumaiste pangalaenude osakaal ja vähenes välismaiste võlakohustuste oma. Ettevõtete poolt Eestist tegutsevatest pankadest võetud laenude ja liisingute maht on kiiresti kasvanud: 2016. aastal ligi 8%. Välismaalt võetud laenude ja seal emiteeritud võlakirjade maht samas vähenes kolmandas kvartalis aastaga ligi 7% ja nende osakaal kõigis võlakohustustes kahanes 32%ni. Taoline muutus näitab, et rohkem laenavad selliste tegevusalade ettevõtted, kus tegevust rahastatakse peamiselt kodumaiste pankade abil, näiteks kinnisvaraettevõtted, ja vähem selliste tegevusalade ettevõtted, kus laenatakse välismaalt, näiteks energeetikaettevõtted. Samuti on Eestist laenamist toetanud hea ligipääs pangalaenudele ning välismaiste võlakohustuste osaline asendamine kodumaistega. Välismaalt laenamist kahandas ka ettevõtete grupisiseste lühiajaliste kohustuste vähendamine.

Majapidamiste ostujõud jätkas 2016. aastal paranemist. Majapidamiste võimalused rohkem tarbida ja investeerida suurenesid tänu kasvanud sissetulekutele ja madalale inflatsioonile. Seejuures on suhteliselt rohkem suurenenud madalama sissetulekuga inimeste sissetulekud.

Koos sissetuleku kasvuga on paranenud ka majapidamiste võimalused raha kõrvale panna, nii et nende säästud suurenesid. Kuna lisandunud rahast kulutati ära

väiksem osa kui varem, siis säästmismäär suurenes ja majapidamiste hoiused kasvasid 2016. aastal jätkuvalt kiiresti, 7%. Hoiused kasvavad endiselt eeskätt tänu suuremahulistele hoiustele, aga ka sääste omavate majapidamiste arv suurenes. Hoiuste kiiret ja suuremate hoiuste veelgi hoogsamat suurenemist toetab muu hulgas viimastel aastatel märgatavalt tõusnud dividenditulu.

Majapidamiste laenukohustuste kasv 2016. aastal kiirenes, jäädes siiski natuke aeglasemaks sissetulekute kasvust. Palgakasv ja väike tööpuudus koos soodsate laenuintressimääradega soosivad majapidamiste laenuõudluse kasvu. Suurenenud on nii pankadest võetud eluaseme- ja tarbimislaenude kui ka väljastpoolt pankasid võetud laenude maht. Eelkõige on kasvanud keskmine laenusumma; võlakohustustega majapidamiste arv on jäänud varasemaga peaaegu samale tasemele. Laenukasv on olnud enam-vähem kooskõlas tarbimise ja investeringute kasvuga, mis näitab, et laenurahaga pole finantseeritud väljaminekutest suuremat osa kui varem.

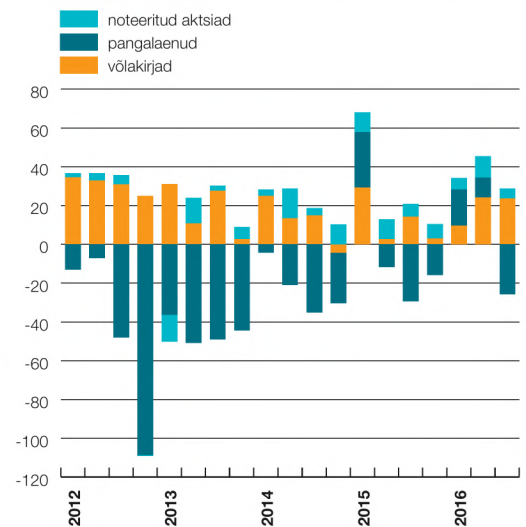
Kiire palgakasv on osaliselt tulnud ettevõtete kasumite arvelt ja selline areng ei ole pikaajaliselt võimalik. Seega on oluline, et majapidamised ei kasutaks kogu oma lisandunud raha ja paranenud laenamisvõimet tarbimise ja laenukohustuste suurendamiseks. Pankade laenutingimused majapidamistele pole leevenenud ja praeguses keskkonnas on mõnevõrra piiravad laenutingimused vajalikud. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi aeglustuvad lähiaastatel ligikaudu 5% juurde nii majapidamiste võla kui ka sissetulekute kasv.

Eestis tegutsevate pankade laenupakkumise võime püsib hea. Seda toetavad endiselt kõrge kapitaliseeritus ja kasumlikkus ning pankade soodne rahastamisolukord. Vaatamata laenuaktiivsuse kasvule piisab kodumaiste hoiuste suurenemisest ja laenude tagasimaksetest endiselt uute laenude väljastamiseks. Pankadevaheline konkurents oli 2016. aastal ettevõtete laenuturul endiselt üsna tugev, eriti suurettevõtete madala riskisusega laenude osas, mille intress langes väiksemate ettevõtetega võrreldes enam. Ettevõtete laenuturuga võrreldes on konkurents eluasemelaenude turul väike.

1. LAENUKASV EUROALAL JA LÄHIRIIKIDES

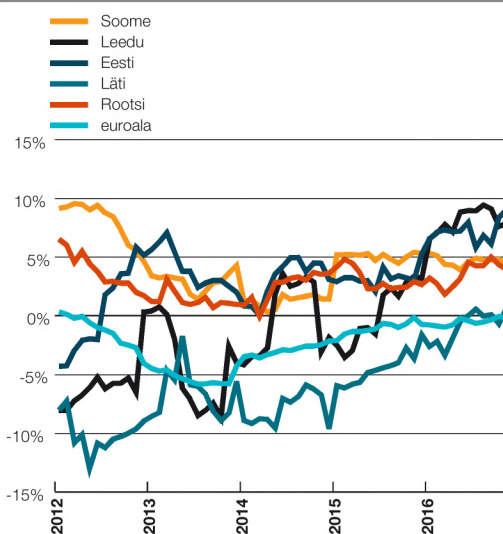
Möödukas majanduskasv koos soodsa intressikeskkonna ja kasvavate investeringutega suurendasid 2016. aastal euroala ettevõtete nõudlust väliste vahendite järele. Esimeses kolmes kvartalis kaasasid euroala ettevõtted sarnaselt varasematele aastatele täiendavaid vahendeid võlakirjade ja aktsiate emiteerimise teel (vt joonis 1.1). Ettevõtete laenuportfell hakkas samuti suurenema, kuid selle aastakasv oli novembri lõpus siiski veel nulli lähedal. Ettevõtete võlakohustused kokku kasvasid kolmandas kvartalis euroalal tervikuna aastaga 1,2%.

Joonis 1.1. Kvartaalne muutus euroala mitte-finantsettevõtete pangalaenu portfellis ning võlakirjade ja aktsiate emissiooni netomaht



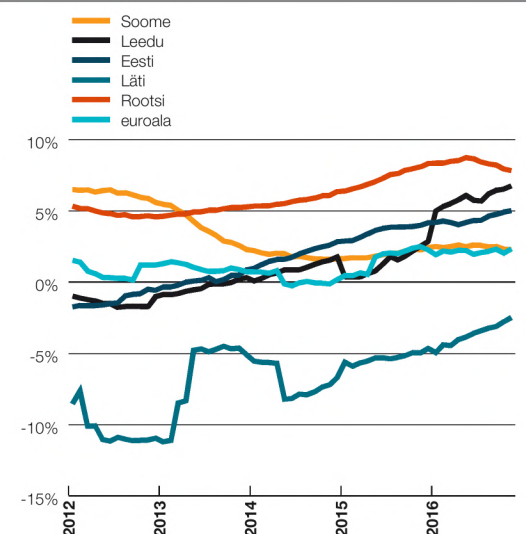
Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

Joonis 1.2. Ettevõtete pangalaenu portfelli aastakasv



Allikad: Euroopa Keskpang, Riiksbank, Eesti Panga arvutused.

Joonis 1.3. Majapidamiste eluasemelaenu aastakasv



Allikad: Euroopa Keskpang, Riiksbank, Eesti Panga arvutused.

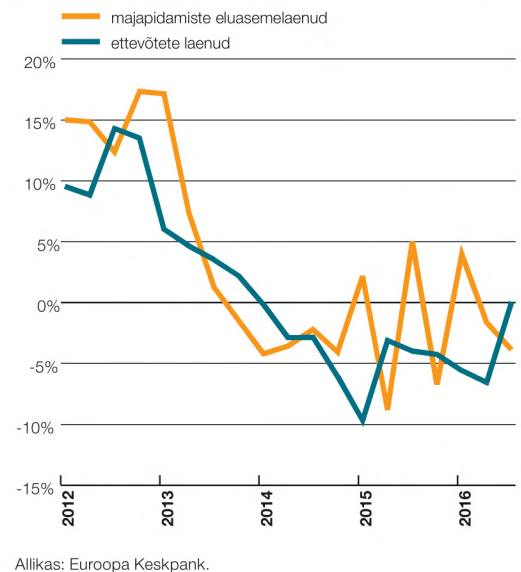
Lähiriikides on laenuportfellid kasvanud aga euroala keskmisest valdavalt kiiremini (vt joonis 1.2). Rootsi majanduskasv püsis endiselt tugev ning ettevõtete suurenevate investeringute taustal kiirenes 2016. aastal mõnevõrra ka ettevõtete laenuportfelli aastakasv. Soomes oli laenukasv jätkuvalt küllaltki kiire. Leedus kiirenes laenuportfelli kasv suhteliselt tugeva majanduskasvu ja kasvava kindlustunde taustal majanduskriisijärgse perioodi kõrgeimale tasemele. Lätis lõppes viimasest majanduskriisist saadik kestnud laenuportfelli kahanemine.

Töötuse vähenemise ja sissetulekute suurenemise toel tõusis 2016. aastal pisut majapidamiste nõudlus eluasemelaenu järele. Seda kinnitas ka euroala pankade hin-

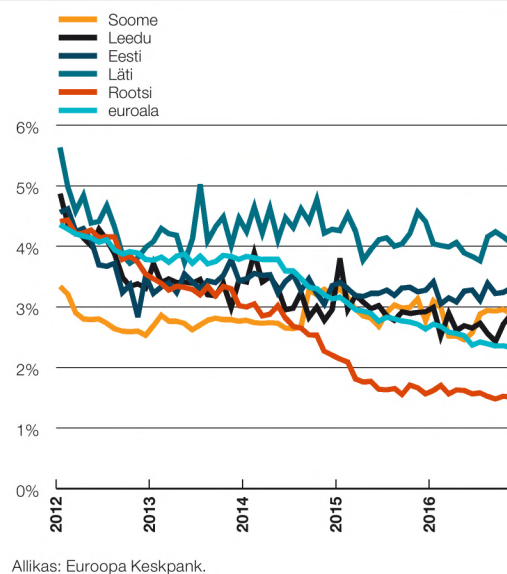
nan¹ ning peegeldas laenuportfelli kasv. Eluasemelaenu portfelli aastakasv püsis 2016. aastal euroalal tervikuna siiski eelmise aasta 2% tasemel (vt joonis 1.3).

Riikide lõikes püsis laenuportfelli aastakasv Soomes tänu töötuse vähenemisele ja kasutatava tulu mõningasele suurenemisele samuti 2% tasemel. Lätis on eluasemelaenu võtmine aga töötuse vähenemisele vaatamata endiselt tagasihoidlik ja laenuportfell jätkas 2016. aastal kahane- mist, ehkki aeglustuv temp. Leedus on eluasemelaenu võtmine kindlustunde paranemise ja töötuse vähenemise toel hoogustunud ning laenuportfelli aastakasv 2016. aastal kiirenes. Rootsis on kinnisvara hindade kiire tõus ja sissetulekute suurenemine hoidnud ka laenuportfelli kasvu teiste lähiriikidega võrreldes kiiremana, kuigi selle kasvutempo 2016. aastal mõnevõrra aeglustus.

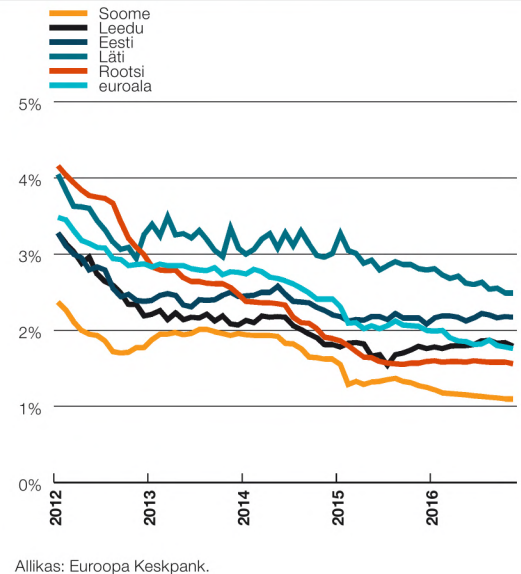
Joonis 1.4. Laenustandardeid karmistanud ja leevendanud pankade osakaalu vahe euroalal



Joonis 1.5. Ettevõtete uute laenu intressimäär



Joonis 1.6. Majapidamiste uute eluasemelaenu intressimäär



Pankade leebemaks muutunud laenustandardid ja alanenud intressimäärad peegeldavad laenupakkumise paranemist euroalal. Nagu eelmisel aastalgi raporteerisid pangad ka 2016. aasta euroala laenugevuse uuringus, et nad on laenustandardeid mõnevõrra lõdvendanud (vt joonis 1.4). Ka reaalsektori ettevõtete arvates ligipääs rahastusele paranes. Peaaegu kõigi Euroopa Liidu riikide ettevõtted arvasid, et pankade valmisolek laene pakkuda 2016. aastal paranes ning vaid 9% Euroopa Liidu ettevõtetest märkis, et peamiseks äritegevuse piiranguks on rahastamise kättesaadavus.² Uute väljas-

¹ The euro area bank lending survey. October 2016. ECB.

² Survey on the access to finance of enterprises. Analytical Report 2016. European Commission.

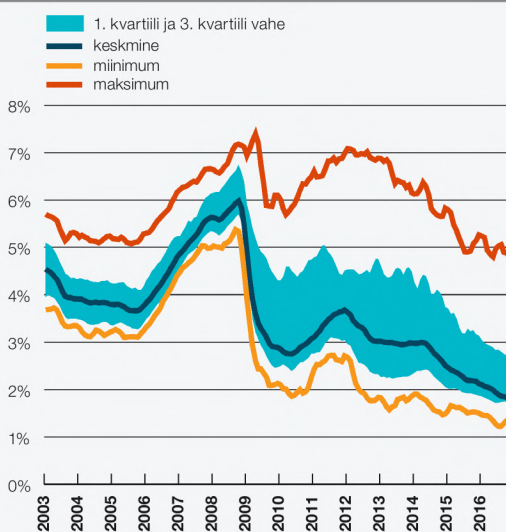
tatud laenu intressimäärad jätkasid euroalal tervikuna 2016. aastal alanemist. Võrreldes euroalaga on Eesti lähiriikide laenuintressimäärad arenenud küll hüplikumalt, kuid keskmiselt on intressimäärad kõigis riikides mõnevõrra langenud (vt joonis 1.5).

Ka eluasemelaenu standardid leevenesid ja intressimäärad alanesisid. Pangad raporteerisid laenugevuse uuringus, et nad on 2016. aastal mõnevõrra leevendanud majapidamistele väljastatavate laenu standardeid. Uute eluasemelaenu intressimäärad jätkasid 2016. aastal langemist kogu euroalal (vt joonis 1.6). Samas olid lähiriikide lõikes mõned erinevused. Soomes ja Lätis intressimäärade alanemine näiteks jätkus, Rootsis ja Leedus aga peatus.

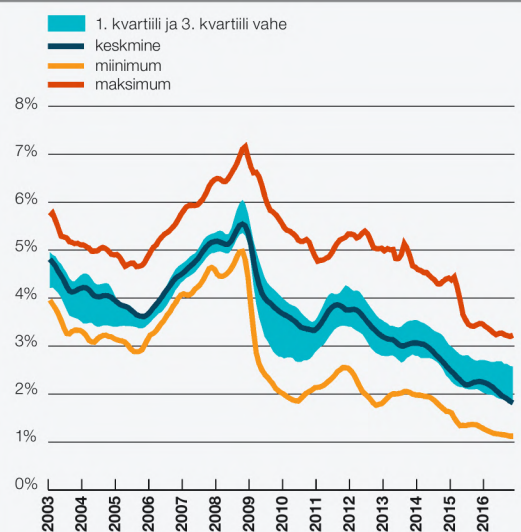
Taustinfo 1. Laenu hinna erinevused riigiti

Laenu hind erineb euroala riikides suurel määral. Tänu ulatuslikele rahapoliitilistele meetmetele on intressimäärad langenud. Ka intressimäärade erinevused, mis finantskriisi tõttu suurenesid ja 2010. aastal võlakriisi mõjul võimendusid, on 2013. aastast alates tasahaaval vähenenud, ent riikidevahelised käärid on senini märkimisväärsed (vt joonis T1.1 ja joonis T1.2). Samal ajal kui Luksemburgis ulatus 2016. aasta novembris ettevõtte laenu keskmine hind 1,4%ni, oli see Kreekas üle kolme korra kõrgem. Samamoodi torkavad riikidevahelised laenu hinnaerinevused silma ka olemuselt ühetaolisemal eluasemelaenu turul, kus laenu hinna varieerumisamplituud küündis 2016. aastal veidi üle 2 protsendipunkti. Tegurid, mis intressimäärasid mõjutavad ja seeläbi keskmise laenu hinna killustatust selgitavad, on erisugused, tehes intressimäärade võrdlemise ja hindamise riikide lõikes keeruliseks. Lisaks panga rahastamis- ja kapitalikuludele, laenu seotud krediidiriskile ning tegevuskuludele peegeldab keskmine laenu hind ka väljastatud laenu koosseisu, turu struktuuri ja konkurentsiolekorda.

Joonis T1.1. Ettevõtete laenu keskmine hind euroalal



Joonis T1.2. Eluasemelaenu keskmine hind euroalal



Keskond, milles pangad tegutsevad, ei ole riikide võrdluses ühesugune. Pangandussektori struktuur ning konkurentsiolekord mõjutavad intressimarginaalide taset. Turujõu hüpoteesi järgi viib nõrgem konkurents kõrgemate laenuintressimääradeni. Euroala andmetel põhinev analüüs näib seda väidet teatud määral kinnitavat – kontsentreerituma pangandussektoriga riikides on keskmine laenu hind kõrgem. Samas ei ole see seos tugev (vt joonis T1.3 ja T1.4). Eestis, kus kontsentratsiooni iseloomustab Herfindahli näitaja on euroala üks kõrgemaid, on intressimarginaalid tõepoolest suuremad kui euroala paljudes teistes riikides. Samal ajal Soome pangandusturul, mida iseloomustab samuti tugev kontsentratsioon, on nii eluasemelaenu kui ka ettevõtete laenu hinnad euroala ühed madalamad. Ühtepidi annab see aluse arvata, et turu kontsentreeritus ei pruugi olla parim näitaja konkurentsivõime kirjeldamiseks. Teisalt näitab see, et konkurents pole ainus tegur, mis intressimarginaale mõjutab. Riike võrreldes tuleb samuti arvestada, et konkurentsi ja intressimarginaalide seos ei pruugi olla põhjuslik.

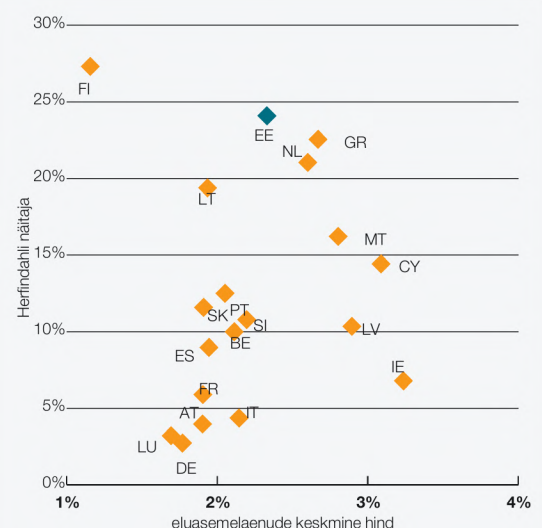
Lahknevused tajutava krediidiriski ulatuses aitavad selgitada riikidevahelisi erinevusi intressimarginaalides. Riskipreemia suurusele avaldavad muu hulgas mõju majanduse seisund ja kasvu-väljavaated ning ettevõtete ja majapidamiste finantstugevus. Seejuures mitmes riigis ulatuvad kõrgema riskipreemia juured kriisiperioodi, pärast mida probleemsete laenu tase euroala pangandussektoris hüppeliselt tõusis. Samal ajal tähendab probleemsete laenu kõrge tase koos ettevõtete ja majapidamiste suure võlakooormusega, et laenuvõtjatega seotud riskid on kriisist enim mõjutatud riikides üldiselt suuremad kui paljudes teistes Euroopa riikides. Näiteks Iirimaa, kus eluasemelaenu marginaalid on ühed kõrgemad Euroopas, on hüpoteeklaenu kahjumäär pea kümme korda suurem kui mitmes teises Euroopa Liidu riigis³, mistõttu on kõrgem ka riskipreemia. Tajutava krediidiriski suurust võivad mõjutada ka tagatisvara kasutamisega seotud ebakindlus: kui tagatise realiseerimiseks kulub rohkem aega, võivad intressimarginaalid olla suuremad.

Joonis T1.3. Pangandussektori kontsentreeritus ja ettevõtete laenu keskmine hind euroalal



Allikas: Euroopa Keskpang.

Joonis T1.4. Pangandussektori kontsentreeritus ja eluasemelaenu keskmine hind euroalal



Allikas: Euroopa Keskpang.

3 Tuginetud on Euroopa Pangandusjärelvalve 2016. aasta tugevusanalüüsis kasutatud andmetele.

Laenu hinna määramisel võtavad pangad arvesse kulude üldist taset. Pangad, mis kasutavad kapitalinõuete arvutamiseks sisereitingute meetodit, lähtuvad eeskätt kahest kriteeriumist: makseraskustesse sattumise tõenäosus ning maksejõuetuse põhjustatav kahju. Esimene sõltub üldjuhul panga eelnevate perioodide kogemustest makseraskustesse sattunud klientidega. Teisisõnu võivad pärast kriisi riikides, mida kriis rohkem mõjutab, riskikaalud olla varasemast märkimisväärselt kõrgemad. Lisaks kapitalikuludele võivad intressimarginaale mõjutada ka tegevuskulud. Vähem kulutõhusate pankade puhul võivad kõrgemad marginaalid olla tingitud vajadusest tõsta kasumlikkust. Kasumlikkus võimaldab pankadel luua piisavalt kapitalipuhvreid, et tulla toime negatiivsete suundumustega majanduses.

Keskmine laenu hind pangandussektoris sõltub väljastatud laenude struktuurist ning ei peegelda tingimata laenude kättesaadavust. Keskmise laenu hinna kujunemisel mängivad

rolli erinevused väljastatud ettevõtete laenude suuruses, sektorilises jaotuses ja tähtaegade struktuuris. Heterogeensus ettevõtete sektoris tingib selle, et ettevõtete laenuintressimarginaalid võivad suures ulatuses lahkneeda. Tänu pikemale krediidi ajaloole ja paremini kättesaadavale teabele nende finantsseisundi kohta peetakse suurettevõtteid üldjuhul madalama riskisusega laenuvõtjateks kui väiksemaid ettevõtteid. Lisaks pangalaenudele on neil võimalik väliseid vahendeid kaasata ka alternatiivsete rahastamisallikate kaudu – see võib survestada suurettevõtetele pakutavaid laenumarginaale, sest laenupakkuja ei konkureeri mitte üksnes teiste pankade, vaid ka kapitaliturgudega. Seega võivad keskmist laenumarginaali moonutada tegurid (näiteks madala riskisusega laenude suur osakaal uute laenude seas), mis ei kajasta niivõrd laenude kättesaadavust, kuivõrd väljastatud laenude koosseisu.

Seos keskmise laenu hinna ja laenude kättesaadavusele tajutavate piirangute vahel pole suur. Kõrvutades keskmisi laenuhindasid EKP küsitlusega, mis uurib ettevõtete juurdepääsu rahastamisele, avaldub küll nende näitajate positiivne seos, kuid see pole kuigi tugev (vt joonis T1.5). Seega ei saa üksnes intressimäärade võrdlemise põhjal teha järeldusi ettevõtete ja majapidamiste võimaluste kohta end pangalaenude abil rahastada.

Joonis T1.5. Laenude kättesaadavuse ja keskmise laenuhinna seos



Märkus. Mida suurem on laenu kättesaadavuse indikaatori väärtus, seda suuremaid piiranguid tajutakse rahastuse ligipääsetavusele. Allikas: Euroopa Keskpank.

2. ETTEVÕTETE RAHASTAMINE

Majanduskeskkonna ja investeerimisaktiivsuse mõju ettevõtete rahastamisvajadusele

Eesti majanduskasv oli 2016. aastal väike. Esimese kolme kvartali SKP oli püsivhinnas 1,2% ja jooksevhinnas 2,5% suurem kui aasta varem. Kaubanduspartnerite tagasihoidlik nõudlus on piiranud ekspordivõimalusi. Lisaks on nõrga majanduskasvu taga mitmed harupõhised probleemid, eelkõige raskused põlevkivitööstuses ja energeetikasektoris.

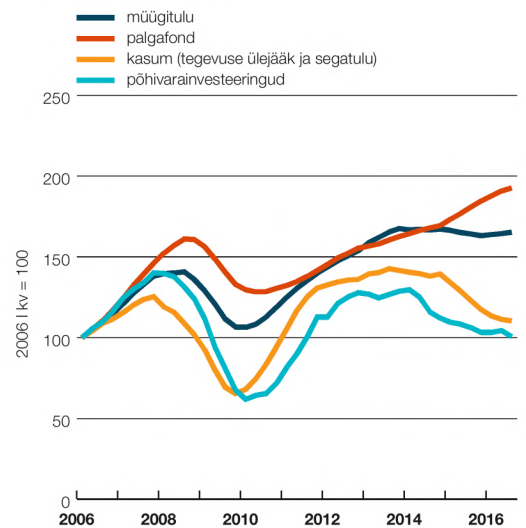
Eesti ettevõtete kasum vähenes 2016. aasta esimeses kolmes kvartalis, ent aeglasemalt kui varem. Ettevõtete müügitulu aastavõrdluses pisut suurenes. Kuna palgakulude kasv oli endiselt kiire, kahanes ettevõtete kasum ligikaudu 5% (vt joonis 2.1). Kasum vähenes enim kapitalimahukates ja suhteliselt kõrge võlakooormusega harudes nagu põlevkivitööstus, energeetika, veondus ja laondus ning kolmandas kvartalis ka põllumajanduses. Samas oli sektoreid, kus kasum kasvas, varasemast rohkem.

Ettevõtete ootused on muutunud optimistlikumaks, kuid investeerimisaktiivsus püsib endiselt väike ja see piirab ettevõtete vajadust ettevõttevälise rahastamise järele.⁴ Kuigi ettevõtete ootused paranesid kogu 2016. aasta jooksul, ei toonud see kaasa investeeringute kasvu. Investeeringud hoopis vähenesid juba kolmandat aastat järjest, kuid peamiselt energeetika tegevusala ettevõtete investeeringute kahanemise tõttu. Kaubanduse, kinnisvara ning veonduse ja laonduse ettevõtete investeeringud aga hoopiski suurenesid esimeses kolmes kvartalis pisut (vt joonis 2.2).

Ettevõtete likviidsed varad ja omakapital

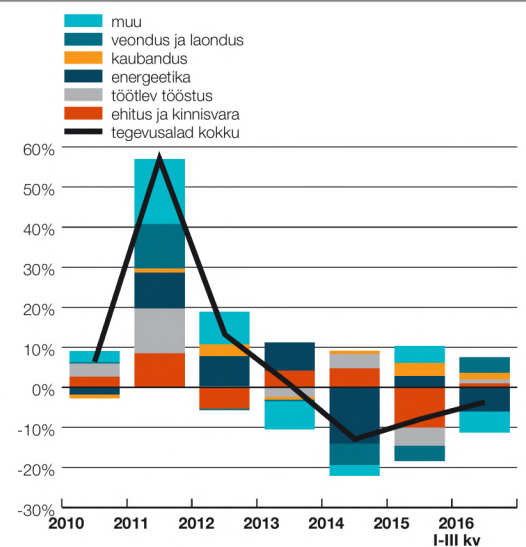
Ettevõtete likviidsusnäitajad on viimase kümnendi kõrgeimate seas ja Eesti ettevõtete likviidsus on valdavalt väga hea. Väikesed põhivarainvesteeringud on võimaldanud ettevõtetel kasutada vabanenud raha likviidsete varade suurendamiseks, seda hoolimata kasumi vähenemisest. Likviidseid varasid on lisandunud eelkõige hoiuste näol. Hoiuste kasv 2016. aastal küll aeglustus, aga see tulenes peamiselt mõne üksiku suure ettevõtte välismaal hoitavate hoiuste kahanemisest (vt joonis 2.3). Ettevõtete

Joonis 2.1. Ettevõtete müügitulu, palgafond, kasum ja investeeringud (4 kvartali libisev summa)



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2.2. Ettevõtete põhivarainvesteeringute aastakasv jooksevhinnas



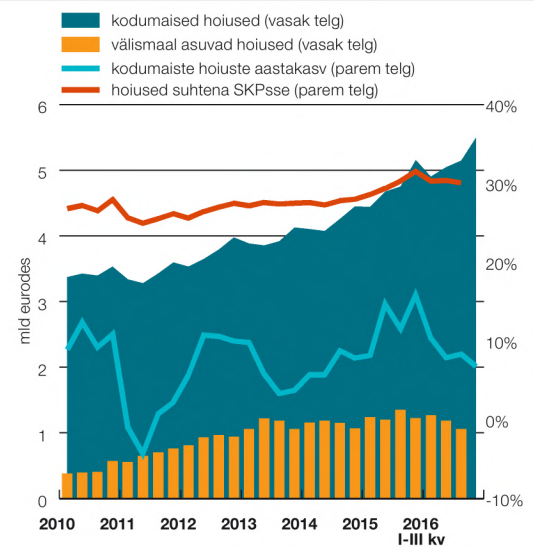
Allikas: statistikaamet.

⁴ Kasumi ja investeeringute mõjust ettevõtete rahastamisele on täpsemalt kirjutatud taustinfos 2 „Ettevõtete kasumi-, säästmis- ja investeerimismäär ning netolaenamine“.

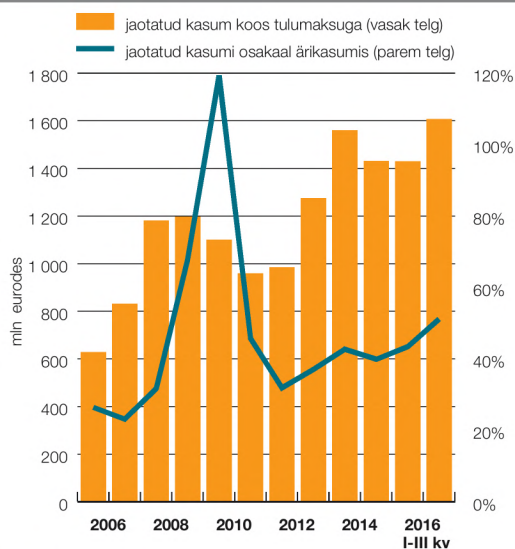
maksevõimet ja likviidsete varade kasvu toetavad endiselt ka väga madalad baasintressimäärad, mistõttu kulub ettevõtetele intressimakseteks märkimisväärselt vähem raha.⁵ Ettevõtete likviidsusnäitajad paranesid 2016. aastal tänu likviidsete varade (hoiused, sularaha, väärtpaberid) kasvule ning lühiajaliste võlakohustuste vähenemisele.

Ettevõtted on järjest suurema osa oma kasumist dividendidena välja maksnud (vt joonis 2.4). Sealjuures on välisomanduses olevate ettevõtete dividendimaksed suurenenud mõnevõrra enam kui residentide omad. Ettevõtete tulumaksusüsteem Eestis üldiselt soodustab seda, et ettevõtted hoiaksid oma varasemaid kasumeid alles. Väiksemate põhivarainvesteeringute tõttu kulub investeeringutele aga vähem ja omanikutulu maks-

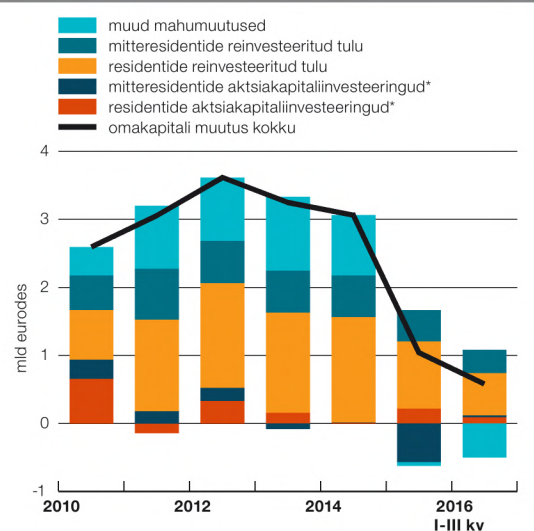
Joonis 2.3. Ettevõtete hoiuste maht



Joonis 2.4. Ettevõtete jaotatud kasum



Joonis 2.5. Ettevõtete omakapitali kasv



miseks on sobilik aeg. Tänu varasemate kasumite kogunemisele on ettevõtete omakapitali tase kõrge ja ei piira dividendimaksete tegemist.

Varasem kiire omakapitali kasv on aeglustunud, kuna reinvesteeringud kasum ja aktsiakapitaliinvesteeringud on vähenenud. Esiteks on kasumi kahanemise ja dividendimaksete suurenemise tõttu vähenenud reinvesteeringud. Teiseks on ettevõtjad väljastpoolt oma ettevõtet uut omakapitali aktsiakapitaliinvesteeringute näol kaasanud suhteliselt tagasihoidlikult (vt joonis 2.5).

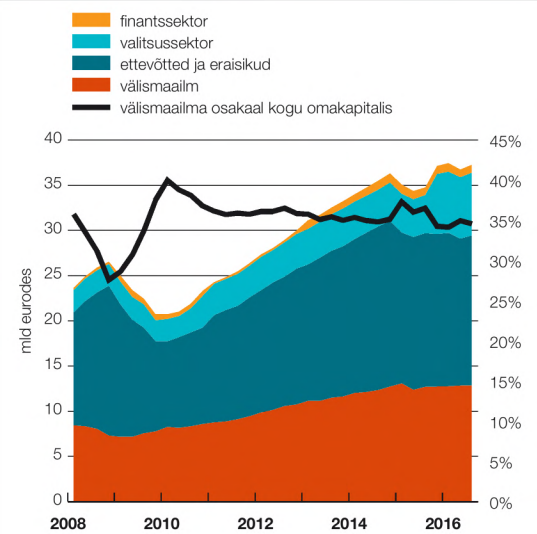
⁵ Kui ettevõtete laenude keskmine intressimäär oleks viimase kümne aasta 6 kuu EURIBORI keskmise määra (1,5%) võrra kõrgem, oleks praegused aastased intressikulud ligikaudu 200 miljoni euro võrra suuremad.

Ligikaudu 35% Eesti ettevõtete omakapitalist kuulub mitteresidentidele. Hoolimata mõnetisest vähenemisest 2016. aastal, on see osakaal siiski viimase 10 aasta keskmise taseme lähedal. Suurem osa Eesti ettevõtlussektorist kuulub kodumaisele erasektorile. Valitsemissektori osatähtsus on viimase aasta jooksul kasvanud riigimetsa väärtuse ümberhindluse ja sellest tuleneva riigiettevõtte omakapitali tõusu tõttu (vt joonis 2.6).

Ettevõtete võlakohustused ja finantsvõimendus

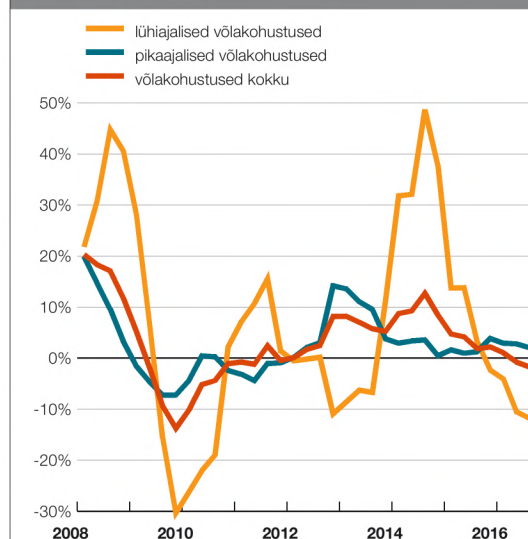
Ettevõtete võlakohustuste maht 2016. aasta esimese kolme kvartali jooksul oluliselt ei muutunud. Madala investeerimisaktiivsuse tõttu oli ettevõtete

Joonis 2.6. Ettevõtete omakapital investorite järgi



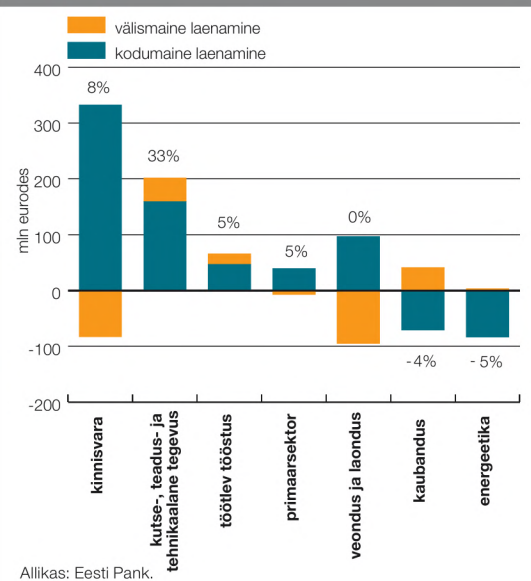
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.7. Ettevõtete võlakohustuste aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.8. Laenude ja liisingute jäägi kasv 2016. aastal



Allikas: Eesti Pank.

pikaajaliste võlakohustuste kasv aeglane. Pikaajalised võlakohustused olid 2016. aasta kolmanda kvartali lõpus 2% suuremad kui aasta varem (vt joonis 2.7). Pikaajaliste võlakohustuste kasvu eesotsas oli kinnisvarasektor, kus laenati eelkõige Eestist tegutsevatest pankadest. Kiiresti kasvasid ka kutse-, teadus- ja tehnikaettevõtete võlakohustused.⁶ Energiasektori vähenenud investeringute tõttu kahanes seal võlakohustuste maht. Kaubandusettevõtete lühiajalised kodumaised võlakohustused küll mõnevõrra suurenesid, kuid pikaajalised vähenesid (vt joonis 2.8).

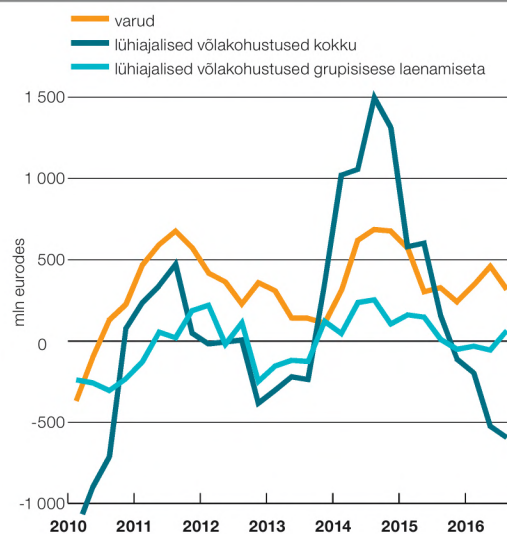
⁶ Suur osa sellest kasvust on tõenäoliselt ettevõtete peakontorite võetud laenud, millega omakorda rahastati mõnda tütarettevõtet.

Lühiajalised võlakohustused vähenesid, sest varude kasv oli mõõdukas ja ettevõtted vähendasid oma grupisiseste lühiajaliste laenukohustuste mahtu. Ettevõtete varud on küll suurenenud, aga mitte eriti kiiresti. Kuna ettevõtete endi likviidsed varad on kasvanud, pole neil olnud vaja lühiajalisi võlakohustusi suurendada. Mõned välismaises omanduses olevad ettevõtted juhivad oma siinse üksuse kaudu grupi rahavooge. Kuigi sellisel tegutsemisel on väga väike otsene seos Eesti majanduse rahastamisega ja see ei muuda üldiselt ka nende ettevõtete netovõlga, muudab see brutovõla kasvu väga heitlikuks. Selline grupisisene laenamine on enamasti lühiajalise iseloomuga ja kajastub eelkõige lühiajaliste võlakohustuste suures kõikumises (vt joonis 2.9).

Ettevõtete võlakohustuste struktuuris suurenes teist aastat järjest kodumaiste pangalaenu osakaal ja vähenes välismaiste võlakohustuste oma.⁷ Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenud ja liisingud kasvasid kiiresti ja nende osakaal suurenes 2016. aasta kolmanda kvartali lõpuks ligikaudu 48%ni kõigist võlakohustustest. Välismaiste laenude ja võlakirjade osakaal kahanes 32%le. Eesti mittefinantsettevõtete vaheliste laenude osakaal langes 14%ni ja pangandusväline finantssektori oma 5%ni.⁸ Teiste võlausaldajate osakaal on jätkuvalt väiksem kui 1% (vt joonis 2.10 ja tabel 2.1).

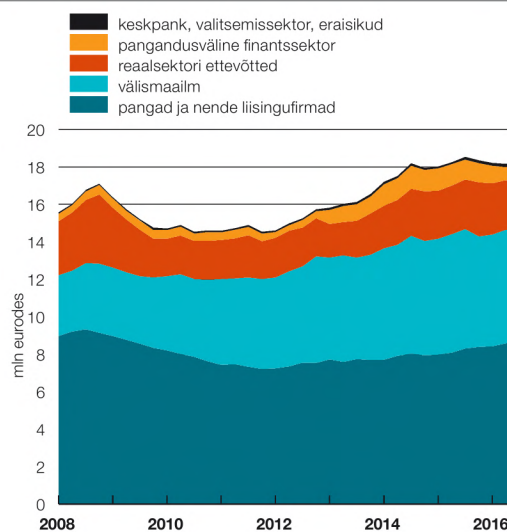
Võla ja omakapitali tasakaal ettevõtete bilansides 2016. aastal märkimisväärselt ei muutunud, s.t finantsvõimendus jäi endiselt väikeseks. Võlakohustuste ja omakapitali suhtarv jäi kolmanda kvartali lõpuks ligikaudu 49% juurde, mis on viimase 12 aasta madalaim tase. Ka rahvusvahelises võrdluses võib seda näitajat pidada madalaks. Kuigi ka Euroopa Liidus on võla ja omakapitali suhtarv kahanenud, on see siiski ligikaudu 70%. Samas leidub ka riike, näiteks Rootsi ja Leedu, kus ettevõtete finantsvõimendus on sarnane Eesti madala tasemega (vt joonis 2.11). Kuigi teoreetiliselt võib ettevõ-

Joonis 2.9. Ettevõtete varude ja lühiajaliste laenude aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 2.10. Ettevõtete võlakohustused võlausaldajate järgi



Allikas: Eesti Pank.

Tabel 2.1. Eesti ettevõtete võlakohustuste struktuur võlausaldaja järgi

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	III kv 2016
Pangad ja nende liisingufirmad	53%	56%	52%	50%	48%	47%	44%	46%	48%
Välismaailm	22%	25%	30%	33%	36%	34%	34%	32%	32%
Reaalsektori ettevõtted	22%	14%	14%	14%	13%	13%	15%	16%	14%
Pangandusväline finantssektor	3%	3%	3%	3%	2%	5%	6%	6%	5%
Keskpank, valitsemissektor ja eraisikud	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

Allikas: Eesti Pank.

⁷ Selle muutuse põhjustest kirjutatakse täpsemalt taustinfos 3 „Ettevõtete välismaised võlakohustused“.

⁸ Pangandussektorivälisest finantssektorist laenamise kohta on täpsemalt kirjutatud taustinfos 4 „Pangandussektorivälise finantssektori poolt ettevõtetele antud laenud ja omakapitali tehtud investeeringud“.

tete väike finantsvõimendus tuleneda ka laenupiirangutest, on Eesti ettevõtete tagasihoidliku finantsvõimenduse põhjuseks eelkõige väike laenuõudlus ja varasem ulatuslik kasumite reinvesteering. Kõrge omakapitali tase toetab ettevõtete võimalusi tulevikus vajadusel võõrkapitali kaasata.

Eesti ettevõtete võla kasv kiireneb mõnevõrra.

Eesti Panga detsembriprognoosi järgi suurenevad ettevõtete võlakohustused 2017.–2019. aastal keskmiselt ligikaudu 5%–6% aastas. Kasv kiireneb nii investeeeringute taastumise kui ka grupisisese lühiajalise laenamise praeguse suure negatiivse panuse taandumise tõttu. Välis- ja kodumaise võla kasvutempo muutub samas ühtlasemaks, kuid kodumaise võla kasv jääb natuke kiiremaks.

Laenamine Eestis tegutsevatest pankadest

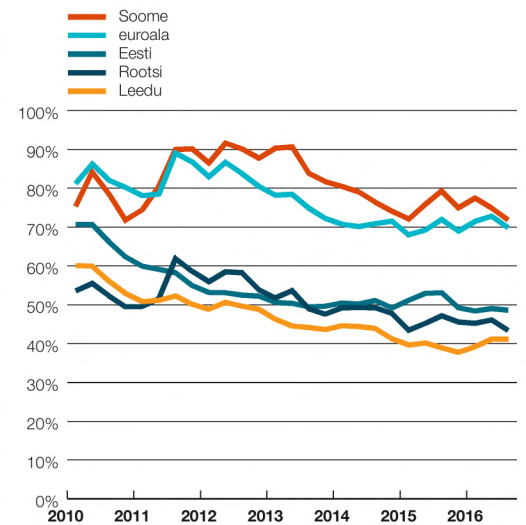
Kodumaist laenuturgu iseloomustas 2016. aastal ettevõtetele väljastatud pikaajaliste laenude mahu kiire kasv. Uute pikaajaliste laenude maht oli ligi 14% suurem kui aasta varem. Uute lühiajaliste laenude maht aga vähenes 2016. aastal 1%. (vt joonis 2.12).

Uute pikaajaliste laenude toel kiirenes ka ettevõtete laenuportfelli kasv peaaegu 8%ni. Laenukasv oli suhteliselt laiapõhjaline ja suuremate majandusharudest kahanes laenuportfell vaid energiasektoris ning info ja side tegevusalal. Mahuliselt andis suurima panuse portfelli kasvu endiselt kinnisvarasektor.

Kinnisvarasektorile väljastatud laenud on läinud kommertskinnisvara arendusse. Eluasemete arendusprojektide rahastamisel on Eestis tegutsevate pankade roll endiselt väike. Kinnisvaraettevõtetele antud laenudega rahastatakse eeskätt büroohoonete, aga ka lao- ja tootmishoonete ning kaubanduspindade rajamist (vt joonis 2.13). Eluasemearenduste rahastamisel on Eestis tegutsevad pangad endiselt ettevaatlikud ning sel otstarbel väljastatud laenude maht on jätkuvalt ligi kümme korda väiksem kui kommertskinnisvara arendamiseks antud laenude maht.⁹

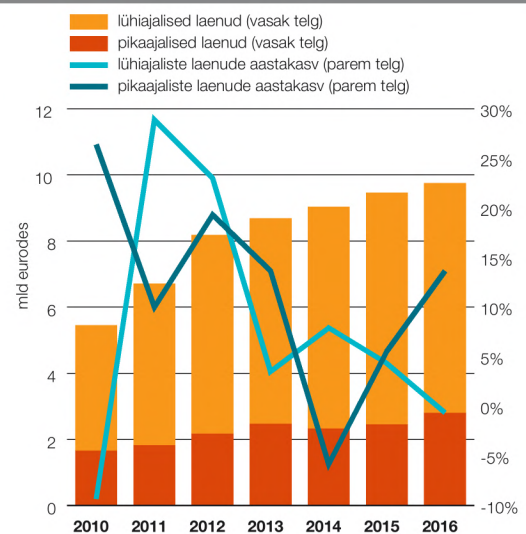
Teised sektorid pole kinnisvarainvesteeringute rahastamiseks võetud laenude mahtu suurendanud. Kuigi kinnisvaralaenu moodustavad endiselt suure osa, ligi ühe kolmandiku, ka teiste majandusharude ettevõtete laenuportfelist, siis erinevalt kinnisvarabuumi ajast pole selliste laenude maht viimastel aastatel kasvanud. Neis sektorites on

Joonis 2.11. Ettevõtete võlakohustuste ja omakapitali suhtarv



Allikas: Eurostat.

Joonis 2.12. Uued pika- ja lühiajalised laenud



Allikas: Eesti Pank.

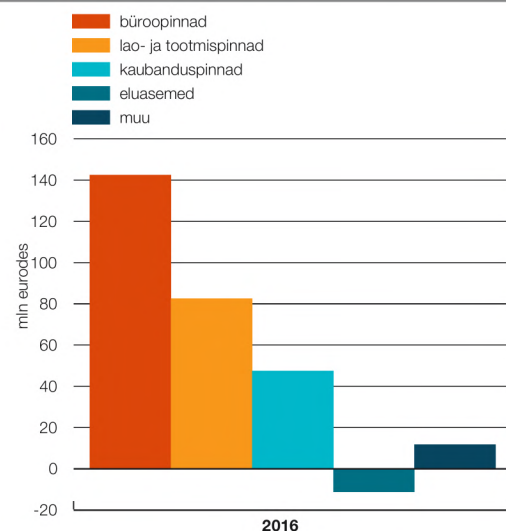
⁹ Kinnisvaraettevõtete rahastamisest kirjutatakse täpsemalt [2016. aasta Majanduse Rahastamise Ülevaate taustinfos „Kinnisvaraettevõtete rahastamine“](#).

eelkõige kasvanud liisingute ja tegevuse laiendamiseks võetud laenude maht (vt joonis 2.14).

Ligipääs rahastamisele

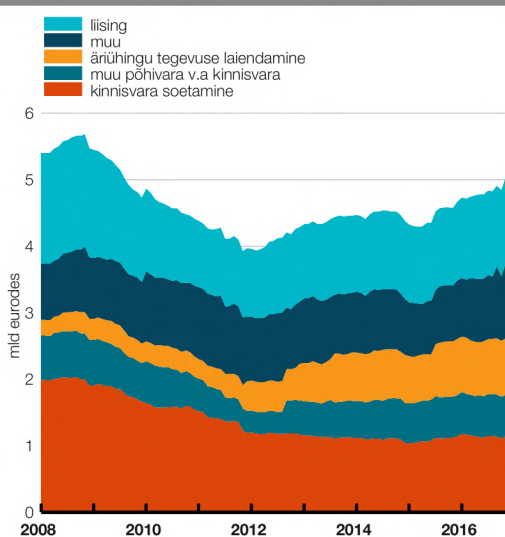
Ligipääs ettevõttevälisele rahastamisele¹⁰ ja pangalaenudele on jätkuvalt hea. Kui paaril varasemal aastal ligipääs ettevõttevälisele rahastamisele ja pankade valmisolek laenu anda ettevõtjate hinnangul paranes, siis 2016. aastal jäid hinnangud ligikaudu 2015. aasta tasemele. Võrreldes Euroopa Liidu keskmisega on Eesti ettevõtete ligipääs ettevõttevälisele rahastamisele endiselt parem (vt joonis 2.15). Kui pangalaenude kättesaadavus jäi varasema aasta tasemele, siis liisingute ja pangandussektoriväliste laenude kättesaadavus 2016. aastal paranes.

Joonis 2.13. Kinnisvaraettevõtete laenujäägi kasv 2016. aastal (rahastatud objektide järgi)



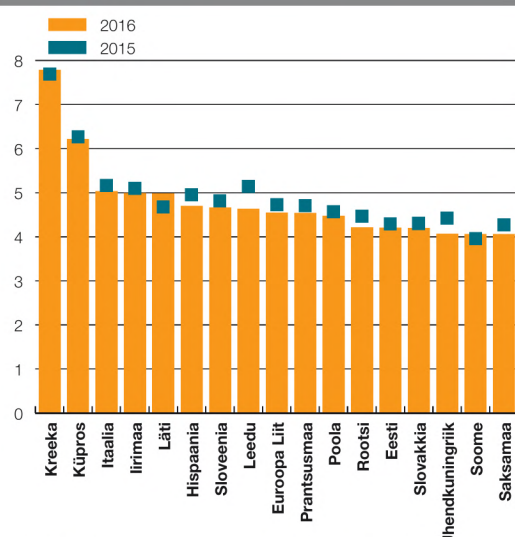
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.14. Ettevõtete (v.a kinnisvara) pikaajaliste laenude ja liisingute jääk



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.15. Ettevõtete hinnang ettevõttevälise rahastamise kättesaadavusele*



* Skaalal tähistab 1, et kättesaadavus ei takista üldse äritegevust ja 10, et takistab väga palju.
Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

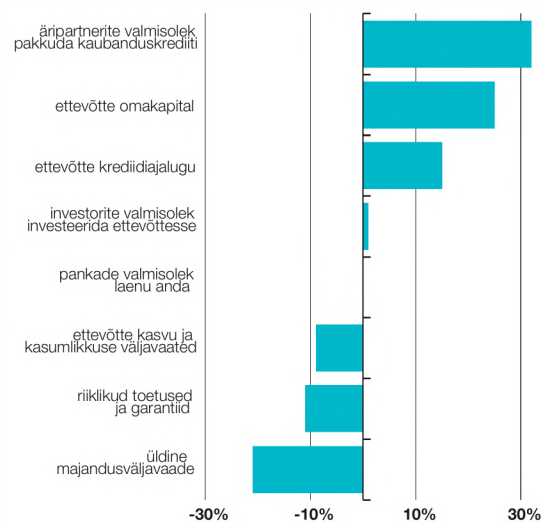
Paremat ligipääsu rahastamisele toetavad endiselt ettevõtete suur omakapital, nende krediidi ajaloo paranemine ning pankade hea kapitaliseeritus ja väikesed rahastamiskulud. Lisaks on Eesti ettevõtete usaldusväärsus äripartnerite silmis ilmselt suurenenud ning kaubanduskrediit on järjest kättesaadavam. Ettevõtjate hinnangul on ettevõttevälise rahastamise kättesaadavust raskendanud paar aastat järjest nii majanduse kui sellest tulenevalt ka nende endi kasvuootuste halvenemine (vt joonis 2.16). Lisaks nimetavad Eesti ettevõtted Euroopa Liidu keskmisest enam probleemina tagatise või garantii puudumist.

¹⁰ Pangalaenud, pangandussektorivälised laenud, liising, kaubanduskrediit, omakapitaliinvesteeringud, võla- kirjad jms ehk kogu finantsvara, mis kaasatakse väljastpoolt oma ettevõtet.

Kõige soosivama hinnangu kodumaisele pangalaenukeskkonnale annavad tööstuse ja kaubanduse tegevusala ettevõtted. Paranenud on ka transpordiettevõtete hinnang. Ehitus- ja kinnisvaraettevõtete on endiselt skeptilisemad. Kinnisvaraettevõtete ligipääs pangalaenudele paranes tuntuvalt 2014. aastal, kuid halvenes taas 2015. aasta kolmandas kvartalis (vt joonis 2.17). Nii eluaseme- kui ka ärikinnisvara ettevõtete müümata kinnisvara hulk suurenes ning arendajate ring laienes. Lisaks oli pankade hinnangul kuni 2015. aasta alguseni ehk enne seda, kui alustati uute hoonete ehitust, enamik pindadest rendilepingutega kaetud, ent seejärel enam mitte. Neil põhjustel on pangad muutunud kinnisvaraettevõtete rahastamisel mõnevõrra ettevaatlikumaks.¹¹ Kinnisvaraarenduste mahu suurenemisega on kinnisvara-laenude nõudlus ja kasv kiirenenud. Kuna osad pangad ei soovi kinnisvarasektorile antud laenude osakaalu oma portfellis suurendada, muudab see kinnisvaraettevõtete hinnangud tõenäoliselt veelgi negatiivsemaks.

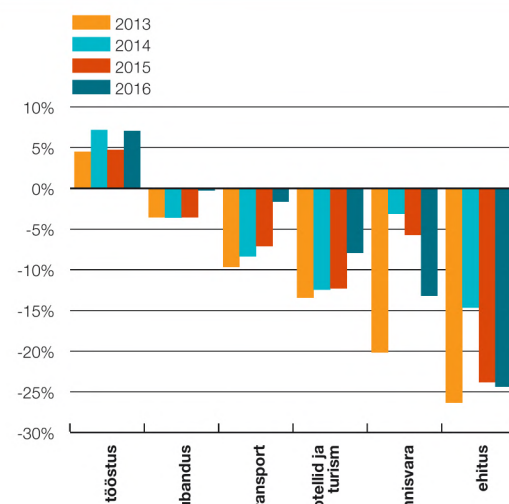
Tulevikku vaadates ootavad Eesti ettevõtted kõigi peamiste ettevõtteväliste rahastamisallikate kättesaadavuse paranemist ja peamine risk on endiselt üldise majanduskeskkonna ja ettevõtete kasvuväljavaate võimalik halvenemine. Seetõttu võib omakorda halveneda pankade, investorite ja äripartnerite valmisolek ettevõtteid rahastada.

Joonis 2.16. Tegurid, mis mõjutasid 2016. aastal ligipääsu ettevõttevälisele rahastamisele



Märkus. Protsent näitab paranemisele ja halvenemisele viidanud ettevõtete osakaalu vahet.
Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

Joonis 2.17. Ettevõtjate hinnang laenukeskkonnale



Märkus. Protsent näitab laenukeskkonnale soosiva ja piirava hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.
Allikas: konjunktuuriinstituut.

11 Selle kohta on täpsemalt kirjutatud [2016. aasta MRÜ taustinfos „Kinnisvaraettevõtete rahastamine“](#).

Taustinfo 2. Ettevõtete kasumi-, säästmis- ja investeerimismäär ning netolaenamine

Eesti ettevõtete kasumimäär ehk kasumi ja toodangu suhtarv on alanenud viimase 15 aasta madalaima taseme lähedale. Käibekasvu ületava palgakasvu tõttu tuleb ettevõtetel järjest suurem osa käibest maksta palgakadeks. Osaliselt on kasumi ja toodangu suhtarv kahanenud ka seetõttu, et viimastel aastatel on tööjõumahukatel majandusharudel läinud suhteliselt paremini ja nende osakaal

majanduses on kasvanud. Kui varasematel aastatel on Eesti ettevõtete kasumimäär Euroopa Liidu keskmist suhteliselt palju ületanud, siis 2015. ja 2016. aastal langes see Euroopa Liidu keskmise lähedale (vt joonis T2.1).¹²

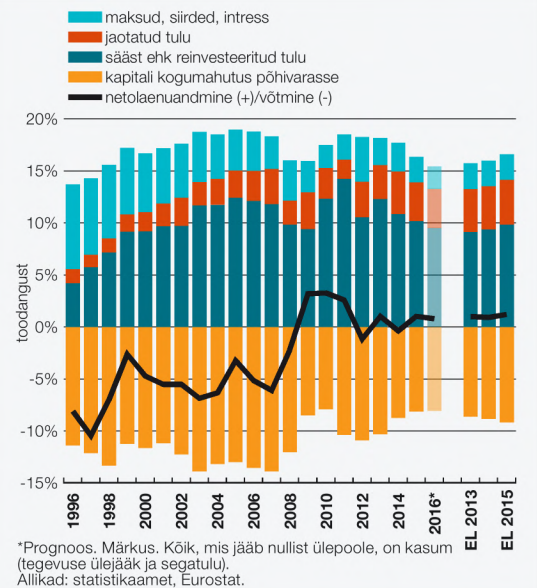
Eesti ettevõtted on järjest suurema osa oma kasumist dividendidena välja maksnud. Ettevõtete tulumaksusüsteem Eestis üldiselt soodustab seda, et ettevõtted hoiaksid oma varasemaid kasumeid alles. Väiksemate põhivarainvesteeringute tõttu kulub investeeringuteks aga vähem ja omanikutulu maksmiseks on sobilik aeg. Tänu varasemate kasumite kogunemisele on ettevõtete omakapital suhteliselt palju kasvanud ja see võimaldab dividendimakseid teha. Varem maksid Eesti ettevõtted dividendidena välja väiksema osa, kui on Euroopa Liidu keskmine, kuid paaril viimasel aastal on dividendimaksed Eestis Euroopa Liidu keskmisega enam-vähem võrdsustunud.

Eesti ettevõtete säästmismäär ehk säästu ja toodangu suhtarv on alanenud Euroopa keskmisele tasemele. Ettevõtete säästuks ehk reinvesteeringut tuluks nimetatakse seda osa ettevõtete kasumist, mis pärast kasumi jaotamist, maksude maksmist ja muude ülekannete tegemist ettevõttesse alles jääb.¹³ Kuna nii kasumimäär kui ka jaotatud tulu osakaal on võrdsustunud Euroopa Liidu keskmisega, siis on seda teinud ka säästmismäär.

Ettevõtete investeerimismäär ehk investeeringute ja toodangu suhtarv on pärast majanduskriisi olnud oluliselt madalam kui enne kriisi ja viimastel aastatel veelgi alanenud. Pärast taasiseseisumist muutus majanduse struktuur ja kaasaegne taristu tuli praktiliselt uuesti üles ehitada. See nõudis suuri investeeringuid. Buumiaastatel suurenemisid kiiresti investeeringud kinnisvarasse ja investeerimismäär oli jätkuvalt väga kõrge. Pärast kriisi ettevõtete investeeringud küll taastusid, osaliselt Euroopa Liidu toetusrahade abil, kuid endist kõrgtaset enam ei saavutanud. 2015. ja 2016. aastal oli Eesti ettevõtete investeerimismäär vaid pisut väiksem kui Euroopa Liidu keskmine näitaja.

Investeerimismäär on langenud ka seetõttu, et kapitalikaupade hinnad on arenenud muudest hindadest erinevalt. Kapitalikaupade suure impordimahukuse tõttu ühtlustusid pärast taasiseseisumist nende hinnad kiiresti maailmaturu hindadega. Teisalt on kapitalikaupade hinnatõus olnud hiljem tehnoloogia arenedes jällegi pisut aeglasem kui ülejäänud hindade kasv. Seetõttu on investeeringute osakaal SKP ja ettevõtete toodangus püsivhindade arvestuses kahanenud vähem kui jooksevhindades. Ettevõtted on investeeringutele seega viimaste aastate jooksul kulutanud märkimisväärselt väiksema osa

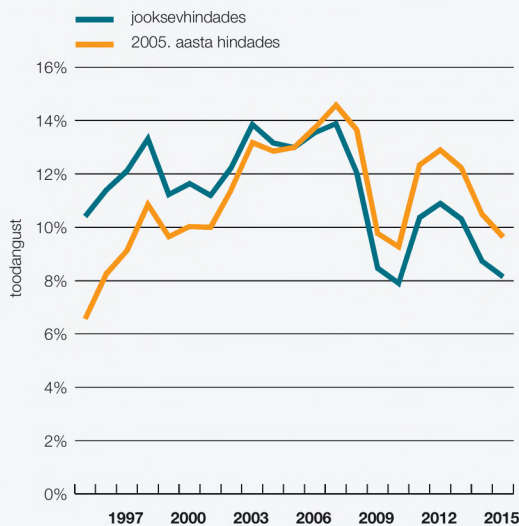
Joonis T2.1. Eesti ettevõtete kasum, sääst, investeeringud ja netolaenamine



¹² Suhestades kasumi (ja edaspidi ka säästmise ning investeeringud) toodangu asemel ettevõtlussektori lisandväärtusse, jäävad järeldused samaks. Kasutades toodangu asemel aga SKPd, on Eesti näitajad Euroopa Liidu võrdluses pisut paremad. See tuleneb sellest, et Eestis moodustavad mittefinantsettevõtted SKPst suurema osa kui ELis keskmiselt.

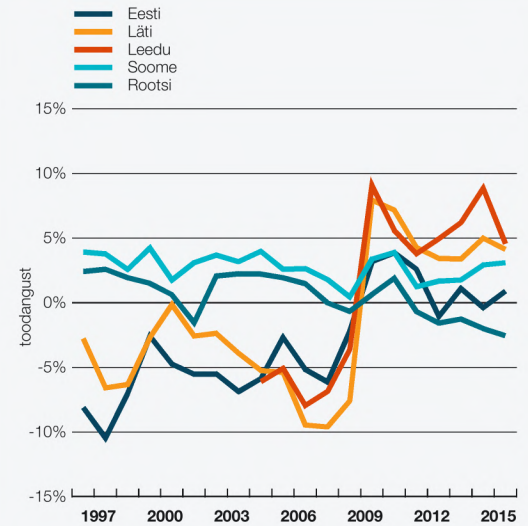
¹³ Rahvamajanduse arvepidamises arvestatakse säästu hulga väljast välja veel ka välisomanduses olevate ettevõtete reinvesteeringut tulu, kuid joonise loetavuse ja ELiga võrdlemise huvides pole seda joonisel T2.1 tehtud.

Joonis T2.2. Ettevõtete põhivarainvesteeringud



Allikas: statistikaamet.

Joonis T2.3. Ettevõtete netolaenuandmine (+) / -võtmine (-)



Allikas: Eurostat.

oma tuludest kui kümme või viisteist aastat tagasi, kuid püsivhindades ei ole investeeringuteks suunatud osa niivõrd palju vähenenud (vt joonis T2.2).

Majanduskriisist saadik on Eesti ettevõtete säästud investeeringuid ületanud ja ettevõtted on olnud netolaenuandjad.¹⁴ Ehkki ettevõtete kasumid ja seega ka säästmismäär on viimastel aastatel märkimisväärselt vähenenud, on investeeringute langus olnud veelgi suurem. Varasemalt on Eesti ettevõtted olnud netolaenuandjad isegi majanduslanguse aastatel, nii et netolaenuandmise põhjus on pigem investeerimistsükkel kui majandustsükkel laiemalt.

Ettevõtete muutumine netolaenuandjaks on omane paljudele Euroopa riikidele ja eriti iseloomulik just mitmele Eestiga samal ajal Euroopa Liiduga liitunud riigile. Eesti ettevõtlussektori netolaenuandmine on üsna samas suurusjärgus Euroopa Liidu keskmisega, aga veidi väiksem kui teistes Balti riikides. See tuleneb sellest, et Läti ja Leedu ettevõtete kasumi- ja säästmismäär on kõrgem kui Eesti ettevõtete oma. Soomet iseloomustas 90ndatel ja 2000ndate alguses suhteliselt kõrge kasumi- ja säästmismäär. Viimasel kümnel aastal on see küll kahanenud, kuid sealsed ettevõtted on jätkuvalt netolaenuandjad, sest investeerimismäär on samal ajal langenud. Ka Rootsis on säästmismäär alanenud, aga kuna investeerimismäär on seal endiselt kõrge, on ettevõtted muutunud netolaenuvõtjaks (vt joonis T2.3).

Edasine Euroopa Liidu keskmisele elatustasemele lähenemine ei eeldaks tingimata Eesti ettevõtlussektori muutumist netolaenuvõtjaks, küll aga on kiiremaks kasvuks tõenäoliselt vajalik kõrgem investeerimismäär. Üldiselt eeldatakse, et ettevõtted on pigem netolaenuvõtjad ja nii suures osas Euroopa Liidu ja OECD riikides eelmise sajandi teises pooles ka oli.¹⁵ Samas leidub viimase

¹⁴ Netolaenuandmine kirjeldab ettevõtlussektori finantsilist tasakaalu ja kujuneb säästmise ja kapitali kogumahutuse (investeeringud ja varud) vahena. Kui säästmine ületab investeeringuid, on ettevõtlussektor teiste sektorite suhtes netolaenuandja. Vastupidisel juhul aga netolaenuvõtja.

¹⁵ The Corporate Saving Glut in the Aftermath of the Global Financial Crisis. IMF.

paarikümne aasta jooksul küllaldaselt näiteid Euroopa Liidu riikidest, mis kasvasid keskmisest kiiremini, aga kus ettevõtted olid netolaenuandjad¹⁶. Valdavalt oli seal investeerimismäär siiski keskmisest kõrgem ja netolaenuandjaks oldi seetõttu, et samal ajal oli kõrge ka kasumi- ja säästmismäär.

16 Näiteks Soome, Rootsi, Ühendkuningriik ja Holland.

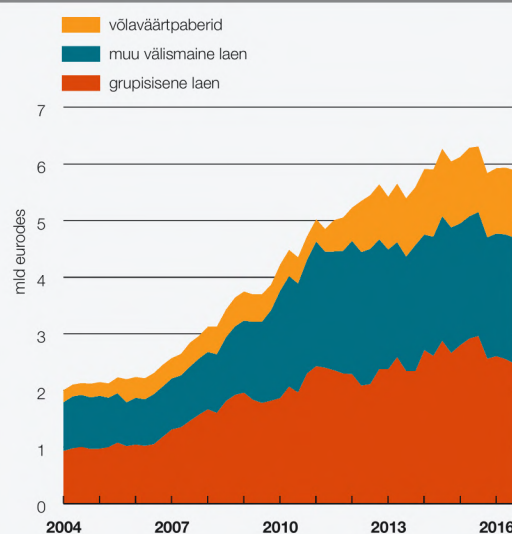
Taustinfo 3. Ettevõtete välismaised võlakohustused

Eesti ettevõtete välismaised võlakohustused on küll natuke vähenenud, kuid neil on endiselt suur roll ettevõtete rahastamisel. Eesti ettevõtete võlakohustustest ligikaudu kolmandik ehk 6 miljardit eurot on välismaalt võetud laenu ja seal väljastatud võlakirjad. Välismaistest võlakohustustest 43% on grupisisesed laenu, 20% võlakirjad ja 37% muud välismaised laenukohustused, peamiselt pangalaenu (vt joonis T3.1).

Välismaiste võlakohustuste osakaal ettevõtete kõigis võlakohustustes on Eestis ligikaudu Euroopa Liidu keskmisel tasemel. Välismaiste võlakohustuste osakaal oleneb muu hulgas nii välismaises omanduses olevate ettevõtete arvust kui ka kodumaise finantssektori ja võlakirjaturu arengust. Ka eraldi võetuna on Eesti ettevõtete grupisisesete laenu, välismaiste pangalaenu ja välismaalaste omanduses olevate võlakirjade osakaal ettevõtete koguvõlas Euroopa Liidu keskmise lähedal (vt joonis T3.2).

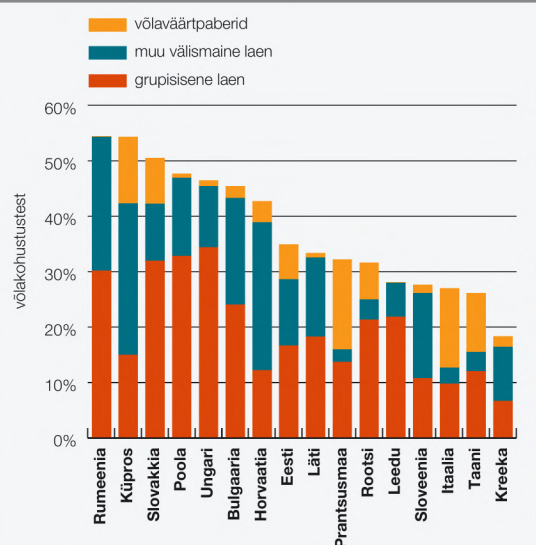
Enim laenavad välismaalt energeetika ning veonduse ja laonduse tegevusalade ettevõtted. Nendes sektorites domineerivad Eesti mõistes väga suured ettevõtted, kes on eelistanud oma mahukaid investeeringuid rahastada eeskätt just välismaal emiteeritud võlakirjade ja sealt võetud pangalaenu abil. Suhteliselt vähe laenavad välismaalt aga kinnisvaraettevõtted. Kui Eestis tegutsevate pankade laenuportfelli moodustavad kinnisvaraettevõtetele väljastatud laenu ligi kolmandiku, siis välismaistest võlakohustustest moodustab kinnisvaraettevõtete võlg vaid ligikaudu 10% (vt joonis T3.3).

Joonis T3.1. Välismaised võlakohustused



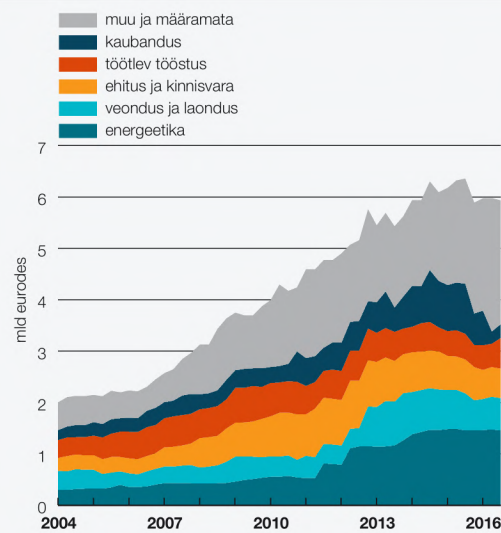
Allikas: Eesti Pank.

Joonis T3.2. Ettevõtete välismaised võlakohustused



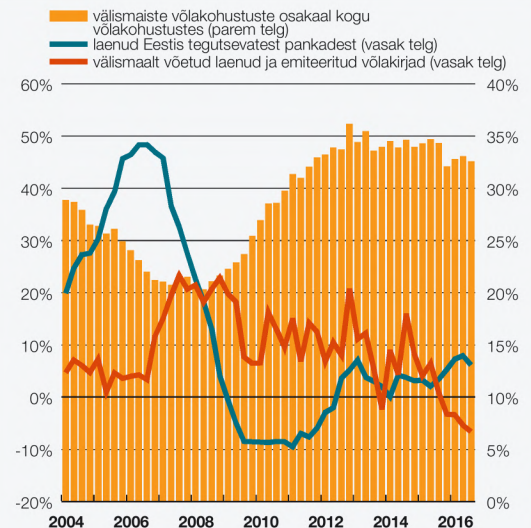
Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpank.

Joonis T3.3. Välismaised võlakohustused



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T3.4. Võlakohustuste aastakasv ja välismaiste võlakohustuste osakaal



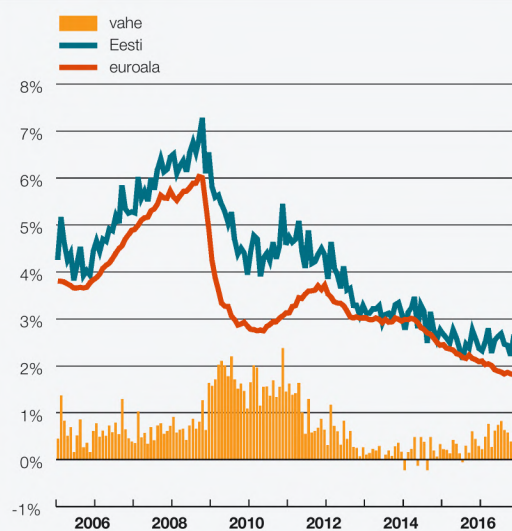
Allikas: Eesti Pank.

Välismaiste laenude osakaal ja roll Eesti ettevõtete rahastamisel on viimasel 15 aastal olnud suhteliselt muutlik. 2000. aastate alguses moodustasid välismaised võlakohustused ligikaudu kolmandiku kõigist võlakohustustest. Seoses Eestis tegutsevate pankade laenutegevuse tormilise arenguga majandusbuumi aastatel langes see osakaal 2008. aasta alguseks vaid 20%le, kuid hakkas majanduskriisist alates Eestis tegutsevate pankade portfelli kahanemise ja välismaiste võlakohustuste suurenemise toel taas kiiresti tõusma, tipnedes 2012. aasta lõpus 36%ga. Siis see suund taas pöördus ja viimasel ajal on kodumaiste võlakohustuste kasv välismaistest jälle kiirem olnud (vt joonis T3.4).

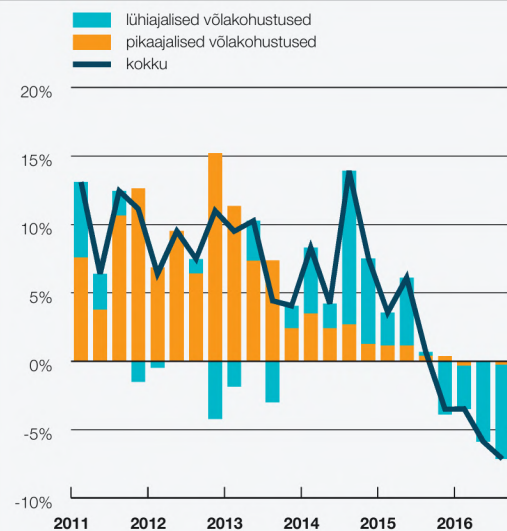
Üldiselt määrab välismaiste võlakohustuste nagu ettevõtete teistegi rahastamisallikate suurenemise investeerimisaktiivsus ning ettevõtete ja majanduse käekäik laiemalt. Seega peegeldab praegune välismaiste võlakohustuste vähenemine ühtlasi ka madalat investeerimisaktiivsust.

Aga miks kriisiaastatel ja vahetult pärast seda välismaised võlakohustused kasvasid ja kodumaised pangalaenuid vähenesid ja miks on nüüd vastupidi?

- Eelkõige suurtel ja/või välismaises omanduses olevatel ettevõtetel on võimalus lisaks kodumaale laenata ka välismaalt. Majanduskriisi aastatel vähendasid Eestis tegutsevad pangad laenupakkumist ning laenuitingimused karmistusid, ligipääs siinsetele laenudele halvenes ja laenamine muutus võrreldes paljude teiste riikidega kallimaks (vt joonis T3.5). Mitmed ettevõtted rahastasid end seetõttu välismaal tegutsevatest pankadest ja emaettevõtetelt saadud laenudest. Viimasel viiel aastal on Eestis konkurents ettevõtete laenuturul tihenunud ja ligipääs laenudele paranenud, mistõttu laenatakse siit taas suuremas mahus.
- Aastatel 2011–2013 kasvasid märkimisväärselt energia ning veonduse ja laonduse sektori investeringud. Nende tegevusalade ettevõtted laenavad suures osas just välismaalt. Viimasel paaril aastal on

**Joonis T3.5. Ettevõtete laenude
intressimäärad**

Allikas: Euroopa Keskpank.

**Joonis T3.6. Osakaal välismaiste
võlakohustuste aastakasvus**

Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpank.

aga investeringu- ja laenumahud neis sektorites uuesti vähenenud. Samas kinnisvaraettevõtted, mis laenavad peamiselt kodumaalt, on just kahel viimasel aastal oma laenamist suurendanud (vt joonis 2.8).

- 2013. aastani oli Eestisse tehtavate uute välismaiste otseinvesteringute tase kõrge, seejärel on see aga langenud. Kuna grupisisene laenamine on üks välisinvesteringute alaliike, siis on aeglustunud ka grupisiseste laenude kasv.
- Paaril viimasel aastal on kodumaiste pangalaenude kasvu kiirendanud ja välismaiste oma aeglustanud ka ettevõtete väljaostmine juhtkonna poolt, mis on mõnevõrra sagenenud. Selliseid tehinguid on paljuki rahastatud just kodumaiste pangalaenude abil.¹⁷
- Välismaiste võlakohustuste dünaamikat on viimastel aastatel märkimisväärselt mõjutanud ka osade välismaises omanduses olevate ettevõtete grupisisene rahavoogude juhtimine. Need ettevõtted rahastavad siinse üksuse kaudu teisi oma grupi ettevõtteid. Kuigi selline tegutsemine ei muuda taoliste ettevõtete netovõlga, muudab see brutovõla kasvu väga heitlikuks. Kuna selline grupisisene laenamine on enamasti lühiajalise iseloomuga, ei mõjuta see pikaajalisi võlakohustusi (vt joonis T3.6). Eelõige toimub selline grupisisene laenamine just kaubandussektori ettevõtetes (vt joonis T3.3).

Edaspidi hakkavad välismaised võlakohustused tõenäoliselt taas kasvama, sest osad eelkirjeldatud teguritest on pigem ajutise iseloomuga ja investeringute taastudes on tõenäoline, et ka välismaalt hakatakse laenama praegusest enam. Samas – arvestades kodumaiste säästude suurenemist ja finantssektori arengut, jääb pikemas perspektiivis välismaiste võlakohustuste kasv tõenäoliselt aeglasemaks kui Eestist võetud laenude kasv ehk välismaiste võlakohustuste osakaal koguvõlas ja ettevõtete rahastamises väheneb. Seda oletust toetab ka asjaolu, et kõrgema sissetulekuga riikides on välismaiste võlakohustuste osakaal üldiselt väiksem kui madala sissetulekuga riikides.

¹⁷ Osaliselt kajastab seda ka välisomandis olevate ettevõtete aktsiakapitali vähendamine ja müük residentidele (vt joonis 2.5).

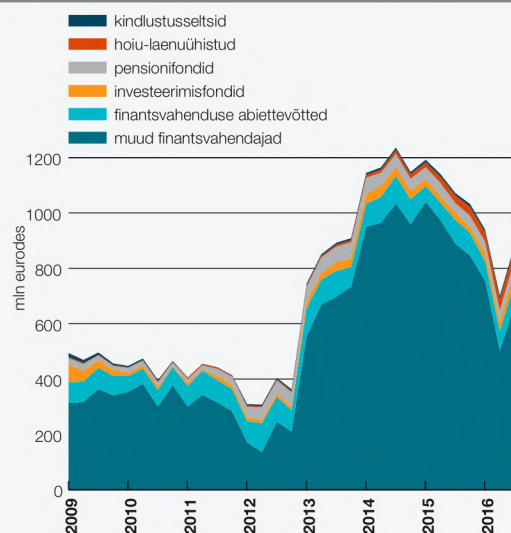
Taustinfo 4. Pangandussektorivälise finantssektori poolt ettevõtetele antud laenud ja omakapitali tehtud investeeringud

Pangandussektorivälise finantssektori roll ettevõtete rahastamises on väike. Selle sektori poolt ettevõtetele laenatud vahendite jääk moodustas kolmandas kvartalis 890 miljonit eurot ehk 5% ettevõtete koguvõlakohustustest (vt joonis T4.1). Sellest suurema osa, 670 miljonit eurot ehk 4% ettevõtete koguvõlakohustustest, andsid muude finantsvahendajate laenud ja võlakirjad.¹⁸ Ülejäänu jagunes finantsvahenduse abiettevõtete¹⁹, hoiu-laenuühistute ning investeerimis- ja pensionifondide vahel.

Muude finantsvahendajate²⁰ laenud sisaldavad peamiselt valdusfirmadena tegutsevate ettevõtete laene teistele ettevõtetele ning vähesemal määral ka väärtpaberitesse investeerivate firmade ja pangandusväliste laenuandjate laene. 2016. aasta esimese kolme kvartali andmete põhjal kuulub hinnanguliselt tublisti üle poole positsioonidest valdusfirmadele. Vähemal määral on muude finantsvahendajate laenude hulgas väärtpaberitesse investeerivate (peamiselt mitteaktiivsete) firmade nõudeid ning ka muude laenuandjate omasid. Seega mõjutavad muude finantsvahendajate laenude mahtu kvartalist kvartalis kõige enam valdusfirmade positsioonide muutused ja mingil määral ka muude laenuandjate omad.

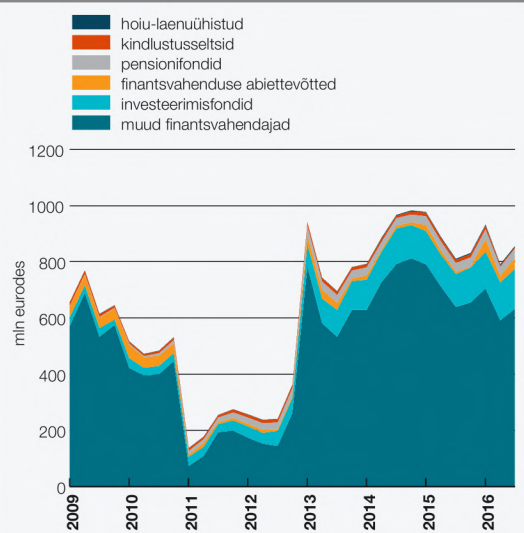
Pangandussektorivälise finantssektori investeeringud reaalsektori ettevõtete omakapitali on samuti väikesed. Pangandussektorivälise finantsvahendajate omakapitaliinvesteeringud olid 2016. aasta kolmandas kvartalis 860 miljonit eurot ehk 2,3% ettevõtete omakapitali koguväärtusest (vt joonis T4.2). Sellest suurima osa andsid muud finantsvahendajad, kelle omakapitaliga seotud nõuded ettevõtetele olid 635 mil-

Joonis T4.1. Ettevõtete võlakohustused pangandusväliste finantssektori ees



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T4.2. Ettevõtete omakapital, mis on pärit pangandusvälisest finantssektorist



Allikas: Eesti Pank.

18 Mittefinantsvahendajate laenude suure kasvu taga 2013. aastal on mitteaktiivsete ettevõtete lisamine finantssektori üksuste nimekirja statistikaameti poolt. Enne seda loeti need ettevõtted finantskonto arvestuses mittefinantssektori ettevõteteks.

19 Finantsvahenduse abiettevõtted on üksused, kes osutavad finantsteenustega kaasnevaid või nendega tihedalt seotud teenuseid, mis ei sisalda finantsteenuste elemente. Siia alla kuuluvad näiteks maakleriteenuste, finantsnõustamise ja finantsturgude haldamisega tegelevad ettevõtted (börsid), kindlustusagendid ja -vahendajad ning fondivalitsejad.

20 Muu finantsvahenduse alla finantskonto arvestuses kuulub EMTAKi järgi valdusfirmade tegevus (642), investeerimine võlakirjadesse, väärtpaberitesse jms finantsvahenditesse (643) ning muude finantsteenuste osutamine (649).

jonit eurot ehk 1,7% ettevõtete omakapitali koguväärtusest. Muude finantsvahendajate investeeringud on peaaegu täies ulatuses valdusfirmade omad. Ülejäänu jagunes investeerimis- ja pensionifondide, finantsvahenduse abiettevõtete, kindlustusseltside ning hoiu-laenuühistute vahel.

Omakapitaliinvesteeringuid vahendavad ka erinevad ettevõtted ja fondid, kes vahendavad investeeringuid börsivälistesse ettevõtetesse ja riskikapitaliinvesteeringuid. Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsiooni (EstVCA) andmetel oli nende liikmete poolt vahendatud börsivälistesse firmadesse tehtud investeeringute ja riskikapitali investeeringute maht 2015. aasta lõpus 464 miljonit eurot, mis moodustas toona 1,3% ettevõtete omakapitali koguväärtustest. Samas osad ettevõtted tegutsevad ka teistes, peamiselt Balti riikides ja osad on ka mujal registreeritud, mistõttu on tegelik maht tõenäoliselt väiksem. Eestisse tehtud investeeringud kajastuvad enamasti vastavalt tegutsemisvormile finantsvahenduse abiettevõtete või investeerimisfondide omakapitalinõuete all.

Börsivälistesse ettevõtetesse ja riskikapitali on sektori arengu toetuseks investeerinud ka riik. Riik on investeerinud riskikapitali KredExi juures tegutseva SmartCapi ja KredExi osalusel loodud Balti Innovatsioonifondi (BIF) kaudu. SmartCapi hallatava Early Fund II puhasväärtus moodustas 2016. aasta juuni lõpus 24,9 miljonit eurot. BIF on Eesti, Läti ja Leedu valitsuse ning Euroopa Investeerimisfondi (EIF) loodud fondifond, mis investeerib Balti riikide suure kasvupotentsiaaliga ettevõtetesse. BIFI allfondide investeeringute maht oli KredExi teatel 2016. aasta septembri alguses 265 miljonit eurot, millest EIF panustas 52 miljonit eurot ning KredEx ja teised Balti riikide riiklikud agentuurid igaüks veel 26 miljonit. Ülejäänud 135 miljonit eurot on pärit erasektorist ja sellest ligikaudu kolmveerand pärineb pensionifondidest.

Lisaks on riigil kavas Euroopa Kapitaliturgude Liidu algatuse raames ja koostöös EIFiga investeerida riskikapitali EstFundi nimelise fondifondi kaudu lähiaastatel 60 miljonit eurot, millest 48 miljonit eurot tuleb KredExilt ja 12 miljonit eurot EIFilt. Sellele peaks plaanide järgi lisanduma vähemalt 30–40 miljonit eurot erasektorist.

Ettevõtetele vahendavad rahastamist ka erinevad ühisrahastusplatvormid. Ühisrahastamise kaudu kaasatakse kapitali nii laenudena kui ka osaluse vastu, valdavalt siiski laenudena. Investeerida saavad nii majapidamised kui ka ettevõtted. Ehkki kapitali kaasamine ühisrahastamise kaudu kasvab kiiresti, on selle kogumaht endiselt väga väike. Portaalide endi andmete järgi otsustades jääb ühisrahastamise koguportfelli maht hinnanguliselt alla 25 miljoni euro, mis on vähem kui 0,2% ettevõtete võlakohustustest.

Ühisrahastuse kaudu laenatakse peamiselt kinnisvara arendamiseks, vähesemal määral ka tootmiseadmete soetamiseks. Ühisrahastamist kasutavad reeglina väiksemad ettevõtted, kellel on pangast raha laenamine mingil põhjusel ebaõnnestunud või kellel on rahastuse hankimisega kiire. Samas tegutseb ka ühisrahastusplatvorm, mis pakub arvete rahastamist, võimaldades ettevõtetel tasu eest likviidseid vahendeid vabastada. Intressimäärad on üldjuhul vahemikus 8–15% ja tähtajad pigem lühikesed, kuni kaks aastat. Laenukvaliteet on portaalide endi andmetel väga hea, mis on tingitud ilmselt nii platvormide poolt tehtud projektide eelvalikust kui ka ühisrahastuse lühikesest eksisteerimisajast.

3. MAJAPIDAMISTE RAHASTAMINE

Majapidamiste sissetulek ja säästud

Majapidamiste sissetulekud suurenesid 2016. aastal tänu jätkuvalt kiirele palgaskasvule, mis ulatus 2016. aasta kolmandas kvartalis aastavõrdluses 7%ni (vt joonis 3.1). Maksuameti andmetel kasvas palk kiiremini palgajaotuse madalamas otsas, kus kuine deklareeritud palgamakse jääb alla 500 euro. Tõusid ka pensionid ja sotsiaaltoetused.

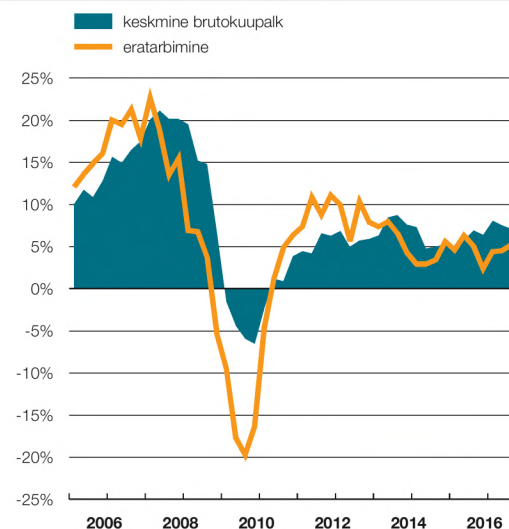
Koos sissetuleku kasvuga on paranenud majapidamiste võimalused raha kõrvale panna. Palgatõus on aidanud suurendada nende majapidamiste arvu, kellele peale esmavajalikke kulutusi raha üle jääb. Kantar Emori majapidamiste finantskäitumise uuringu²¹ põhjal kasvas selliste majapidamiste arv 2016. aastal 66%ni.

Majapidamiste hinnang oma majanduslikule olukorrale tulevikus on samuti paranenud, seda nii konjunktuuriinstituudi tarbijate kindlustunde indikaatori kui ka Kantar Emori uuringu põhjal. Positiivsema hinnangu oma finantsolukorrale annavad nooremad, 18–34 aastased, ning pered, kelle sissetulek pereliikme kohta on vähemalt 500 eurot.

Eesti majapidamised hoiavad oma säästusid eelkõige hoiustel, mille kasv püsis 2016. aastal 7% juures. Kiiremini on kasvanud suuremad hoiused; 4500 eurost väiksemate hoiuste kogumaht pole võrreldes 2015. aastaga märgatavalt muutunud (vt joonis 3.2). Madalama sissetulekuga inimeste kiirem palgatõus ei ole kaasa toonud väiksemate hoiuste sama kiiret kasvu seetõttu, et madalapalgalised suunavad suurema osa oma lisandunud sissetulekust tarbimisse. Hoiuste, eriti suuremate hoiuste hoogsat kasvu on soodustanud ka kasvanud dividenditulu (vt joonis 3.3).

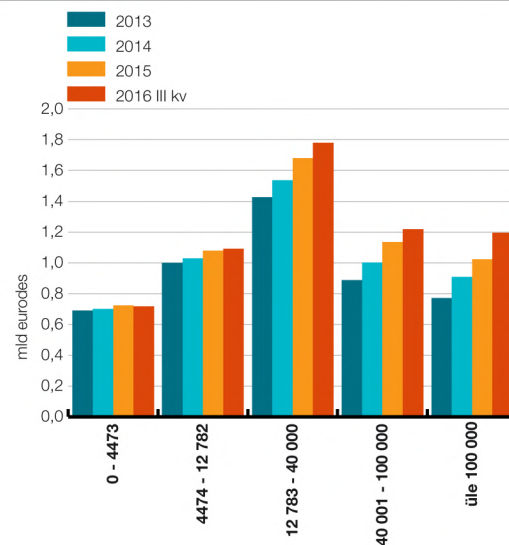
Kantar Emori küsitlusest selgub, et siiski on kasvanud ka sääste omavate majapidamiste osakaal, mis oli 2016. aastal ligikaudu kaks kolmandiku. Samast uuringust selgub, et sääste aitab kasvatada ka see, et järjest enam majapidamisi (2016. aastal 88%) on hakanud säästmist oluliseks pidama.²²

Joonis 3.1. Majapidamiste sissetulekute ja tarbimise aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 3.2. Majapidamiste hoiuste maht hoiuse suuruse järgi



Allikas: Eesti Pank.

21 <http://www.eestipank.ee/press/uuring-eesti-perede-majanduslik-toimetulek-ja-igakuine-saastmisvoime-paranenud-16112016>.

22 Eesti majapidamiste säästmisharjumusi on lähemalt kirjeldatud taustinfos 5 „Majapidamiste säästud“.

Majapidamiste laenukäitumine

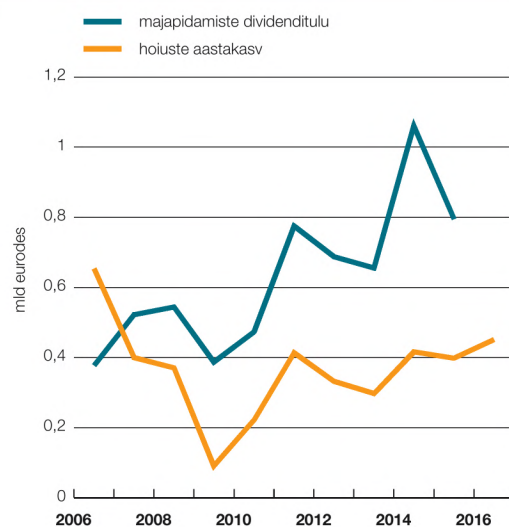
Majapidamiste võlakohustuste aastakasv kiirenes eluasemelaenude, autoliisingute ning muude tarbimislaenude kasvu tõttu ligi 7%ni (vt joonis 3.4). 2016. aasta kasvu panustas täiendavalt pangaväliste laenuandjate ja -vahendajate andmete lisandumine statistikkasse. Sellela oleks majapidamiste laenukohustuste kasv 2016. kolmandas kvartalis olnud 5,5% ehk aeglasem kui palgakasv. Kantar Emori uuringu järgi jäi laenukohustustega perede osakaal 2016. aastal viimaste aastate 41% tasemele.²³

Eluasemelaenude jäägi kasv kiirenes 2016. aastal 5%ni. Uusi eluasemelaene anti välja 10% suuremas summas kui 2015. aastal. Laenumahu kasvule on peamiselt hoogu andnud eluasemete hinnatõus ning tehingud uute ja kallimate eluasemetega ning sellest tulenev keskmise laenusumma suurenemine. Uute laenulepingute arv on kasvanud tagasihoidlikult. Laenuraha osatähtsus kinnisvaratehingutes pole märkimisväärselt suurenenud ja püsib kriisiaastate järgse tavapärase taseme lähedal (vt joonis 3.5). Kantar Emori küsitluse põhjal oli 2016. aastal varasemast enam neid, kelle laenuootlus tagasi lükati või kes said laenu soovitusi vähem. Samas on veidi suurenenud nende arv, kes soovivad järgmisel aastal eluasemelaenu saada.

Eluasemelaenude järel on majapidamiste teiseks suuremaks laenukohustuseks autoliising, mille jääk kasvas 2016. aastal 17%. Kiire kasv on toimunud seetõttu, et Eesti autopark on ligi poole vanem kui Euroopa keskmine ning rahaliste võimaluste paranedes soetatakse pigem uuemaid autosid. Sealjuures on liisingu võtmist toetanud ka madal liisinguintress.²⁴

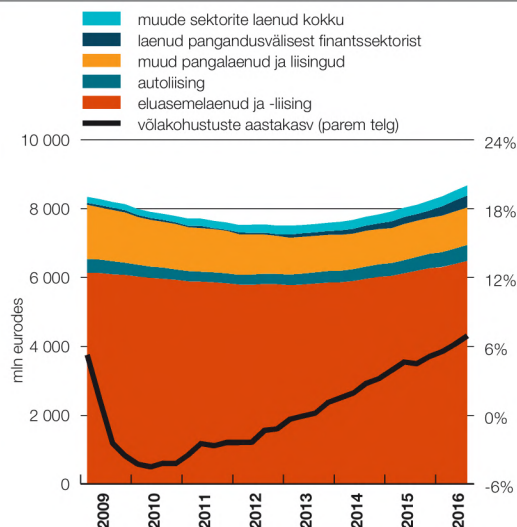
Tarbimislaenude kogusumma, mis sisaldab lisaks autoliisingule ka krediitkaardilaene ja muid tarbimislaene, kasvas 2016. aastal 7%. Kuna see kasv oli kiirem kui majapidamiste kogutarbimise kasv, siis tarbimislaenude osatähtsus tarbimise rahastamisel suurenes pisut esimest korda pärast kriisijärgset pikka langusperioodi (joonis 3.5). Emori küsitluse andmetel kasvab ka suundumus võtta järelmaksu otse kauplusest – sellise tegevuse osakaal järelmaksus tõusis 58%ni, samas kui pankadest saadud järelmaksu osatähtsus kahanes 21%le. Samas teevad osad kauplused järelmaksu pakkumisel pankadega koostööd.

Joonis 3.3. Dividenditulu ja hoiuste kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 3.4 Majapidamiste võlakohustused



Allikas: Eesti Pank.

²³ Eesti majapidamiste laenukohustustest on täpsemalt kirjutatud taustinfos 6 „Majapidamiste võlakohustused“.

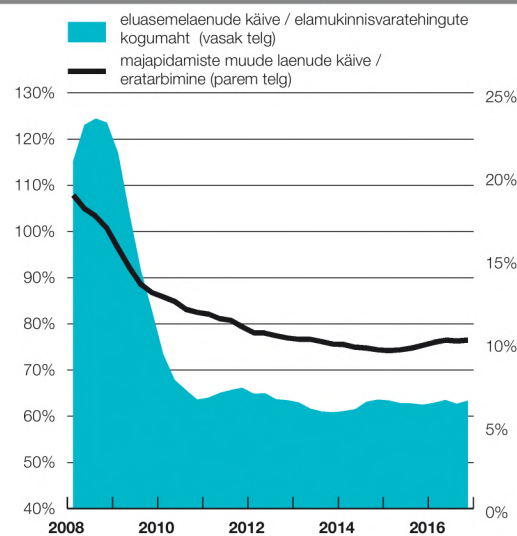
²⁴ Autoliisingu kiirest kasvust saab täpsemalt lugeda [Eesti Panga Finantsstabiilsuse Ülevaatest 2/2016](#).

Pangandussektorivälise finantssektori roll majapidamiste laenamises on küllaltki väike.

Pangandusvälised finantsvahendajad olid kolmanda kvartali lõpuks majapidamistele laenanud pisut üle 340 miljoni euro, mis moodustas 4% majapidamiste kõikidest laenudest (vt joonis 3.6). Valdav osa neist laenudest tuli muudelt finantsvahendajatelt (3,7% majapidamiste kogulaenu mahust), vähem hoiu-laenuühistutelt (0,2%) ja finantsvahenduse abiettevõtetelt (0,02%).

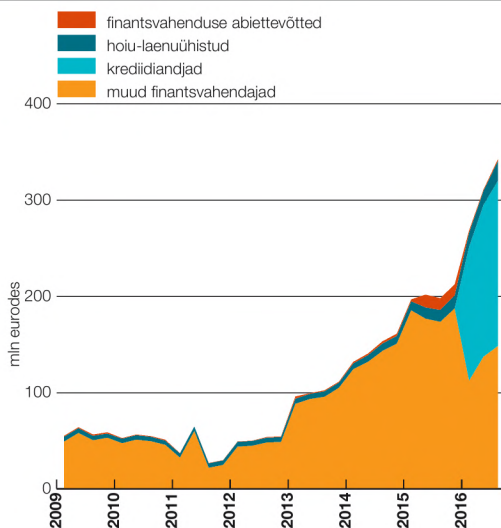
Hoiu-laenuühistute ja muude finantsvahendajate laenud majapidamistele on 2013. aastast saadik kiiresti kasvanud. Hoiu-laenuühistute poolt majapidamistele antud laenude maht on kasvanud kahel viimasel aastal enam kui 50% aastas ja 2016. aasta kolmanda

Joonis 3.5. Laenukäibe osakaal majapidamiste tarbimises ja kinnisvaratehingute mahus



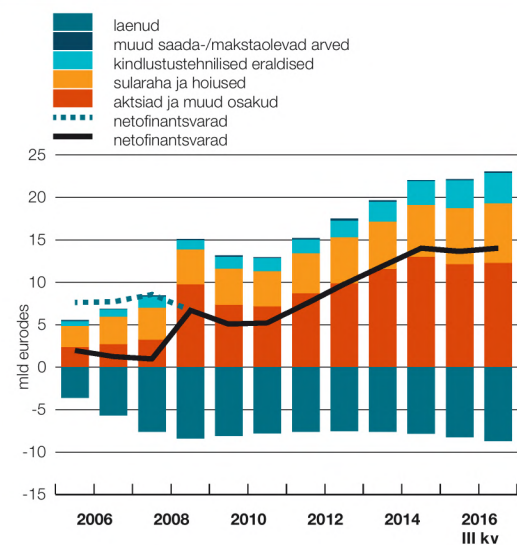
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 3.6. Majapidamiste võlakohustused pangandusvälisest finantssektorist



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 3.7. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused



Allikas: Eesti Pank.

kvartali lõpus moodustas see 21 miljonit eurot. Samas on hoiu-laenuühistute väljastatud laenude maht võrreldes pankade ja ka muude finantsvahendajate omaga endiselt väga väike. Muude finantsvahendajate antud laenude kasvumäära ei saa hinnata, kuna tarbija-krediidiandjate andmete lisandumise tõttu pole 2016. aasta andmed varasemate perioodide andmetega võrreldavad. 2015. aastal kasvas muude finantsvahendajate poolt majapidamistele antud laenude maht 24%.

Tarbijakrediidiandjate²⁵ väljastatud laenude maht moodustas kolmanda kvartali lõpus 170 miljonit eurot ehk poole laenudest, mis majapidamised pangandusvälistelt finantsvahendajatelt on võtnud. Muude finantsvahendajate hulka liigituvate litsentseeritud tarbijakrediidiandjate hulgas on pankadele mittekuuluvaid liisinguühinguid, oma klientidele tasulist järelmaksu pakkuvaid kaupmehi ning kiiralaenude (ehk kõrge intressimäära ja lühikese tagasimaksetähtajaga laenude) pakkujaid. Pisut rohkem kui pool laenude mahust on muu rahaline krediit: peamiselt kiiralaenud, natuke üle veerandi järelmaksud ning ligikaudu 15% kinnisvaralaenud.

Kokkuvõttes majapidamiste finantsvarade ja kohustuste tasakaal ning võlakoorumus 2016. aastal oluliselt ei muutunud. Majapidamiste netofinantsvarad püsisid eelneva aasta tasemel, kuna finantsvarad ja laenukohustused suurenesid sarnases matus (vt joonis 3.7). Majapidamiste võla suhe kasutatavas tulusse on alates 2014. aastast püsinud vahemikus 73%–74%. Majapidamiste võlakoorumus ei suurene märgatavalt ka lähitulevikus. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi aeglustuvad lähiaastatel pisut nii majapidamiste võla kui ka sissetulekute kasv – mõlemad jäävad 5% ringi. Liiga kiiret võlakasvu pidurdab pankade suhteliselt konservatiivne laenupoliitika. Suurim oht majapidamiste rahastamisele on see, kui tootlikkuse kasvu ületanud palgakasvu tõttu toimub tööturul prognoositust järsem korrektsioon ning majapidamiste sissetulekud kahanevad.

²⁵ Andmed muude finantsvahendajate hulka liigituvate krediidiandjate kohta on eraldi olemas alates 2016. aasta esimesest kvartalist.

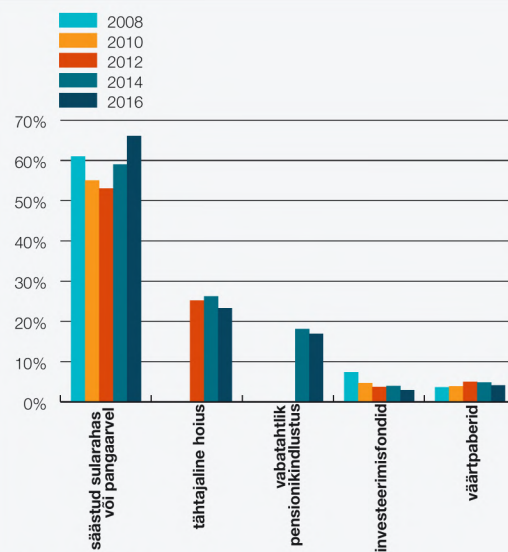
Taustinfo 5. Majapidamiste säästud

Mis liiki finantsvarasid on Eesti majapidamistel?

Ligikaudu kahel kolmandikul Eesti majapidamistest olid 2016. aastal säästud²⁶ sularahas või pangas. Sääste omavate majapidamiste osakaal on alates 2012. aastast pidevalt kasvanud. Säästmiseks mõeldud raha hoitakse järjest enam arvelduskontol või sularahas, sest tähtajaliste hoiuste populaarsus on langenud intressimäärade tõttu kahanenud ning väärtpaberitesse ja fondidesse investeeritakse endiselt küllaltki vähe (vt joonis T5.1).

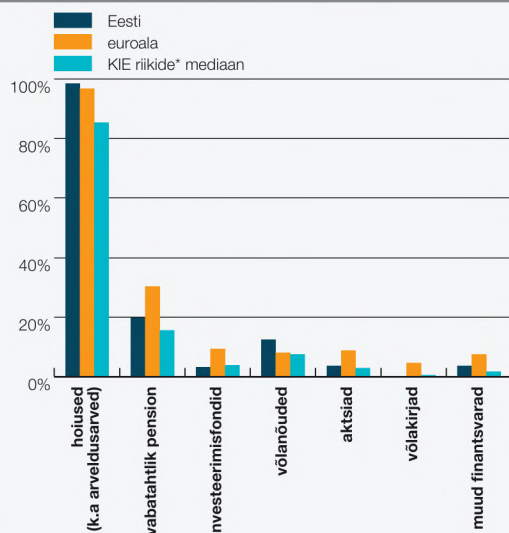
Euroala muude riikidega võrreldes on Eesti majapidamised säästmisel suhteliselt pangahoiuste kesksed. Muid säästmisliike esineb Eestis võrreldes ülejäänud euroalaga vähem. Vaid teistele majapidamistele laenamise poolest on siinsete leibkondade osakaal ülejäänud euroalaga võrreldes suurem. Samuti on see osakaal suurem võrreldes teiste sarnase sissetulekutasemega KIE riikidega (vt joonis T5.2).

Joonis T5.1. Sääste omavate majapidamiste osakaal

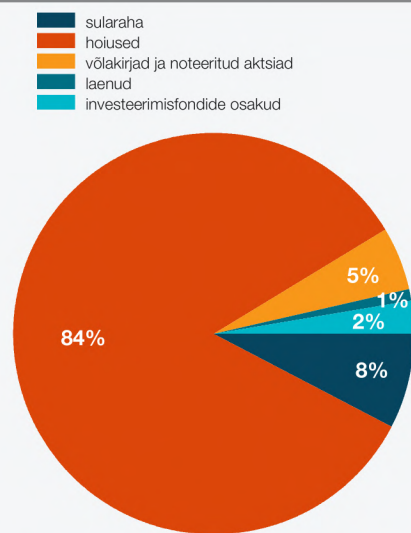


Allikas: TNS Emor.

²⁶ Ei sisalda n-ö igapäevaseks tarvitamiseks kasutatavat raha.

Joonis T5.2. Eri finantsvarasid omavate majapidamiste osakaal

*Eesti, Läti, Ungari, Poola, Slovakkia, Sloveenia.
Allikas: Leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring.

Joonis T5.3. Majapidamiste finantsvarade jaotus Eestis (september 2016)

Allikas: Eesti Pank.

Finantsvarade mahu poolest domineerivad Eestis pangahoiused, mis moodustasid 2016. aasta kolmanda kvartali lõpus ligikaudu 84% kogu finantsvarast (vt joonis T5.3). Euroalal tervikuna moodustavad hoiused ligikaudu 64% finantsvarast.²⁷ Ka KIE riikidega võrreldes domineerivad Eestis pangahoiused mõnevõrra enam. Eesti hoiuste suur osakaal tuleneb teiste finantsvarade väikesest mahust, mitte hoiuste suurest mahust. Majapidamiste hoiuste osakaal SKPs on Eestis üks väiksemaid euroalal.

Millest oleneb finantsvarade suurus?

Hindamaks seda, millest sõltub majapidamiste finantsvarade suurus, viidi Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu andmete põhjal läbi regressioonanalüüs (vt tabel T5.1).²⁸

Tabel T5.1. Regressioonitulemused majapidamiste säästude kohta

	Majapidamiste säästud (log)	Standardviga
Sissetulek (log)	0,426***	(0,074)
Reaalvara väärtus (log)	0,315***	(0,057)
Vallaline, lahutatud või lesk	-0,348**	(0,142)
Kõrghariduse omamine	0,875***	(0,142)
Vastaja vanus	0,034***	(0,006)
Eestis sündinud	0,432*	(0,236)
Vaatluste arv	1550	

Märkus. Statistilise olulisuse väärtused: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.
Allikas: Leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring.

²⁷ Ei Eestis ega ka euroalal pole arvesse võetud kindlustuseraldisi, pensionifondiosakuid ega osalusi börsivälistes ettevõtetes.

²⁸ Uuringu kohta saab täpsemalt lugeda Eest Panga veebilehelt <http://www.eestipank.ee/eesti-leibkondade-finantskaitumise-ja-tarbimisharjumuste-uuring>.

Majapidamiste finantsvarade²⁹ suurus oleneb eelkõige majapidamiste sissetulekust.

Hinnangu aluseks olnud mudeli põhjal võib öelda, et 10% suurem sissetulek tähendab ligikaudu 4% suuremaid sääste. Sissetuleku järgi viide kvintiili jaotatuna oli esimese ehk madalaima sissetulekuga viiendiku majapidamiste finantsvarade keskmine väärtus ligikaudu 500 eurot. Kõrgeima sissetulekuga majapidamiste finantsvarade väärtus ületas seda ligi 11kordselt ja oli ligikaudu 5500 eurot (vt joonis T3.4). Samas euroalal oli kõrgeima ja madalaima sissetulekuga rühma finantsvara väärtuse vahe rohkem kui 20kordne.

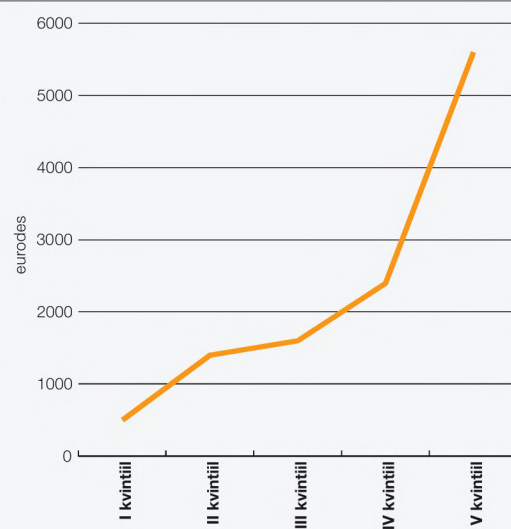
Rohkem finantsvara omavatel majapidamistel on üldiselt ka rohkem reaalarva (kinnisvara ja sõidukid). Hinnatud mudeli põhjal on reaalarva 10% suurema väärtuse korral finantsvara maht 3% suurem.

Vastajate vanuse kasvades finantsvarade väärtus valdavalt samuti kasvab (vt joonis T5.5). Vastaja vanuse kasvades ühe aasta võrra suurenes finantsvarade maht keskmiselt 3%.

Kõrgharidusega inimesed on märgatavalt säästmisaltimad kui vähem haritud inimesed. Kui vastaja oli kõrgharidusega, oli tema finantsvara maht keskmiselt ligi 88% suurem.

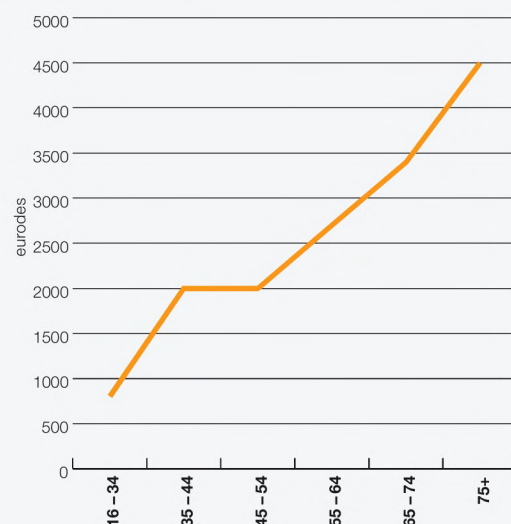
Majapidamise nimel vastanud isiku sugu ja majapidamises elavate liikmete arv ei olnud statistiliselt oluliselt seotud majapidamise säästudega. Ka see, kui vastaja oli vastamise hetkel töötu või eraettevõtja, mitte palgatöötaja, ei mõjutanud olulisel määral majapidamise säästude suurust.

Joonis T5.4. Eesti majapidamiste finantsvarade mediaanväärtus sissetulekukvintiilide lõikes



Allikas: leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring.

Joonis T5.5. Eesti majapidamiste finantsvarade mediaanväärtus vanuse lõikes



Allikas: leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring.

²⁹ Finantsvarade hulka on arvestatud pangahoiused, võlakirjad, noteeritud aktsiad ning investeerimisfondide ja vabatahtlike pensionifondide osakud.

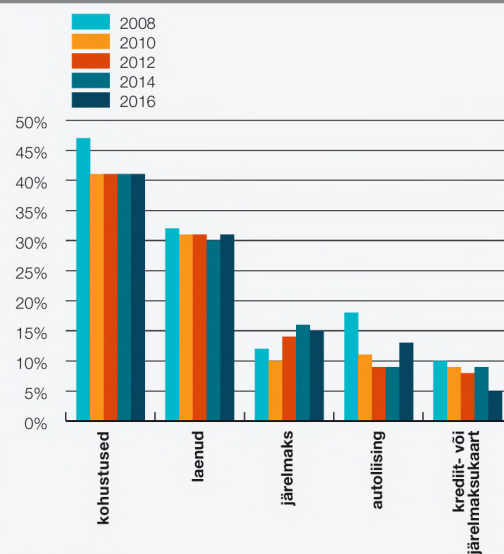
Taustinfo 6. Eesti majapidamiste võlakohustused

Mis liiki laenukohustused on Eesti majapidamistel?

Laenu-, järelmaksu- ja liisingukohustusi on Eestis 41% majapidamistest ja see osakaal on püsinud 2010. aastast saadik. Kõige suuremal osal majapidamistest on laenukohustused, järgnevad järelmaks ja autoliising. Krediit- ja järelmaksukaardivõlgnevusega majapidamiste hulk on viimastel aastatel vähenenud ja 2016. aastal oli selliseid majapidamisi 5% (vt joonis T6.1).

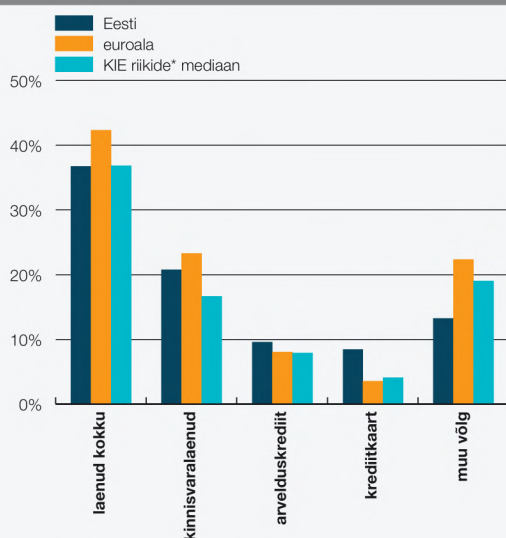
Ülejäänud euroalaga võrreldes on Eestis laenukohustustega majapidamisi mõnevõrra vähem. Sarnase sissetulekutasemega teiste KIE riikidega võrreldes on finantskohustusi omavate majapidamiste osakaal Eestis üldiselt sama. Laenukohustuste liikide lõikes on Eestis ülejäänud euroalaga võrreldes rohkem üksnes selliseid majapidamisi, kellel on arvelduskrediidi- või krediitkaardi-võlg. Muude KIE riikidega võrreldes on Eestis rohkem kinnisvara-laenu- ning arvelduskrediidi- ja krediitkaardivõlgnevusega majapidamisi (vt joonis T6.2).

Joonis T6.1. Võlakohustustega majapidamiste osakaal



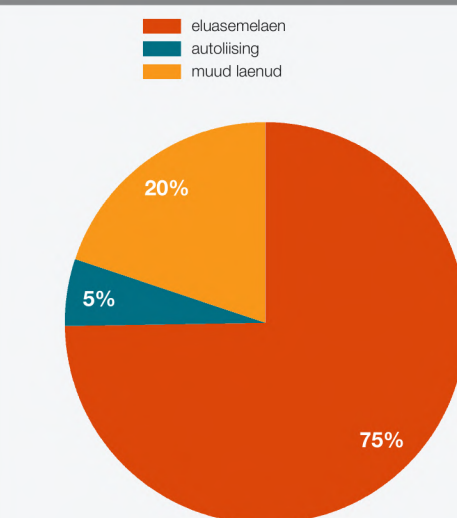
Allikas: TNS Emor.

Joonis T6.2. Laenukohustustega majapidamiste osakaal



*Eesti, Läti, Ungari, Poola, Slovakkia, Sloveenia
Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank.

Joonis T6.3. Majapidamiste võlakohustuste jaotus Eestis (september 2016)



Allikas: Eesti Pank.

Laenukohustuste mahu poolest domineerivad Eestis eluasemelaenud, mis moodustavad ligikaudu 75% majapidamiste kõigist laenukohustustest. Umbes 5% on liisingud ja 20% muud laenukohustused (vt joonis T6.3). Võrreldes ülejäänud euroala ja teiste KIE riikidega on Eestis nii eluasemelaenude kui ka liisingute osakaal suurem.

Millistel majapidamistel Eestis on eluasemelaen?

Hindamaks seda, millest sõltub eluasemelaenu omamine ja laenumakse suurus, viidi Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu andmete põhjal läbi regressioonanalüüs (vt tabel T6.1).³⁰ Lisaks on võrreldud eluasemelaenude jaotust ka euroala teiste riikide samasuguse uuringu tulemustega.

Tabel T6.1. Regressioonitulemused majapidamiste eluasemelaenude kohta

	Eluasemelaen, probit	Standardviga	Eluasemelaenumakse (log)	Standardviga
Sissetulek	0,00002***	(-2,95e-06)		
Sissetulek (log)			0,109***	(0,037)
Säästud (log)			0,035**	(0,016)
Tarbimislaen	0,166**	(0,083)		
Kõrghariduse omamine	0,167**	(0,080)	0,210***	(0,063)
Vastaja on ettevõtja			0,394***	(0,145)
Vastaja vanus	-0,015***	(0,002)		
Leibkonna suurus	0,147***	(0,029)	0,061**	(0,027)
Vaatluste arv	1567		493	

Märkus. Statistilise olulisuse väärtused: ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1.
Allikas: Leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuring.

Eestis suureneb eluasemelaenu omamise tõenäosus eelkõige koos leibkonna sissetuleku ja varade kasvuga, kuna eluasemelaenu võtmine pangast eeldab teatavat sissetuleku taset.³¹ Kui eluasemelaenuga majapidamiste osakaal oli kõige madalamasse sissetulekuviiendikku kuuluvate majapidamiste puhul ligikaudu 5%, siis kõige kõrgema sissetulekuga leibkondade seas oli see umbes 50%. Võrreldes ülejäänud euroalaga on Eestis vaid kõige kõrgema sissetulekuga rühmas kinnisvaralaenude osakaal suurem, teistes sissetulekurühmades on see väiksem (vt joonis T6.4).

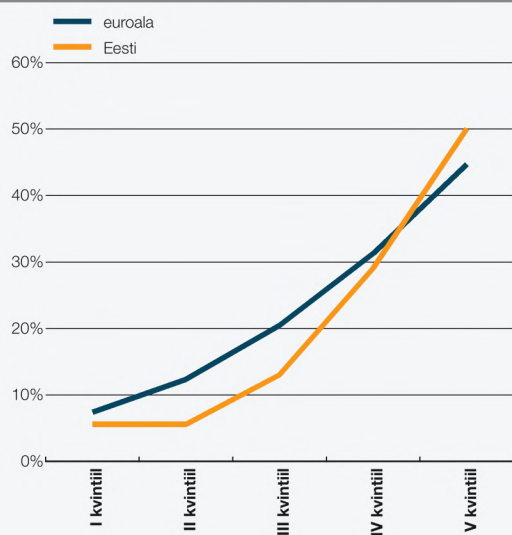
Vastajate vanuse kasvades eluasemelaenu omamise tõenäosus väheneb. Kuigi sama tendents on iseloomulik kogu euroalale, on Eestis taoline tõenäosuse vähenemine järsem. Eluasemelaenud on Eestis nii selgelt koondunud noorematesse leibkondadesse seetõttu, et 1990. aastate algul toimus Eestis erastamisprotsess, mis võimaldas praeguseks vanemaealistel leibkondadel saada koduomanikuks laenu võtmata. Peale selle enne 2000. aastaid Eestis aktiivne eluasemelaenude turg praktiliselt puudus (vt joonis T6.5).

Kõrgharidusega vastanutel on tõenäolisemalt eluasemelaen kui madalama haridustasemega isikutel. Samuti on eluasemelaen pigem suurematel majapidamistel kui väiksematel. Ka tarbimislaenu võtnud majapidamistel on tõenäolisemalt eluasemelaen kui sellistel majapidamistel, kellel tarbimislaenu ei

³⁰ Lähemalt uuringust Eest Panga veebilehel <http://www.eestipank.ee/eesti-leibkondade-finantskaitumise-ja-tarbimisharjumuste-uuring>.

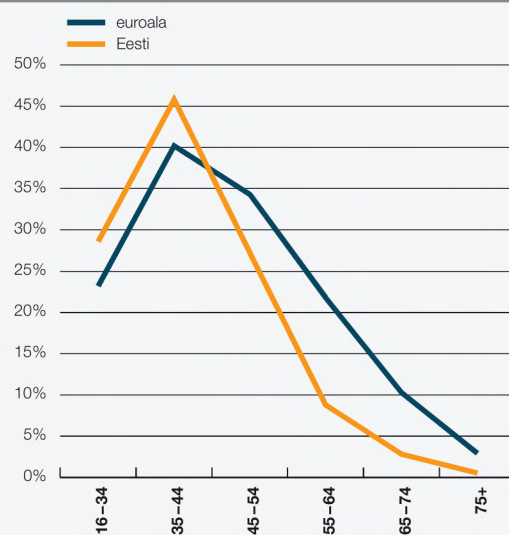
³¹ Ka muude laenukohustuste puhul sissetulekute suurenedes laenukohustusi omavate majapidamiste osakaal Eestis kasvab, kuid mõnevõrra aeglasemalt võrreldes kinnisvaralaenudega, sest suurema sissetulekuga inimestel on vaja vähem laenuvahendeid oma tarbimise finantseerimiseks ning muude laenude maht on eluasemelaenudest valdavalt väiksem ja neile on parem ligipääs ka suhteliselt vaesemal elanikkonnal.

Joonis T6.4. Eluasemelaenudega majapidamiste osakaal sissetulekukvintiliide lõikes



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

Joonis T6.5. Eluasemelaenudega majapidamiste osakaal vanuse lõikes



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

ole. Ilmselt kajastab see asjaolu, et kui juba ollakse laenuturul aktiivne, siis kasutatakse mitut laenutoodet.

Majapidamiste laenumaksed on seda suuremad, mida kõrgem on nende sissetulek ja mida suurem nende finantsvarade maht. Hinnatud mudeli järgi oli 10% suurema sissetuleku korral eluasemelaenu makse keskmiselt 1% suurem. 10% suuremate finantsvarade korral oli laenumakse keskmiselt 0,4% suurem.

Ettevõtjatel ja kõrgharidusega vastajatel on samuti laenumakse valdavalt suurem. Lisaks elavad suuremad majapidamised tõenäoliselt suuremates kodudes ja nende laenumakse oli iga pere liikme lisandudes keskmiselt 6% suurem.

4. PANKADE LAENUPAKKUMIST MÕJUTAVAD TEGURID

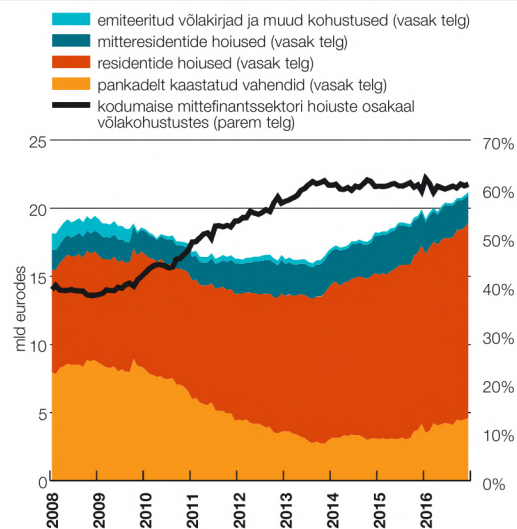
Pankade laenupakkumise võime

Eesti pangandussektori rahastamine toetub suuresti kodumaiste hoiuste kiirele kasvule. 2016. aastal ületas Eesti ettevõtete ja majapidamiste hoiuste aastakasvutempo 8%. Samal ajal jätkas mitteresidentide hoiuste maht Eesti pangandussektoris vähenemist. See kahanes aastaga 21% ehk ligikaudu 500 miljonit eurot, mistõttu jäi pangandussektori koguhoiuste kasv residentide omast tagasihoidlikumaks, küündides 3,7%ni. Kodumaise mittefinantssektori hoiuste osakaal püsis aga pankade rahastamisallikate hulgas 2016. aasta jooksul 60% lähedal (vt joonis 4.1). Kuna emapankade poolne rahastamine kasvas jõudsalt, aastaga 12%, siis selle osatähtsus pangandussektori võlakohustustes tõusis pisut ning ulatus aasta lõpus 21%ni. Ajendatuna Euroopa Keskpanga pakutavate laenude atraktiivsetest tingimustest osales üks Eestis tegutsev pank 2016. aasta lõpus esmakordselt pikemaajalises refinantseerimisoperatsioonis (ingl *targeted longer-term refinancing operation*, TLTRO). See pank kaasas 50 miljoni euro ulatuses vahendeid, mille kulud sõltuvad panga väljastatud laenude mahust.

Kodumaised rahavood reaalsektori hoiustest ja laenude tagasimaksetest olid 2016. aastal enam-vähem sama suured kui väljastatud laenude maht. Sissetulevate rahavoogude ja laenukäibe kasvamine võrreldavas mahus (vt joonis 4.2) tähendab ühtlasi, et laenude ja hoiuste suhtarv, mille arvutamisel arvestatakse vaid Eesti mittefinantssektori laene ja hoiuseid, aastaga eriti ei muutunud ja püsis 1,2 lähedal. Mitteresidentide hoiuste vähenemise tõttu laiem laenude ja hoiuste suhtarv aga pisut kasvas, ulatudes detsembris 1,1ni (vt joonis 4.3).

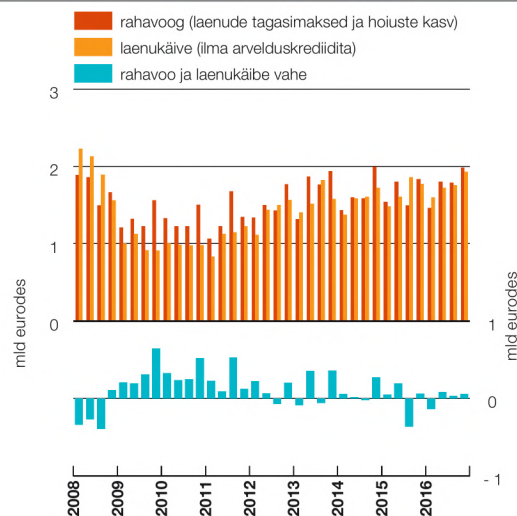
Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus püsib tugev ning ei piira seega laenupakkumist. Nagu aasta tagasigi, oli pankade kapitali adekvaatsuse näitaja 2016. aasta kolmandas kvartalis üle 34%. Kuna pangad täidavad kapitali miinimumnõuet varuga, on nende valmisolek ootamatute kahjudega toimetulekuks hea ning kapitalipositsioon ei ajenda neid laenude väljastamist vähendama. Laenupakkumist võib aga hakata piirama laenuportfelli struktuur. Kuna 2016. aastal süvenes ettevõtete laenuportfelli kontsentratsioon veelgi, sest kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtetele väljastati mõnevõrra rohkem laene, võib pangasiseste kontsentratsioonireeglite tõttu laenupakkumine nimetatud sektoritele väheneda.

Joonis 4.1. Pankade võlakohustuste struktuur



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.2. Pankade kodumaised rahavood



Allikas: Eesti Pank.

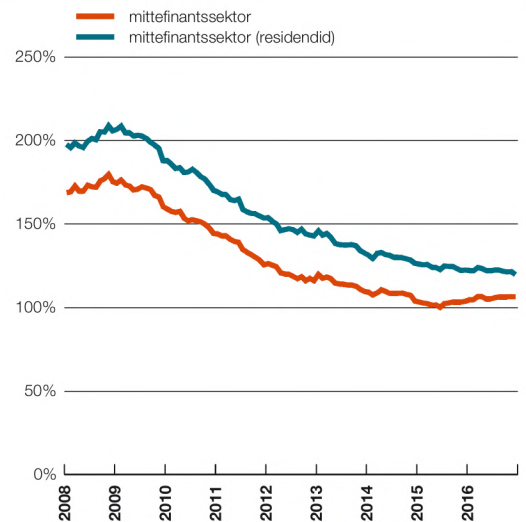
Probleemsete laenude praegune tase ei ohusta kapitalipositsiooni ega anna üldjuhul põhjust riskikartlikkuse suurenemiseks. Pankade laenupakkumist mõjutab muu hulgas riskivõtmise julgus. Laenuportfelli kvaliteedi halvenemine, mis võib olla krediidiriski suurenemise märk, muudab pangad üldjuhul riskikartlikumaks. See omakorda viib laenuitingimuste karmistamiseni ning laenupakkumise vähenemiseni. Viivislaenude või restruktureeritud laenude osatähtsus Eesti pangandussektoris jätkas 2016. aastal vältel vähehaaval kahanemist. 2016. aasta lõpus moodustasid need laenud laenuportfelist 2,3%, mis on 0,3 protsendipunkti võrra vähem kui aasta varem. Laenuportfelli kvaliteedi üldisele paranemisele vaatamata mõnes sektoris probleemsete laenude maht suurenes. Enim tekkis probleemseid laene aastaga juurde primaar- ja tööstussektoris. Samal ajal kui tööstussektori laenuportfelli kvaliteedi halvenemise põhjustasid üksikute klientidega seotud probleemid, olid primaarsektoris probleemsete laenude suurenemise taga sektoriülesed raskused. Seega, kuigi mõne sektori ettevõtetele võivad pangad laenata konservatiivsemalt, pole laenuportfelli kvaliteedi põhjal üldjuhul tarvis laenupakkumist piirata. Ka praeguse krediidiriski realiseerumisel peaksid pangad laenupakkumise võime säilitama, sest ligikaudu 90% viivislaenudest on provisjonidega kaetud.

Lisaks heale laenukvaliteedile toetavad Eestis tegutsevate pankade kasumlikkust suhteliselt kõrged laenumarginaalid ning kahanenud rahastamiskulud. Madalatest intressidest hoolimata on pangad suutnud puhasintressitulu kasvatada. 2016. aastal suurenes see tänu laenuportfelli kasvule, kõrgemate marginaalidega laenude osatähtsuse suurenemisele laenuportfellis ning rahastamiskulude vähenemisele 6,6% võrra. Nõuete ja kohustuste keskmise intressimäära vahe aastaga ei muutunud. Ka pankade puhasintressitulu suhe koguvardadesse püsis eelneva aasta tasemel, ulatudes 1,7%ni (vt joonis 4.4). Kuna rahastamiskulude vähendamiseks enam palju ruumi ei ole, sõltub tänase kasumlikkuse säilitamise või suurendamise võimalikkus edaspidi laenuõudlusest ning pankade suutlikkusest hoida intressimarginaale kõrgel tasemel. Kui laenude väljastamine jätkub praegustega sarnaste intressimarginaalidega, on Eestis tegutsevate pankade kasumlikkuse väljavaade stabiilne.

Muud laenupakkumist mõjutavad tegurid

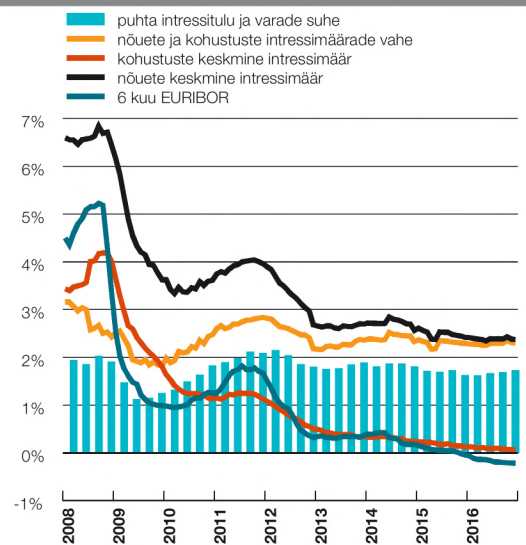
Ettevõtetele väljastatud pikaajaliste laenude keskmine intressimarginaal aastaga oluliselt ei muutunud. See ulatus 2016. aastal 2,3%ni. Vaatamata ettevõtete laenu-

Joonis 4.3. Laenude ja hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.4. Pankade puhas intressitulu

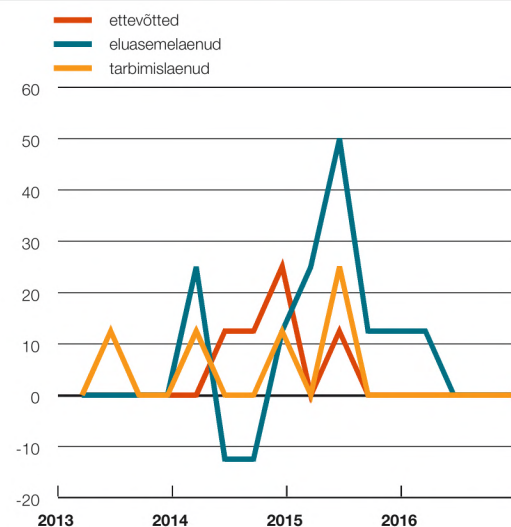


Allikas: Eesti Pank.

marginaalide kahanemise aeglustumisele on surve marginaalidele üpriski tiheda konkurentsi tõttu säilinud. Kord kvartalis korraldatava pankade laenutegevuse uuringu kohaselt pole pangad siiski laenustandardite leevendamise teed läinud ning 2016. aastal laenustandardid märkimisväärselt ei muutunud (vt joonis 4.5). Klientide pärast võisteldi eeskätt laenumarginaalide abil (vt joonis 4.6).

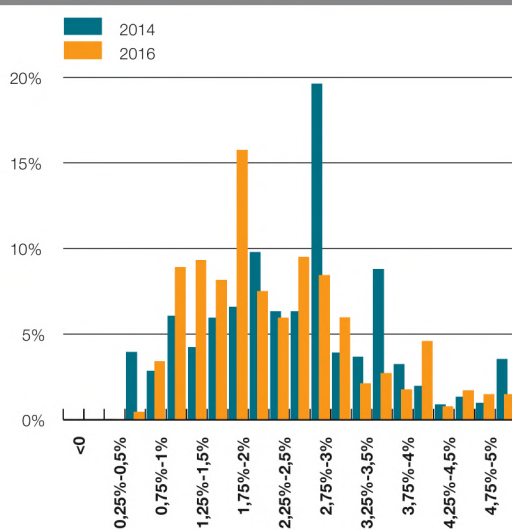
Konkurents on olnud tugevam suurettevõtetele väljastatud madalama riskiga laenude puhul. Sellele osutavad nii pankade laenutegevuse uuring kui ka pangandusstatistika andmed. Suurettevõtetele väljastatud laenude intressimarginaalid on alanenud rohkem kui väiksemate ettevõtete laenude marginaalid (vt joonis 4.7). Seega on konkurentsisureve väikeste ja keskmise suuru-

Joonis 4.5. Laenustandardite muutust kajastav difusiooniindeks



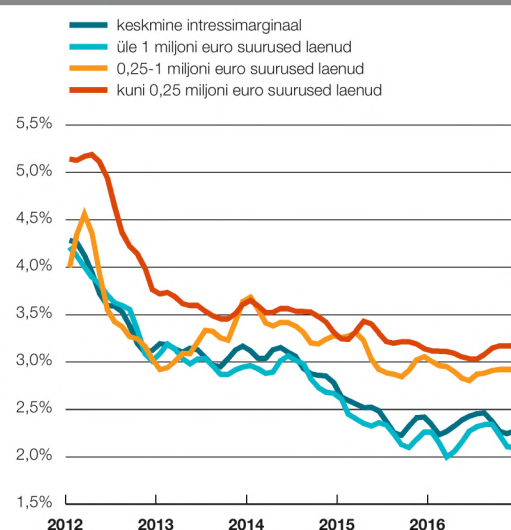
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.6. Ettevõtte pikaajaliste laenude intressimarginaalide jaotus



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.7. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmised intressimarginaalid



Allikas: Eesti Pank.

sega ettevõtete laenude hinnastamist vähem mõjutanud: laenu hind sõltub eeskätt laenuvõtja eripärast ning riskisusest.

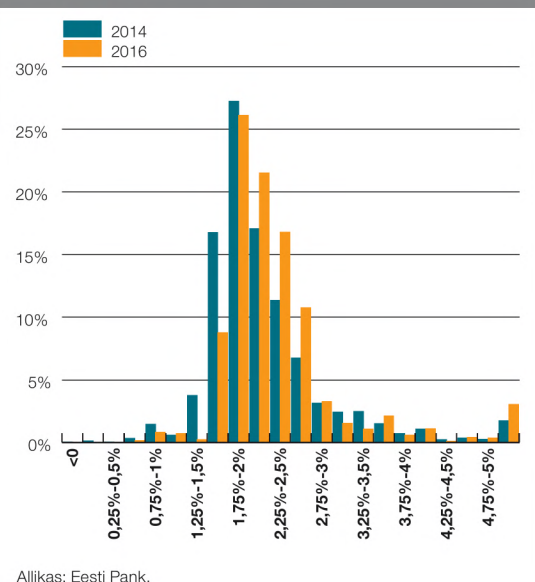
Eluasemelaenude keskmine intressimarginaal püsis 2016. aastal eelmise aasta tasemel. Ka eluasemelaenude intressimarginaalide jaotuses toimusid aastaga vaid väikesed muutused. 2016. aastal jätkas eluasemelaenude intressimarginaalide jaotusköör tasapisi nihkumist kõrgemate marginaalide suunas. Enim laene väljastati marginaalidega, mis jäid 1,75% ja 2% vahele (vt joonis 4.8). Sellest madalama marginaaliga väljastatud laenude hulk on võrreldes 2014. aastaga oluliselt vähenenud. Et suurem osa laene on väl-

jastatud enim levinud vahemikust kõrgema intressimääraga, ulatus keskmine intressimarginaal 2,3%-ni (vt joonis 4.9).

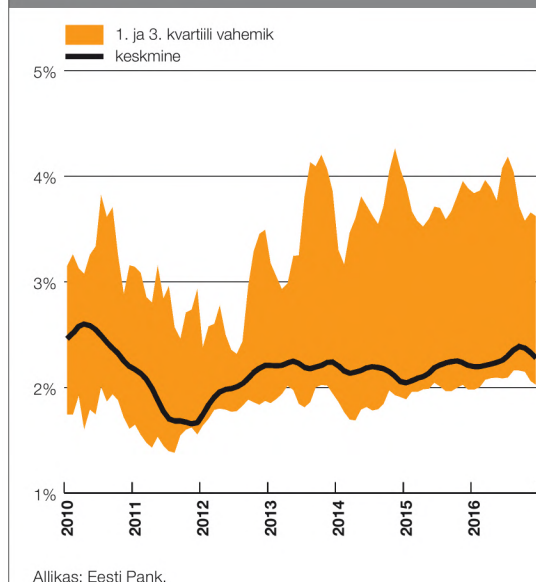
Ettevõtete laenuturuga võrreldes on konkurents eluasemelaenu turul väike.

Kuigi pankade turuosad aasta vältel pisut muutusid, peegeldades muu hulgas nii aktiivselt eluasemelaenu pakkuvate pankade hulga suurenemist kui ka pankade riskieelistusi, pole pangad olnud alid turuosa suurendamiseks hinnasõda alustama. Pigem on soovitud hoida kõrgemat marginaalide taset, et madalate intresside keskkonnas intressitulu säilitada. Pankade laenutegevuse uuringu järgi tunnetasid pangad 2016. aastal küll suurenenud eluasemenõudlust, ent laenutingimusi, mis 2015. aastal karmistusid, märkimisväärselt ei muudetud.

Joonis 4.8. Eluasemelaenu intressimarginaalide jaotus



Joonis 4.9. Eluasemelaenu keskmine intressimarginaal



Taustinfo 7. Väheste süsinikuheitega majanduskeskkonna loomist toetavate investeeringute rahastamine

Väheste süsinikuheitega majanduskeskkonna loomine on üks olulisemaid majanduse rahastamise väljakutseid. Järgnevatel aastakümnetel tuleb selleks teha märkimisväärsed investeeringuid. Suures osas on tegu investeeringute asendamisega – seni plaanis olnud projektide asemel tuleb rahastada väheste süsinikuheitega projekte. Samas tuleb seatud kliimaeesmärkide täitmiseks leida ka lisarahastust.

Kliimamuutuste leevendamise ja kaasnevate mõjudega kohanemise rahastamisel on seega kaks peamist väljakutset: 1) kuidas suunata rahastust väheste süsinikuheitega projektidesse ja 2) kuidas rahastada täiendavat investeerimisvajadust.

Kliimamuutuste leevendamise ja kaasneva mõjuga kohanemise rahastamise alusdokumendid

Viimastel aastatel on valmisolek kliimamuutustega seotud küsimustega tegelemiseks maailmas suurenenud. 2015. aasta lõpus sõlmitud Pariisi kliimakokkulepe jõustus eelmise aasta lõpus. Sellele järgnenud Marrakechi kliimakonverentsil kinnitasid 196 valitsust, et Pariisi kokkulepet rakendatakse. Pariisi leppe eesmärk on pidurdada globaalset kliimasoojenemist. Tegu on esimese siduva lepinguga, mis käsitleb peaaegu kogu maailma kasvuhoonegaaside heitkoguse vähendamist. Selle saavutamiseks peavad valitsused kasvuhoonegaaside emissiooni seni lubatust palju enam vähendama.³²

Eesti ratifitseeris Pariisi kliimakokkuleppe 26. oktoobril 2016. Sellega võttis Eesti endale kohustuse kasvuhoonegaaside heitmeid vähendada. Muu hulgas sätestab Pariisi lepe, et valitsus peab tagama piisava rahastuse üleminekuks vähese kasvuhoonegaaside heitega majandusele. Et kliimaeesmärkide täitmine saavutada, kiitis Eesti valitsus 2016. aasta detsembris heaks kaks alusdokumenti. Nendeks on „Kliimapoliitika põhialused aastani 2050“ ja „Kliimamuutustega kohanemise arengukava aastani 2030“. Dokumentidega seati selged eesmärgid kasvuhoonegaaside heitmete vähendamiseks ja kliimamuutuste mõjudega kohanemiseks. Näiteks seati sihiks vähendada kasvuhoonegaaside heitmeid 2050. aastaks praegusega võrreldes rohkem kui 60%.

Vähese süsinikuheitega majanduskeskkonnale ülemineku rahastamine

Kliimamuutustega seoses tuleb rahastada kahte tüüpi projekte. Esiteks on vaja leida rahastus projektidele, mis on suunatud kasvuhoonegaaside heitmete vähendamisele. Teisalt on kliima soojenemine juba praeguseks toonud maailma mitmes piirkonnas kaasa probleeme. Seega tuleb rahastada ka kliimamuutustega kohanemiseks suunatud projekte.

Ülemaailmselt on viimastel aastatel tegelikud investeeringud vähem süsinikuheitmeid tekitava majanduskeskkonna loomisesse mõnevõrra kasvanud. Siia kuuluvad erinevad investeeringud, mis panustavad loomulikku süsinikuringlusesse, sh investeeringud taastuvenergiasse, energiasäästlikkusesse, keskkonnasõbralikku transporti ja tehnoloogiatesse või metsade taastamisse.

Eestis seni seatud kliimaeesmärkide täitmine eeldab erinevates sektorites küllaltki suuri investeeringuid. Kogurahastuse vajadusest suure osa moodustab seni planeeritud projektide asendamine vähese süsinikuheitega projektidega. Sellised projektid on üldjuhul mõnevõrra kallimad, mistõttu osutub kogurahastuse vajadus senisest suuremaks. Lisaks on kliimaeesmärkide saavutamiseks vajalikud mõningad uued investeeringud.

Eestis pärineb 2012. aasta seisuga ligi 90% kasvuhoonegaasidest energiamajanduse ja transpordi sektorist.³³ Kliimaeesmärkide saavutamiseks on peamisteks hoobadeks seega taastuvenergia osakaalu ja energiatõhususe tõstmine. Samas tuleb teha kestlikke investeeringuid ka muudel tegevusaladel, sh tööstuses, jäätmekäitluses, põllumajanduses ning maakasutuses ja metsanduses.

Kliimamuutustega tegelemiseks on vaja nii avaliku kui ka erasektori panust. Riik saab suunata tootjaid investeerima keskkonnasõbralikumatesse tehnoloogiatesse ja inimesi tegema keskkonnasõbra-

32 [The Emissions Gap Report 2016. United Nations Environment Programme.](#)

33 [„Eesti võimalused liikumaks konkurentsivõimelise madala süsinikuga majanduse suunas aastaks 2050“.](#) Tartu Ülikooli RAKE.

likumaid valikuid. Selle saavutamiseks tuleb rakendada nii tõhusaid regulatsioone kui ka toetuskeeme. Vajalike investeeringute rahastamine tugineb lisaks eelarvevahenditele peamiselt pangandussektorile ja institutsionaalsetele investoritele. Tähtis on ka avaliku ja erasektori hea koostöö.

Eesti kontekstis on võtmeküsimus väikeste projektide rahastamine. Kuivõrd sellised projektid on tihtipeale ebatüüpilised, on neile konkurentsivõimeliste tingimustega rahastuse leidmine keeruline. Samuti on antud valdkonna projektid küllaltki pika tasuvusajaga ja eeldavad seega ka pikemat laenuperiоди. Väikeprojektidele sobivate rahastamisinstrumentide välja töötamine võib majanduse rahastamise struktuuri mõjutada.

**Rahvusvaheliselt on välja pakutud mitmeid võimalusi kliimaprojektide rahastamise tõhus-
tamiseks.** Piisava rahastuse saavutamiseks on olulisel kohal institutsionaalsete investorite suurem kaasamine. Lisaks on välja pakutud spetsiifilisi lahendusi, nt rohelised võlakirjad (*green bonds*) ja rohelised investeerimispangad (*green investment banks*). Euroopa Liidus on käivitatud Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond (*European Fund for Strategic Investments*, EFSI), mis samuti panustab kliimamuutuste projektidesse.

- **Institutsionaalsed investorid.** Valitsused ja pangandussektor ei suuda kliimaprojekte piisavas mahus rahastada. Seega on suur roll näiteks pensionifondidel ja kindlustusseltsidel. Nende suuremahulisemaks kaasamiseks tuleb vähendada turutörkeid ja muid barjääre. Lisaks on vaja suurendada sobivate investeerimisfondide ja -instrumentide valikut. Samuti tuleb parandada oskusteavet, et investeeringute riski ja tulusust paremini hinnata.
- **Rohelised võlakirjad.** Instrumendid võimaldavad suunata võlaturgude raha vähese süsinikuheitega majandusele ülemineku rahastamiseks. Rohelised võlakirjad erinevad tavalistest selle poolest, et neil on märgistus, mis rõhutab kohustust kasutada kaasatavat ressursi ainult nn roheliste projektide finantseerimiseks või refinantseerimiseks. Viimastel aastatel on roheliste võlakirjade populaarsus hüppeliselt kasvanud. Näiteks 2016. aastal emiteeriti rohelisi võlakirju maailmas umbes 65 miljardi euro väärtuses. Siiski moodustavad need kogu võlakirjaturust endiselt väga väikese osa (alla 0,5%).
- **Rohelised investeerimispangad.** Tegu on avaliku sektori poolt kapitaliseeritud asutustega, mille eesmärgiks on riigisisese madala süsinikuheitega taristu kaasrahastamine. Seega kasutatakse avaliku sektori kapitali piiratud ulatuses ja kaasatakse täiendavalt erakapitali, sh institutsionaalsetelt investoritelt.
- **Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond.** EFSI on oluline avaliku ja erasektori kaasrahastamisplatvorm. Investeeringute üheks peamiseks eesmärgiks on arendada taastuvenergiat ja ressursitõhusust. Aastaks 2020 plaanitakse Euroopa Liidus investeerida 500 miljardit eurot, millest vähemalt 40% läheb kliimamuutuste projektidele.