

ETTEVÖTETE RAHASTAMINE EESTIS

Majanduskeskkonna mõju rahastamisvajadusele

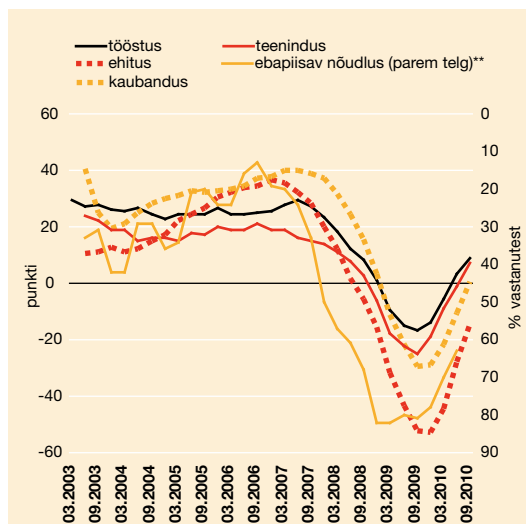
Järk-järgult paranevas majanduskeskkonnas on sarnaselt Euroopa ettevõtetega taastumas ka Eesti ettevõtjate kindlustunne. Seda on suurendanud ettevõtjate ootused tulevase nõudluse suhtes. Kõige kiiremini on paranenud välisnõudlusele suunatud sektorite ootused, kuigi majandusolukorra hinnang on tõusnud kõikidel tegevusaladel. Ka ettevõtete müügimaht ja majandustulemused on hakanud 2010. aastal paranema.

Samas on ettevõtete kindlustunne taastumas väga negatiivsest olukorrast ega ole veel kriisieelsele tasemele jõudnud. Kuigi ettevõtjate ootused nõudluse suhtes on konjunktuuriinstituudi andmetel optimistlikud, peetakse endiselt olulisimaks äritegevust takistavaks teguriks praegust ebapiisavat nõudlust. Samal ajal on ettevõtted hakanud enam kurtma muude äritegevust takistavate asjaolude, sealhulgas finantsprobleemide¹ üle. Eelkõige on sel aastal ilmnunud suurenenud finantsprobleeme teenindussektoris. Tööstussektoris, kus makromajanduse väljavaated on paremad, ei ole ettevõtted finantsprobleemide suurenemist täheldanud, kuigi need pole ka vähenenud.

Arvestades üldise kindlustunde paranemist, pole ettevõtete varude rahastamise vajadus eriti kasvanud. Enamikus sektorites on varude tase püsinud võrdlemisi stabiilne. Üksnes kinnisvara- ja ehitussektoris, kus varude tsükkel on märksa pikem, on nende tase langemas buumieelsele tasemele. Tööstus- ja kaubandussektoris on varud siiski mõnevõrra suurenenud, mis viitab käibekapitali vajaduse võimalikule kasvule. Samuti on kriisi käigus muutunud ettevõtete käibekapitali struktuur. Nagu nähtub maksevalmiduse kordaja²

¹ Finantsprobleeme käsitletakse konjunktuuriinstituudi küsitluses laenuvõtmisest laiemalt, seega võib neid tõlgendada nii ettevõttesisestest rahaprobleemidena kui ka raskustena väljast ressursside kaasamisel.

² Raha ja ekvivalendid suhtena lühiajalistesse kohustustesse.

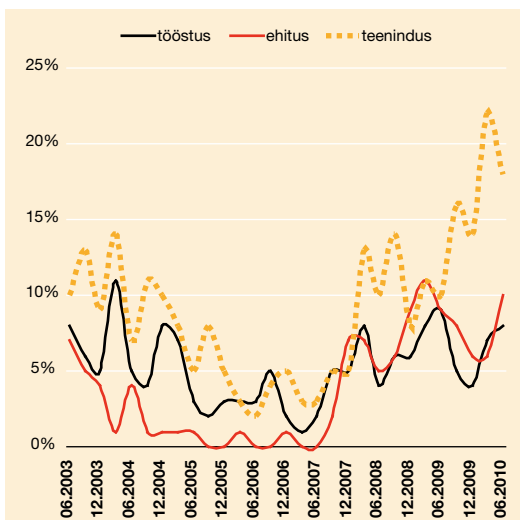


Hinnang järgneva 3 kuu* nõudlusele sektorite kaupa ja ebapiisav nõudlus kui äritegevust takistav tegur

Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut, Eesti Pank

* 12 kuu libisev keskmine

** pöördväärtused



Finantsprobleemid kui äritegevust takistav tegur sektorite kaupa*

Allikad: konjunktuuriinstituut, Eesti Pank

* vastanute osakaal, kelle arvates see tegur piirab äritegevust enim

ning maksevõime üldkordaja³ arengu lahknevusest, suundus kriisi ajal üha enam likviidseid vahendeid ostjate laekumata arvetesse, kuhu need halvenenud maksedistsipliini tõttu varasemast kauemaks kinni jäid. See olukord püsis 2010. aasta I kvartalis ning võib samuti viidata täiendava käibekapitali vajadusele.

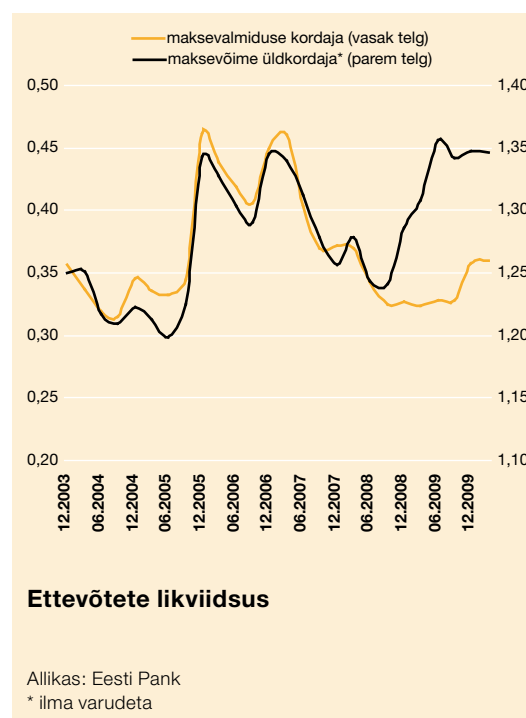
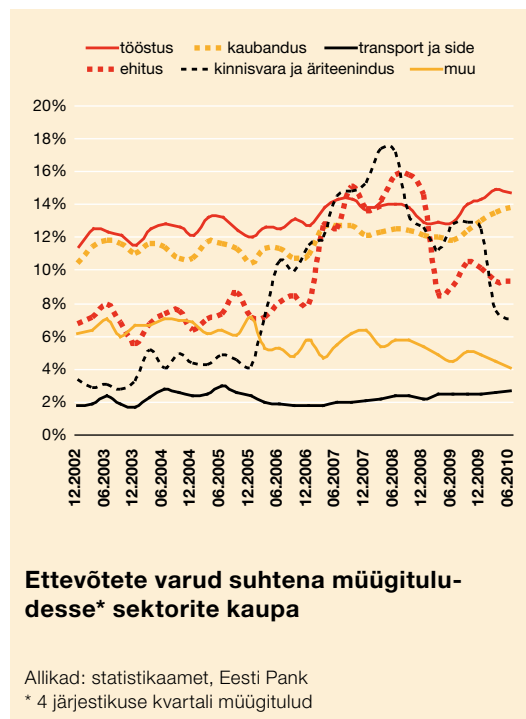
Ühtlasi on mõnevõrra suurenenud ettevõtete investeerimiskapitali vajadus. Nimelt on ettevõtted investeringuid põhivarasse (sh masinatesse ja seadmetesse) alates 2009. aasta teisest poolest suurendanud, ehkki investeringute maht on siiski väike. Investeeringute tase suhtena majanduse kogutoodangusse jääb buumieelsete aastate tasemele tublisti alla, mis tähendab, et ettevõtted peaksid rohkem investeerima jätkusuutlikusse tegevusse ja arengusse. Tõenäoliselt pärsib investeeringute tegemist asjaolu, et tööstussektori tootmisvõimsuse rakendatus on praegu läbi aegade keskmisest tasemest madalam. Samas nimetatavad tööstusettevõtted ise masinate ja seadmete puudumist üha sagedamini kasvu piirava tegurina. Seetõttu on aina aktuaalsem küsimus, kas praeguses nõudluskeskkonnas on osa olemasolevatest tootmisressurssidest muutunud kasutuks või mitte.

Ettevõttesisesed rahavood

Kui majandusaktiivsuse kasv hakkab ettevõtete rahastamisvajadust suurendama, siis ühe esimese rahastamisallikana on ettevõtetel võimalik kasutada oma jooksvaid rahavooge ning kogunenud kasumit.

Ettevõtete müügitulemused on enamikus suuremates sektorites, v.a ehitus-, kinnisvara- ja äriteenindussektor, eelmise aasta lõpust alates paranenud. Kasvanud müügitulud on kõige edukamalt suutnud kasumiks pöörata tööstussektor, mille kogukasum on ka absoluutmahult sektoritest suurim, ulatudes 2010. aastal II kvartali lõpus

³ Käibevara (ilma varudeta) suhtena lühiajalistesse kohustustesse.



6,7 miljardi kroonini⁴. Ka kaubandussektor on suutnud kasvanud käibe toel kasumlikkuse vähenemist pidurdada. Kinnisvara- ja äriteenidussektor on vaatamata jätkuvalt kahanevatele müügituludele suutnud säilitada üsna suure kasumlikkuse⁵ tänu kulude hoogsale kärpimisele. Vastupidine olukord valitseb ehitussektoris, kus ettevõtete rahavood on väikesed. Ka transpordi ja sidesektor pole suutnud müügitulu kasvust hoolimata kulusid piisavalt kokku hoida ja sektori kasumlikkus kahaneb.

Kokkuvõttes on paranenud kasumid ettevõtete likviidsuspuhvrid suurendanud. Kui kriisi ajal võeti varem kogutud puhvrid kasutusele, siis majandusaktiivsuse kasvades on hakatud neid taastama. 2010. aasta esimese kvartali lõpus ulatus ettevõtete raha ja ekvivalentide koguväärtus finantskonto andmetel ligi 60 miljardi kroonini. Samas on ettevõtete likviidsuse suhtarvud buumieelseil tasemeil, mistõttu likviidsuspuhvrite olulist edasist kasvu pole põhjust eeldada. Majandusaktiivsuse taastudes rahastatakse täiendavatest vabadest rahavoogudest pigem tavapärase äritegevust.

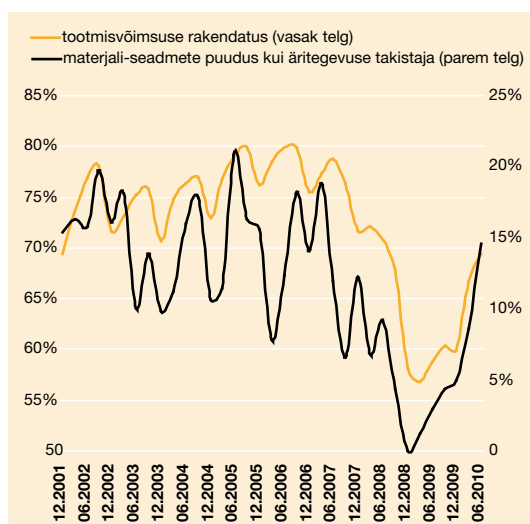
Võõrkapitali vajadus

2010. aastal on ettevõtted jätkanud finantsvõimekuse vähendamist. Osa sellest on tulnud omakapitali suurendamisest, mis hõlmab nii kasvanud ja jaotamata kasumeid kui ka täiendavalt kaasatud omakapitali. Esimese kvartali lõpuks oli finantsvõimekuse vähenenud juba pea buumieelsete tasemeteni. Selline areng on tugevdanud ettevõtete bilansse. Teisalt võib olukord majandussektorite lõikes olla küllaltki erinev.

Ettevõtjad on muutnud ka oma võlgade struktuuri. Kuigi äriühingute kodumaiste pangalaenude ja

⁴ Nelja järjestikuse kvartali kokkuvõttes.

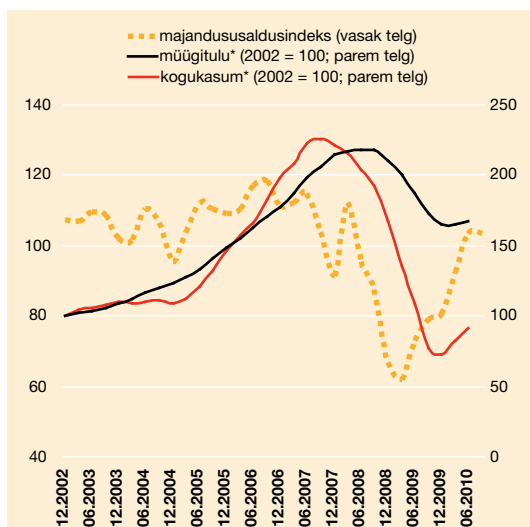
⁵ Selle sektori alla kuuluvad lisaks kinnisvaraga tegelevatele ettevõtetele ka äriteeninduse ettevõtjad, mistõttu ei pruugi sektori kõrge kasumlikkus näidata tingimata kinnisvaraga tegelevate ettevõtete kõrget kasumlikkust.



Tööstussektori tootmisvõimsuse rakendatus ja ressursipiirangud*

Allikad: Eesti Pank, statistikaamet

* protsent vastanutest, kelle arvates see tegur piirab äritegevust enim



Kindlustunne ja ettevõtete majandustulemused

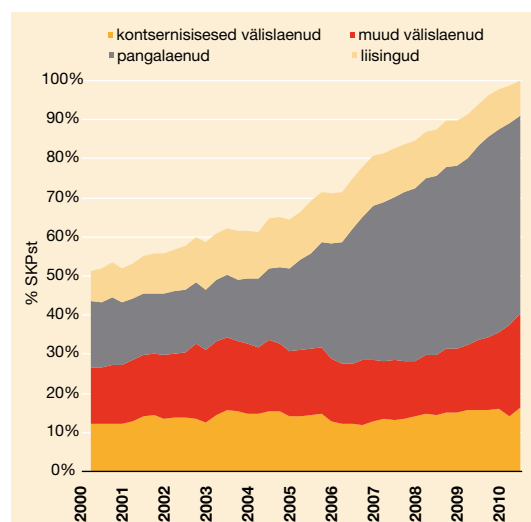
Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut, Eesti Pank
* 4 järjestikust kvartalit

liisingute maht on alates kriisi puhkemisest 2008. aasta sügisel kuni 2010. aasta esimese poole lõpuni vähenenud ligi 21 miljardi krooni võrra, on laenamine välisriikidest samal perioodil kasvanud rohkem kui 7 miljardi krooni võrra. Eriti võis seda märgata 2010. aasta esimesel poolel, kui majandusolukord paranes. Enim on välismaiseid laenuvahendeid kaasanud müügikäivet suurendanud tööstus- ja kaubandussektor, kes on samal ajal tagastanud pea sama suures ulatuses kontsernisiseid ning kodumaiseid laene.

Kokkuvõttes on ettevõtete bilansid paranenud nii omakapitali kasvu kui ka finantskohustuste vähenemise tõttu. Sellest hoolimata on ettevõtete võla koormus suhtena sisemajanduse koguprodukti (SKP) jätkanud suurenemist, kuid see on pigem tingitud SKP kiiremast langusest.

Kodumaine krediititur on ettevõtete finantsvõimenduse vähenemise tõttu 2010. aasta sügise alguses jätkuvalt loid. Ettevõtetele väljastatud laenude ja liisingute kuine kasv on püsinud pea muutumatuna 2009. aasta madalal tasemel. Sektorite arvestuses on kõige rohkem vähenenud kinnisvarasektori rahastamine, kuhu 2010. aasta esimese kaheksa kuuga väljastati ligi poole võrra vähem laene kui 2009. aastal. Ehitussektorile anti 30% vähem laene. Samas on aastaga kasvanud tööstus- ja kaubandusettevõtetele väljastatud laenude maht, vastavalt viiendiku ja neljandiku võrra. Ehkki pangad viitavad huvi kasvule kinnisvaraarenduse segmendis, ei ole see huvi reaalsetes laenuäitajates seni kajastunud.

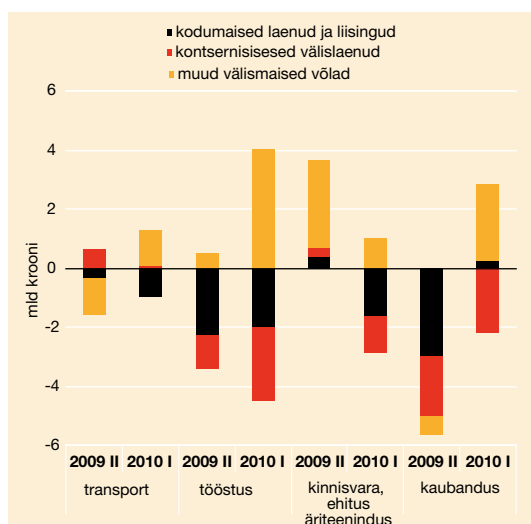
2010. aastale on omane suuremate projektide ülekaal. Kodumaist laenuturgu on enim mõjutanud üksikute suuremate infrastruktuuriprojektide finantseerimine pankade poolt, mis on hoidnud laenukäibeid langemast allapoole 2009. aasta taset. Ka väljastatud laenude arv on vähenenud: 2010. aasta esimesel poolel välja antud laenude arv on neljandiku võrra väiksem kui suhteliselt madala aktiivsusega 2009. aastal. Samal ajal on



Ettevõtete võlg*

Allikas: Eesti Pank

* ei sisalda muid (kontserniväliseid ettevõtetevahelisi) kohustusi

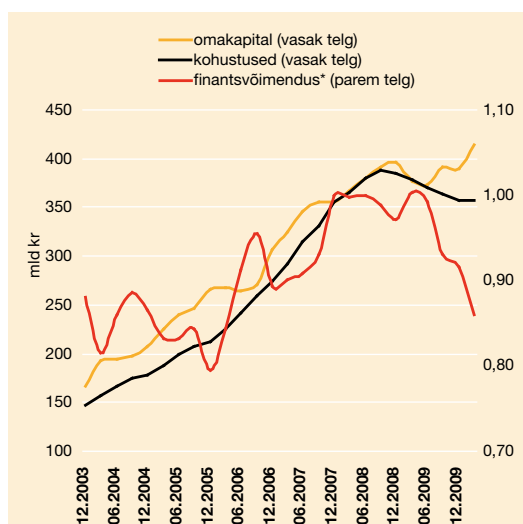


Ettevõtete koguvõla muutus

Allikas: Eesti Pank

keskmine laenusumma tõusnud neljandiku võrra, mis näitab, et laenu on sel aastal saanud pigem suuremad ettevõtted ja projektid.

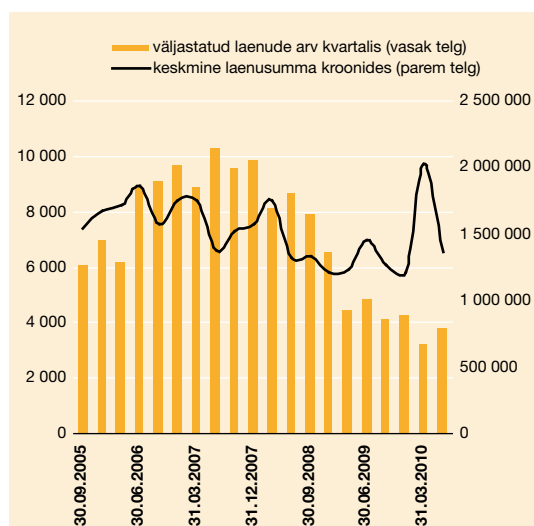
Pangalaenude võtmise eesmärk on võrreldes buumiajaga oluliselt muutunud. Märksa vähem võetakse laenu kinnisvara soetamiseks ning kriisi algusest alates on ettevõtjad vajanud lisavahendeid pigem käibevara finantseerimiseks. Samas on selle aasta esimese kaheksa kuuga võetud käibevara finantseerimiseks neljandiku võrra vähem laenu kui mullu ning ligi 60% vähem kui 2008. aastal samal perioodil. Teisalt on sel aastal laenatud kokku ligi 8 miljardit krooni ettevõtte tegevuse laiendamiseks või alustamiseks, mis on 60% rohkem kui mullu ning 12% enam kui 2008. aastal samal perioodil. Enim laenu äriühingu tegevuse laiendamiseks võetakse tööstussektoris (60%), mis võib muu hulgas viidata ka KredExi kaudu ellu viidud kriisimeetmete positiivsele mõjule.



Ettevõtete finantsvõimendus

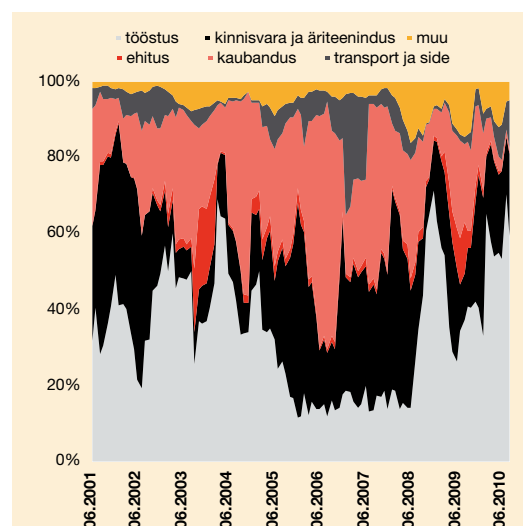
Allikad: finantskonto, Eesti Pank

* finantsvõimendus = kohustused suhtena omakapitali



Ettevõtetele väljastatud kodumaised pangalaenud

Allikas: Eesti Pank



Väljastatud pangalaenud tegevuse alustamiseks ja laiendamiseks sektorite kaupa

Allikas: Eesti Pank

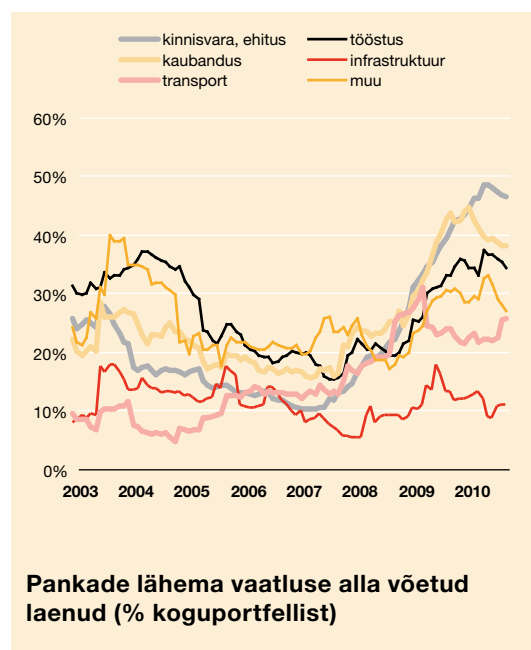
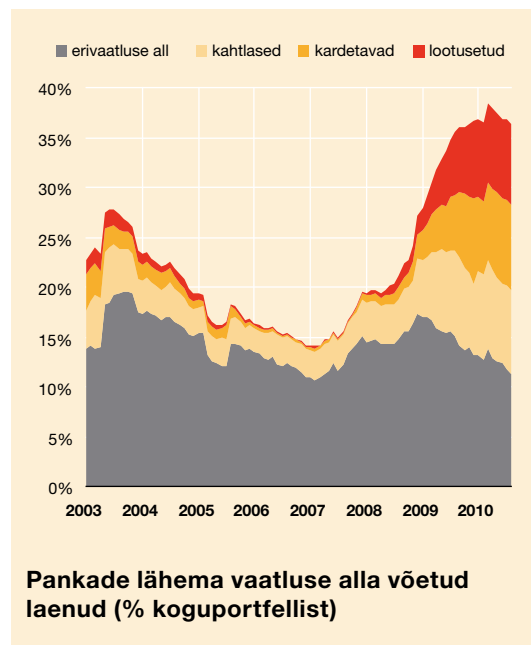
Ettevõtete pangalaenude kättesaadavus ja hind

Üleilmne finantskriis suurendas 2008. aasta lõpul oluliselt pankade riskikartlikkust ning pangad muutusid laenude väljastamisel ettevaatlikumaks. See väljendus nii klientide hoolikamas valimises kui ka laenuintressimäärade kiires kasvus. Ka suurenes märgatavalt emapankade võlausaldajate surve pangagruppidele Baltimaades riskide vähendamiseks, mistõttu pangad keskendusid laenumahu suurendamise asemel eelkõige olemasoleva portfelli haldamisele. See väljendub näiteks kõrgendatud tähelepanu all olevate laenude hulgas, millest ettevõtetele väljastatud laenud on kriisi puhkemisest alates suurenenud rohkem kui kolmandikuni kogu laenuportfelliist.⁶

2010. aastal on pankade lähema vaatluse all olevate laenude hulk enamikus majandusharudes hakanud mõnevõrra kahanema. Seega on pangad majanduskasvu elavnedes muutunud ka äriühingute laenuportfelli suhtes optimistlikumaks, ehkki see optimism on ilmnunud pankades mõnevõrra hiljem kui ettevõtete endi kindlustunde näitajates. Samuti on võrdlemisi suur hulk laenuportfelliist endiselt hoolikamal jälgimisel. See viitab võimalusele, et pankade ettevaatlikkus uute laenuprojektide rahastamisel on mõne aasta tagusest veelgi kõrgem.

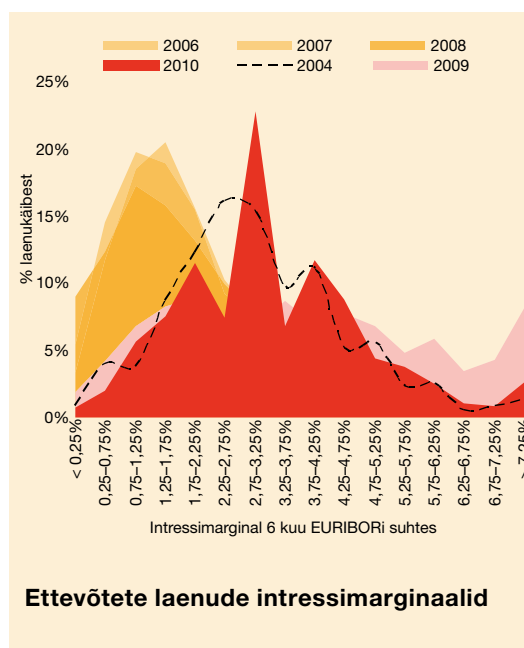
Suurema tähelepanu pööramine olemasolevale laenuportfelliile ja praegustele laenuklientidele ei tähenda seda, et pangad piiravad heade laenuprojektide rahastamist. Eestis tegutsevatel pankadel pole grupisiseselt seatud piiranguid laenuandluse finantseerimisele. Küll väljendab pankade laenupakumise muutusi positiivsete laenuotsuste intressimarginaalide areng. Kiire majanduskas-

⁶ Tegu on krediidiasutuste poolt erivaatluse all olevaks, kahtlaseks, kardetavaks või lootusetuks klassifitseeritud laenude koguhulgaga. Klassifitseerimine tugineb krediidiasutuste sisetel riskihinnangute süsteemile. Seetõttu kajastab selle näitaja suurenemine eelkõige pankade konservatiivsemat lähenemist krediidiriskide hindamisel, mitte niivõrd halbade laenude osatähtsuse kasvu laenuportfelliis.



vuga aastatel oli pankadevaheline intressimäärade konkurents tugev ning positiivsetele laenuotsustele määratud riskipreemiad jagunesid erinevate ettevõtete vahel võrdlemisi ühtlaselt. See näitab, et ettevõttespetsiifiliste näitajate asemel vaadati rohkem üldiseid makromajanduse tegureid.⁷

Majanduskriisi käigus muutusid pangad laenuprojektide suhtes palju valivamaks ning riskantsematele projektidele hakati alates 2009. aastast määrama keskmisest tunduvalt kõrgemaid riskipreemiaid. Erinevalt majapidamiste laenupakkumisest (vt allpool), kus riskipreemiate vahemik on taas koondumas, pole ettevõtete puhul see tendents 2010. aasta jooksul veel pöördunud. Seega reguleerivad pangad laenupakkumist eelkõige erinevate riskipreemiate abil, samal ajal kui mahulisi piiranguid laenude väljastamisel ei seata.



⁷ Ettevõtete laenuintressimäärad erinevad siiski ka üksteisest rohkem kui majapidamiste omad, peegeldades kogu ettevõttessektori suuremat heterogeensust.