



Foorumi partnerid



# FinanceEstonia Foorum 2013



5. detsembril Mektory keskus, Raja 15, Tallinnas



# Hea foorumil osaleja

FinanceEstonia Foorum toimub teist korda ning selle eesmärgiks on analüüsida aasta jooksul Eesti ja Euroopa majanduses ning finantselus toimunud olulisi arenguid. Heidame pilgu ka FinanceEstonia tegemistele Eesti finantsteenuste ja -keskkonna tutvustamisel.

Mul on hea meel näha, et FinanceEstoniaga kaasamõtlemine ja foorumil osalemine muutub üha aktiivsemaks. Tänapäev on foorumist saanud kõrgetasemeline finantsotsustajate kohtumispaik. Kasutagem siis seda kui võimalust hankida uut infot ning värskendada suhteid!

Soovin teile kasulikku ja huvitavat foorumit ning suuri tegusid 2014. aastal!

**Mae Hansen**  
FinanceEstonia  
tegevjuht



## PROGRAMM

9.00 Kerge hommikueine, registreerimine ja suhtlus

9.30 **Paneeldiskussioon:** Millised on olnud arengud Euroopa majanduses ja kuidas on FinanceEstonia aidanud Eestit tutvustada?








**MAE HANSEN**, FinanceEstonia tegevjuht, diskussiooni juht

**AARE TAMMEMÄE**, FinanceEstonia juhatuse esimees

**AIVAR REHE**, Danske Banki Eesti filiaali tegevjuht

**ÜLO KAASIK**, Eesti Panga asepresident

-  Millised on olnud Euroopa ja Eesti finantssektori viimase aasta olulisimad arengud?
-  Milline on finantssektori lähituleviku perspektiiv kiirelt muutuv keskkonnas?
-  Mida need muutused Eestile ja Eesti finantssektorile tähendavad?
-  Kuidas saab FinanceEstonia uutes oludes navigeerimisel abiks olla?
-  Millised on FinanceEstonia plaanid 2014. aastal?

10.30 Vaheaeg

Paralleelsessioon 1

11.00 Tugiteenuste eksport: mida on aasta jooksul saavutatud ja millised on plaanid 2014. aastaks?



**ERLEND SILD**, FinanceEstonia tugiteenuste ekspordi valdkonnajuht

Paralleelsessioon 2

11.00 Rahvusvaheline privaatpangandus: mida on aasta jooksul saavutatud ja millised on plaanid 2014. aastaks?



**GUNNAR TOOMEMETS**, FinanceEstonia privaatpanganduse valdkonnajuht

Paralleelsessioon 1

12.00 Finantstehnoloogia: ülevaade Londonis toimunud seminari "Disruptive Technologies in Finance" peamistest seisukohtadest.



**KRISTJAN LEPIK**, Eesti  
Arengufondi majandusekspert

Paralleelsessioon 2

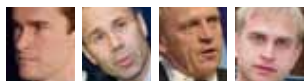
12.00 Fondihaldus: mida on aasta jooksul saavutatud ja millised on plaanid 2014. aastaks?



**MIHKEL ÕIM**, FinanceEstonia  
fondihalduse valdkonnajuht

13.00 Lõuna

14.00 **Paneeldiskussioon:** Milline on Eesti kapitaliturgude olukord ja kuidas edasi?



**ÜLO KALLAS**, FinanceEstonia kapitaliturgude valdkonnajuht, vestluse juht  
**ANDRES VIISEMANN**, LHV pensionifondide juht  
**MATTI HYYRYNEN**, EBRD Balti kontori juht  
**MÄRTEN ROSS**, rahandusministeeriumi välissuhete ja finantspoliitika asekaitsler

- Kas kapitaliturgud on oluline taristu, mida riik peaks turutõrke korral toetama?
- Mida saab riik ja mida saavad turuosalised teha järgmise viie aasta jooksul?
- Kuidas mõjutab riigiettevõtete juhtimise strateegia Eesti kapitaliturgude arengut?
- Milline saab olema pensionifondide strateegia ning kuidas see mõjutab Eesti kapitaliturgude arengut?

15.00 **Lõpuettekanne:** Millised on murrangulised ärimudelid finantsmaailmas ja Eestile avanevad võimalused?



**DR MARKUS GREMME**L, BAWAG PSK Group, *Head of Project and Program Management*

- Kuidas mõjutab kriis panganduse ärimudeleid?
- Millised on praegused arengud ja trendid?
- Millised on väikeste riikide võimalused neis arengutes osaleda?

16.00 FinanceEstonia Award 2013 võitja tunnustamine

16.10 Mõttevahetus suupistete ning veiniga, foorumi lõpp

# Millised on olnud arengud Euroopa majanduses ja kuidas on FinanceEstonia aidanud Eestit tutvustada?

Aare Tammemäe, FinanceEstonia juhatuse esimees

**FinanceEstonia juhatuse esimehelt Aare Tammemäelt uurisime, millised on tema hinnangul olnud viimase aasta olulisimad arengud Euroopa ja Eesti finantssektoris ning mida need muutused Eestile ja meie finantssektorile tähendavad. Arutasime, kuidas saab FinanceEstonia uutes oludes navigeerimisel abiks olla ja millised on FinanceEstonia plaanid 2014. aastal.**

## Millised on olnud Euroopa ja Eesti finantssektori viimase aasta olulisimad arengud?

Üks kriisijärgse Euroopa sündroomed on olnud riikideülese kapitali liikumise pärssimine. Euroopas hinnatakse majanduse süsteemseid ja makroriske endiselt kõrgeks. Kapitalile pannakse piiranguid ning investorid väldivad riskantsemaid (loe: kaugemaid) investimispiirkondi. Eestile ei ole see hea uudis, sest Eesti riigi kapitalisügavus (*capital depth*), mida mõõdetakse nt pangalaenude, võlakirjade, börsil kaubeldavate aktsiate turuhinnaga, on niigi õhuke. Eesti sõltub oma majanduse toime finantseerimisel

enamjaolt pangalaenudest, mujal Euroopa riikides on oluliselt suurem osakaal võlakirjadel, riskikapitalil ja avalikul kapitalil (börs).

Euroopa regulaator teeb täna suuri pingutusi, luues olukorra parandamiseks ja finantsstabiilsuse saavutamiseks mitmeid initsiatiive, nagu Euroopa Finantsstabiilsuse Fond (European Stability Mechanism). Usun, et kindlustunde paranedes liigume selle poole, et väikestel ja keskmise suurusega ettevõtetel (SME-d) tekib tulevikus rohkem alternatiive finantseerimise kaasamisel Euroopas. Pangad jäävad aina enam deposiitdivõtjateks ja konservatiivseteks



FinanceEstonia  
International Forum  
2013



laenuandjateks ning turule tekib juurde uusi alternatiivseid kapitalipakkujaid.

Tänaseks on Eestis toimunud mõtlemisnihe, et kapitali pakkumises peab olema alternatiive. Osaliselt on seda teadvustatud just tänu FinanceEstonia tegevusele ja dialoogi tekkele riigi institutsioonide ja turuosaliste vahel. Konkreetsetest positiivsetest initsiatiividest võib nimetada Baltic Investment Fundi loomist koostöös Euroopa investeerimisfondiga. Kõik kolm Balti riiki koos Euroopa investeerimisfondiga paigutavad sellesse fondi 100 miljonit eurot omakapitali. Fondi näol tekib alternatiivne finantseerimisallikas muu hulgas paljudele SME-dele.

Kust tuleb alternatiivne kapital Eestisse? Ühiskonnas on tasapisi alanud diskussioon selle üle, kuidas kasutada sääste, mida rahvas on pensionisüsteemi kaudu kogunud. Milliseid eesmärke soovitakse raha säästes ja pensionisüsteemi arendades saavutada? Meie seisukoht on, et neid sääste tuleb kasutada julgemalt ning anda inimeste säästudele aktiivsem võimalus osaleda meie enda majanduse arengus. Lähikiisksperspektiivis oleme tõenäoliselt jätkuvalt üks kiiremini kasvavaid Euroopa majandusi ja kasv vajab finantseerimist. Miks mitte finantseerida seda osaliselt meie oma inimeste säästude arvelt!?

### **Milline on finantssektori lähituleviku perspektiiv kiiresti muutavas keskkonnas?**

Perspektiiv on tegelikult hea. Oleme väike riik ning peaksime finantssektoris leidma endale sobivad nišid, milles võiksime mängida meie riigi tugevustele:

väike, samas paindlik, kiire, innovaatiivne lahenduste hea rakendaja.

Kui tuua mõned näited, siis on hiljuti tekkinud mitmeid *start-up*e, mis pakuvad konkurentsi globaalsel tasemel, näiteks finantsplatvormid Transferwise või Isepankur. Nad täidavad teatud turutühimikku, mida suured pangad täna ei soovi või ei saa täita, ning on globaalse potentsiaaliga ärid. Meil on tänaseks olemas head lood ja näited ning Eesti kuvand on kujunenud selliseks, mis toetab uute tegijate turule tulekut.

Eesti ettevõtjad suudaksid näiteks pakkuda väga head fondide administreeerimise teenust, arvestades meie IT-valdkonna võimekust. Meil ei ole vaja õnneks Eestis üleval hoida vanu n-ö *legacy*-süsteeme, mis pärsib paljudes riikides IT-lahenduste rakendamist. Näiteks Skandinaavia või Kesk-Euroopa uued riskikapitali- või *mezzanine*-fondid võiksid olla registreeritud Eestis. Seni on selliseid fonde loodud Luksemburgi, Guernsey jt tuntud asukohtadesse. Kuid kõrge IT-tasemega Eesti võiks osutada konkurentsivõimelisi finantsteenuseid nii oma kui ka paljudele teistele Euroopa fondidele.

### **Mida need muutused Eestile ja meie finantssektorile tähendavad?**

Muudatuste mõistmiseks peame vaatama meie arengut pikemal perioodil. Kui vaatame 1990. aastate trendi, siis üks riigi majanduslik eesmärk oli kaasata välismaalt võimalikult palju otseinvesteeringuid, et erastamise kaudu reorganiseerida nõukogudeaegne tööstus ja luua Eestisse uus oskusteabe baas.


Edasi, 2000. aastate alguses tuli



Eestisse üha rohkem aktsiainvestoreid. Seda suurfirmade avalike aktsi emissioonide kaudu, millest suurim ja tuntuim oli Eesti Telekom aktsiate avalik esmaemissioon. Pärast finantskriisi algas kapitali massiline väljavool. Lisaks portfelliinvesteeringutele vähenes ka kohalikule turule laenatud Skandinaavia pangakapitali kättesaadavus. Täna oleme kogemuse võrra rikkamad ja teame, et suuremate finantskriiside ajal kipub seda tüüpi kapital esimesena jalga laskma või siis vähemalt külmutab investeeringud ja väljamaksed. Oleks aeg, et kujuneks välja oma rahvuslik kapital. Tekkima peavad tugevamad institutsionaalsed fondid, erainvestorid, ettevõtjad, kellel on suurem riskijulgus kohaliku majanduse osas, n-ö *home bias*, mis on Skandinaavia riikides täiesti loomulik. See ei tähenda, et äri peaks olema lokaalne, kuid platvorm kasvuks võiks tulla Eestist.

### Kui soovime toetada SME-sid, siis kust see kapital tuleb?

Eesti inimene säästab palju ja säästab üha rohkem. Eesti eraisikutel on pankades säästudena üle 5,1 miljardi euro ning ettevõtetele omakorda 5,6 miljardit. Sellele lisandub 1,6 miljardit eurot pensionisääste II sambas kohalike pensionifondide ja kindlustusseltside kaudu. Ühtepidi osalevad pangasäästud Eesti majanduse „vereringes“, sest pangad pakuvad kohalikele ettevõtetele laenukapitali. Teisalt on muu kapitali pakkumine pehmelts öeldes nõrk. Ma ei ole selle poolt, et investeerida kõik pensionisäästud Eestisse. See tõstaks oluliselt süsteemseid riske ega teeniks kokkuvõttes säästjate huve. Kuid alternatiivse kapitali – võlakirjad, avalik ja erakapital – pakkumise osas on tänane seis pehmelts öeldes nukker. Välisinvestorite huvi Eestisse investeerida on väike ning initsiatiivi peavad üles näitama kohalikud investorid.

 Tänaseks on Eestis toimunud mõtlemisnihe, et kapitali pakkumises peab olema alternatiive. Osaliselt on seda teadvustatud just tänu FinanceEstonia tegevusele ja dialoogi tekkele riigi institutsioonide ja turuosaliste vahel.

Rootsi suurimate pensionifondide AP2, Telia Sonera ja Swedish State Pharmacy nõukogu liikme Niklas Johanssoni sõnul mõistetakse isegi Rootsis, mille SKP on 24 korda suurem kui Eesti oma, et ainult välisinvestorite panusest kapitaliturgude arenguks ei piisa. Seetõttu on kohalikud kindlustusseltsid ja pensionifondid oma koduturu suhtes seniajani „üle investeeritud“ ehk nad on investeerinud ligi 40–50% oma varadest kohalikesse aktsia- ja võlakirjainstrumentidesse. Eestis võiks pensionifondide, kindlustusseltside ja teiste pikaajaliste investorite osakaalu kohalikus majanduses oluliselt suurendada, sest täna on koduturu osakaal umbes 7%.

### **Kuidas saab FinanceEstonia uutes oludes navigeerimisel abiks olla?**

Sektoriuülse esindusorganisatsioonina saame olla ühiskonnas heaks hääletoruks, tuues esile finantssektoriga seotud probleeme ja pakkudes välja lahendusi. Soovime olla partneriks kõigile osapooltele, eeskätt valitsusasutustele, investoritele ja ettevõtetele. Kui rääkida konkreetsetest initsiatiividest, siis on FinanceEstonia kapitaliturgude tööühm koostanud analüüsidokumendi ning töötanud välja vastavad ettepanekud kapitalituru olukorra parandamiseks Eestis. Need on avaldatud FinanceEstonia kodulehel [www.financeestonia.eu](http://www.financeestonia.eu).

### **Millised on FinanceEstonia plaanid 2014. aastal?**

Kui seni on FinanceEstonia keskendunud prioriteetvaldkondade (tugiteenuste ekspordi, fondidega seotud teenuste, rahvusvahelise privaatt panganduse, finants-IT ja

kapitaliturgude ning inimvaraga seotud teemade) olukorra kaardistamisele ja arenguvõimaluste otsimisele, siis 2014. aastal fokuseerime äratagemisele.

Näiteks tugiteenuste ekspordis on seatud eesmärgiks suurendada välisfirmade tugiteenuste üksuste arv Eestis sajani ning et seal töötaks kokku vähemalt 2500 inimest. Kapitaliturgudes soovime tõsta Eesti finants sügavust 160%-ni SKT-st (praegu alla 100%). See tähendab, et peaksime lähiajal tooma finants turule 2 mld euro eest uusi finantsinstrumente (nt riigi või ettevõtete võlakirjad, avalikud aktsiad). Fondide osas on pooleli seaduste täiendamise initsiatiivid, seda tööd jätkame. Privaatt panganduses on valmimas analüüs sellest, milline võiks olla Eesti privaatt panganduse rahvusvaheline kuvand ning eesmärgid.

Suur töö olukorra kaardistamise ja võimaluste otsimise vallas on tehtud. Seega pöörame järgmisel aastal väga suurt tähelepanu eesmärkide ja tegevuste elluviimisele.



# Millised on olnud arengud Euroopa majanduses ja kuidas on FinanceEstonia aidanud Eestit tutvustada?

Aivar Rehe, Danske Banki Eesti filiaali tegevjuht

**Vestleme Aivar Rehega sellest, kuidas on käitunud olulised valuutad ja millist mõju on nad majandusele avaldanud. Samuti uurime, millist rolli hakkab mängima loodav pangaliit ning kuidas pankuritel uutes majandusoludes läheb. Danske Banki Eesti filiaali tegevjuht tervitab FinanceEstonia püüdlusi eristuda ning jagab soovitusi, millise hoiakuga peaksid Eesti majandus ja FinanceEstonia jätkama.**

## Millised on olnud Euroopa ja Eesti finantssektori olulisimad arengud viimasel aastal?

Kui vaadata rahaturge, siis tegijad on olnud euro ja dollar. Kumbki on turge üllatanud – üks positiivselt, teine negatiivselt. Oleme kriisi järel jõudnud stabiilsesse arengufaasi. Euroopa stabiilsusprogramm ja keskpanga tegevused on oma meetmetega saavutanud valuuta stabiilsuse. Ühendriikide dollar üllatas sellega, et riigivõla küsimusega alustati, kuid seda ei suudetud poliitiliselt lahendada. Sellel venimisel oli aga rahaline mõõde ning nõrgenes ka rahvuslik valuuta ehk dollar. Kui aasta

alguses eeldasime, et Ameerika mandril on oodata stabiilsust, siis aasta lõpuks on see lootus kadunud. Ebakindlus võlaküsimuses hoiab turge pinges ka järgneva aasta I poolel.

Pärast 2011. aastat iseloomustab Euroopa pangandust nn tasakaalukoha otsimine. Nüüd ja edaspidi tulevad pangandusturule regulaatorid. Kui enne oli märksõnaks süsteemi stabiilsuse tagamine, siis nüüd hakkavad regulaatorid rakendama normatiive, et edasi lükata ja võimalikult läbimõeldult maandada riske tuleviku potentsiaalse kriisi eest.

2014. aastal jõustub pangaliit ning asutakse ette valmistama normatiivide



ja meetmete paketti, mis hakkab tulevikus pangandust mõjutama. Maksu- maksja osa pangakriiside lahendamisel väheneb ja rohkem vastutust jääb era- kapitalile. Kõik see päädib stressitesti- dega, mille eesmärgiks on kontrollida pankade terviklikku riskitaset ja kapitali piisavust.

### **Kuidas pangaliidu asutamine pangandust mõjutab?**

Ikka ja ainult positiivselt. Pooleteise aas- taga on süsteem käivitatud. Euroopa keskpank on pühendunud – aega pole debattideks, vaid tuleb tegutseda. Pan- galiidu loomine pole ainult varade hin- damise töö, vaid see muudab järelevalve kultuuri Euroopas tervikuna. Eri riikide järelevalvajad pannakse koos tööle, et nende töökultuur ja standardid ühtlus- tuksid. Pole saladus, et Põhja-Euroopa jõulist järelevalvestiili tuleb kopeerida üle kogu Euroopa.

### **Milline on pangaliidu mõju kapitali voo- lavusele?**

Kõige mõjusam meede Euroopa stabiil- suse tagamisel oli Euroopa keskpangal. Kolmeaastased likviidsuslaenud pan- gandusse olid üliolulised. Need taasta- sid likviidsuse ja tagasid, et kapital üldse sai liikuma hakata. Aga raha läks roh- kem riigivõlgade refinantseerimiseks kui reaalmajandusse. Et raha jõuaks reel- majandusse, rakendatakse ka teist mõju- sat relva – laenuintressi baasmäära alan- damist. Raha jõudmine reaalmajandusse on kõigi nende meetmete lõppeesmärk.

Tervikuna on olukord muutunud posi- tiivsemaks. Seni oli kaks punast ala: kapital ja likviidsus. Kapitali osas võib

pangandussüsteemis olla “punaseid” panku, likviidsuse osas on aga sel- gelt saavutatud pööre paremusele. Kui majandus vajab investeeeringuid ja kasvu, siis peab tarbimisse julgust süstima, kuid seda tuleb teha vastutustundlikult. Täna ei jää pangad enam oma problee- midesse kinni, vaid nad on selgelt valmis investeerima. Pangad juba konkuree- rivad heade projektide finantseerimise pärast.

Majanduses on ettevõtluse pool ja pankuri pool. Tervikpildi saamiseks tuleb mõista ka pankuri olukorda. Baa- sintressi vähendatakse ja pankurid pea- vad töötama nullintressi keskkonnas. Pank teab, et teenima pandud raha tee- nib sisuliselt väga madalat tulu. Ka tee- nustasude poolel on konkurentsipiirid vastas. Kolmas võimalus on leida efek- tiivsust oma süsteemis. Eelis on neil, kes suudavad pakkuda digitaalseid ja mobiil- seid lahendusi.

Ettevõtja poolt vaadatuna on tänane olukord muidugi soodne, sest ettevõtja tegutseb madala intressi keskkonnas ja tema kapitalikulud on madalad. Tal on võimalus olla finantsilisel efektiivne.

Pangaliidu käivitamine ning riskiana- lüüs ja stressitestid, mida selle raames teostatakse, toovad väga suure tõenäosu- sega kaasa vajaduse tõsta pankade kapi- tali. Teiselt poolt tuleb pankadel töötada nullintressi keskkonnas ja tagada inves- tori ootused kapitali tootlusele. Prog- noosin, et 2014. aastal hakkavad Skandi- naavia ja laiemalt Euroopa pangagrupid strateegiliselt korrigeerima ehk alan- dama ROE (*Return on Equity*) pikaaja- lisi tasemeid. Pangad on raporteerinud tasemeid 12–15, kuid prognoosin nende

alandamist 8–10 juurde. See signaal aga võib sundida investoreid kapitali osaliselt ümber paigutama.

### **Kui palju jääb pangale aega kuulata klienti ja tegeleda tootearendusega?**

Töö efektiivsuse ja kanalitega peab käima nii, et klienditeenindus ei kannataks. Kliendi tähelepanu ei tohi väheneda.

### **Mida kõik need muutused Eestile ja Eesti finantssektorile tähendavad?**

Uueks aastaks on Skandinaavia juhtivatel pankadel kaks sõnumit. Esiteks on pankadel piisavalt likviidsust ja teiseks on neil küllaldane kapitalibaas. Ettevõtjatel on võimalus panna pangad konkureerima laenude ja muude pangateenuste turul – konkurents selgelt tugevneb. Ettevõtjale tähendab konkurents selgesti kalkuleeritavat kapitalikulu vähenemist.

### **Milline on Eesti finantssektori praegune olukord ja mis seal lähiaastatel muutub?**

Nii kriisi sisenedes kui ka väljudes on eesmärgiks olnud stabiilsuse nõude täitmine. Eesti pangandus on enamjaolt

integreeritud Skandinaavia pangandusega, mis tegutseb tugevas ja hästi reguleeritud keskkonnas. Tänu sellele seisab meie majandusharu väga tugevatel alustel.


Teatud likviidsust puudutavad eurodirektiivid, mille juurutamiseks on antud 2–3 aastat, on meil juba täna täidetud. Regulatsioonidest tuleneva arendustegevuse asemel saame seetõttu õnneks keskenduda hoopis kliendist lähtuval arendustegevusele.

### **Meie majandus tugineb Põhjamaade kapitalile. On see edaspidi tugevus või nõrkus?**

See on jätkuvalt meie õnn ja ühtlasi tugevus, et meie majandus pakkus omal ajal huvi Skandinaavia tugevatele brändidele. Rootsi, Soome, Taani ja Norra regulatsioon on väga tervel tasemel ning nad keskenduvad kriise ennetavale tööle.

### **Kuidas on FinanceEstonia aidanud Eesti finantssektoril areneda?**

Minu arvates on FinanceEstonia oma tee leidnud ning näen rõõmuga, et tema ideed ja tegevused eristuvad. FinanceEstonia

 Pangaliidu loomine pole ainult varade hindamise töö, vaid see muudab järelevalve kultuuri Euroopas tervikuna. Pole saladus, et Põhja-Euroopa jõulist järelevalvestiili tuleb kopeerida üle kogu Euroopa.

ülesanne on tõmmata oma liikmeid ja sidusrühmi välja traditsioonilistest mõttemudelitest.

Rahvusvaheliste tugikeskuste konkurents ja meie ebaedu Leeduga võrreldes teeb mõneti muret. Meie infotehnoloogiline areng on küll olnud palju edukam, kuid Leedu on siiski olnud maailmabändidele atraktiivsem. See aga on omakorda hea promo uutele tulijatele ja Leedul hakkab siin juba tekkima ajalooline eelis.

### **Milline võiks olla FinanceEstonia fookus järgmistel aastatel?**

Teistmoodi turundamine on selline tegevus, mida peab tegema pidevalt ja väsimatult. Me ei pea alati mõtlema füüsilisele võimekusele, võimalik on meie ja naaberriikide oskusteabe põhjal üles ehitada ka virtuaalseid ja digitaalseid teenusid.

Majanduse kasv null protsendi lähedal ei ole meie tee! Me ei tohi mõelda, et kui meie naabritel on surutis, siis tohime ka meie järele anda.





**EY**

Building a better  
working world

**EHITAME  
ÜLES PAREMINI  
TOIMIVAT MAAILMA.  
OLEME JÕUDNUD  
SINU ETTEVÕTTE  
JUURDE.**

EY on üks maailma juhtivatest audiitor- ja konsultatsioonibüroodest. Me pakume Sinu ettevõttele rahvusvahelise ulatusega teenuseid neljas valdkonnas: auditeerimine, maksud, tehingute nõustamine ja ärikonsultatsioonid.

Vaata [www.ey.com/ee](http://www.ey.com/ee)  
või helista 6114 610

# Millised on olnud arengud Euroopa majanduses ja kuidas on FinanceEstonia aidanud Eestit tutvustada?

Ülo Kaasik, Eesti Panga asepresident

**Foorumi eel arutame Eesti Panga asepresidendi Ülo Kaasikuga, millised on olnud finantssektori olulised arengud lõppeval aastal Euroopas ja Eestis, milleks on kasulik pangandusliit ja kuidas muuta kapitali Eesti ettevõtetele kättesaadavamaks. Ülo Kaasik annab ka hinnangu FinanceEstonia senisele tööle ja räägib oma ootustest edasise osas.**

## Millised on olnud viimase aasta olulisimad arengud Euroopa ja Eesti finantssektoris?

Arengud saab jagada laias laastus kaheks. Esiteks: kuidas on viimase aasta jooksul taastunud kindlustunne Euroopa finantsturgudel. Sellele on aidanud kaasa nii keskpankade otsused kui ka valitsused ja riigid, kes on astunud samme, et kriisist väljuda. Mitmed finantssektori näitajad peegeldavad selgelt suuremat kindlustunnet nii Euroopas endas kui ka väljastpoolt vaadatuna.

Teise arenguna on asutud looma ühtset pangandusliitu. Vastu on võetud otsus, et Euroopa Keskpanga juurde

luuakse ühtne pangandusjärelvalve. Ma usun, et see toob rohkesti positiivset segadust, aga süvendab ka kindlustunnet, et ühtne turg toimib. Väikesele Ees-tile on väga oluline, et ühtsel turul oleksid selged mängureeglid. See protsess on väga kiiresti edasi liikunud.

## Kas pangandusliidu asutamine aitab kapitali kättesaadavust hõlbustada?

Usun küll, et aitab. Alates 1999. aastast, mil euro loodi, hakkas kapital üsna kiiresti liikuma. Finantsturud ei suutnud toona riski adekvaatselt hinnata. Nüüd, kui riskid on realiseerunud, reageeriti teistpidi üle ja kapitaliturud on väga



killustunud. Üks põhjus on see, et järelevalve toimub riigipõhiselt. Kui luuakse ühtne järelevalve, siis jälgitakse kõiki panku samadel alustel ja riske hinnatakse ühtemoodi. Siis saavad ka finantsid kergemini üle piiride liikuda, sest üksteist usaldatakse rohkem.

### **Kas pangaliit aitab euro positsiooni tugevdada?**

Usun, et pangaliit aitab kaasa sellele, et turg toimiks normaalselt. Kui pangad orienteeruvad koduturule ja piiriülestes tehingutes nähakse lisariski, siis takistab see üldist arengut ja muudab rahaliidu toimimise ka poliitiliselt keerulisemaks.

### **Millised on olnud arengud Eestis?**

Jätkunud on kriisijärgne vaikne kulgemine. Keskpankureid huvitab see, et süsteem oleks stabiilne. Kui räägime laiemalt, et kas finantsvahendus suudab Eestis vastata ootustele, vahendada hoiustajate raha ja olla likviidne, siis seal probleeme ei ole. Eesti pangad on hästi kapitaliseeritud, laenude/hoiuste suhtarv on paranenud, pankadel on raha, mida välja laenata.

Kriisijärgne kohanemine hakkab läbi saama, kuid pankuritel on õppetunnid meeles. Nii laenuvõtjatel kui ka -andjatel on ettevaatlikkus säilinud. Keskpanga vaates on praegune tasakaal üsna hea.

### **Kas Eesti väikeettevõtjal on kapitali kättesaadavus tagatud?**

Kriisieelse ajaga võrreldes on kapitali kättesaadavus kindlasti vähenenud, kuid siis oldigi laenu raha andmisel liiga optimistlikud ning sellega kaasnevaid riske

hinnati valesti. Pärast kriisi on pangandussektor nihkunud selles suunas, et Eesti turgu ei nähta enam kiiresti kasvamas. Seetõttu on hakatud pöörama rohkem tähelepanu sektori efektiivsemaks muutmisele, et kasumlikkust säilitada. See on toonud kaasa otsustustasandite nihkumise grupi tasandile ning protsesside suurema automatiseerimise. Arvestades ka seda, et Eesti pangandusturg on suhteliselt oligopoolne, siis kõik see kokku võib mõnevõrra suurendada riski, et kõik head projektid ei leia alati kohase hinnaga rahastamist.

Väikeettevõttel on paratamatult raskem kapitalile ligi pääseda kui suurel firmal. See pole nii mitte ainult meil, vaid kogu Euroopas. Küsitluste põhjal ei ole see aga Eestis praegu kuigi oluline tegur, mis majanduse arengut takistaks.

### **Kuidas suhtub Eesti keskpank ülikõrgete intressidega laenu toodetesse?**

Sellise finantseerimise osakaal majanduse rahastamisel on väike ja majandust suures pildis ei mõjuta. Samas puudutab see teema väga paljusid majapidamisi ning seetõttu on selle puhul oluline eelkõige tarbijakaitse aspekt. Laenuvõtja on sellistel puhkudel alati nõrgemas seisus kui laenuandja.

### **Milline on finantssektori lähituleviku perspektiiv kiiresti muutuv keskkonnas?**

Keskkond püsib üsna raskena. Viimased prognoosid viitavad küll euroala majanduse taastumisele, kuid olukorra kiiret paranemist ei oodata. Pole põhjust eeldada, et Euroopas saadakse oma probleemidest jagu sama kiiresti, kui neid

# Eesti pangad on hästi kapitaliseeritud, laenude/hoiuste suhtarv on paranenud, pankadel on raha, mida välja laenata.

tekitati. Finantssektori edasist arengut pärsib ka liiane võlakoormus – näiteks on loomulik, et väga kõrge võlakoormusega Hispaanias ja Iirimaa on oodata selle vähenemist.

Sellises vaikselt taastuvas majandusruumis on Euroopa Keskpannga nõukogu otsustanud hoida intressimäära samal või madalamal tasemel, arvestades tagasihoidlikku inflatsiooniväljavaadet.

## **Mida need muutused Eestile ja meie finantssektorile tähendavad?**

Ühelt poolt on välisnõudlus väiksem, mis hoiab tagasi ka Eesti majandust, teisalt püsivad Eestiski madalad intressid. Võib arvata, et kui hoiused pikemat aega tootlust ei paku, siis hakkab mingi osa hoiustajatest otsima paremat tootlust – võib-olla mingis muus varaklassis, nt kinnisvaras. Täna on näha, et paljud kinnisvaraostud finantseeritakse suures osas omakapitaliga, mitte laenurahaga. Samas on stabiilse kasvu jaoks oluline, et sisemaised surved ei hakkaks ülekalaatuseks ning et ei tekiks uusi mullistusi. Näiteks et kinnisvarahinnad ei hakkaks odava raha toel liiga kiiresti kasvama.

## **Kuidas hindad Eesti hoiustaja investeerimisvõimalusi võrreldes Põhjamaadega?**

Viimase kriisi ajal näitasid mitmed head

tootlust lubavad fondid väga negatiivseid tulemusi. Kindlasti oli sellel objektiivseid põhjuseid, kuivõrd turud kukkusid kõikjal ja Eesti majandus sai kriisis kõvasti pihta. Kui aga inimene kaotas suure osa oma investeringust, siis ilmselt pelgab ta uut rahapaigutust tehes riski väga. Seetõttu on kõigil investeerimistooteid müüvatel asutustel vaja teha palju tööd, et klientide usaldus tagasi võita.

Põhjamaadega on meid raske võrrelda, sest seal on ajalugu pikem, ühiskond rikkam ja raha paigutusvõimalusi rohkem. Ometi on paljud Põhjamaades pakutavad tooted ka Eestis saadaval ja seetõttu ma siin suuri erinevusi ei näe. Pigem on küsimus selles, et kohalikke olusid tuntakse ju alati kõige paremini ning võõramate toodete osas on ebakindlus suurem.

## **Kuidas saab FinanceEstonia uutest oludes navigeerimisel abiks olla?**

Tänu väärib püüd mitmesuguseid teemasid laual hoida ja arutada. Ka keskpannga vaates on oluline, et finantssektor oleks mitmekesisem, ja sellele on vaja kaasa aidata. Kriisiaja õppetund oli see, et võime küll tooteid pakendada, aga risk jääb siiski kellegi taskusse. Seega on alati oluline teada, kelle kanda riskid jäävad. Mulle isiklikult sümpatiseerib FinanceEstonia soov vaadelda





# Tugiteenuste eksport – mida on aasta jooksul saavutatud ja millised on plaanid 2014. aastaks?

Erlend Sild, FinanceEstonia tugiteenuste ekspordi töösuuna juht

**FinanceEstonia valdkonnad on oma olemuselt sünergilised ning samasugune on ka tugiteenuste valdkond sisemiselt. Edukas ja ootuspärane toimimine saab teoks vaid siis, kui seatud eesmärkide saavutamiseks rakendatakse tööühma, FinanceEstonia liikmete ja teiste asjaosaliste ühised tegevused.**

Tugiteenuste valdkond on võimeline tootma suurt lisandväärtust väga laias perspektiivis väga paljudele. Oluline on asjaosaliste arusaam ning tahtmine anda endast parim, sest selles väärtusahelas saab otsustavaks nõrgim lüli.

Sel aastal valmis FinanceEstonia tugiteenuste tööühmal põhjalik analüüs Eesti tugiteenuste valdkonna võimadest ja vajakajäämistest, meie konkurentsieelistest ja puudustest, olemasolevatest ressurssidest ja mehhanismidest. Analüüs sisaldab ülevaadet kogu maailma tugiteenuste olukorrast, arengusuundadest ja vajadustest nii globaalses kui ka piirkondlikus võtmes.

Selle põhjaliku analüüsi valmimine

oli tugiteenuste valdkonna peamisi eesmärke sel aastal. Järgmise aasta eesmärgiks on aga teadmiste ja oskuste reaalne rakendamine, tööühma aktiivne käivitamine ning uute vajalike osapoolte kaasamine. Sama oluline on teenuste aktiivne müük meie sihtturgudel ja efektiivsete turundusmeetmete rakendamine B2B kontekstis. Kui jälgida globaalseid muutusi ning tugiteenuste valdkonna üldisi trende, siis on aeg praegu soodne, kuid töötab meie kahjuks. Aktiivne ning teadvustatud tegevus õige rõhuasetusega meie tugevustele saab olema edu võti, et Eestisse uusi investeringuid tuua.







Advokaadibüroo

**LAWIN**

[www.lawin.ee](http://www.lawin.ee)



Meie seadus:

# Tugevus loeb, **keskendumine** määrab

Kuigi meie advokaatide ühendatud teadmised ja kogemused on meie tugevuse nurgakiviks, suudame kõige keerukamate probleemidega edukalt toime tulla just tänu kliendi äritegevuse mõistmisele ja tema vajadustele keskendumisele.

# Rahvusvaheline privaatpangandus – mida on aasta jooksul saavutatud ja millised on plaanid 2014. aastaks?

**Gunnar Toomemets**, FinanceEstonia privaatpanganduse töösuuna juht

**Swedbanki privaatpanganduse juhina on Gunnar Toomemetsal valdkonnast hea ülevaade ning FinanceEstonias avaneb tal võimalus oma kogemusi kogu Eesti privaatpanganduse arendamiseks ära kasutada. Intervjuus räägime privaatpanganduse trendidest ning sellest, kuidas FinanceEstonia on valdkonda edasi viinud ja kuhu ollakse teel.**

## Mis on praegu privaatpanganduses aktuaalne?

Kulunud on viis aastat, et jõuda tagasi kriisieelse perioodi tasemele. Klientide riskivalmidus on alles praegu toonasele tasemele jõudmas. Seda on tugevasti toetanud aktsiaturud, eriti USA turg, mis on saavutamas ajaloolisi tippe.

Muutunud on see, millist väärtust klient oma raha eest teenuse näol saab. Klient tahab olla enda investeringute juhtimisele lähemal ja soovib oma privaatpangalt veelgi enam läbipaistvust. Peale on kasvamas uus põlvkond kliente, kes soovivad saada tehniliste kanalite

kaudu rohkem infot ning ülevaadet oma vara hetkeseisust. See seab teenusepakkujad fakti ette, et investeringud IT-arendustesse ja tehnilistesse lahendustesse pigem suurenevad kui vähenevad.

Kõige selle taustaks on jätkuv surve kasumlikkusele. Marginaalid langevad ja privaatpangad peavad üha enam panustama oma teenindusmudeli kaasajastamiseks. Seda põhjusel, et teenindusmudelid on seatud suuresti kriisieelse majanduskeskkonna järgi. Lisanduvad regulatsioonid muudavad selle teenuse veelgi kallimaks ja teisalt bürokraatlikumaks.



Trendina tooksin veel esile privaatpanganduse klientide järjest suurema liikumise *offshore*-ärist *onshore*-äriks. Selle üheks põhjuseks on riikidevahelised infovahetuslepped, mistõttu ei ole klientide anonüümsus enam garanteeritud ja kliendid on oma seniseid eelistusi muutnud.

Turu arengu osas on palju küsimusi ning põnev on lähiajal jälgida, kuhu need muutused viivad. Muutuste all pean silmas nt turu ümberjaotumist Aasiasse ning klientide liikumist pigem *onshore*-lahendustesse. Küsimus on ka selles, milline privaatpanganduse tuleviku teenidusmudel (butiigid vs universaalpankade juures olevad privaatpangandused) arvestab muutustega kõige paremini.

Uuringud räägivad ühte keelt – jõukus on maailmas kasvamas. Suurimaks kasvutekitajaks on ettevõtlusest tekkiv tulu. Seega on privaatpangandus igati vajalik sektor. Küsimus aga kõlab nii: milline mudel on viis aastat pärast kriisi kõige

konkurentsivõimelisem?!

### Mida on FinanceEstonia aasta jooksul privaatpanganduse edendamisel saavutanud?

Oluline aspekt FinanceEstonia tegemistes on võime tuua kokku turuosalisi: mitte ainult privaatpanganduste esindajaid, vaid ka regulaatoreid ning teisi osapooli, kes seda sektorit mõjutavad.

Samm edasi on astunud turustatistika koondamisel ja parendamisel. Oleme saanud pildi selgemaks ja info kvaliteedi paremaks. Töö käib välismaalaste seaduse parandamise ettepanekutega. Asjaosalised on kaasatud ja toimub diskussioon seaduse muutmiseks.

Lisaks sellele, et Eestis privaatpanganduse teemal diskussiooni käigus hoida, pean oluliseks rääkida meie tegemistest ka väljaspool Eestit. FinanceEstonia on Eesti privaatpanganduse eeliseid propageerinud neljal rahvusvahelisel sündmusel.



**Klient tahab olla enda investeeringute juhtimisele lähemal ja soovib oma privaatpangalt veelgi enam läbipaistvust. Peale on kasvamas uus põlvkond kliente, kes soovivad saada tehniliste kanalite kaudu rohkem infot ning ülevaadet oma vara hetkeseisust.**



# Finantstehnoloogia – ülevaade Londonis toimunud seminari “Disruptive Technologies in Finance” peamistest seisukohtadest

Kristjan Lepik, Eesti Arengufondi majandusekspert

**Eesti-Briti ühiskonverents finantssektori innovatsiooni teemal? Kõlab nagu... väike ääremaaüritus. Kuid 30. oktoobril toimus Londonis tõepoolest selline konverents, mille teemaks oli innovatsioon finantssektoris, ning ääremaaüritus ei olnud see üldse. Kuna see üritus tõmbas mõtted väga hoogsalt käima, otsustasin mõningase mõtete marimeerimise järel mõned huvitavamad punktid ka kirja panna. Artikkel ilmus algselt Arengufondi blogis.**

## Väga tugev seltskond

Ürituse peakorraldaja oli FinanceEstonia klaster Eestist, kuid kohal oli väga palju britte ning ka suurem osa arutelupaneelides osalejaid olid britid. Ja kohal oli väga teravaid britte, näiteks esimeses paneelis osalesid Rohan Silva (kes on Entrepreneur in Residence Index Venture's), lordimeer Alderman Roger Gifford ja tugeva finantstaustaga Nasir Zubairi. Tekkis väga huvitav diskussioon finantssektori tuleviku üle, teemad ulatusid Bitcoinist

kuni regulatsioonideni, mis on kriisi järel kõvasti pidurdanud innovatsiooni finantssektoris.

Näiteks Bitcoin'i kohta kõlas küsimus saalist (koos huvitava kommentaariga, et kas sel teemal üldse küsida tohib). Minu arvamus on, et Bitcoin võib olla midagi Napsteri sarnast – ehk liiga varajane, et viie aasta pärast turuvalitseja olla, kuid näen, et alternatiivsed valuutad on kindlasti kasvamas. Kui üha rohkem äri aetakse üle riigipiiride, miks peaksid





200

All items


150

12

rahad vaid riikidega piiratud olema? Lordmeer ei olnud selle seisukohaga nõus, tema arvates on Bitcoin'i sarnased instrumendid liiga virtuaalsed, et suurt mahtu saada. Ma küsisin siis mõnevõrra provotseerivalt vastu: kas mitte nael ja euro pole ka virtuaalsed valuutad? Jah, nad on küll osaliselt tagatud, kuid siiski suures osas samamoodi virtuaalsed. See küsimus tekitas veidi altkulmu pilku.

Järgmisel päeval läksin ühele *cleantech*-konverentsile, kus osales ka näiteks väga hea esineja Al Gore, kuid

Kui britid rääkisid finantssektori innovatsiooni suunal väikestest muutustest, siis eestlased julgesid mõelda märksa suurematest. Britid justkui eeldasid, et *status quo* püsib ja tekivad väikesed muutused, pangad seisavad endiselt finantssektori keskmes ja juhivad mängu. Kui aga küsisin Transferwise'i asutajalt Taavet Hinrikuselt, millistes täpsemates finantsvaldkondades saab *disruption* 10 aasta jooksul kõige suurem olema, siis tema arvas, et igal pool – väikesed ja paindlikud tegijad võtavad teh-

 Ühe huvitavama tõdemusena leidsin selle ürituse järel oma peast järgmise. Kui britid rääkisid finantssektori innovatsiooni suunal väikestest muutustest, siis eestlased julgesid mõelda märksa suurematest.

FinanceEstonia üritus oli olnud sedavõrd teravate mõtetega, et tavapärasem tase tundus väga igav. Käin konverentsidel üsna kesiselt, sest teravaid mõtteid leiab sealte väga harva. Seda enam tekitab elevust, kui suudetakse haarav diskussioon kokku panna.

#### Lääne ja ida suhtumise erinevus

Ühe huvitavama tõdemusena leidsin selle ürituse järel oma peast järgmise.

noloogias abil turgu suurtelt. Ja muutused saavad olema väga olulised, olgu teemad siis varahaldus, maksed, investeerimine või ka laenamine. Täiesti nõus!

Samamoodi avaldasid paljud britid kiitust Linnar Viigi esinemisele, kus ta vaatles IT-d kultuuriliselt palju laiemalt, kui tavaliselt kombeks.

Olen seda ka muu tööga seoses näinud – Lääne-Euroopa on olnud nii pikalt staatilises heaolus, et sageli ei suuda

nad suuri muutusi näha ega seetõttu ka teostada. Loomulikult on arenevas väikeriigis Euroopa serval sellist seisukohta väga julge omada. Ma arvan, et paljudes sektorites (näiteks traditsioonilises tööstuses) on meil põhjust Euroopale alt üles vaadata, aga kui võtame kas või IT, siis võime end juba võrdväärsete partneritena tunda. Või isegi veel paremini. Ma arvan, et seetõttu on just Eesti jaoks üks võimalusi olla väike ja paindlik testplatvorm, kus lääneriikides loodud tehnoloogiad katsetada.

Näiteks ID-kaardi kohta tekkinud küsimuse peale arvas üks Briti riigisektori IT-spetsialist, et nende seisukoht on siiski, et erasektor peaks selle lahendusega tulema ja riik mitte sekkuma. Tundub mulle üsna vale lahendus, sest britid ei ole isegi suutnud jõuda kokkuleppele, millise "numbriga" kodanikke tuvastada – niimoodi on tugeva süsteemi tekkimine väga keeruline.

### Asukoht ja networking

Lisaks osalejatele oli tugev ka seminari asukoht – üritus toimus Level 39 ruumides, mis on suure joonega One Canada Square'i kõrghoone 39. korrusel selle aasta alguses linnapea Boris Johnsoni poolt avatud uute tehnoloogiate inkubator/ärikiirendi, kus saavad kokku tehnoloogia ning ettevõtted. Sisu on alati olulisem, kuid sellises asukohas korraldamine võtab kindlasti palju töötunde ja kontakte.

Olles nüüd väga aus, olen ma üsna vilets networkija. Süstemaatilises ja pidevas võrgustiku arendamises on kindlasti tugevamaid inimesi. Küll aga arvan, et see on päris oluline probleem

ka paljudele Eesti ettevõtjatele. Ärikeskkond on üha globaalsem ning nendel, kes pole välismaal töötanud või õppinud, puudub sageli ka piisavalt tugev võrgustik.

Siin tuleb kõvasti kiitust avaldada FinanceEstonia tegevjuhile Mae Hansenile – pikalt välismaal töötanuna ning avatud suhtlejana on ta ehitanud süstemaatiliselt väga tugeva võrgustiku üle maailma finantssektori. Peamiselt selle võrgustiku toel saigi see üritus toimuda, nii esinejate kui ka kuulajate kvaliteedi tõi kohale just see. Ning Eesti ettevõtjatele oli konverentsile järgnenud mitteametlik osa väga hea võimalus võrgu kasvatamiseks, mida paljud ka kasutasid.

Üllar Jaaksoo kirjutas Arengufondi mõtteraamatus, et Eesti ettevõtjad peaksid rohkem seljad kokku panema ja välis-turgudele koos minema. Väga õige seisukoht! Kasutame neid tublisid inimesi, kes on juba ehitanud tugeva välisvõrgustiku, ja proovime koos targemalt välja poole minna.

Lõpetuseks üks mõte, mille ütles pärast üritust eravestluses Eesti suursaadik Ühendkuningriigis Aino Lepik von Wirén: "Sel üritusel tuli tundmus, kui suure arengu on Eestist välja tulevad mõtted teinud viimase kümne aastaga." Kindlasti mitte koht loorberitele puhkama jääda, kuid julgemalt maailma minna küll.





# Fondihaldus – mida on aasta jooksul saavutatud ja millised on plaanid 2014. aastaks?

Mihkel Õim, FinanceEstonia fondihalduse töösuuna juht

**Kui 2012 oli fookuses küsimus, kas Eestil on eeldusi saada endale osake rahvusvahelisest fondindusest, siis 2013. aastal keskendusime juba sellele, millist tükki sihtida. Esmase *brainstormingu* tulemusena leitud nišsideks olid fondide administreerimise täisteenus ja selle alalõigud, tehnoloogia arenduskeskused ja investeringute juhtimise spetsiifilised valdkonnad.**

## Mida on FinanceEstonia toel valdkonnas aasta jooksul saavutatud?

Ajalooliselt on fondindus Eestis kesken-  
dunud investeringute juhtimisele. Kapi-  
tali- ja tulubaasilt on see ka täna suurim  
valdkond. Eesti on tunnustatud kes-  
kus Ida-Euroopa suunaliste investee-  
ringute juhtimisel. Isegi maailma suu-  
rim riiklik fond, Norra nn “naftafond” tuli  
Ida-Euroopa spetsialistide leidmiseks  
Eestisse. Kuid see on ka valdkond, kus  
tegutsetakse omaette – kus iga tegija on  
leidnud oma niši ja edasine kasv on eel-  
kõige orgaaniline. Seda nii Eestis kui ka  
rahvusvaheliselt.

Investeerimise poolel on aga tekki-  
mas uus tõsine valdkond: mitmesugu-  
sed *private equity* investeerimisfaasid.

Seda valdkonda ühendab edukalt EstVCA  
ja eesmärgiks on jõuda 2020. aastaks 1  
miljardi eurose mahuni. Esmase tegev-  
sena investeeritakse täna Baltic Innova-  
tion Fundi vahendeid. Kokku investeerib  
Baltic Innovation Fund Baltikumi *private  
equity* fondidesse 100 mln eurot. Täna-  
se seisuga ei ole aga ükski neist fondidest  
registreeritud Eestis – enamik on regist-  
reeritud Luksemburgis, üks ka Lätis. See  
on FinanceEstoniale selge mõttekoht.

Sellisel asukohavalikul on mitu põh-  
just: eelkõige ajalooline praktika, mille  
muutmiseks on oluline omada fondi-  
struktuuri, mis oleks investoritele lihtsalt  
mõistetav ja sarnaneks täna kasutata-  
vate struktuuridega. Et leida traditsioo-  
niliste struktuuride sarnast lahendust,



mis sobiks Eesti seadusandlusesse, tellis FinanceEstonia koostöös EstVCA-ga analüüsi ja esitas ettepaneku lisada meie fondivalikusse usaldusühingul põhinev fondistruktuur. Järgmise aasta esimene pool peab andma vastuse selle rakendamise osas.

Tehnoloogia arenduskeskuste mõte oli selles, et Eesti oleks sobiv koht, kus rahvusvahelised tegijad saaksid arendada uusi tehnoloogiaid oma tegevuse moderniseerimisel. Valdkonnas on täna suur surve muuta operatsioone efektiivsemaks ja viia tegevused kooskõlla regulatsiooni kasvava nõudlusega. See annab tõe otsida "out of the box" lahendusi ja Eesti IT kooslus on seni olnud sellistel hetkedel edukas. Fondinduses jääb meil aga puudu inimestest, kes suudaksid valdkonna arenguvajaduse dokumenteerida vormi, millest IT-inimene selle siis programmiks teeks. Ma arvan jätkuvalt, et Eestil tekib siin võimalus. Esmalt peame aga tooma siia jupikese fondidust ennast.

Enim tähelepanu on 2013. aastal saanud fondide teenindamisega seotud valdkonnad. Siin on täpsustatud fookuseid ja nišše, aga on jõutud ka esmaste tegevusmudeliteni.

Fondide administreerimise osas on selgelt välja joonistunud sihtturud ja operatsioonilised mudelid. Üks võimalus on Eesti selged eelised saada operatsioonibaasiks, kui mõni meie naaberriikides asuv suurem ja kogemustega fondivalitseja asub arendama piiriülest tegevust. Eelkõige mõtleme siis Soomes või Rootsis tegutsevat fondivalitsejat, kes tegevuse laiendamise eesmärgil asub müüma tooteid väljaspool koduturgu.

Õnnestumise oluline eeldus on siin rahvusvaheliselt sobiv fondistruktuur, mida oleks kerge viia teistesse riikidesse. Kuigi Euroopa Liidu direktiivide kohaselt peaks olema võrdselt lihtne müüa Saksaamaal nii Luksemburgi kui ka Soome päritolu fondi, on valdkonna praktika arenenud siiski nõnda, et Luksemburgi struktuuril on selge eelis (seda siis operatsioonilistes ja juriidilistes aspektides). Põhjus on lihtsalt selles, et kõik võimalikud probleemkohad on mitu korda läbi käidud ja turule sisenemine on ladusam. Ja mida kaugemale me läheme, seda selgem on Luksemburgi eelis. Aasias on üleeuroopaline UCITS direktiiv tänaseks saanud otseselt Luksemburgi struktuuri brändiks. Midagi vastupidist sellele, kuidas Xerox tähendas omal ajal kõiki koopiamasinaid.

Töötava mudelina näeme siin struktuuri, kus fondide piiriülest tegevust ja sellega kaasnevat protsesse toetatatakse ja osaliselt ka juhitakse Eestist, fondistruktuur ise on aga registreeritud Luksemburgis. Kohalik teenindus- või juhtimiskeskus on sel juhul ilmselt suurema fondivalitseja tütarühing või filiaal. Täna töötava mudelina võiks võrdluseks tuua SASi, kelle kõnekeskus tegutseb Tallinnas, Finnairi, kelle raamatupidamist tehakse Tartus, või Stora Enso, kellel on lisaks tagatoale Tallinnas ka osa rahvusvahelisest logistikast. Meile on oluline leida naaberturgudelt fondivalitseja, kelle ambitsioonid on suurem kui koduturg.

Alternatiivse mudelina on Eestil selge eelis idanaabri ja teiste väljaspool Euroopa Liitu asuvate lähiregiooni fondivalitsejate jaoks, kes soovivad oma äri



arendamisel pääseda ligi eelnimetatud UCITS kaubamärgile. Siin on meie eeliseks tunnustatud fondikeskuste ees oluliselt madalam kulutase, aga samuti kultuurieelis, sest vene keelt rääkiv inimene saab siin nii äriliselt kui ka igapäevategevustes valdavalt vene keeles hakkama.

Seega näeme, et Eesti võiks tänases fondinduses olla eelkõige koht, kus piiriülest tegevust juhitakse ja toetatakse. Eestis registreeritakse fondivalitsejaid, tekib fondide juhtimise ja administree-

Sellest kontseptsioonist lähtudes hakkab tasahaaval välja joonistuma ka võimalike teenusepakkujate nišš. Fookuses on fondivalitseja tegevusega seotud valdkonnad, nagu riskide juhtimine, compliance, middle office üldisemalt.

### **Millised on Eesti ettevõtete võimalused fondide valdkonnas edaspidi?**

Eesti fondinduses puudub täna kohaliku kapitali huvi arendada tegevust väljaspool investeringute juhtimist. Eeltoo-

## Töötava mudelina näeme siin struktuuri, kus fondide piiriülest tegevust ja sellega kaasnevaid protsesse toetatakse ja osaliselt ka juhitakse Eestist, fondistruktuur ise on aga registreeritud Luksemburgis.

rimisega seotud töökohti ja ettevõtteid. Fondistruktuurid ise võivad esialgu olla registreeritud mujal, ehk siis pigem Luksemburgis, kui mahud ja sihtturgude arv seda võimaldavad. Aga kui varade algne maht ei võimalda Luksemburgi kulutaset, võiksid kindlasti ka fondid ise olla registreeritud Eestis. See tähendab, et Eesti võiks saada ühenduslüliks siinsete regionaalsete äride ja Luksemburgi vahel, samas võttes täies mahus teenindada struktuurid, mis peavad veel kasvama enne turu laiemat hõlvamist.

dud ärimudeli rakendamisel on esmasel tulusaajal ärinõustamisteenuse pakkujad: audiitorid, raamatupidajad ja õigusbürood. Senine, valdavalt kontseptuaalne töö fondikeskuse arendamisel on toetunud osalejate isiklikule huville selle valdkonna ja vastava keskkonna loomise vastu. Kasu nähakse pigem kontseptuaalselt, riigile, ja pikema perioodi jooksul.

Tänavu suvel käisime Moskvast tutvustamas Eestit kui võimalikku fondikeskust. Märgata oli selget huvi. Toimusid

esimesed visiidid Eestisse ja jõuti ka esmaste hinnapakumisteni. See oli esimene otsene test meie valmisolekule pakkuda lahendusi ja olla suutelised neid ka mõistliku tähtaja jooksul ellu viima. Selle tulemusel võime öelda, et tõenäoliselt suudaksime kohalike jõududega panna kokku täiskomplekti teenustest, mis on vajalikud fondi või fondivalitseja tekitamiseks. Et selles veenduda, on meil vaja konkreetset test case'i. Aga täna ei suuda me veel keskkonna pakumisel teiste fondikeskustega aktiivselt konkureerida.

Järgmiseks sammuks on võtta meie tänased teadmised ja kogemused ning kaasata laua taha uusi tegijaid, et kogu fondinduse ahel oleks kaetud. Ja luua pakkumine, millega oleksime suutelised konkureerima sihtturgudel. See oleks siis turuosaliste poolt aktsepteeritud tegevusmudel, kus me oleme suutelised hinnastama iga alalõiku. Tegevusmudel peaks olema kontseptuaalselt läbi töötatud ka seadusandja ja järelevalvega, et vältida seadusloome ja selle rakendamisega kaasnevat tagasilööke valdkonna arengus.

Seejärel tuleb teha ennast märgatavaks, käia lisaks Venemaale ka Soomes ja Rootsis. Pakkuda Eestit kui keskkonda, koguda tagasisidet ja arendada pakumist. See oleks juba otsene müük ja turundus, kuhu peab olema kaasatud kapital. Soov jõuda tehinguni. Teenida teenuse pakumisel.



# Milline on Eesti kapitaliturgude olukord ja kuidas edasi?

Andres Viisemann, LHV pensionifondide juht

**Kohtusime Andres Viisemanniga novembrikuu viimasel reedel, et kuulda tema arvamust kapitali kättesaadavusest Eestis. Arutasime, mida riik peaks ja üldse saaks teha, et kapitaliturge mitmekülgsemaks muuta. Loomulikult tuli juttu ka Andres Viisemanni erialast ehk pensionifondidest, pensionisüsteemist ja sellest, kuidas Eestis säästetud pensionivara Eesti majanduse heaks ära kasutada.**

## Kuidas iseloomustate Eesti kapitalituru olukorda?

Eestis on tõsine omakapitali puudus, pangafinantseerimisele on vähe alternatiive. Väikeettevõtete finantseerimise allikad on eeskätt sõbrad ja tuttavad. Finantseerimine on kättesaadav ainult suur- ja riigifirmadele.

Teine probleem on väikeinvestorile sobilike investeerimisinstrumentide vähesus. Riigiettevõtete (nt Eleringi ja Eesti Energia) võlakirju võiks eraldi pakuda ka Eesti väikeinvestoritele. Kokkuvõttes oleks investoritel laiem valik – pangadeposiidile tekiks reaalne alternatiiv ja Eesti ettevõtte poolt makstav intress jääks Eestisse.

## Aga innovatiivne firma leiab ju ikka raha?

Väga head meeskonnad saavad alati hakama. Neil on kontakte ka väljaspool Eestit.

Aga välismaalt kapitali hankimisega kaasneb sageli see, et ettevõtte kasvas ja kasvu täiendavalt finantseerides läheb kontroll ettevõtte üle välismaalaste kätte. Me saame küll killukese kapitali, kuid sellel on ka miinuspool. Äri ja tihti ka töökohad rändavad riigist välja ning kohalikku kapitaliturgu ega kohalikku kapitali ei tekigi.

Vahel avab väliskapital ukse uutele turgudele, aga kui suur riskikapitalifond teeb väikese investeeringu väga



kergekäeliselt ja ehk ka utoopilise hinnaga, siis ei soodusta seegi siinse turu arengut. Meil ei teki oma riskikapitaliturgu, sest lõpuks ei ole keegi õnnelik – ei kalli hinnaga ostja, kes ei panusta, ega kohalikud investorid, kes jäävad ilma võimalusest investeerida potentsiaalsesse ettevõttesse.

Palju parem oleks see, kui meil oleks turg, kus ka väiksemad projektid leiaksid mõistlikel tingimustel finantseerimist. Ning juhul, kui kohalik kapitaliturg jääb tõesti väikeseks, kaasataks kapitali kaugemalt.

### **Mida peaks riik tegema, et kapitaliturge mitmekülgsemaks muuta?**

Probleem seisneb selles, et Eestis ei kuulu pangad ega nende kontrolli all olevad varahaldurid enam eestlastele. Välispangad maksimeerivad vaid oma kasumit (mis on ka nende kohustus oma aktsionäride ees) ning neil ei ole sundust ega ka vastutust arvestada Eesti riigi vajadustega, et investeeritaks kohaliku majanduse arengusse. Kui neil pole tahet Eestisse investeerida, ei ole ka regulatsiooniga võimalik seda muuta. Lisaks sobib pankadekeskne finantsturgude mudel nende sooviga teenida kasumit.

Välispanku ja neile kuuluvaid varahaldureid motiveeriks rohkem Eestisse investeerima ainult see, kui kliendid hääletaksid jalgadega, s.t viiksid oma varad sinna panka või fondi, mis investeerib Eesti majandusse. See sunniks neid kindlasti portfelli üle vaatama.

Kui oleks võimalik tuua investeerimisotsuste tegemine tagasi Eestisse (finantskriisi järel viidi see efektiivsuse, s.t kasumi teenimise taotlusel

välispanga peakontorisse), siis kasvaksid ka investeeringud kohalikku majandusse. Investeerimisotsuse tegemise koht määrab selle, kuhu liiguvad investeeringud. Välismaised fondihaldurid investeerivad sellele turule, mida nad tunnevad, ehk siis valdavalt Skandinaavia- viasse.

Nüüd tekib küsimus: kuidas otsustamine tagasi tuua? Riik ei saa ainult regulatsiooniga sundida välispankasid pensionifondide vara Eestisse investeerima. Selleks peab olema siiras tahe. Vastasel korral tekib olukord, kus fondihalduril ei ole sisuliselt vastutust ning kui asjad lähevad halvasti, siis sellest ei püütagi õppida, vaid pigem öeldakse, et näete – saite, mida tahtsite. Niimoodi käituti ka viimase finantskriisi ajal, mil Eesti turul saadud kaotused olid heaks ettekäändeks, et äri Eestist ära viia.

Võlakirjaturul on olnud juhusid, kus Eesti ettevõtte võlakirjaemissiooni kohta pole peetud vajalikuks infot anda isegi LHV pensionifondidele (rääkimata väikeinvestoritest), sest välismaisele korraldajale on odavam pakkuda emissiooni turgudel, kus liiguvad suuremad rahad. Riik ajab tihti taga lokaalset optimumi, aga see ei pruugi pikaajaliselt kasulik olla. Ehk võiks mõelda ka sellele, kuidas luua võimalusi kohalikele investorile ja soodustada seeläbi investeerimiskeskonda. Pole ju mõistlik maksta riigiettevõtete võlakirjadelt intressi välismaistele investoritele, kui selle asemel võiks rikastada kohalikke investoreid.

### **LHV torkab silma pensioniraha Eestisse investeerides. Kas see jätkub?**

Meie otsused investeerida Eestisse on

tulnud eelkõige ikkagi sellest, et siin on olnud häid investeerimisvõimalusi. Kui hinnad kasvavad ebamõistlikele tasemele, siis ma ei välista, et me vähendame oluliselt oma investeeringuid Eestisse. Me ei luba, et LHV paigutab alati olulise osa pensionifondide varast Eesti majandusse, aga kindlasti tasub keerulisematel aegadel raha kodu lähedal hoida.

aga mitte suurimad haldurid, nagu Swedbank või SEB. Suurimad pangandusgrupid ei saa ennast õigustada sellega, et Eestis pole võimalusi. Sellisel juhul ei ole nad õigustanud ootusi ning ignoreerivad vastutust, mis neil lasub. Õigusega ajada Eestis äri peaks kaasnema ka kohusetunne ja vastutus.

## Kui oleks võimalik tuua investeerimisotsuste tegemine tagasi Eestisse (finantskriisi järel viidi see efektiivsuse, s.t kasumi teenimise taotlusel välispanga peakontorisse), siis kasvaksid ka investeeringud kohalikku majandusse.

Võib aru saada, miks Skandinaavia pangad investeerivad rohkem välja – nende kompetents on tsentraliseeritud ja nad investeerivad turgudele, mida tunnevad. Ma ei usu, et küsimus oleks selles, et Eestis pole ettevõtteid, millesse investeerida. Kes nii väidab, pole teinud kodutööd korralikult.

Olen kuulnud Eesti suuremaid pensionifondihaldureid väitmas, et Eestist pole midagi osta või et investeerimiskeskond pole sobiv. Sellise seisukoha võiks ehk võtta mõni väiksem haldur (näiteks LHV kolm või neli aastat tagasi), kindlasti

### **Mida saaks pensionisüsteemi arendamisel paremini teha?**

Kui otsuseid, kuhu investeerida, tehtaks Eestis, siis investeeritaks ka rohkem raha Eestisse. Riigi huvi peaks olema see, et konkurentsi oleks rohkem ning et tekiksid tugevad kohalikud investeerimisettevõtted ja kohalik kapitalitur.

Kui ettevõtted hakkavad kapitali kaasa, võiksid nad kõigepealt vaadata ringi koduturul. Alustada võiks sellest, et kapitalikaasamise dokumendid tehakse esmalt eesti keeles ja kohalikele investoritele.







# What is the situation in the Estonian capital markets and what's next?

Matti Hyrynen, Head of Baltic Office at EBRD

**Matti Hyrynen flew in from Vilnius where the Baltic headquarters of EBRD resides to chat about the capital markets in Estonia. What kind of support, if at all, do capital markets require and what can private and public institutions do in order to get things going? Pension funds didn't escape our attention either.**

**Do capital markets require the support of the Government or should the markets be left to develop themselves?**

One method of support is to issue bonds in the market, but if the Government is not issuing bonds in any market then why should they do it in the domestic market just to develop that market? I am sure if they would issue a bond i.e. if they would be borrowing, they would be thinking about the local market as well. In that case it might make sense to issue locally for the small retail investor and other local investors. Amounts achieved would not be large, but perhaps it is a start...

**Is there anything in your opinion that the private sector or the Government could do within the next five years?**

I imagine that the Government could do things to make it easier from a regulatory and legal point of view for companies or other parties interested to issue bonds here. However the bond market is going to be fairly thin because of the size of the market.

If you look at the equity market then of course that is something that the private sector ought to be looking at. I know there are companies who are thinking about perhaps doing something at some



stage. If and when is a different story though and that is very much the company and its owners decision.

**Do you think state owned enterprises (SOE) could impact the capital markets and, if so, then how?**


The governance of SOEs is very important. I don't know how that works in Estonia, probably like in any other country where there is a political involvement and interference not only in business but also in other areas. These two things - businesses and political interests - must be separated and not mixed. I don't think it is optimal anywhere, but the Estonian's have a good starting point in the sense that openness and transparency is on a

Privatisation of an SOE can involve a listing on a stock exchange. Why not on the local one in order to make investing interesting for a wider audience?

**What is your opinion about pension funds and the capital markets in Estonia? What should we think about Scandinavian banks investing our pension money outside Estonia?**

There are different regulations and restrictions governing the activities of pension funds in different countries. Estonian pension funds can be invested outside Estonia and, as we know, there are not many opportunities for funds to be invested in Estonia.

You have to ask the future pension

 I imagine that the Government could do things to make it easier from a regulatory and legal point of view for companies or other parties interested to issue bonds here.

very high level compared to many other countries.

The issuing of bonds by an SOE should be a business driven decision, including in what form and where to issue. Nonetheless a consideration could be "we need a properly functioning local capital market so let us start by issuing a small bond locally, although issuing a larger bond in the international markets might make more financial sense, at least in the short-term".

ner what they think. Where should their money be invested? With Estonia being in the Euro you have opportunities to invest wherever you want to in Eurozone without running a currency risk. So far people have chosen to invest in the Nordic banks' managed pension funds that invest elsewhere. Of course it is also possible that the average saver does not know, or care, where their money is invested.

Pension funds have a difficult time

finding investments in which to put the money in a safe way, as required by regulation and for long-term performance. Certainly, if someone would say that they should invest only in Estonia they wouldn't know what to do. It is a conundrum how to resolve this situation.

**If there was one thing you would recommend to the Estonian Government or private sector to best enliven the local capital markets, what would that be?**

EBRD issues bonds in some markets where there is a local currency. We don't have that situation here so it is not an option but, basically, it would be good to have an AAA rated borrower issuing bonds to establish a benchmark.

I don't know how the credit default swap market has behaved lately but a few years ago they were the 'bible'. There were no Estonian government bonds but credit default swaps quoted a price for Estonian country risk. I never understood that, how do you define default when there is no underlying bond which can default?

The easiest way for the companies is to go to the banks, better rated companies have easy access to funds in banks. You don't want bad companies to issue bonds, you want only the better ones to be in the market. You want to have a proper market and that is why we'd like to have the Government setting a proper benchmark. I am sure if there was a simple answer then that would have been already done, it is similar to the question above.

Banks used to issue bonds and floating rate notes because they wanted to

have some diversification in their funding sources and longer maturities than the regular deposit market. But now banks are very liquid in the Baltics they don't have that need. Perhaps at some stage they would be interested in raising longer term money in the local market.

**What more can we do in Estonia to develop the discussion and get something moving?**

Companies cannot rely on bank financing alone, there should be other alternatives to supplement bank financing.

A challenge is that firms who would be arranging alternative financing are also in it in order to make money. In the case of a bond issue the arrangers want fees, the distributors want fees, legal firms want fees, the printing firm printing the bonds (well, perhaps no need to print anymore today) want fees.... This means that small is uneconomical.

If there was a cheap way of arranging something then this might kick-start things. Perhaps one of the companies here, who is well-known and respected and wants to open this market for themselves as well as for others, could consider a small Euro bond that would be sold to local retail investors.

**You brought up a very interesting point, that the Estonian economy is very much tied when we talk about credit issues and SME lending. Could you elaborate on that further?**

One of the reasons the equity markets did not develop was that banks were happy to lend and competition was fierce. Even now banks say that they are happy to lend





# Milline on Eesti kapitaliturgude olukord ja kuidas edasi?

Märten Ross, rahandusministeeriumi välissuhete ja finantspoliitika asekancler

**Foorumile eelnenud kohtumisel arutasime Märten Rossiga, mil määral peaks riik kapitaliturge toetama ja kuidas mõjutab pensionifondide strateegia Eesti kapitaliturgude arengut. Samuti uurisime, kas riigiettevõtete juhtimisel tuleks rohkem arvestada kapitaliturgude huvidega ja mida saaks erasektor teha, et kapital paremini voolama hakkaks.**

## **Kas kapitaliturud on oluline taristu, mida riik peaks turutõrke korral toetama?**

Ma isiklikult toetaksin kapitaliturgudest rääkides laia käsitlust, s.o kogu raami, mille käigus vahendatakse sääste ja investeeringuid. Võime endalt küsida: kas kaubaturg on oluline taristu? Muidugi on. Samal moel on ka kapitaliturg oluline. Sellega kogu aeg tegeldaksegi, et turutõrkeid vähendada, mh konkurentsijärelevale kaudu. Aga seda tõdemust ei saa üle kasutada.

Ideaallahendus oleks see, kui vahendajaid poleks vaja – ei börsi, pankasid ega kedagi muud, aga tänase seisuga pole see realistlik. Näiteks ei tohiks nii suhtuda, et üks või teine institutsioon on kriitilise tähtsusega ainuüksi seepärast, et midagi on niimoodi korraldatud

viimased sada aastat. Tuleb “õunte pealt” vaadata, kas mingi turuhälve on kriitiline ja kas seda annab mõistlikult parandada. Või tekitab parandus ise uue ja suurema hälbe.

## **Kuidas Sa hindad Eesti kapitaliturge? Milline on meie turg võrreldes naabritega, Skandinaaviaga?**

Keegi ei räägi ju Virginia osariigi põhjaosa kapitaliturst! Eesmärk on ikka tugevdada Euroopa kapitaliturgu tervikuna. Säästja eesmärgid ei saa täidetud, kui ainult Eesti regiooni silmas pidada. Kui üheks turutõrkeks on see, et piiriülene kapital ei liigu, siis loomulikult tuleb sellega tegeleda. Kui meil on Euroopas ühine kaubaturg, siis kapitaliturg on selle terviku osa.





## Kuidas kapital praegu üle Euroopa sisepiiride voolab?

Kindlasti pole meil täna Euroopas ühist kapitaliturgu. Ma ikkagi rõhutaksin, et ei tahaks pangandust kapitalituru diskussioonist eraldada. Need on üks tervik. 1990. aastatel domineeris kapitaliturgu võlakapital ja see jättis vale mulje sellest, kuidas meie kapitaliturud peaksid toimima. Kui vaadata, kuidas vähendada Euroopas killustatust ja toetada väikeste ettevõtete rahastamist, siis liiga lihtsalt läheb vestlus võlakapitali peale.

## Mida saavad riik ja turuosalised järgmise viie aasta jooksul teha?

Väga suur osa meie kapitalist tuleb otseinvesteeringutena. Mida suurem on meil majanduse mõttes otseinvesteeringute osa, seda vähem kaasatakse paratamatult siinselt turulõigult kohalikku omakapitali. Kui ma kasutan Soome fondi või investeeringut Soome börsil, et investeerida Eesti majandusse, ei tähenda see, et meie kapitaliturg toimiks halvasti.

See viib meid selleni, kuivõrd täiuslik on kapitaliturg rohujuure tasandil. Kuivõrd tinglikult samadel tingimustel tegutseb Eesti ettevõtte kolmandal turul võrreldes Saksa firmaga? Ma oletan, et Londonist kapitali kaasamisel peab Eesti ettevõtja ennast kõvasti rohkem tõestama kui näiteks Saksa ettevõtja.

Kuidas Eesti ettevõtja elu lihtsamaks teha? Üheülbalisi ega lihtsaid lahendusi selleks pole. Kui me ütleksime regulatsiooniga näiteks pensionifondile, et 30% tuleb paigutada Eesti aktsiatesse, siis oleks tegu subsideerimisega ning suure töönaosusega tekitaks see vaid uue turuväärastuse. Lihtne on teha järeldust, et

kedagi või kuidagi tuleb subsideerida.

Idealis peaks meie esimene eesmärk olema anda oma panus, et Euroopa kapitaliturg toimiks. Kapitalituru taristu on ka infolevi, statistika, raamatupidamine. Usun, et need on sama olulised teemad kui see, kas Eesti Energia läheb börsile või mitte.

Kapitaliturul eksisteerib ka nõudluse ja pakkumise printsiip ning võib-olla saavad ahvatlevad Eesti ettevõtted vajaliku finantseeringu ikkagi kätte, ilma enda omandit hajutamata.

## Kuidas mõjutab riigiettevõtete juhtimise strateegia Eesti kapitaliturgude arengut?

Üks asi on see, kuidas arendada riigiettevõtete juhtimist. Muidugi võib üks kõrvalteema olla, kuidas see mõjutab ka meie kapitaliturgu. Kuid eelkõige peame vaatama, millist mõju avaldab see ikkagi ettevõtte juhtimisele endale. Päriselt ei saa välistada, et võib-olla on siin tõesti vaja "peale maksta" selles mõttes, et kapitali kaasamine oleks grammi võrra kallim, aga strateegiline juhtimine tugevam.

## Milline saab olema pensionifondide strateegia ning kuidas see mõjutab Eesti kapitaliturgude arengut?

Praegu toimib ühiskondlik keskustelu hästi, kuid teatud põhjustel võib-olla ei tabata *pointi*. Ohtlik on eristada teist sammast liiga palju tervikpildist. Sellega tuleb edasi tegeleda. Õhus on küsimus, kas teine pensionisammas peaks olema suurem. Seda küsimust pole mõtet eraldi käsitleda. Kas me üldse tahame, et inimeste säästud nendes varades oleksid

suuremad? Me ei saa võtta pensionisüsteemi kui asja iseeneses. See on üks osa sellest, kuidas me ühiskonnas säästmist organiseerime ja mõjutame.

Näiteks kui me ei aktsepteeri seda, et säästmisriski hajutamine ongi keeruline asi, mis maksab raha (teenustasud), siis jõuame sinna, et kogu teenustasu on kulu, ja see ei ole hea märk. See ei näita, kas süsteem on efektiivne. Ma ise ka ei tea, kuhu oleks Eesti pensionäridel parem investeerida, kas Eesti Energiasse või Lõuna-Ameerikasse.

Teise samba eesmärgiks oli ju tuua

proovitakse ületada turuhälvet, et inimesed ei viitsi ise säästa, mida nad aga peaksid tegema.

Tõenäoliselt ei ole meil ikka veel arusaamist, milline peaks olema säästmise ja tarbimise tasakaal. Kas aga sellepärast tuleks riiklikku pensionisüsteemi muuta? Seda ma ei arva. Pigem peaksime mõtlema, kas riikliku pensionisüsteemi eesmärk peaks olema veenda keskklassi säästma või hoopis tagada kauges tulevikus vaesuse vältimine.

Põhjus, miks mõnes ühiskonnas on töödandjakindlustus väga arenenud, on

## Tuleb “õunte pealt” vaadata, kas mingi turuhälve on kriitiline ja kas seda annab mõistlikult parandada. Või tekitab parandus ise uue ja suurema hälbe.

vanaduspension inimesele lähemale. Ilmselt ei ole see ikka veel väga paljudele kohale jõudnud, sest vähe vaadatakse, mis seal toimub. Pigem suhtutakse sellesse pelgalt kui maksusoodustusse.

### **Kas näed vajadust, et pensionisüsteemis tuleks muudatusi teha?**

Täiendada tuleb seda kogu aeg. Iseenesest on kombinatsioon küllaltki mõistlik. Ühe või teise pensionisambaga ei saa kardinaalselt muuta rikkuse taset. Tahaksin rõhutada, et pensioniga

pigem ajalooline. See ei lähtu sellest, et asi oleks kuidagi kontseptuaalselt väga hästi läbi kaalutud.

Minu seisukoht on, et inimesed tuleks viia nii kaugele, et nad saaksid säästmisest aru ja oleksid sellest huvitatud ning et neid ei peaks tulumaksuvabastusega kuidagi kunstlikult säästma meelitama.

# Disruption in banking business models and new opportunities for smaller players like Estonia

Dr. Markus Gremmel, BAWAG PSK Group, Head of Project and Program Management

**Dr. Markus Gremmel has closely studied European banking before, during and after the crisis and draws some conclusions about the new and disruptive business models emerging in banking. Furthermore, he also highlights some possibilities in this “new normal” environment which small countries like Estonia could take advantage of.**

## How much did banks suffer from the financial crisis?

Well, that depended on their business model. During the first stage we had a crisis in structured credits. Investment banks were especially affected but, interestingly, also retail banks that had invested heavily in those “credit surrogates”. During the second stage we witnessed a crisis of trust when banks stopped providing each other with credit and, in fact, the entire financial markets came to a standstill. Retail banks were better able to handle this because they can fund themselves via customer deposits. Investment banks struggled for their existence because they did not have

access to that deposit pool. Commercial banks also had to fight, they too aggressively tried to raise customer deposits but the situation wasn’t as threatening for them.

## What happened next?

The European Central Bank and the Fed flooded the markets with liquidity. This again primarily affected the retail banks because the profitability of their sizable deposit business suffered massively and their main competitive advantage evaporated, namely access to cheap deposits. On the other hand investment banks and commercial banks too profited as they could refinance their commercial



credit and trading books at very low cost through the Central Banks, resulting in increased profitability.


### What conclusions did you draw from the whole situation?

In my opinion the financial crisis proved some myths about the banking business wrong, for example that the retail business is extremely stable. In fact when central banks provided cheap liquidity retail banks came under pressure from low margins on their deposits. Furthermore, these banks tended to invest in risky “credit surrogates” e.g. structured credits. Another myth was that you have a competitive disadvantage if you are not specialised enough however the crisis showed that banks with a balanced business model handled it best.

### Which trends are currently being seen in banking?

Undoubtedly one of the dominant developments in banking can be summarized as “tightened regulatory oversight” e.g. Basel III, FATCA, Volcker Rule, etc. For sure this will increase the stability of the banking sector however it also comes at a cost: lower profitability, less customer-orientation and less innovation as most

banks are currently focused on “compliance” and not “customer needs”. Additionally, this is changing the competitive landscape. Weaker banks are and will be focusing on getting their “regulatory act” together while stronger banks will start to refocus on customers and capture market share. The same holds true for new entrants in the financial services space e.g. Paypal, Prosper, Smava, etc. While we banks are trying to invest heavily into our IT infrastructure to cope with regulatory change, those players invest into new products, particularly in the field of payments. However it would be too easy to put the blame for the banks’ “sluggishness” on the regulator. These new players normally come out of a technology background, meaning they are used to moving quickly and are “natives” in the online and mobile world compared to bricks-and-mortar banks. Last but not least, it is also customer behavior that is driving change and we are still experiencing the reverberations of the financial and EURO crises, namely lost trust by customers in the banking industry. It was unthinkable some years ago to bank outside high-street but I would claim that nowadays some new entrants can compete with banks in terms of trust, think of Paypal.

 **European banks are struggling to reduce their costs and topics like near/offshoring start to gain momentum in continental Europe. In this field, Estonia with its well-educated and tech-savvy workforce can definitely play a role.**





FinanceEstonia on avaliku ja erasektori huve ühendav klaster, mis on ellu kutsunud eesmärgiga edendada finantsvaldkonna teenuste eksporti ning kohaliku kapitalituru arengut. FinanceEstonia tegevuse tulemusena suureneb märkimisväärselt Eesti konkurentsivõime globaalsel finantsteenuste turul. Seisame selle eest, et Eestisse tekiks uusi ettevõtteid, loodaks uusi töökohti ja kohalik kapitaliturg areneks järjepidevalt, tagamaks kapitali kättesaadavuse eriti väike- ja keskmise suurusega ettevõtetele.