

# *Lõpparuanne* 2014-2020 perioodi EL vahenditest rahastatavate finants- instrumentide kasutamise võimalustest Eestis

Rahandusministeerium

Jaanuar 2013





**Magnus Urb**  
Rahandusministeerium  
Suur-Ameerika 1  
15006 Tallinn

31 jaanuar 2013

Austatud Magnus Urb

Oleme läbi viinud projekti „Uuring 2014-2020 perioodi EL vahenditest rahastatavate finantsinstrumentide kasutamise võimalustest Eestis“. Töö teostamisel lähtusime kahepoolselt allkirjastatud lepingust (30.10.2012).

Käesoleva dokumendi näol on tegemist lõpparuandega. Juhul kui järeldused lõppversioonis erinevad meie varasemate diskussioonide käigus väljaöeldust või vahearuandes kirjeldatust, tuleb eelistada neid, mis esitatakse lõpparuandes.

Juhime Teie tähelepanu asjaolule, et meie ülesannete hulka ei kuulunud lähteandmete õigsuse kontrollimine, mistõttu AS PricewaterhouseCoopers Advisors (PwC) ei vastuta algandmete õigsuse eest ega ka tulemuste eest juhul, kui need põhinevad puudulikel või ebaõigetel algandmetel. Meie töö oli piiratud lepingus sätestatud tegevustega.

Lisaks juhime Teie tähelepanu, et AS PricewaterhouseCoopers Advisors ei võta vastutust kolmandate osapoolte ees, kellele käesolev dokument on avaldatud või mõnel muul moel kättesaadavaks saanud.

Lugupidamisega

Teet Tender  
AS PricewaterhouseCoopers Advisors

# Sisukord

<b>Jooniste, tabelite ja lisade loend .....</b>	<b>4</b>
<b>Uuringu autorid .....</b>	<b>6</b>
<b>Uuringu kokkuvõte .....</b>	<b>7</b>
<b>Definitsioonid .....</b>	<b>8</b>
<b>Sissejuhatus .....</b>	<b>10</b>
Uuringu eesmärk ja ulatus .....	10
Eesmärk .....	10
Ulatus .....	10
Finantskorraldusvahendid ehk rahastamisvahendid .....	11
Terminoloogia .....	11
<b>Ülevaade väljatöötatavatest rahastamisvahenditest järgmisel programmiperioodil .....</b>	<b>12</b>
Uuendused .....	12
Väljatöötavad rahastamisvahendid .....	13
<b>Uurimisküsimused .....</b>	<b>15</b>
Rahastamisvahendite kasutamisevõimalused .....	16
Rahastamisvahendite disaini ja rakendamist mõjutavad tegurid .....	29
<b>Kokkuvõte ja poliitikasoovitused .....</b>	<b>57</b>
<b>Lisad .....</b>	<b>65</b>
Lisa 1 Intervjueeritavad .....	65
Läbiviidud intervjuud .....	65
Fookusgrupis osalejad .....	66
Lisa 2 Uuringu metoodika .....	67
Lisa 3 Näiteid valdkondlikest indikaatoritest .....	68
Lisa 4 Euroopa ja Eesti tasandi rahastamisvahendite üldülevaade .....	69
Lisa 5 Ühiskondliku kasu võlakirjad .....	73
Lisa 6 Rahastamisvahendite üldine rakenduskeem .....	74
Lisa 7 Rahastamisvahendite kokkuvõtte sihtgruppide, eesmärkide ja lahendusteede lõikes .....	75
Lisa 8 Rahastamisvahendite koondtabel .....	76

# Jooniste, tabelite ja lisade loend

## Joonised

Joonis 1 EL toetusmehhanismid uuel programmperioodil.....	13
Joonis 2 Struktuurifondide panus vs liikmesriikide panused rahastamisvahenditesse .....	20
Joonis 3 Rahastamisvahendite struktuur .....	20
Joonis 4 Rahastamisvahendite valdkonnad.....	21
Joonis 5 Finantstootete arv rahastamisvahendi kategooriate lõikes* .....	21
Joonis 6 Rahastamisvahendite kasusaajad .....	21
Joonis 7 Kodumajapidamiste hoiuste maht.....	37
Joonis 8 Kodumajapidamiste üle 6 kuu pikkuste hoiuste maht .....	38
Joonis 9 Aastased riskikapitali investeeringud Eestisse (2007-2011) mln EUR .....	38
Joonis 10 Eestisse investeerinud ettevõtete arv 2007-2011.....	38
Joonis 11 Investeeringufondide mahud Eestis (2007-2012), mln EUR.....	39
Joonis 12 Pensionifondide mahud.....	39
Joonis 13 Väljastatud laenumaht.....	40
Joonis 14 Laenuportfelli jääk.....	40
Joonis 15 EBRD ja EIB investeeringute maht Eestisse .....	40
Joonis 16 Struktuur, mis võimaldaks kaasata osalist laenu rahastamisfondidesse .....	43
Joonis 17 Struktuuri, mis võimaldaks kaasata eraisikute sääste investeerimisfondidesse .....	43
Joonis 18 Halduskulud ja tasud.....	50
Joonis 19 Ühiskondliku kasu võlakirjade skeem .....	73
Joonis 20 Rahastamisvahendi üldistatud rakendamisstruktuur .....	74
Joonis 21 Balti Innovatsiooni Fondi struktuur .....	74

## Tabelid

Tabel 1 Üleminek uutele rahastamisvahenditele .....	14
Tabel 2 EL-i tasandi rahastamisvahendid.....	17
Tabel 3 2014-2020 programmperioodi toetusmehhanismide (sh rahastamisvahendite) ülevaade .....	18
Tabel 4 Riiklikul, piirkondlikul, riikidevahelisel või piiriülesel tasandil loodud rahastamisvahendid .....	19
Tabel 5 Ülevaade London Green Energy Fund-ist ja Foresight Environment Fund-ist.....	24
Tabel 6 Ülevaade ühiskondliku kasu võlakirjade kontseptsioonist .....	25
Tabel 7 Näited Tšehhi rahastamisvahenditest .....	25
Tabel 8 Näited Saksamaa rahastamisvahenditest .....	27
Tabel 9 Näited Suurbritannia rahastamisvahenditest .....	28
Tabel 10 Ülevaade erasektori kaasrahastajatest .....	37
Tabel 11 Erasektori finantseerimisotsuste kaalutlused .....	41
Tabel 12 Rahastamisvahenditega kaasnevad riskid .....	45
Tabel 13 Rahastamisvahendi vajalikkuse otsustuskriteeriumid .....	47
Tabel 14 Finantstootete valikukriteeriumid .....	49
Tabel 15 Rahastamisvahendite väljatöötamise kriteeriumid .....	55
Tabel 16. Üldised rahastamisvahendite tulemuslikkuse hindamise indikaatorid .....	56
Tabel 17 Rahastamisvahendite kokkuvõte Eesti eesmärkide 2014-2020 ja sihtgruppide lõikes .....	57
Tabel 19 EL rahastamisvahendite üldülevaade 1/2 2007-2013 .....	69
Tabel 20 EL rahastamisvahendite ülevaade 2/2 2007-2013 .....	70
Tabel 21 Eesti rahastamisvahendite üldülevaade 2007-2013 (sh struktuurivahendid).....	71
Tabel 22 Eesti rahastamisvahendite üldülevaade 2007-2013 (v.a. struktuurivahendid), .....	72
Tabel 23 Rahastamisvahendite kokkuvõtte sihtgruppide, eesmärkide ja lahenduste lõikes .....	75

## Lisad

Lisa 1 Intervjueeritavad.....	65
Lisa 2 Uuringu metoodika.....	67
Lisa 3 Näiteid valdkondlikest indikaatoritest .....	68
Lisa 4 rahastamisvahendite EK ja Eesti üldülevaade.....	69
Lisa 5 Ühiskondliku kasu võlakirjad .....	73
Lisa 6 Rahastamisvahendite üldine rakenduskeem.....	74
Lisa 7 Rahastamisvahendite kokkuvõtte sihtgruppide, eesmärkide ja lahendusteede lõikes .....	75
Lisa 8 Rahastamisvahendite koondtabel .....	76

# Uuringu autorid

<b>Meeskonna liige</b>	<b>Valdkond   roll</b>
Teet Tender	Projekti direktor
Marili Männik	Projektijuht, EL-i temaatika
Erki Mägi	Finantsinstrumentid
Viljar Kähari	Õigus- ja pangandus
Olavi Grünvald	Finantsanalüütik
Fabio D'Aversa	EL-i temaatika ja finantsinstrumendid
Moonika Olju	Projekti assistent

# Uuringu kokkuvõte

Käesolevas aruandes võtame kokku oktoobrist (2012) jaanuarini (2013) läbi viidud EL-i vahenditest rahastatavate finantsinstrumentide ehk rahastamisvahendite kasutusvõimaluste uuringu. Uuringu eesmärgiks oli välja selgitada millised on rahastamisvahendite kasutamise senised parimad praktikad; millistes valdkondades Eestis võiks ja saaks kasutada EL-i vahenditest finantseeritavaid rahastamisvahendeid perioodil 2014-2020 ning millised on rahastamisvahendite disaini ja rakendamist mõjutavad tegurid (nt väliskeskkonna tegurid, turutõrge, erasektori huvi rahastamisvahendeid kaasrahastada, kaasnevad riskid, instrumendi tulemuslikkuse mõõtmine, õiguskeskkond jm).

*Uuringu tulemused on kasutatavad sisendina EL-i uue programm-perioodi vahendite planeerimisprotsessis*

Uuringu tulemusena tõime kõikide EL-i temaatiliste- ja Eesti eesmärkide ning lahendusteede lõikes välja sihtgrupid koos valdkondadega, kus oleks potentsiaalselt rahastamisvahendeid tarvilik ja võimalik kasutada. Sihtgruppidega käsitlesime eraisikuid, erasektorit, kolmandat sektorit ja avalikku sektorit.

34 kaardistatud rahastamisvahendi puhul kirjeldasime lühidalt nende (i) vajalikkust (turutõrke olemus); (ii) võimalikke finantstooteid; (iii) kaasrahastajaid; (iv) vastu tuntavat esialgset huvi erasektoris; (v) seotust EL-i temaatiliste- ja Eesti eesmärkide ning lahendusteedega; (vi) olemasolevaid näited Eestist ja EL-ist ja (vii) väljatöötamise/rakendamise hetkeseisust nii Eesti kui EL-i tasemel.

Uuringu põhjal formuleeritud ettepanekud puudutavad nii rahastamisvahendite disaini ja rakendamist kui ka täiendavat vajadust analüüsida rahastamisvahendite kasutusvõimalusi konkreetsetes valdkondades käesoleva aasta jooksul. Eelhindamise põhjal oleks võimalik välja töötada sobivaim(ad) rahastamisvahend(id) ning luua ülevaade võimalikest mahtudest ja detailsetest vajadustest perioodiks 2014-2020.

Olulisena toome välja ka vajaduse tegeleda süstemaatiliselt kapitalituru edendamisega ning omakapitali investeringute tegemist soosivate finantseerimis- ja rakendamisstruktuuride arendamisega. Täiendada tuleks ka rahastamisvahendeid reguleerivaid õigusakte, et luua järelvalvesüsteem, mis arvestaks riigi kui omaniku huve eeskätt omakapitaliinvesteringute puhul. Lisaks tuleks tähelepanu pöörata avaliku-erasektori koostööprojektide kasutamise populariseerimisele ning viia läbi suunatud teavituskampaaniaid rahastamisvahendite rakendamisel.

# Definitsioonid

Mõiste	ENG vaste	Selgitus	Allikas
Finantskorraldus – vahend	Financial engineering instrument	Rahastamisvahendi nimetus 2007-2013 programmiperioodil.	NÕUKOGU MÄÄRUS (EÜ) nr 1083/2006, 11. Juuli 2006, millega nähakse ette üldsätted Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi ja Ühtekuuluvusfondi kohta ning tunnistatakse kehtetuks määrus (EÜ) nr 1260/1999
Finantstoode <sup>1</sup>	Financial product	Rahastamisvahendi liigid, nt laenud, tagatised, omakapitali investeeringud.	Revised 1Guidance Note on Financial Engineering Instruments 8uasi8 Article 44 of Council Regulation (EC) No 1083/2006 (10/02/2012) punkt 1.2.12
Finantsvõimendus	Leverage	Rahastamisvahendile antava liidu toetuse eesmärk on käivitada üldine investeering, mis ületab liidu antava rahalise toetuse mahtu eelnevalt kindlaksmääratud näitajate kohaselt.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Fondifond	Fund of funds	Fond, mis on loodud eesmärgiga toetada programmide raames erinevaid asutusi, kes rahastamisvahendeid rakendavad. Kui rahastamisvahendi rakendamine toimub fondifondi kaudu, loetakse fondifondi rakendavat asutust ainsaks toetusesaajaks artikli 2 lõike 8 tähenduses.	Euroopa Liidu Nõukogu, institutsioonidevaheline dokument, 2011/0276 (COD), Brüssel, 20. Juuni 2012 (22.06)
Kvaasiomakapitali investeering	Quasi equity investment	Omakapitali ja võla vahepeale jääv rahastamisliik, mis on suurema riskiga kui kõrgema nõudeõiguse järguga võlad ja väiksema riskiga kui lihtaktsiakapital. Kvaasiomakapitali investeeringuid võib struktureerida võlana, nad on tavaliselt tagatiseta ja allutatud ning mõnel juhul omakapitaliks vahetatavad, või eelisaktsiakapitalina.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Laen	Loan	Leping, niis kohustab laenuandjat andma laenuvõtja käsutusse kokkulepitud ajaks kokkulepitud rahasumma ning mille kohaselt on laenuvõtja kohustatud nimetatud summa kokkulepitud aja jooksul tagasi maksma.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Omakapitali-investeering	Equity investment	Investoripoolne otsene või kaudne kapitali andmine ettevõtte käsutusse ettevõtte täieliku või osalise omandiõiguse vastu, kusjuures omakapitaliinvestor võib lisaks osaleda teataval määral ka ettevõtte juhtimises ja tulevase kasumi jaotamises	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002

<sup>1</sup> Traditsiooniliselt käsitletakse laene, garantiisid jmt kui finantsinstrumente. Mõiste finantstoode on kasutusel vältimaks segadust, mis võib tekkida kasutades korraga termineid *financial instrument* ja finantsinstrument kuid erinevas tähenduses.



Rahastamisvahend	Financial instrument	Liidu meetmed, millega antakse eelarvest liidu ühe või mitme konkreetse poliitikaeesmärgi saavutamiseks täiendavuse põhimõttel rahalist toetust. Sellised vahendid võivad olla omakapitali- või kvaasiomakapitali investeeringute, laenu, tagatise või muu riskijagamisvahendi vormis, mida võidakse vajaduse korral kombineerida toetusega.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Rahastamisvahendi eelhindamine	Ex-ante assessment	Rahastamisvahendi eelhindamine eesmärgiga tuvastada turutõrked ja ebaoptimaalsed investeeringulokorrad.	Rahandusministeerium
Rakenduskava eelhindamine	Ex-ante evaluation	Rakenduskava eelhindamine.	Rahandusministeerium
Riskijagamisvahend	Risk sharing instrument	Rahastamisvahend, mis võimaldab kindlaksmääratud riski jagamist ühe või mitme üksuse vahel, vajaduse korral kokkulepitud tasu eest.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Soft laen	Soft loan	Toetus, mis toetusesaaja edukuse korral makstakse tagasi, kuid ebaedu korral jääb toetuseks.	Eesti turuosaliste definitsioon
Toetusesaaja	Beneficiary	Füüsiline või juriidiline isik, kellega on sõlmitud toetusleping või kellele on toetuse andmise otsus teatavaks tehtud.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Tagatis	Guarantee	Kirjalik kohustus vastutada täielikult või osaliselt kolmanda isiku võla, kohustuse või nimetatud kolmanda isiku kohustuse nõuetekohase täitmise eest sündmuse korral, mis tingib sellise tagatise realiseerimise, nt laenukohustuse täitmata jätmise.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Vahendite saaja	Recipient	Toetusesaaja, töövõtja või mis tahes füüsiline või juriidiline isik, kes saab mõne rahastamisvahendi kaudu auhindu või rahalisi vahendeid.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002
Väikese- ja keskmise suurusega ettevõtte (VKE)	Small and medium sized enterprise (SME)	Mikro-, väike või keskmise suurusega ettevõtte komisjoni soovitusel 2003/361/EÜ või selle järgnevate muudatuste tähenduses.	EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, millega kehtestatakse ühissätted ühisesse strateegilisse raamistikku kuuluvate fondide – Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi, Ühtekuuluvusfondi, Euroopa Maaelu Arengu Põllumajandusfondi ja Euroopa Merendus- ja Kalandusfondi – kohta, nähakse ette üldsätted Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi ja Ühtekuuluvusfondi kohta ning tunnustatakse kehtetuks nõukogu määrus (EÜ) nr 1083/2006

# Sissejuhatus

2013. aasta on Eesti jaoks oluline aeg – käimas on ettevalmistused uueks programmiperioodiks, mille tulemustel on määrav mõju Eesti järgmiste aastate arengule. Argumenteeritud otsuste tegemiseks analüüsitakse käimasoleva programmiperioodi tulemusi, et leida, mida oleks tarvis jätkata, mida arendada ja mida uut oleks võimalik teha tulemuslikkuse tõstmiseks ja mõju suurendamiseks.

## Uuringu eesmärk ja ulatus

### Eesmärk

Antud uuring viidi läbi PwC poolt vastavalt Rahandusministeeriumi poolt püstitatud lähteülesandele „Uuring 2014-2020 perioodi EL vahenditest rahastatavate finantsinstrumentide kasutamise võimalustest Eestis“ ajavahemikul oktoober 2012 – jaanuar 2013.

Eesmärgiks oli uurida, milliseid rahastamisvahendeid on võimalik, vajalik ja tulemuslik Eestis rakendada perioodil 2014 – 2020. Täpsemalt tuli välja selgitada:

- millistes valdkondades ja milliste ühise strateegilise raamistiku ja selle fondide temaatiliste eesmärkide ning (investeeringis)prioriteetide raames on mõistlik ja tulemuslik finantsinstrumente rakendada;
- tasand (EL, piiriülene või siseriiklik), kus on mõistlik finantsinstrumente kasutada;
- rahastamisvahendite kasutamise parimad praktikad ja nende võimalik rakendamine Eestis erinevates sektorites;
- kriteeriumid ja tegurid, mida tuleb rahastamisvahendite kavandamisel arvesse võtta.

### Ulatus

Paralleelselt liikmesriikidega analüüsib Euroopa Komisjon praegu toimivaid finantskorraldusvahendeid, et töötada detailsemalt välja instrumendid uueks programmiperioodiks. Analüüsi tulemused väljenduvad Ühtses strateegilises raamistikus ning rakendamise detailid saavad sisalduma eraldi õigusaktis.

Käesolevas uuringus toome välja rahastamisvahendite kasutamise võimalused eeskätt olemasolevate finantskorraldusvahendite, Euroopa uue programmiperioodi suuniste ning Eesti arenguvajaduste põhjal.

## Finantskorraldusvahendid ehk rahastamisvahendid

Finantskorraldusvahendeid kasutati Ühtekuuluvusfondi raames väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete sektoris juba 1994-1999 programmiperioodil. Käimasoleval perioodil on finantskorraldusvahendid omandamas märkimisväärset tähtsust – suurenenud on nende hulk, laienenud on valdkonnad, kus neid rakendatakse ning kasvanud on neisse paigutatud avalike rahaliste vahendite maht. 2011 aasta lõpuks oli üle Euroopa üles seatud 505 finantskorraldusvahendit ning tehtud üle 50 000 investeeringu ettevõtetesse<sup>2</sup>.

Käimasoleva programmiperioodi kogemuste, õppetundide, parimate praktikate ning viimaste aastate majandusarengute valguses on Euroopa Komisjon teinud ettepaneku rahastamisvahendite laialdasemaks väljatöötamiseks ning kasutuselevõtuks 2014-2020. Rahastamisvahendid võimaldaksid toetada prioriteetseid valdkondi suuremahulisemalt, aitaksid kaasa finantsturgude arendamisele, ületaksid turutõrkeid ning aitaksid „taaskasutada“ struktuurifondide vahendeid.

Euroopa Komisjoni tehtud ettepaneku kohaselt järgmiseks programmiperioodiks rahastamisvahendite tähtsus kasvab, sest nad avaldavad Ühtse strateegilise raamistiku fondidele võimendavat mõju. Nende puhul on võimalik kombineerida eri liiki avalikke ja erasektori vahendeid, et toetada avaliku poliitika eesmärke, ning investeeringute ringlemine (*revolving*) muudavad niisuguse toetuse pikemas perspektiivis jätkusuutlikumaks.<sup>3</sup>

### Terminoloogia

Euroopas ja Eestis kasutatakse finantsinstrumentidest rääkides erinevaid termineid, nt *financial instrument* (rahastamisvahend), *financial engineering instrument* (finantskorraldusvahend), *innovative financial instrument* (innovaatiline rahastamisvahend). Suures plaanis tähistavad need kõik samu instrumente. Meie uuringu fookuses on **rahastamisvahendid ehk EL-i meetmed**<sup>4</sup>, millega antakse eelarvest EL-i ühe või mitme konkreetse poliitikaeesmärgi saavutamiseks täiendavuse põhimõttel rahalist toetust. Sellised vahendid võivad olla omakapitali- või kvaasiomakapitali investeeringute, laenu, tagatise või muu riskijagamise vahendi vormis, mida võidakse vajaduse korral kombineerida toetusega<sup>5</sup>.

Rahastamisvahendite tunnused on:

Kontseptsioon	ing.k	Kirjeldus
<b>Finantsvõimendus</b>	<i>Leverage effect</i>	Rahastamisvahendid võimaldavad vahendada ja stimuleerida lisainvesteeringuid nii avalikust kui erasektorist.
<b>Ringlusefekt</b>	<i>Revolving character</i>	Rahastamisvahenditesse tagasi makstud vahendeid saab kasutada edasiste investeeringute tarbeks.
<b>Tingimuslikkus</b>	<i>Conditionality</i>	Rahastamisvahendite kasutamise eeltingimuseks on turutõrgete olemasolu, konkurentsi mitte moonutamine ja EL-i <sup>6</sup> sekkumise vajalikkus ja lisaväärtus.
<b>Täiendavus</b>	<i>Additionality</i>	Rahastamisvahendid peaksid olema täienduseks olemasolevatele avaliku- ja erasektori tegevustele.

<sup>2</sup> Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, sent by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006

<sup>3</sup> Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus millega kehtestatakse ühissätted ühisesse strateegilisse raamistikku kuuluvate fondide – Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi, Ühtekuuluvusfondi, Euroopa Maaelu Arengu Põllumajandusfondi ning Euroopa Merendus- ja Kalandusfondi – kohta, nähakse ette üldsätted Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi ja Ühtekuuluvusfondi kohta ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu määrus (EÜ) nr 1083/2006

<sup>4</sup> EP ja EN määrus (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002

<sup>5</sup> See ning teised mõisted on defineeritud raporti alguses olevas definitsioonide peatükis.

<sup>6</sup> Praktikas võib olla rahastatud ka mõne muu avaliku sektori allika poolt, kui rahastamisvahendi rahastamiseks ei kasutata EL vahendeid. Antud uuring keskendub eeskätt EL-i poolt rahastatavatele instrumentidele.

# Ülevaade väljatöötatavatest rahastamisvahenditest järgmisel programmiperioodil

Julgustamaks korraldusasutusi rahastamisvahendeid rakendama pakub Komisjon tulevaks programmiperioodiks rakendamiseks välja ühelt poolt suurema hulga võimalusi ning teiselt poolt detailsemad reeglid. Alljärgnevas peatükis anname ülevaate uuel programmiperioodil rahastamisvahendite valdkonnas toimuvatest muudatustest ning kirjeldame käesoleval programmiperioodil kasutuselolevaid rahastamisvahendeid.

## Uuendused

Komisjon pakub uueks programmiperioodiks välja mitmeid uuenduslikke kontseptsioone nagu partnerluslepingud, suurem fookus regionaalsel dimensioonil ja linnalistel piirkondadel, rohkem erinevaid rahastamisvahendeid ning rahastamisvahendi eelhindamised.

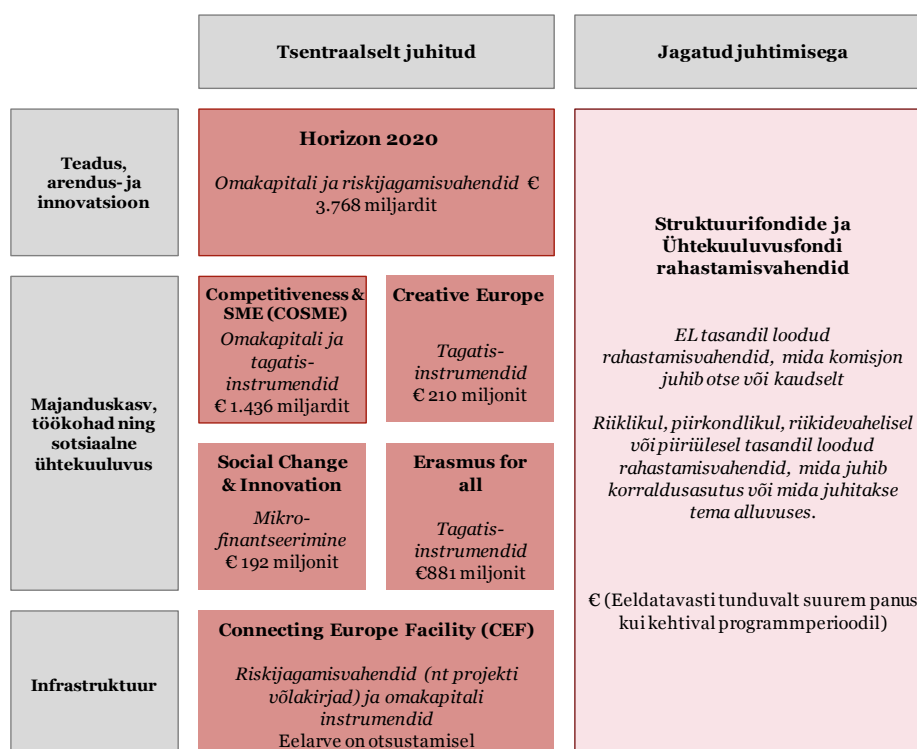
Allolevalt kirjeldame rahastamisvahendite **võtmekontseptsioone**:

Kontseptsioon	Kirjeldus
Partnerluslepe	<ul style="list-style-type: none"><li>EL-i vahendite kasutamiseks uuel eelarveperioodil tuleb liikmesriikidel koostada kõiki viite fondi hõlmav partnerluslepe (<i>Partnership Agreement</i>). Partnerluslepe sõlmitakse Euroopa Komisjoni ja liikmesriigi vahel ning on EL-i vahendite kasutamise alusdokumendiks. Selles lepitakse kokku peamised rahastamis-prioriteedid, võimalikud eeltingimused vahendite kasutamiseks, eesmärgid ja nende saavutamise moodsikud ning vahendite administreerimise üldine korraldus<sup>7</sup>.</li></ul>
Ex-ante tingimuslikkus	<ul style="list-style-type: none"><li>Rahastamisvahendite kasutamise tingimuseks on, et nende kasutamise võimalikkust on analüüsitud rahastamisvahendi eelhindamise (<i>ex-ante assessment</i>) käigus. Rahastamisvahendi eelhindamise käigus identifitseeritakse turutõrked, investeerimisvajadused, võimalik erasektori osalus ning EL sekkumise vajalikkus ja lisaväärtus.</li></ul>
Rahastamisvahendite ulatuse laiendamine	<ul style="list-style-type: none"><li>Selgemad reeglid rahastamisvahendite kombineerimiseks toetustega</li></ul>
Uued rakendamise-võimalused	<ul style="list-style-type: none"><li>EL-i tasemel üles seatud ja juhitud rahastamisvahendid</li><li>Uue põlvkonna rahastamisvahendid on reguleeritud horisontaalselt kasutatavate printsiipide, reeglite ja juhenditega</li></ul>
Paindlikumad võimalused kaasfinantseerimiseks ja uued finantsstiimulid	<ul style="list-style-type: none"><li>EL-i taseme puhul kaasfinantseerimise määr kuni 100%</li><li>Prioriteetse suuna täielikult rahastamisvahendi abil rakendamisel, suurendab Euroopa Komisjon kaasfinantseerimist kuni 10%</li></ul>
Selgemad finantseerimise reeglid	<ul style="list-style-type: none"><li>RV-d tuleb suunata intressi kandvatele arvetele või ajutiselt investeerida. Tulu tuleb taaskasutada algsel eesmärgil</li><li>Tagasilaekumised tuleb investeerida sama või mõne teise rahastamisvahendi kaudu</li><li>Tulud kasutatakse juhtimiskuludeks, investoritele kompensatsiooni maksmiseks, investeringuteks rahastamisvahenditesse</li><li>Tagasimaksed ja tulud tuleb 10 aasta jooksul programmi lõpetamisest kasutada kooskõlas programmi eesmärkidega</li></ul>
Regulaarne raporteerimine	<ul style="list-style-type: none"><li>Kord aastas tuleb esitada rahastamisvahendite kasutamise raport</li></ul>

<sup>7</sup> <http://www.struktuurifondid.ee/partnerluslepe-ja-rakenduskavad/>

## Väljatöötatavad rahastamisvahendid

Uueks programmiperioodiks ettevalmistumisel analüüsitakse praeguse programmiperioodi toetusmehhanismide tulemuslikkust, efektiivsust, valdkondlikke vajadusi ning edasiarendusi. Järgneval joonisel on kujutatud hetkel teadaolev uue programmiperioodi toetuste ja rahastamisvahendite loogika. Teadus, arendus- ja innovatsiooni valdkonnas luuakse üks toetusmehhanism (Horizon 2020). Majanduskasvu, töökohtade ning sotsiaalse ühtekuuluvuse valdkonnas luuakse neli toetusmehhanismi. Neist kaks – *Creative Europe*, *Erasmus for all* – on täiesti uued. Infrastruktuuri valdkonnas on plaanis luua üks terviklik toetusmehhanism – *Connecting Europe Facility*.



### Joonis 1 EL toetusmehhanismid uuel programmiperioodil<sup>8</sup>

Joonisel on välja toodud vaid tsentraalselt juhitud toetusmehhanismid (sh rahastamisvahendid), mis on otseselt seotud EL-i eelarvepoliitikaga<sup>9</sup>. Uue struktuuri eesmärk on välistada fondide vahelisi kattuvusi ning lihtsustada toetusmehhanismide arhitektuuri.

Seetõttu hakkavad nt TA&I toetavad fondid (*Risk Sharing Facility*, *High Growth and Innovative SME Facility*) olema osa Horizon 2020-st. Olemasolevad VKE-sid toetavad rahastamisvahendid koondatakse ühte, *Competitiveness and SME* toetusmehhanismi (va GIF1, mis saab olema osa Horizon 2020-st) ning luuakse juurde kaks uut toetusmehhanismi – *Erasmus for all* ja *Creative Europe*.

<sup>8</sup> Malo, J-D (2012) Financial Instruments for RDI and Growth : Specific focus on current FP7 and future COSME and Horizon 2020, Fuel Cells and Hydrogen JU – 5th Stakeholders' General Assembly, Paris, 12 October 2012.

<sup>9</sup> Lisaks neile eksisteerib veel rahastamisvahendeid (nii praegused kui tulevikus loodavad), nt *Marguerite Fond* ja *European Energy Efficiency Fund*.

Alloleval joonisel on välja toodud olemasolevate rahastamisvahendite suhestatus uue perioodi toetusmehhanismidesse (sh rahastamisvahenditesse).

Finants- toote tüüp	2007-2013				2014-2020		
	Rahastus- allikas	Nimi	Eesmärgid		Rahastamis- vahend	Finantstoode	Eesmärgid
<b>Laen</b>	7-s raam- programm ja teadmispõhine majandus	Risk Sharing Facility	Laenud ja tagatiseid T&A projektidele		<b>Horizon 2020</b>	Laenud ja tagatiseid TA&I edendamiseks	Laenud ja tagatiseid TA&I tegevuste toetamiseks
	Competitiveness and Innovation Programme	SME Guarantee Facility	Laenutagatiseid pankadele, et julgestada SME- de võla- kohustuste finantseerimist		<b>COSME</b>	Laenutagatiseid	Tagatiseid ja laenude sekuritiseerimise kõikidele VKE- dele
		Risk Sharing Facility	TA&I VKE-d ja keskmise suurusega ettevõtted		<b>Horizon 2020</b>	Laenud ja tagatiseid TA&I edendamiseks	TA&I mahukad VKE-d ja keskmise suurusega ettevõtted
	-	-	-		<b>Creative Europe</b>	Laenutagatiseid	Loome- majanduse ja kultuuri- valdkonna majandus- üksustele
	-	-	-		<b>Erasmus for all</b>	Laenutagatiseid	Magistriõppe üliõpilased
<b>Omakapital</b>	Competitiveness and Innovation Programme	High Growth and Innova- tive SME Facility (GIF)	GIF1	Seemne, <i>start- up</i> ja algusfaasi VKE-d	<b>Horizon 2020</b>	Omakapitali rahastamis- vahendi TA&I edendamiseks	Algusfaasi VKE-d
			GIF 2	Laiemisfaasi VKE-d	<b>COSME</b>	Omakapitali rahastamis- vahendid kasvu toetamiseks	Laiemisfaasi VKE-d
	-	-	-		<b>Connecting Europe Facility</b>	Omakapitali instrumendid, riskijagamis- vahendid	Infrastruktuuri projektid

**Tabel 1 Üleminek uutele rahastamisvahenditele<sup>10</sup>**

Praegu kehtivatest finantskorraldusvahenditest parema ülevaate saamiseks oleme koostanud ka lisatabelid (Tabel 18 EL rahastamisvahendite üldülevaade ; Tabel 19 EL rahastamisvahendite ülevaade 2), mis on esitatud lisades (vt Lisa 4 Euroopa ja Eesti tasandi rahastamisvahendite üldülevaade

Tabelites oleme iga toetusmehhanismi puhul välja toonud selle tasandi (tsentraalne või jagatud juhtimine koos liikmesriigiga), elluvijja, valdkonnad, rahastamisvahendi pakutavad finantstooted ja mahud.

<sup>10</sup> Allikas: PwC kaardistus

# Uurimisküsimused

Uurimisküsimustele vastamisel lähenesime temaatilisest jaotusest. Allolevas tabelis on esitatud 14 uurimisküsimust jaotatuna kolme põhiteema lõikes: (i) rahastamisvahendite kasutamise võimalused, (ii) rahastamisvahendite disaini ja rakendamist mõjutavad tegurid, (iii) kokkuvõtte ja poliitikasoovitused.

Uurimisküsimuste numeratsioon vastab hankedokumentide ja pakkumuse numeratsioonile.

Teema	Küsimused
<i>Rahastamisvahendite kasutamise võimalused</i>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Millistes valdkondades Eestis on põhimõtteliselt võimalik kasutada rahastamis-vahendeid? Milliste EL temaatiliste eesmärkide ja (investeeringu)prioriteetide jaoks on rahastamisvahendeid võimalik kasutada? Tuua välja eraldi, millist liiki rahastamis-vahendeid on iga valdkonna/temaatilise eesmärgi/ (investeeringu)prioriteedi jaoks võimalik kasutada.</li><li>2. Kas võimalused rahastamisvahendite kasutamiseks erinevad näiteks valdkondade või mingite muude tunnuste lõikes? Mis ulatuses rahastamisvahendite tasand (siseriiklik, piiriülene, EL) ja liik erineks sõltuvalt valdkonnast, temaatilisest eesmärgist või investeeringu-prioriteetidest?</li><li>3. Millistel tingimustel ja millise valdkonna, temaatilise eesmärgi ja (investeeringu)prioriteedi puhul on otstarbekas kasutada siseriiklikke, millistel tingimustel piiriüleseid ja millistel tingimustel Euroopa Liidu tasandi (nt JESSICA, JEREMIE tüüpi instrumentid) rahastamisvahendeid?</li><li>4. Millised on Euroopa Liidu ja/või selle liikmesriikide/regioonide parimad praktikad rahastamisvahendite kasutamiseks:<ol style="list-style-type: none"><li>a) erinevate poliitikavaldkondade kaupa;</li><li>b) erinevate instrumendiliikide kaupa;</li><li>c) erinevate instrumendi tasandite kaupa?</li></ol>Tuua välja üldine ülevaade ja spetsiifilised kaasused koos põhjendustega.</li></ol>
<i>Rahastamisvahendite disaini ja rakendamist mõjutavad tegurid</i>	<ol style="list-style-type: none"><li>8. Millised väliskeskkonna tegurid mõjutavad finantsinstrumentide kasutamist (sh õiguskeskkond, majanduskeskkond, võimalikud turutõrked)?</li><li>6. Mil määral tingib vajaduse FI kasutuselevõtuks mõni olemasolev või potentsiaalne turutõrge (ehk kas eri valdkonna investeeringuvajaduste rahuldamist piiravad nt muude tagastamatute toetuste ja/või kommertsbankade finantsinstrumentide kättesaadavus või kõrged intressid)</li><li>7. Kas ja mis tingimustel võiks erasektor olla huvitatud rahastamisvahendi kaasrahastamisest?</li><li>9. Millised on kriteeriumeid, mille alusel otsustada finantsinstrumentide kasutamise otstarbekuse üle? Missugused tegurid mõjutavad nende tulemuslikkust (nii sisemised kui ka välimised)?</li><li>10. Millised on kriteeriumid, mille alusel otsustada finantsinstrumentide optimaalse mahu üle?</li><li>13. Millised on finantsinstrumentide kasutamisega kaasnevad riskid?</li><li>14. Kuidas mõõta finantsinstrumendi tulemuslikkust?</li><li>11. Kas ja milliseid muutusi vajab tänane Eesti õiguskeskkond, et tagada finantsinstrumentide tõhus elluviimine? Kuidas tagada finantsinstrumentide kasutamise otsustusprotsessi optimaalsus? Kas ja milliseid muutuseid vajavad tänased finantsinstrumente pakkuvate asutuste eeskirjad?</li></ol>

*Kokkuvõtte ja  
poliitikasoovitused*

5. Võttes arvesse finantsinstrumentide olemust ja parimaid praktikaid, erinevaid liike, tasandit ja kujunevat reeglistikku (nt EL fondide määrused), siis millistes valdkondades, millisele sihtgrupile ja milliste temaatiliste eesmärkide (investeerimis)-prioriteetide raames võiks Eesti kaaluda 2014-2020 EL vahendite perioodil finantsinstrumentide kasutamist? Tuua välja eraldi koos põhjendustega, millist liiki ja millise tasandi finantsinstrumente võiks kasutada.

Tuua välja soovitusid iga finantsinstrumendi täpsema rakendusskeemi väljatöötamiseks, sealhulgas hinnang, milline oleks optimaalne finantsinstrumendi kapitalimaht võrreldes selle hinnatavate rakenduskuludega.

12. Mida tuleks rakendusmehhanismide disainil täiendavalt arvesse võtta, et tagada finantsinstrumentide kasutamise tõhusus ja tulemuslikkus (sh kombineeritud rahastamist kasutades – nt finantsinstrumente ja otsetoetuste andmist korraga)? Tuua välja nii eestisesed asjaolud (sh vastavate valdkondade omad) kui lähtuvalt teiste liikmesriikide parimatest praktikatest.

## **Rahastamisvahendite kasutamise võimalused**

*1. Millistes valdkondades Eestis on põhimõtteliselt võimalik kasutada rahastamisvahendeid? Milliste EL temaatiliste eesmärkide ja (investeerimis) prioriteetide jaoks on rahastamisvahendeid võimalik kasutada? Tuua välja eraldi, millist liiki rahastamisvahendeid on iga valdkonna/temaatilise eesmärgi/ (investeerimis)prioriteedi jaoks võimalik kasutada.*

Võrreldes käimasoleva programmiperioodiga, uuel perioodil rahastamisvahendite kasutusala laieneb. Komisjoni eesmärk on soodustada rahastamisvahendite kasutamist kõikides EL vahenditega toetatavates valdkondades sh soositakse kasutuselevõttu nii uutes, kui ka taasavastatud „vanades“ valdkondades (nt JESSICA) muutes rahastamisvahendite kasutamise lihtsamaks. Prioriteetsete valdkondadena on Euroopa Komisjon välja toonud: IKT, üliõpilasmobiilsuse, töötajate mobiilsuse, kliima, keskkonna, innovatsiooni, infrastruktuuri, tööhõive, sotsiaalse kaasatuse ja sotsiaalse ettevõtluse<sup>11</sup>.

Käesoleva uuringu tulemusel valmis ülevaade, milliste sihtgruppide, Eesti eesmärkide ja lahendusteade puhul oleks võimalik uuel programmiperioodil võtta kasutusele rahastamisvahendid. Kaardistus asub Lisa 8 Rahastamisvahendite koondtabel.

*2. 1. Kas võimalused rahastamisvahendite kasutamiseks erinevad näiteks valdkondade või mingite muude tunnuste lõikes?*

Nagu eelnevalt öeldud, võib uuel programmiperioodil ÜSR-i fonde kasutada rahastamisvahendite toetamiseks ühe või mitme programmi raames ning valdkondade lõikes, eeltingimusi ei seata. Vastavalt EN ja EP määruse artiklile 32<sup>12</sup> /.../ võib Ühtse strateegilise raamistiku fonde kasutada rahastamisvahendite toetamiseks programmi raames, sealhulgas ka siis, kui see on korraldatud fondifondide kaudu, et aidata kaasa eesmärkide saavutamisele, mis on sätestatud prioriteedi raames, lähtuvalt eelhindamisest, mille käigus on tuvastatud turutõrkeid ja mitteoptimaalseid investeerimisolukordi, ning lähtuvalt investeerimisvajadustest/.../.

Rahastamisvahendite kasutamise tingimused on detailselt reguleeritud määrusega nr 966/2012/13. Vastavalt määruse artiklile /.../140 kasutatakse rahastamisvahendeid usaldusväärse finantsjuhtimise, läbipaistvuse, proportsionaalsuse, mittediskrimineerimise, võrdse kohtlemise ja subsidiaarsuse põhimõtete kohaselt ning vastavalt nende eesmärkidele ja vajaduse korral kestusele, mis on sätestatud asjaomaste rahastamisvahendite alusaktis/.../.

<sup>11</sup> A framework for the next generation of innovative financial instruments - the EU equity and debt platforms (EC COM(2011)662)

<sup>12</sup> Euroopa parlamendi ja Nõukogu määrus, millega kehtestatakse ühissätted ühisesse strateegilisse raamistikku kuuluvate fondide – Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi, Ühtekuuluvusfondi, Euroopa Maaelu Arengu Põllumajandusfondi ja Euroopa Merendus- ja Kalandusfondi – kohta, nähakse ette üldsätted Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi ja Ühtekuuluvusfondi kohta ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu määrus (EÜ) nr 1083/2006, 11.9.2012 COM(2012) 496 final

<sup>13</sup> Euroopa parlamendi ja Nõukogu määrus (EL, EURATOM) nr 966/2012, 25. oktoober 2012, mis käsitleb Euroopa Liidu üldeelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju ning millega muudetakse nõukogu määrust (EÜ, Euratom) nr 1605/2002



## 2.2. Mis ulatuses rahastamisvahendite tasand (siseriiklik, piiriülene, EL) ja liik erineks sõltuvalt valdkonnast, temaatilisest eesmärgist või investeerimisprioriteedist?

### 3. Millistel tingimused ja millise valdkonna, temaatilise eesmärgi ja (investeerimis) prioriteedi puhul on otstarbekas kasutada siseriiklikke, millistel tingimustel piiriüleseid ja millistel tingimustel Euroopa Liidu tasandi (nt JESSICA, JEREMIE tüüpi instrumendid) rahastamisvahendeid?

Vastavalt EN ja EP määruse artiklile 33<sup>14</sup> võivad korraldusasutused anda rahalist toetust järgmistele rahastamisvahenditele: (i) liidu tasandil loodud rahastamisvahendid, mida komisjon juhib otse või kaudselt; (ii) riiklikul, piirkondlikul, riikidevahelisel või piiriüleisel tasandil loodud rahastamisvahendid, mida juhib korraldusasutus või mida juhitakse tema alluvuses.

Rahastamisvahendi tasandi valik on korraldusasutuse otsustada. Samas, riiklikul, piirkondlikul, riikidevahelisel või piiriüleisel tasandil loodud rahastamisvahendite kohta fikseerib Komisjon eraldi õigusaktides erieeskirjad teatavate liikide kohta ja toodete kohta, mida võib selliste vahendite abil tarnida<sup>15</sup>. Seega on Komisjonil teoreetiliselt õigus nt keelduda lubamast liikmesriigil rahastamisvahendit luua juhul kui see juba EL tasemel olemas on.

#### I. EL tasandi rahastamisvahendid

Tabel 2 –s toome välja EL tasandi põhilised näitajad ning analüüsime nende teadaolevaid plusse ja miinuseid baseerudes hetkel olemasolevale avalikule informatsioonile. Tabel 3-s esitame uuesti rahastamisvahendid, mis on EL-i tasemel planeeritud järgmiseks programmiperioodiks.

#### Kirjeldus<sup>16</sup>

- ÜSRI fondide toetuse osamaksed paigutatakse eraldi kontodele ning neid kasutatakse vastava ÜSRI fondi eesmärkide kohaselt;
- Rakenduskava raames võib luua eraldi prioriteetse suuna, mille kaasrahastamise määr on kuni 100 %, et toetada liidu tasandil loodud ja komisjoni poolt otse või kaudselt juhitud rahastamisvahendite kaudu teostatavaid toiminguid;
- Liikmesriigid saavad korrapäraseid kontrolliaruandeid asutustelt, kellele on usaldatud rahastamisvahendite rakendamine.

Hetkel teadaolevad eelised	Hetkel teadmata aspektid
<ul style="list-style-type: none"><li>• Puudub vajadus eriteadmisteks (sh nende sisseostmiseks) rahastamisvahendi väljatöötamiseks;</li><li>• Võib parandada koordineerimise erinevate EL-i rahastamisvahendite vahel;</li><li>• Kasutamise lihtsus – ei ole vaja luua rakendus- ega auditeerimissüsteemi;</li><li>• Kaalumisel on võimalus, et Komisjoni kaasfinantseerimise määr on 100%<sup>17</sup>;</li><li>• Administreerimiskulud on väiksemad (nt teavitustegevus).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kui palju on liikmesriigil võimalik mõjutada otsuseid, millele antakse/ ei anta toetust?</li><li>• Kas liikmesriik saab mõjutada konkreetsetes sektoris pakutavate finantstootete valikut, kriteeriume?</li><li>• Kui keeruline on rahastamisvahendisse suunatud vahendite hulga vähendamine/ muutmine (nt kui tekib vajadus muuta sihtotstarvet)?</li><li>• Kui kiired on otsustusprotsessid- kui kiiresti tehakse toetusotsus?</li><li>• Milline on rahastamisvahendi rakendamisstruktuur (nt kui pikk on taotlusprotsess)?</li></ul>

#### Tabel 2 EL-i tasandi rahastamisvahendid

<sup>14</sup> Euroopa parlamendi ja Nõukogu määrus, millega kehtestatakse ühissätted ühisesse strateegilisse raamistikku kuuluvate fondide – Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi, Ühtekuuluvusfondi, Euroopa Maaelu Arengu Põllumajandusfondi ja Euroopa Merendus- ja Kalandusfondi – kohta, nähakse ette üldsätted Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi ja Ühtekuuluvusfondi kohta ning tunnustatakse kehtetuks nõukogu määrus (EÜ) nr 1083/2006, 11.9.2012 COM(2012) 496 final

<sup>15</sup> *Ibid.*

<sup>16</sup> *Ibid.*

<sup>17</sup> The implications for the EU and national budgets of the use of innovative financial instruments for the financing of EU policies and objectives, 18.09.2012, DG for Internal Policies

Nimetus	Horizon 2020	Competitvness & SME (COSME)	Creative Europe	Social Change and Innovation	Erasmus for all	Connecting Europe Facility
<b>2007-2013 programm perioodi vasted</b>	Risk Sharing Facility High Growth Innovative SME Facility (GIF)	SME Gurantee Facility High Growth and Innovative SME Facility (GIF)	Uus	Risk Sharing Facility	Uus	Uus
<b>Elluviija</b>	Otsustamisel	Otsustamisel	Otsustamisel	Otsustamisel	Otsustamisel	Otsustamisel
<b>Valdkond</b>	Teadus, arendus ja innovatsioon (Teadus- ja arendus asutused ja ettevõtted)	Majanduskasv, tööhõive ja ühtekuuluvus	Majanduskasv, tööhõive ja ühtekuuluvus	Majanduskasv, tööhõive ja ühtekuuluvus	Majanduskasv, tööhõive ja ühtekuuluvus	Infrastruktuur
<b>Kasutus</b>	Teadus, arendus ja innovatsioon	Väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted	VKE-d, mis tegutsevad kultuuri ja loomemajanduse valdkonnas	Mikrolaenude andjad; sotsiaalsed ettevõtted	Magistriõppe üliõpilased	Infrastruktuuri projektid
<b>Finantstooted</b>	Omakapitali investeeringud, riskijagamisvahendid	omakapitali investeeringud, tagatis	Tagatis	Mikro-rahastus (micro finance)	Tagatis	Riskijagamisvahendid (nt projekti võlakirjad), omakapitali instrumendid
<b>Indikatiivsed mahud (€)<sup>18</sup></b>	3,78 miljardit	1,4 miljardit	210 miljonit	192 miljonit	881 miljonit	Otsustamisel

**Tabel 3 2014-2020 programmperioodi toetusmehhanismide (sh rahastamisvahendite) ülevaade**

<sup>18</sup> Malo, J-D (2012) Financial Instruments for RDI and Growth: Specific focus on current FP7 and future COSME and Horizon 2020, Fuel Cells and Hydrogen JU – 5th Stakeholders' General Assembly, Paris, 12 October 2012.

## II. Riiklikul, piirkondlikul, riikidevahelisel või piiriülel tasandil loodud rahastamisvahendid, mida juhib korraldusasutus või mida juhitakse tema alluvuses.

Tabel 4–s toome välja EL tasandi põhilised näitajad ning analüüsime nende teadaolevaid plusse ja miinuseid baseerudes hetkel olemasolevale avalikule informatsioonile.

### Kirjeldus<sup>19</sup>

- Korraldusasutus anda rahalist toetust järgmistele rahastamisvahenditele:
  - (a) rahastamisvahendid, mis vastavad standardtingimustele, mille Komisjon kehtestab rakendusaktidega;
  - (b) olemasolevad või äsja loodud rahastamisvahendid, mis on kavandatud konkreetselt taotletava tulemuse saavutamiseks ning mis on kooskõlas kohaldatavate liidu ja riiklike eeskirjadega.
- Korraldusasutus võib:
  - (a) investeerida selliste olemasolevate või äsja loodud õigussubjektide (kaasa arvatud õigussubjektid, mida rahastatakse ÜSR-i fondidest) kapitali, kes on pühendunud rahastamisvahendite rakendamisele kooskõlas vastava ÜSR-i fondi eesmärkidega;
  - (b) delegeerida rakendusülesanded:
    - i) Euroopa Investeeringupangale;
    - ii) rahvusvahelistele finantsinstitutsioonidele, milles liikmesriigil on osalus, või liikmesriigis asutatud finantsinstitutsioonidele, mille eesmärk on saavutada avalike huvidega seotud sihid kohaldatavate Euroopa Liidu ja riiklike eeskirjade kohaselt valitud avaliku sektori asutuse järelevalve all;
    - iii) avalik-õiguslikule või eraõiguslikule asutusele kooskõlas kohaldatavate liidu ja riiklike eeskirjadega;
  - (c) võtta rakendusülesandeid enda peale, juhul kui rahastamisvahendid koosnevad ainult laenudest või tagatistest.
- Komisjon võib võtta vastu delegeeritud akte, millega kehtestatakse eeskirjad rahastamiskokkulepete kohta, üksuste rolli ja vastutuse kohta, halduskulude ja –tasude, erinõuete, kontrolli ja juhtimise ning rahastamis-vahenditele tehtavate maksete ja maksete tühistamise kohta.
- Abikõlblike kulude kogusumma, mis esitatakse maksetaotluses, peab sisaldama lõppsaajatesse investeeringute tegemiseks rahastamisvahendisse tehtud või eeldatavalt tehtavate toetuste kogusummat, mis tuleb maksta välja eelnevalt kindlaks määratud perioodi jooksul, mis on kõige rohkem kaks aastat, sealhulgas halduskulusid või –tasusid.
- Abikõlblikku summat korrigeeritakse järgnevatel makstaotlustes, et võtta arvesse asjaomasele rahastamis-vahendile varem makstud toetuse summa ja tegelikult lõppsaajasse investeeritud summa erinevust ning makstud halduskulusid ja -tasusid.

### Hetkel teadaolevad eelised

- Finantstoodete nimekiri saab küll olema piiratud, kuid tõenäoliselt annab siiski vabamad käed võrreldes EL-i tasandi rahastamisvahenditega.
- Eestil on olemas kogemused rahastamisvahendite rakendamisel – sama meeskonda saab kasutada uute rahastamisvahendite väljatöötamisel ja kohaliku ekspertteadmise arendamisel.
- Standardsete rahastamisvahendite kasutamine kiirendab rahastamisvahendite kasutuselevõttu ning vähendab haldus- ja juhtimiskulusid. Samuti on standardsete rahastamisvahendite puhul tagatud kooskõla EL-i reeglitega.
- Uued, spetsiaalselt kohalikele olude tarbeks loodud rahastamisvahendid on paindlikumad.

### Hetkel teadaolevad nõrkused

- Ekspertteadmiste puudumine ja turu väiksus.
- Juhul kui EL-i tasemel on samasisuline rahastamisvahend olemas, peavad korraldusasutusel olema väga head argumendid põhjendamaks kohaliku tasandi rahastamisvahendi vajalikkust.
- Juhul kui delegeeritakse avalik-õiguslikule või eraõiguslikule asutusele võib olla vajalik luua rakendusstruktuur, mis toob kaasa lisakulusid.
- Juhul kui korraldusasutus kannab rakendusüksuse ülesandeid:
  - Finantstoodete andmine on kiirem, kuna puudub vajadus seada üles Haldusfond.

### Tabel 4 Riiklikul, piirkondlikul, riikidevahelisel või piiriülel tasandil loodud rahastamisvahendid

<sup>19</sup> Euroopa parlamendi ja Nõukogu määrus, millega kehtestatakse ühissätted ühisesse strateegilisse raamistikku kuuluvate fondide – Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi, Ühtekuuluvusfondi, Euroopa Maaelu Arengu Põllumajandusfondi ja Euroopa Merendus- ja Kalandusfondi – kohta, nähakse ette üldsätted Euroopa Regionaalarengu Fondi, Euroopa Sotsiaalfondi ja Ühtekuuluvusfondi kohta ning tunnustatakse kehtetuks nõukogu määrus (EÜ) nr 1083/2006, 11.9.2012 COM(2012) 496 final

4. Millised on Euroopa Liidu ja/või selle liikmesriikide/regioonide parimad praktikad rahastamisvahendite kasutamisest: a) erinevate poliitikavaldkondade kaupa, b) erinevate instrumendiliikide kaupa c) erinevate instrumendi tasandite kaupa?

Tuua välja üldine ülevaade ja spetsiifilised kaasused koos põhjendustega.

Allolevalt anname üldise ülevaate finantskorraldusvahendite tulemuslikkusest, analüüsime süvitsi kahe finantskorraldusvahendi parima praktika näidet ning toome välja rahastamisvahendite kasutamise näited kolmest riigist: Tšehhist, Saksamaalt ja Inglismaalt.

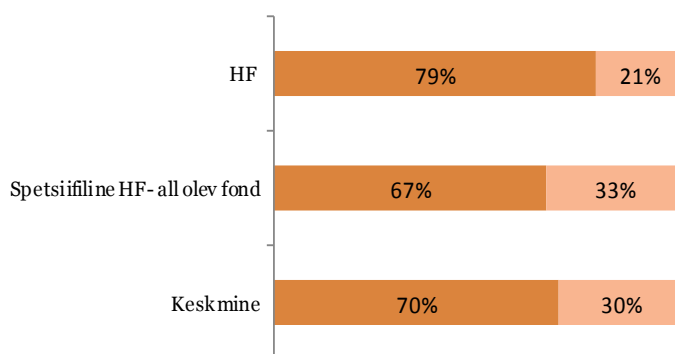
#### Finantskorraldusvahendite kasutamise hetkeseis

2011 aasta lõpuks on EL-is 178 rakenduskava raames üles seatud 505 finantskorraldusvahendit. Rakenduskavade raames on finantskorraldusvahenditesse suunatud 14 945.73 miljonit eurot (sh 70% ehk 10 526.28 eurot struktuurifondide vahendeid).

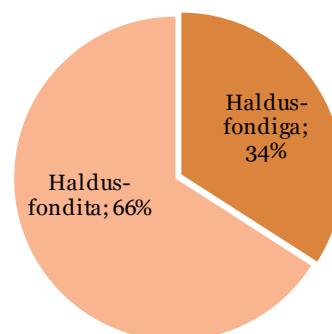
*Esialgsete tulemuste kohaselt on finantskorraldusvahendite abiga investeeritud 34 000 VKE-sse, 16 000 mikro-ettevõttesse ja 62 suurde ettevõttesse.*

Struktuurifondide keskmine panus rahastamisvahenditesse on 70% ning liikmesriigi panus 30%. Haldusfondi (*holding fund*) kasutas 34% rahastamisvahenditest ning 66% on ilma haldusfondita.

Joonis 2 Struktuurifondide panus vs liikmesriikide panused rahastamisvahenditesse<sup>20</sup>



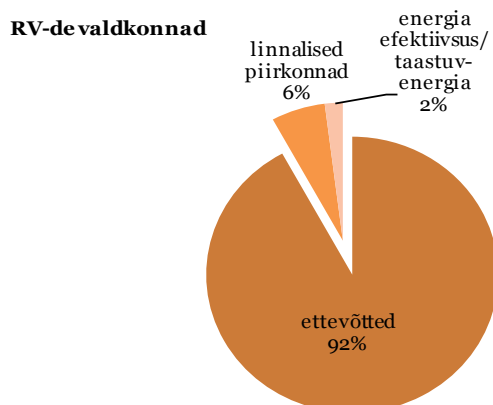
Joonis 3 Rahastamisvahendite struktuur<sup>21</sup>



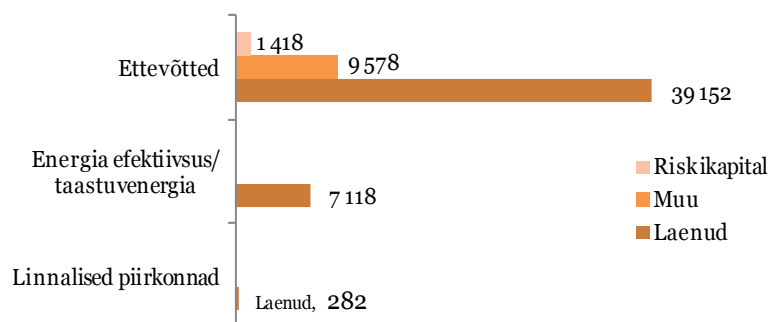
<sup>20</sup> Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, sent by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006

<sup>21</sup> Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, sent by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006

Joonis 4 Rahastamisvahendite valdkonnad<sup>22</sup>



Joonis 5 Finantstoodete arv rahastamisvahendi kategooriate lõikes<sup>22\*</sup>



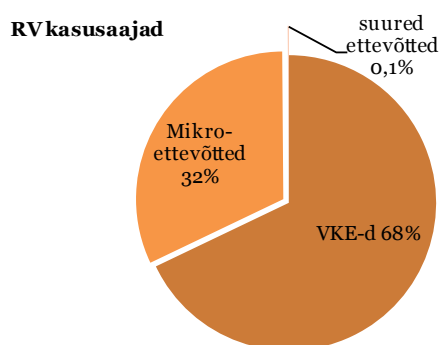
Kõige rohkem (92%) rahastamisvahendeid on loodud ettevõtluse toetamiseks (vt Joonis 4). Energiaefektiivsuse ja linnaliste piirkondade arengu toetamiseks on loodud vastavalt 2% ja 6% rahastamisvahenditest.

Täpsemalt on linnaliste piirkondade arengut toetatud 1 364.63 miljoni euroga, energiaefektiivsust ja taastuvenergiat 278.63 miljoni euroga.<sup>22</sup> Euroopa Sotsiaalfondist (ESF) rahastatud finantskorraldusvahendite panused on olnud tagasihoidlikumad, peamiselt tulenevalt finantskorraldusvahendite kitsamast fookusest, vähesest kogemusest mikrolaenude skeemide ja garantiifondidega. ESF-ist rahastas finantskorraldusvahendeid 5 liikmesriiki, kokku 330 miljoni euro eest.<sup>23</sup>

Finantstoodetest on kõige rohkem pakutud ettevõtetele laenumeetmeid ja kõige vähem riskikapitali meetmeid. Energiaefektiivsuse, taastuvenergia ja linnaliste piirkondade arengu toetamiseks on pakutud vaid laenumeetmeid (vt Joonis 5). Siinkohal tuleb tähele panna, et usaldusväärne informatsioon mahukate tagatiste osas Euroopa-üleselt hetkel puudub.

Kõige rohkem (63%) on finantskorraldusvahenditest kasusaajaid arvuliselt VKE-de seas (vt allolev joonis), neile järgnevad mikroettevõtted (32%). Kõige vähem on ettevõtluse valdkonnas finantskorraldusvahenditest kasu saanud suured ettevõtted (0,1%).

Joonis 6 Rahastamisvahendite kasusaajad<sup>22</sup>



Võrreldes otsetoetustega on finantskorraldusvahenditel võimsam katalüüeeriv efekt. Euroopa Komisjoni hindamisraporti kohaselt vastas soodustingimustel antud laenude puhul erasektor ühele EL-i eraldatud eurole

<sup>22</sup> Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, sent by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006

<sup>23</sup> European Commission Staff working Document - Financial Instrument in Cohesion Policy - PE : General overview YEARS: February 27th 2012

4,5 euroga<sup>23</sup>. Lisafinantseering fondidesse pärineb riiklikest või regionaalsetest eelarvetest, pankadelt ja teistelt investoritelt. Võimendav efekt varieerub vastavalt finantskorraldusvahendile, majandussektorile ja sotsiaalmajanduslikule situatsioonile. Omakapitali investeringute puhul oli hinnanguline fondide võimendus 1:3,4 eurole. Tagatiste puhul on võimendus 1:1-7,5 ning laenude puhul 1:1-2 eurole<sup>23</sup>.

Finantskorraldusvahendite hindamiseks läbi viidud hindamiste ja auditite tulemused on toonud välja, et praegused finantskorraldusvahendid on taganud rahastuse siis kui toetusesaajatel ei olnud muud võimalust vahendite saamiseks või saadud vahendid ei oleks olnud piisavad. Lisaks on EL-i tasandi finantskorraldusvahendid julgustanud vahendite saajaid looma uusi finantstooteid kohalikul tasandil. Oluline finantskorraldusvahendite kasutamise lisaefekt on olnud finantskorraldusvahendite tutvustamine, mis on toonud kaasa nende kasutamise laienemise ning aidanud kaasa riskikapitali turgude arengule ning tõstnud teadlikkust.

### Eesti senised õppetunnid

- Rahastamisvahendi üles seadmine on ajamahukas protsess, kuna vajab konsulteerimist väga paljude osapooltega;
- Tulemuste saavutamine võtab aega ning tegelikku mõju on võimalik hinnata alles mõne aasta möödudes rakendamisest;
- Rahastamisvahendi tutvustamine sihtgruppidele on ajamahukas protsess ning vajab järjepidevat turundustegevust;
- Rahastamisvahend peab olema piisavalt paindlik, et reageerida muutuvatele nõuetele ja turule;
- Oluline on rahastamisvahendile seada juhtimisinfot andavad tulemusindikaatorid;
- Võimaluse korral tuleks rahastamisvahendi üles seadmisel konsultatsioone pidada erinevate osapooltega paralleelselt võimaldades nii protsessi kiirendada;
- Üldjuhul suhtub rahastamisvahendi saaja võrreldes toetusesaajaga rahastamisvahendi kaudu saadud vahenditesse kohusetundlikumalt.

### Juhtumiuuringud - parimad praktikad

Uuritavate juhtumite valikul lähtusime järgmistest kriteeriumitest:

1. *teema uudsus* - Eesti on innovatiivne maa, mistõttu muu maailm on pigem meist taga kui ees, seega suurim väärtus tutvustavatel juhtumitel on lahenduse innovaatus;
2. *parima praktika ja õppetundide olemasolu* – selleks, et koguda rahastamisvahendiga seotud õppetunnid, on oluline, et rahastamisvahend oleks teatud aja juba töötanud;
3. *andmete kättesaadavus* – juhtumiuuring peab olema võimalik läbi viia dokumentatsioonialüüsisina;
4. *laiahaardelisus* – valitavate juhtumite seas võiks olla erinevaid liikmesriike ning valdkondi.

Käesoleval programmiperioodil on kasutatud rahastamisvahendeid VKE-de toetamiseks 92% ulatuses. Seetõttu vaatasime nende kogemuste kaardistamiseks lähemalt kolme riigi kogemust – Tšehhi, Saksamaa, Inglismaa. Energiaefektiivsuse/ taastuvenergia ja sotsiaalvaldkonna puhul soovisime leida innovatiivseid lahendusi, mis on vähemalt 3-4 aastat juba rakendatud ning millel oleks potentsiaali ka Eestis.

Esimese juhtumiuuringu puhul on tegemist Londoni linnaarengu fondiga, mis on loodud eesmärgiga viia London nende linnade hulka maailmas, kes kasutavad prügi rohelise energia tootmiseks luues samal ajal töökohti ning uusi eksporditavaid oskusi. Fondi eesmärgiks on tõsta kokku ligi 200 miljonit naela pensionifondidest ja erainvestoritelt. See on esimene Suurbritannia fond, mis kombineerib avaliku- ja erasektori vahendeid keskkonna infrastruktuuri investeringuteks.

Teine juhtumiuuring kirjeldab innovaatilist lahendust sotsiaalvaldkonna eesmärkide saavutamise finantseerimiseks ning eesmärkide saavutamise tulemuslikkuse tõstmiseks. Suurbritannias läbi viidud (ja allpool juhtumiuuringuna käsitletud) skeemi piloteerimine on osutunud edukaks ning skeemi on rakendatud juba ka uutes valdkondades ja projektides. Skeemi kasutuselevõtt on aktuaalne ka nt Ameerika Ühendriikides<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> From potential to action: bringing social impact bonds to the US; McKinsey 2012;  
A technical guide to developing social impact bonds; Social Finance, 2013

## I London Green Energy Fund

Haldusfondi nimi	London Green Energy Fund
Eesmärk	Süsihappegaaside õhku paiskamise vähendamine Londonis.
Asutamise aasta	2009
Valdkond	Keskfond, linnaliste piirkondade arendamine.
Sihtgrupp	Keskmise suurusega ettevõtted.
Seotus EL-iga	Kasutatakse JESSICA finantskorraldusvahendit.
Fondi juht	Euroopa Investeerimispank (European Investment Bank).
Maht	100 miljonit naela, sh 50 miljonit naela Euroopa Regionaalarengu Fondist, 32 miljonit naela London Development Agency-lt ja 18 miljonit naela London Waste and Recycling Board-ist.
Struktuur	Koosneb kahest linnaarengu fondist (Urban Development Fund), mis eraldiseisvalt investeerivad jäätmealastesse ning energiaefektiivsuse projektidesse. Fonde juhivad sõltumatud, professionaalsed fondivalitsejad, kellega investeeringute üldraamistik on varem kokku lepitud.
Õiguslik keskkond	Toetatakse elujõulisi projekte turutingimustel, mistõttu ei ole vajalik alluda riigiabi reeglitele. Fondi eesmärk on olla viimane rahastaja, et mitte tõrjuda välja erasektori rahastajaid.
Finantsvõimendus	Fondijuhtidelt eeldatakse erasektori investeeringute kaasamist fondidesse. Tingimus oli, et 1-le eurole avalikule rahale vastab 1 euro erasektori vahendeid. Investeeringud saadi pensionifondidest, riskikapitalifondidest, eraettevõtetest ja individuaalsetelt investoritelt.
JESSICA vajadus	Jäätmemajanduse sektoris puudus võimalus koguda erasektori rahastust projektidele, mis investeeriks uutesse, jäätmete taaskasutusega seotud lahendustesse. Kuna jäätmemajanduse projektid hõlmavad mitmeid osapooli (sh nt maaomanik, tooraine tarnija jne), on JESSICA rahastus kui katalüsaator osapoolte koostöök.

UDF fondi nimi	Foresight Environmental Fund
Struktuur	Üks kahest London Green Energy Fund-i fondist.
Eesmärk	Eraõiguslik investeerimisfond, mis investeerib ettevõtetesse, mis tegelevad jäätmete ümbertöötamise ning jäätmetest taastuvenergia tootmisega. Eesmärgid on nii kvantitatiivsed (tulu) kui ka kvalitatiivsed (sotsiaalmajanduslik tulu).
Maht	100 miljonit naela (sh 35 miljonit naela Haldusfondist).
Fondi ajakava	Märts 2011 – asutamine   Juuni 2011 – kapitali kaasamise lõpetamine. 2011-2013 – fondi varade investeerimine noteerimata kõrge kasvupotentsiaaliga ettevõtete aktsiatesse. 2014-2018 – kapitali ning teenitud kasumite väljamaksmine.
Fondi juhtimine	Oodatav investeeringu aastane kumuleeritud tootlus 20-30%; 2% juhtimistasu. Fondivalitsejal on võimalik teenida 20% fondi poolt teenitud kasumist edukustasuna. Edukustasu makstakse vaid juhul kui investoritele on tagastatud kogu nende poolt tehtud investeeringute põhiosa ning täiendavalt välja makstud kasum kumulatiivselt 8% aasta kohta.
Finantstooted	Omakapitali investeeringud.

Indikaatorid	Prügilatesse mitte viidud jäätmete maht; CO2 emissioonide vähenemine; Loodud töökohtade arv; Ettevõtete arv, keda on varustatud heitgaaside vaba energiaga ( <i>zero carbon energy</i> ); Taastuvenergia loomise võimekus; Kogu lisandväärtus ( <i>gross value added</i> )
Fondi ülesanne	Potentsiaalsete investeeringu ettepanekute formuleerimine, et tagada õige kombinatsioon tehnoloogiast, tehingu struktuurist ja kohasest riskijagamisest. Potentsiaalse investeeringu formuleerimisest elluviimiseni tuleb valida asukoht, operaator, tehnoloogia, liisingud, lepingud. Kõik äriplaanid läbivad põhjaliku äritegevuse analüüsi.
Projektide valikukriteeriumid	Finantstasuvus; Projekti teostatavus; Tehnoloogia valik; Tooraine lepingud; Asukohavalik; Juhtimise kvaliteet; Sotsiaalmajanduslikud mõjud.
Fondi ökosüsteem (lisameetmed üldeesmärkide saavutamiseks)	Finantsinstrumendi toetuseks suunatakse valdkonda avaliku sektori poolt lisaks otsetoetusi ja soodustingimustel laene. Jäätmete hülgamise maksustamine. Sisseehitatud tariifide kasutamine (võimalus müüa energiatootjale enda toodetud energiat). Soositud on väikeste, kohalike tehaste ehitamine.

**Tabel 5 Ülevaade London Green Energy Fund-ist ja Foreseight Environment Fund-ist**

## II Ühiskondliku kasu võlakirjad (*social impact bonds*)

Suurbritannias kasutusel olev tulemuspõhise rahastamise alaliik *social impact bonds* põhineb eeldusel, et tulemuspõhisest rahastamisest on kõige rohkem võimalik võita just sotsiaalvaldkonnal. Näiteks sageli toob suhteliselt väikese rahakuluga saavutatud tulemuse paranemine mõnes sotsiaalsfääri osas (nt suitsetamise ennetustegevused) kaasa suure kulude kokkuhoiu mujal (nt suitsetajate ravi). Seega on oluline motiveerida ennetustegevusi läbiviivaid organisatsioone tulemuslikkust tõstma.

<b>Ühiskondliku kasu võlakirjad (<i>social impact bonds</i>)</b>	
Eesmärk	Tõsta sotsiaalvaldkonna eesmärkide saavutamist tulemuspõhise rahastamise abil.
Maht	5 miljonit naela
Valdkond	Sotsiaal
Sihtgrupp	MTÜ-d; SA-d, erainvestorid, riigiasutused (vt ka Lisa 5 Joonis 19 Ühiskondliku kasu võlakirjade skeem).
Seos EL-iga	Puudub
Finantstooted	Võlakirjad
Sisu	Riiklik garantii maksta tasu sotsiaalvallas saavutatud tulemuste eest vastavalt riigi poolt tegelikult kokkuhoitud rahale: teenuseosutajaga lepikakse kokku periood, mille järgselt vaadatakse üle saavutatud tulemused ning kui (näiteks) ennetustöö



	on vähendanud ravikulusid, makstakse kokkuhoitud raha arvelt preemiat: kas kokkulepitud mahus, või, kui tulemus ületab planeeritu, ka täiendavalt.
Varasem kasutus	PPP projektid, kus „tulemus“ on enamasti seotud mõne avaliku infrastruktuuri objekti kvaliteeditasemega.
Näide	Suurbritannia St Peterborough vangla Eesmärk vähendada vähem kui üheaastast karistust kandvate kinnipeetavate taasrikkumiste arvu 7,5%. Leping investeerimisfirmaga, mis finantseerib kuue mittetulundusühingu ja sihtasutuse tööd kuue aasta jooksul. Juhul kui taasrikkumiste arv on 7,5% või rohkem vähenenud, makstakse lisaks tehtud töö eest investoritele ka preemiat maksimaalselt 13% aastas kaheksa-aastase perioodi jooksul.
Võtmekohad	Investorite leidmine ja tulemuslikkuse mõõtmine

**Tabel 6 Ülevaade ühiskondliku kasu võlakirjade kontseptsioonist**

### III Riikide analüüs

Allolevalt toome Tšehhi, Saksamaa ja Suurbritannia lõikes välja rahastamisvahendite näited koos finantstoote, sihtgrupi ja valdkonnaga. Kogutud andmed põhinevad avalikult internetist kättesaadavale infole. Tšehhi puhul täpsustasime mõningaid aspekte kontakteerudes otse *Czech-Moravian Guarantee and Development* pangaga. Informatsioon on esitatud võimalikult üldistatud kujul, ja juhtudel kui oli nt sihtgrupi lõikes võimalik välja tuua detailsem tase kui nt VKE.

#### 3.1 Tšehhi

Esimene rahastamisvahendi rakendusleping sõlmiti Tšehhis aastal 2007, kuid rahastamisvahendite edasine kasutuselevõtt on olnud vähene. Euroopa Komisjonile esitatud andmete kohaselt ei ole rahastamisvahendite kasutamine Tšehhis laiaulatuslik<sup>25</sup>. Peamine rahastamisvahenditega tegelev pank on *Czech-Moravian Guarantee and Development Bank*.

RV tüüp	Sihtgrupp	Valdkond/ eesmärgid/ märksõnad
Ettevõtted		
Tagatis	VKE	Ei ole piiratud. Eraldi tagatise skeem Morovia-Silesia regiooni ettevõtete jaoks.
Laen	VKE	Regionaalvaldkond; ettevõtlus ja innovatsioon.
Tagatis	VKE	(Riigi)hankel antakse hankijale garantii, et pakkujal on olemas rahalised vahendid projekti teostamiseks.
Laen	KOV ja nende ühendused, vee ettevõtted, milles KOV-idel on osalus.	Linnade infrastruktuur, sh jäätmemajandus, veemajandus.

**Tabel 7 Näited Tšehhi rahastamisvahenditest**

<sup>25</sup> Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, sent by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006

### 3.2 Saksamaa

Saksamaal sõlmiti esimene rahastamisvahendi rakendusleping aastal 2007, kuid tagasimakstavate toetuste skeemi on kasutatud ulatuslikult juba üle 60 aasta läbi *promotional banks* süsteemi (riigile kuuluvad pangad, mille ülesandeks on investeringute abil toetada poliitikaeesmärkide saavutamist.) Allolev nimekiri annab ülevaate Saksamaal rakendatavate rahastamisvahendite laiahaardelisusest.

RV tüüp	Sihtgrupp	Valdkond / eesmärgid / märksõnad
<b>1 Eraisikud, kolmas sektor</b>		
Laen	Erainvestorid, munitsipaalmaajade omanikud, korteriühistud	Korterelamute energiaefektiivsuse tõstmiseks investeringute tegemiseks.
Laen	Erainvestorid, munitsipaalmaajade omanikud, korteriühistud	Korterelamute muutmine vanuritele ligipääsetavamaks.
Laen	Omanikud ja investorid	Elamute ja üürikorterite renoveerimine energiaefektiivsemaks.
Laen	Omanikud ja investorid	Üüriladude muutmine energiaefektiivsemaks.
<b>2 Ettevõtted</b>		
<b>2.1 Alustavad ettevõtted</b>		
Laen	Alustav VKE, <i>start-up</i>	Innovatsioon
Allutatud laen, omakapitali investeering	Seemnefaasi ettevõtted	Mõeldud ettevõtetele, mis tegutsevad: meditsiini ja/või keskkonnatehnoloogiaga või IKT sektoris.
Omakapitali investeering, <i>mezzanine</i>	VKE	Noored, innovaatilised tehnoloogiaettevõtted.
Omakapitali investeering	VKE	Ettevõtte võib olla alles moodustamisel; ettevõtted, mis asuvad Baden-Württemberg-is <sup>26</sup>
Omakapitali, kvaasiomakapitali investeering	VKE	Innovatsioon, <i>start-up</i> , kasv vähem arenenud piirkondades.
Laen	VKE	Mikrokrediit ettevõtetele, kellel ei ole pangast võimalik laenu saada. Eelisjärjekorras on rahastamisvahend mõeldud tõrjutute gruppidele - nt immigrandid. Laenu on võimalik kombineerida toetustega. Laenu maksimaalne pikkus on 3 aastat.
Allutatud laen	Ettevõtted, vabakutselised	Tööstussektoris tegutsevatele vabakutselistele ja väikeetevõtetele. Laenu summa on 25-75 000 EUR.
<b>2.2 Kasvufaasi ettevõtted</b>		
Omakapitali investeering	Keskmise suurusega ettevõtted	Kasv, innovatsioon, restruktureerimine, sildfinantseerimine.

<sup>26</sup> Enamik Saksa rahastamisvahendeid on piirkonna spetsiifilised, mistõttu oleme neist välja toonud valiku

Laen	Kasvufaasi ettevõtted	Käibekapital
Laen	Kasvufaasi ettevõtted	Innovatsioon
Omakapitali investeering, <i>mezzanine</i>	VKE	Loomemajanduse ettevõtted (kirjastamine, muusika, film, moekunst, reklaam, arhitektuur, multimeedia, kunst, meelelahutus jne).
Laen	VKE, kasvufaasi ettevõtte	Filmitootmise vahefinantseerimiseks
Omakapitali investeering	VKE	Tehnoloogiale orienteeritud innovaatilised tööstusettevõtted.
Omakapitali investeering, <i>mezzanine</i>	Ettevõtted	Innovaatilised tehnoloogiaettevõtted.
<b>2.3 Väljaarenenud ettevõtted</b>		
Tagatis	VKE-d	Täiendkoolituskulude katmiseks.
Laen	Raskustes ettevõtted (VKE-d)	Tööstusettevõtted ja üleriigilised teenindusettevõtted-restruktureerimiseks.
<b>2.4 Alustavad ja kasvufaasi ettevõtted</b>		
Laen	Alustav VKE, kasvufaasi ettevõtte	Asukoha muutmine, omandamine, optimeerimine, laienemine, reinvesteering.
<b>3 KOV/ riigiasutused</b>		
Laen	KOV	Linnaarengu projektid.
Omakapitali investeering, laen, tagatis	Linnaarengu projektid	Linnaliste piirkondade arendamine.

**Tabel 8 Näited Saksamaa rahastamisvahenditest**

### 3.3 Suurbritannia

Suurbritannias sõlmiti esimene rahastamisvahendi rakendusleping aastal 2008, kuid tagastatavaid toetusi on seal kasutatud juba aastakümneid, mistõttu on riik Euroopas üks kogenumaid rahastamisvahendite rakendajaid. Võrreldes teiste riikidega on Suurbritannia rahastamisvahendite rakendamisevõimaluste leidmisel innovaatisem. Allolevasse nimekirja valitud rahastamisvahendid annavad üldistatud ülevaate Suurbritannias rakendatavatest rahastamisvahenditest.

<b>RV tüüp</b>	<b>Sihtgrupp</b>	<b>Valdkond/ eesmärgid / märksõnad</b>
<b>1 Ettevõtted</b>		
<b>1.1 Alustavad ettevõtted</b>		
Omakapitali investeering	Seemnefaasi ettevõtte	Tehnoloogia ettevõtted, sh suure kasvupotentsiaaliga valdkonnad (jäätmetööstus, IKT, tervishoid).
Omakapitali investeering	<i>Start-up</i> , olemasolev ettevõtte	Sektoraalsed piirangud puuduvad. Koostöös ingelinvestoritega, eesmärgiga toetada ingelinvestorite tegevust.

Omakapitali investeering	<i>Spin-off</i> ettevõte	Ülikoolide <i>spin-off</i> ettevõtted bio-mediitsiini ja materjaliteaduste valdkonnas
<b>1.2 Kasvufaasi ettevõtted</b>		
Omakapitali investeering	Kasvufaasi ettevõte	Väikesemahuliste riskikapitali investeeringute tegemine (10 000-100 000 £).
Omakapitali investeering	VKE	Filmitootmisettevõtetele filmide tootmiseks kõikides žanrites. Eeldus on et 1 euro fondi poolt investeeritud rahale vastab erasektor 1 euroga.
Omakapitali investeering	VKE	Ettevõtted, mis arendavad välja innovatiivseid tooteid ja teenuseid keskkonnasõbralikult.
Omakapitali investeering	VKE	Loomemajanduse kommertssektor- TV, film, interaktiivne meedia, muusika, arvutimängud.
<i>Mezzanine</i>	VKE	Eksport.
Laen	VKE	Noored ettevõtjad vanuses 18-24. Laenusumma on 500-10 000 £. Eelistatud on noored ettevõtjad vähem arenenud piirkondadest.
Laen	VKE	Võtmesektorid.
<b>1.3 Väljaarenenud ettevõtted</b>		
Laen	VKE	Kohalikku majandusse panustavad ettevõtted.
Omakapitali investeering, laen, tagatis	Linnaarenguprojektid	Linnaliste piirkondade arendamine.
Omakapitali investeering	VKE	-
Omakapitali investeering, laen, tagatis	VKE	Taastuvenergia kasutuselevõtu kiirendamine (sh meri kui taastuvenergia allikas), kaugküttevõrgustike taastuvenergiALE üleminek.
Omakapitali investeering, <i>mezzanine</i>	VKE	Tehnoloogiaettevõtted, mis asuvad või on valmis kolima Kirde-Inglismaale.
<b>1.4 Sotsiaalsed ettevõtted</b>		
Laen	Sotsiaalne ettevõte	Ettevõtted ja sotsiaalvaldkonna ettevõtted Birminghamis. Laenusumma on 10- 100 000£.
Laen	VKE	Sotsiaalselt tõrjutud isikud, FIE-d, kolmas sektor.
<b>2 Kolmas sektor</b>		
Laen	VKE	Laenud kogukondadele, kes soovivad hakata tootma taastuvenergiat; varajase faasi rahastus ettevõtetele, mille tegevusel on sotsiaalsed mõjud.

**Tabel 9 Näited Suurbritannia rahastamisvahenditest**

## Rahastamisvahendite disaini ja rakendamist mõjutavad tegurid

### 8. Millised väliskeskonna tegurid mõjutavad finantsinstrumentide kasutamist (sh õiguskeskkond, majanduskeskkond, võimalikud turutõrked)?

Kuigi eelnevate programmperioodide käigus on erinevaid rahastamisvahendeid teatud määral juba rakendatud, ei ole nende levik täna siiski veel laiaulatuslik. Tulenevalt seni kasutusel olnud instrumentide tüüpide piiratusel ning finantstoodete elutsükli mõistes lühikesest rakendusajast, ei ole võimalik piisavalt laiapõhjalisi järeldusi seni kasutusel olnud rahastamisvahendite kohta teha. Küll aga on võimalik tuvastada põhilised tegurid, mis võivad tulevikus mõjutada planeeritavate rahastamisvahendite kasutust ning levikut.

Levinuim metoodika mõjurite analüüsil on PEST või PESTEL analüüs, mille raames hinnatakse erinevaid välistegurite mõjusid alljärgnevates kategooriates:

- |                           |                            |
|---------------------------|----------------------------|
| i. Majanduslikud tegurid  | iv. Sotsiaalsed tegurid    |
| ii. Õiguslikud tegurid    | v. Tehnoloogilised tegurid |
| iii. Poliitilised tegurid | vi. Keskkonnategurid       |

Meie hinnangul ei oma planeeritavate rahastamisvahendite kasutuse puhul sotsiaalsed (populatsiooni vananemine, sissetulekute jaotus, ühiskonna integreeritus), tehnoloogilised (innovaatilised tehnoloogiad) ning keskkonnategurid (kliima soojenemine, keskkonnasääst) olulist rolli. Kuigi rahastamisvahendite rakendamine tekitab kõigis neis valdkondades läbi finantstoodete kasutuse sisemiselt üsna olulise mõju, on sellel puhul tegu rahastatavate projektide tulemi, mitte süsteemile endale mõju avaldavate faktoritega. Seetõttu keskendume oma analüüsis peamiselt poliitilistele, majanduslikele ja õiguslikele teguritele.

### I Majanduslikud tegurid

Kuigi tavapäraselt adresseeritakse majanduslike tegurite all intressimäärade, inflatsiooni, valuutakursside, töötuse määra ja SKP mõjusid, siis antud uuringu kontekstis on pigem oluline analüüsida majanduslike stiimuleid, mis määravad ära võimaliku rahastamisvahendite rakendatavuse ning kasutusaktiivsuse. Siinkohal esitleme loetelu aspektidest, mis meie hinnangul on majandusliku kaalutluse aspektist kõige olulisema kaaluga.

#### Nõudlusega seotud aspektid

- i. **Teadlikkus:** Eesti turuosalisel on viimastel aastatel viinud ennast üsna hästi kurssi erinevate Euroopa Liidu struktuurifondide kaudu jagatavate toetustega, kuid uut tüüpi rahastamisvahendite poolt pakutavatest võimalustest on teadlikkus väiksem. Tulenevalt asjaolust, et Eesti kapitaliturg tervikuna on suhteliselt arengujärgus, siis vähegi keerulisemat tüüpi finantstoote (allutatud laen, omakapitali instrument, tuletisinstrumentid, projektvõlakirjad jms) järele ei pruugi programmperioodi alguses olla piisavat nõudlust.
- ii. **Bürokraatia:** mitmete ettevõtjate seas on kujunenud arusaam, et Euroopa struktuurifondide rahastamisega kaasnev bürokraatia ning audiitorite poolt nüanssides ettevõtja kahjuks tõlgendatavad abirahade reeglid toovad endaga kaasa suurema administratiivse kulu ning täiendava riski kui toetus ise väärt on. Sellest tulenevalt on üks osa abikõlblikke ettevõtjaid otsustanud abirahasid mitte taotleda.
- iii. **Laenufinantseering:** Eesti kapitaliturg on väga tugevalt kaldu laenufinantseeringu poole, kuna aktsiaturu, riskikapitalistide ja erakapitali mahud on Eestis väikesed (vt. ka täiendavat analüüsi uurimisküsimuse nr. 7 all). Seetõttu on nõudluse osas nii ettevõtjad, eraisikud kui ka KOVid harjunud nägema ning kasutama vaid laenufinantseerimise võimalusi.
- iv. **Sihtgrupi kaardistus:** vajadus erinevat tüüpi rahastuse järele on sihtgrupiti väga erinev. Näiteks Eesti kapitalil põhinevate ning ekspordile suunatud ettevõtete puhul võiks eeldada, et nende seas eksisteerib tugev vajadus täiendavate omavahendite kaasamiseks kasvu

finantseerimisel. Paraku selgus 2012 augustis läbi viidud uuringu<sup>27</sup> tulemusel, et omakapitali investeringute vajadus suurematel (käive üle 20 miljoni EURi) kodumaise omanikeringiga mittenteeritud eksportivatel ettevõtetel on minimaalne. Algselt valimis olnud ligikaudu 100st ettevõttest jäi lõpptulemina valikukriteeriumeid täitnud ettevõtteid alles 15 (teistel oli kas tugev strateegiline omanik (kes ise finantseeringu tagas) või puudus piisav ekspordikäive). Nendest omakorda näitas arvestatavat huvi võimaliku finantseeringu vastu mõistlikel tingimustel vaid 3 ettevõtet. Ka erinevatest ekspertintervjuudest saadud info kohaselt on väljaarenenud ettevõtete puhul finantseerimisvõimalused laiad ning pakkumus pigem ületab nõudluse (eriti just laenu osas). Eelpool mainitud uuringu tulemusel jõuti järeldusele, et suuremate mittenteeritud ettevõtete kapitalivajadused on täna piisavalt rahuldatud ning kriitilist rahastuse vajadust selles sektoris pigem ei ole. Seetõttu on oluline, et enne finantstoote väljatöötamist kaardistataks rahastamisvahendi eelhindamise (*ex-ante assessment*) käigus reaalse sihtgrupi huvi ning vajadus nimetatud toote järele väljapakutud tingimuste kohaselt.

- v. **VKE-d:** kui suuremate ettevõtete puhul on laenuraha piisavalt kättesaadav ning omakapitali investeringute vastu huvi vähene, siis väikeste ning keskmise suurusega ettevõtete puhul (kellel tänu tagatiste puudumisele ei ole piisavalt ligipääsu laenurahale) on täna rahaliste vahendite leidmisega probleeme.

Ehkki Eesti on kapitali pakkumise osas ühe elaniku kohta (väikesest rahvaarvust tingituna) suhteliselt heas positsioonis võrreldes teiste Ida-Euroopa riikidega<sup>28</sup> on VKE-de suurimaks probleemiks Eestis ligipääs kapitalile<sup>29</sup>. Samuti on kapitali absoluutne pakutav maht ja kättesaadavus ning riigi atraktiivsus riskikapitaliinvestorite jaoks jätkuvalt madal<sup>30</sup>. Osaliselt kompenseerivad seda puudujääki ingelinvestorid ja Arengufond, kuid juhul kui ettevõte vajab rohkem kui paarsada tuhat eurot, otsitakse seda väljastpoolt Eestit.

- vi. Euroopa Komisjoni Ettevõtluse ja Tööstuse peadirektoraadi hinnangul on juurdepääs laenukapitalile võrreldes varasemate aastatega paranenud. Samuti on vähenenud VKE-de krediitdikulud, mida väikeettevõtjad peavad võrreldes suureettevõtjatega maksma kõrgema riskireitingu tõttu - vahe on vähenenud poole võrra. Praegu maksavad väikeettevõtjad suureettevõtjatega võrreldes 13% võrra rohkem intresse<sup>31</sup>.
- vii. **Teadmised:** tulenevalt intervjuude käigus riskikapitalistidelt saadud tagasisidele on rahastuse otsijatel tihti puudu baasteadmistest, mida finantseerijad neilt ootavad, et informeeritud finantseerimisotsust langetada. Seetõttu eksisteerib tihti probleem, et head äri-ideed ei leia erasektorist finantseeringut, kuna investeringut vajavad ettevõtjad ei suuda oma visiooni investoritele mõistetavaks teha. Nimetatud asjaoluga tuleb kindlasti arvestada ka finantstoodete väljatöötamise puhul ning võimalusel pakkuda ettevõtjatele täiendavat konsultatsiooni või abi erasektori kaasinvestori leidmisel ning investoritele pakkumise atraktiivsemaks tegemisel.

### Pakkumisega seotud aspektid

- i. **Tagatud laen:** ekspertintervjuudest saadud informatsiooni kohaselt on tagatud laenu turul hetkel pakkumus suurem kui nõudlus. Kuna uue laenu müük on väiksem kui vana portfelli tagasimaksud, siis on krediitdiasutuste laenuportfellid vähenemas ning pidevalt otsitakse projekte, kuhu tagasi tulev raha paigutada. Samas on pankadel kehtestatud konkreetsed kvaliteedinõuded, mille täitmata jätmisel laenu kliendile ei väljastata (kasumlik tegevusajalugu, tugev rahavoog, piisavad tagatised) – krediitdiasutus ei saa tulenevalt laenutoote madalatest intressimääradest suuremat riski võtta. Täiendavalt on pankadel sisemised piirangud väljaantava laenu pikkuse, rahavoogude ajastuse ning sektoraalsete riskilimiitide osas. Nimetatud kriteeriumite tõttu saavad täna pankadest laenu pigem keskmisest suuremad ettevõtted, kellel rahavoo ning tagatise nõuded on

<sup>27</sup> J.Sulling „Kokkuvõte uuringust pensionfondide võimalike omakapitali investeringute kohta Eesti ettevõtetesse“

<sup>28</sup> <http://www.arengufond.ee/upload/Editor/blogs/Riskikapital-majanduse-teenistuses-Heidi-Kakko-riigikogu.pdf>

<sup>29</sup> Eesti arenguvajadused 2012

<sup>30</sup> <http://www.arengufond.ee/upload/Editor/blogs/Riskikapital-majanduse-teenistuses-Heidi-Kakko-riigikogu.pdf>

<sup>31</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2012/estonia\\_et.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2012/estonia_et.pdf)

lihtsamini täidetavad. Väiksemate ettevõtete laenuvõimekus on samas aga pärsitud, kuna nende finantsid ning tagatised ei pruugi vastata krediidasutuste nõuetele.

Teisalt seavad krediidasutuste laenuvõimekusele omad piirid lähiajal jõustuvad muudatused seadusandluses (Basel III kapitali adekvaatsuse karmistunud nõuded), mis võib pankade laenuvõimet üsna tuntavalt piirata.

- ii. **Ingelinvestorid:** antud investorgrupi turumaht Eestis on minimaalne. Selles niis on pakkujaid väga vähe ning neil puudub vajalik kriitiline mass analüüside tegemiseks ning potentsiaalsete investeerimis-objektide leidmiseks.
- iii. **Riskikapitali turg** on Eestis veel vähe arenenud ning opereerib väga väikeste investeringumahtudega. Tulenevalt turu väiksusest ei oma nad piisavat ressursi korralikuks turunduseks, informatsiooni jagamiseks ega ka suuremat mahtu (üle 100 tuhande EUR-i) vajavateks investeringuteks. Pea kõik avalikkusele tuntud Eesti idufirmad (ZeroTurnaround, CrabCad, Erply, TransferWise, PipeDrive jt) on kapitali kaasanud väljastpoolt Eestit kuna koduturul ei ole piisavalt ressursi. Väiksemaid riskikapitali investeringuid küll tehakse, kuid mahud on minimaalsed ning mitmed Eesti riskikapitalistid ei ole täiendavaid investeringuid juba pikemat aega teinud (uutesse ettevõtetesse reaalset investeerivaid riskikapitaliste on vaid paar-kolm).
- iv. Arvestatavas mahus **vahefinantseerimist (mezzanine)** pakkuvaid investoreid Eesti turul sisuliselt pärast majanduskriisi enam ei tegutse.
- v. **Institutsionaalsed investorid ja pensioni- ning investeerimisfondid:** neil eksisteerib küll huvi investeerimaks erinevatesse riskantsematesse varaklassidesse (nt arenevate ettevõtete omakapitali instrumendid), kuid hetkel puudub turul struktuur, mis võimaldaks adekvaatselt nõudlust ja pakkumist kokku viia. Portfelliinvestoritel ei ole võimalik teostada investeringuid alla teatud miinimum piirmäära, kuna väikeste investeringute tegemiseks vajalikud administratiivkulud on suhtena investeringu väärtusesse liiga kõrged. Seetõttu ei tee näiteks pensionifondid investeringuid, mille väärtus jääb ligikaudu 1 miljoni EUR-i piirist madalamale. Samas oleks neil huvi investeerida teatud tüüpi vahekehasse, näiteks fondi, mis koondab erinevate investorite rahalised vahendid ning investeerib need ise väiksemate summade kaupa turule.
- vi. **Eraisikuid** (v.a. ingelinvestorid) ei ole Eestis seni kunagi nähtud kui potentsiaalsed kapitali pakkujad kohalikule turule. See on üldjuhul ka mõistetav, kuna eraisikute säästud on kogutud tuleviku ebakindluse katteks ning tulude ajutise vähenemise riski maandamiseks. Samas on eraisikute deposiitide maht aasta-aastalt kasvanud ning paisunud 30.11.2012 seisuga juba 5 miljardi EUR-i suuruseks – see on Eesti kapitalituru suurust arvestades märkimisväärne ning seetõttu on oluline kaaluda, kas ja kuidas oleks võimalik osa nendest säästudest suunata kõrgema tootlusega varaklassidesse.

Täiendavad andmed erinevate kapitali pakkujate turumahtude kohta on esitatud uurimusküsimuses nr. 7.

Lisaks ülaltoodule on veel oluline rõhutada, et majanduslikust aspektist on rahastamisvahendite kaasabil võimalus pehmemdada turumajanduse ühte paratamatut kaasnähtust – majanduse tsüklilisust. Turg tervikuna kaldub majanduskasvu aegadel üleliigse optimismi lainel üle investeerima ning majanduslanguse ajal liigse konservatiivsuse tõttu optimaalsest tasemest vähem investeringuid tegema – võimendades seeläbi majanduse tsüklilisust veelgi. Riik saab rahastamisvahendite kaudu tsüklilisuse amplituudi vähendada, süstides majandusse jahenedes turule täiendavat raha ning tagades seeläbi sihtgrupile parem kapitali kättesaadavus rasketel aegadel.

## II Õiguslikud tegurid

### *Euroopa Liidu tasand*

Rahastamisvahendite kasutamise eelduseks on turutõrgete olemasolu, konkurentsi mitte moonutamine, Euroopa Liidu sekkumise vajalikkus ja loodav lisaväärtus Euroopa tasandil. Seetõttu on rahastamisvahendite rakendamisel oluline tuvastada, mis võiksid nimetatud üldpõhimõtete täitmist ohustada – vastasel juhul on oht, et saadud toetusrahad kuuluvad osaliselt või täielikult tagastamisele.

Euroopa Liidu toimimise lepingu artiklitest (artikkel 107 lõige 1) pärineb põhimõte, et ükskõik millises vormis antav riigiabi on põhimõtteliselt kokkusobimatu ühisturuga. Ühisturg on aga Euroopa Liidu üheks olulisemaks alustalaks. Selleks aga, et ühisturg saaks toimida efektiivselt ja ilma piiranguteta, peab kõikides liikmesriikides kehtima muuhulgas ka sarnane konkurentsipoliitika. Seetõttu on ühise konkurentsipoliitika tagamiseks kehtestatud EL tasandil ühtsed reeglid ja põhimõtted, et liikmesriigid annaksid ühtsetel alustel riigiabi ja tagaksid väiksema konkurentsimoonutuse nii siseriiklikul kui EL tasandil.

Kuigi EÜ asutamislepingu artikkel 87 lõige 1 annab riigiabi üldise keelu, on erandid sellele keelule toodud artikli 87 lõigetes 2 ja 3 ning nende alusel vastu võetud õigusaktides (sh “Vähese tähtsusega abi“ määrus, grupierandite määrus, eri valdkondade riigiabi suunised). See tähendab, et riigiabi keeld pole absoluutne ning riigiabi määramisel on oluline roll ametnike kaalutusõigusel.

Paraku on riigiabi andmise reeglistik Euroopa tasandil mitmes aspektis täpsemalt reguleerimata ning sisaldab olulisi tõlgenduskohti. Seetõttu eksisteerib oht, et Eesti võib rahastamisvahendite kasutamist sätestavaid Euroopa regulatsioone tõlgendada teisiti kui Euroopa Komisjoni Konkurentsi Peadirektoraat, kes omab riigiabi teemadel lõplikku otsustusõigust. Kuigi konkurentsi moonutamise keeld kehtib ka tavapäraste toetuste jagamisel, laieneb uute rahastamisvahendite väljatöötamisega oluliselt finantstoodete arv ja suureneb nende keerukus. See tekitab omakorda täiendava riskikoha ning suurendab võimalusi riigiabi keelu erandeid ning tingimusi erinevalt tõlgendada.

### *Siseriiklik tasand*

Siseriikliku tasandi õigusliku tausta kaardistus ning soovitusel on esitatud uurimisküsimuses nr. 11.

## III Poliitilised tegurid

Võrreldes eelnevate programmperioodidega on uute rahastamisvahendite väljatöötamine ning rakendamine siseriiklikul tasandil EL poolt vähem reguleeritud. Lisaks Euroopa tasandi rahastamisvahenditele on riikidel võimalik rakendada siseriiklikke või piiriüleseid rahastamisvahendeid, mille tingimuste seadmine on rohkem riikide otsustusallas. Lisades siia juurde uute võimalike finantstoodete keerukuse ning vähese kasutuskogemuse Eestis, võib tingimuste paindlikkus tuua kaasa poliitilise manipulatsiooni ning rahaliste vahendite suunatud kasutamise. Seetõttu on meie hinnangul kriitilise tähtsusega asjakohase järelevalvesüsteemi loomine.

Kuna üldtasandi poliitilised riskid eksisteerivad ka toetuste, laenude ning tagatiste osas (kellele rahasid suunatakse ning kas otsuste tegijad on poliitiliselt sõltumatud või mitte), siis on tänaseks selles valdkonnas järelevalvesüsteem rahuldavas mahus üles ehitatud. Küll aga avab uus programmperiood täiesti uued võimalused võtta riigil läbi rahastamisvahendite ka omakapitali osalusi, mistõttu selles valdkonnas oleks samuti vaja asjakohane kontrollisüsteem juurutada. Samuti on oluline märkida, et suur osa majandusteadlastest hindab, et riik ning selle esindajad ei pruugi ettevõtte omaniku rollis olla majanduslikult kõige efektiivsemad, kuna lisaks majanduslikele kaalutlustele on otsuseid paraalleelselt mõjutamas ka poliitilised vajadused.

Teine aspekt poliitiliste tegurite puhul on võimalik õiguskeskkonna või turu vajaduste muutus rahastamisvahendite eluea jooksul. Kuna uued potentsiaalsed rahastamisvahendid ning nende raames väljastatavad finantstooted võivad olla oluliselt pikemate eluigaega kui senised tagatised ja laenud (nt omakapitali osaluste puhul võib planeeritav investimisperiood osutada ka rohkem kui 10 aasta pikkuseks), siis eksisteerib oht, et selle perioodi jooksul muudetakse kas Euroopa Liidu reegleid või siseriiklikke õigusakte. Kuigi kõik võimalikud



seadusandlikud muudatused hakkavad kehtima vaid edasiulatuvalt, tuleb nii regulatiivse keskkonna kui ka turu nõudluse võimaliku muutuse kontekstis uute rahastamisvahendite väljatöötamisel arvestada potentsiaalse riskiga, et neid on eluea jooksul vaja modifitseerida või erandkonnas isegi ennetähtaegselt tagasi kutsuda.

## 6. Mil määral tingib vajaduse FI kasutuselevõtuks mõni olemasolev või potentsiaalne turutõrge (ehk kas eri valdkonna investeringuvajaduste rahuldamist piiravad nt muude tagastamatute toetuste ja/või kommertsbankade finantsinstrumentide kättesaadavus või kõrged intressid

Valdav osa majandusteooriaid ning –mudeleid kasutab sisemiste eelduste mitmeid olulisi lihtsustusi – näiteks turuosaliste ratsionaalsus majandusotsuste langetamisel, pakkujate ning ostjate paljusus, tehingutasude puudumine ning täieliku informatsiooni vaba kättesaadavus kõigile turuosalistele. Paraku on tegelik majandus-situatsioon keerulisem, mistõttu tekivad turul tihti olukorrad, kus turutasakaal ei teki turu kui terviku kasu mõistes optimaalsesse kohta. See toobki endaga kaasa erinevad turutõrked.

Turutõrgete all mõeldakse majandusteooria kohaselt enamjaolt olukordi, kus vaba turumajandus ei ole suuteline ilma riigipoolse sekkumiseta optimaalset tulemust tagama. Optimaalse tulemuse kriteeriumiks loetakse üldjuhul Pareto optimumi (s.t. sellist ressurside jaotust, mille korral ei ole võimalik kellegi olukorda parandada ilma teise turuosalise olukorda halvendamata), kuid alternatiivina võiks kaaluda ka kogu ühiskonna kogukulude ja tulude vahetada (s.t. olukorda, kus ühtede turuosaliste võimalik kaotus tingimuste muutusest on kokku väiksem kui teiste võit). Levinud põhjuste grupid, miks teatud olukordades vaba turumajandus ei ole võimeline läbi hinnamahhismide jõudma kõigi turuosaliste suhtes optimaalsesse tasakaalupunkti, on järgnevad:

- i. Madala konkurentsiga turg (*Non-competitive market*)
- ii. Ühishüve teenused (*Common/public goods*)
- iii. Kõrvalmõjud teistele turuosalistele (*Externalities*)
- iv. Informatsiooni asümmeetrilisus (*Information asymmetry*)
- v. Esindusprobleem (*Principal-Agent problem*)

Üldjuhul vähendab riik turutõrkeid läbi kahe võimaliku mehhanismi:

- i. Hinnakorrektsioon (maksustamine või hinnadotatsioonid)
- ii. Seadusandlikud meetmed (toote/teenuse kättesaadavuse piiramine läbi litsentseerimise, konkreetse toote/teenuse osutamise keelud vms).

Valdavalt on need mehhanismid piisavad ning efektiivsed turutõrgete vähendamisel või likvideerimisel, kuid eksisteerib olukordi, kus need meetodid ei toimi või toimivad ebaefektiivselt, mistõttu on teatud turutõrgete ulatust võimalik vähendada just erinevate rahastamisvahendite abil.

### Madala konkurentsiga turg

Madala konkurentsiga turusituatsioon tekib peamiselt limiteeritud pakkumise tingimustes (ühe pakkujaga turg (monopol) või paari üksiku pakkujaga turg (oligopol)), kus konkurentsi piiratuse tõttu saavad pakkujad hinnastada oma tooteid/teenuseid kõrgemalt ning tootes seeläbi vähem, kui turu optimaalne tase seda ette näeks. Sarnane fenomen võib eksisteerida ka limiteeritud nõudluse kontekstis (ühe ostjaga turg (monopson) või paari üksiku ostjaga turg (oligopson)), mille puhul on ostuhind madalam ning tootmiskogused suuremad kui turu tasaalupunktis olema peaks. Peamised valdkonnad, kus monopsonid või oligopsonid tekivad (ning seeläbi tihti turutasakaalu paigast välja viivad) on tööjõuturg, kus piirkonnas on piiratud arv tööandjaid ning erinevad riigi poolt ostetud kaubad ja teenused (riiklik kõrgharidustellimus, riigikaitse või meditsiinisüsteem).

Täiendavalt võib madala konkurentsi (või lausa igasuguse pakkumise puudumise) tekitada ka nõudluse spetsiifilisus – näiteks ülisuurte projektide puhul, mida ei ole võimalik väiksemateks elementideks jagada. Sel juhul ei pruugi turul eksisteerivate pakkujate riskitolerants võimaldada kellelgi nii suuri projekte üksi ette võtta

ning juhul kui neil puudub meedium konsortsiumpakkumiste tegemiseks, ei olegi võimalik projektile pakkujaid saada.

Teatud olukordades on monopoolsed turusituatsioonid paratamatud (näiteks infrastruktuur), kuna püsikulude määr on kõrge, muutuvkulude määr madal ja tarbijate mahu kasvades langeb oluliselt omahind. Seega on loomulik, et elektrienergia jaotusvõrku või Saaremaa laevaihendust ei peakski dubleerima erinevad pakkujad korraga. Samas eksisteerib olukordi, kus tulenevalt enda turujõust on pakkujad (või ka ostjad) konkurentide turuletuleku kõrgete sisenemisbarjääride tõttu välistanud. Sellistel juhtudel on riiklik interventsioon vajalik ning kasulik turu kui terviku kontekstis.

Enamiku madala konkurentsiga turuvaldkondadest on tänaseks riigi poolt reguleeritud (kas hinnakontrolli, maksustamise või erinevate seadusandlike piirangute või kohustuste kaudu). Samas näiteks algusfaasis olevate ettevõtete finantseerimine on jätkuvalt ilmselt kõige laiemal mõjuga turutõrge Eestis ning selle tekkimise peamine põhjus on Eesti väiksus – puudub kriitiline mass, et erasektor saaks investeringuid teha ning hajutatud portfelli baasil oma riske hajutada. Tulenevalt selliste projektide varasest staadiumist pangad sinna valdkonda laenu raha ei paku (puuduvad tagatised ning tegevusajalugu) ja riskikapitali/ingelinvestorite ning muu erakapitali pakkumuse pool Eestis on väga väike või kohati isegi praktiliselt puudu (vahefinantseerimine (*mezzanine*)). Seega eksisteerib väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete valdkonnas oluline turutõrge, mida riik saaks ühest küljest uute rahastamisvahenditega pehendada ning samaaegselt kohalikku kapitaliturgu elavdades toetada ka teiste rahastamisvahendite jaoks vajaliku erakapitali kaasamist.

## Ühishüve teenused

Ühishüvede all mõeldakse tavaliselt selliseid hüvesid, mille kasutamist turuosaline teistele piirata ei saa ning üldjuhul ei vähenda täiendavate kasutajate lisandumine olemasolevate turuosaliste hüvede väärtust. Klassikalised näited antud valdkonnast on julgeolek, meditsiin, keskkonnakaitse või teatud tüüpi taristu. Ühishüvede puhul ei pruugi erasektoril olla motivatsiooni antud valdkonda investeerimiseks, kuna kasutajate monetiseerimine (s.t. teenuse hinnastamine ning raha genereerimine) võib olla keeruline või lausa võimatu, mistõttu ei suuda investering rahaliselt ennast tagasi toota. Ühiskonnale tervikuna on need teenused samas olulised, mistõttu ajalooliselt on nende teenuste finantseerimisega tegelema riik ise.

Ühishüve teenused on ajalooliselt olnud kas otse riigieelarvest või siis erinevate toetustega finantseeritavad. See aga ei tähenda, et ei eksisteeriks võimalusi ka ühishüve teenuste puhul erasektori vahendeid kaasata ning läbi rahastamisvahendi motiveerida erasektori investoreid nimetatud valdkondadesse panustama. Lihtsamatest näidetest võiks esile tuua keskkonnasäästlike investeringute projektide kaasrahastamise krediitiasutuste poolt pangalaenuga olukorras, kus projekti rahavoogude kindlustamiseks on saadud avaliku sektori garantii. Ilma vastava garantiita ei oleks nõus pank projekti investeerima. Erasektorit on võimalik kaasata ka ühishüve loomisesse (mitte ainult finantseerimisse) – näiteks eraisikute kaasamine teatud sotsiaalsemat laadi ettevõtmiste (vähemkindlustatud perede laste huvitegevuse soodustamine, loomakaitse, lastekodud vms), kodanikualgatuste või kodukandi elukeskkonda parendavate investeringute tarbeks.

Lääne-Euroopas on hiljuti loodud erinevaid sotsiaalse suunitlusega fonde, millesse kaasatud investorid on teadlikult madalama tootlusootusega (kuna investeerimisobjektide valik on piiritletud teatud sotsiaalsuskriteeriumitega, näiteks kõrge tööpuudusega piirkonnad, naiste kaasatus ettevõtete juhtkonda vms). Siiski peab nentima, et vaatamata üksikutele rahastamisvahendite rakendusvaldkondadele jäävad ühishüve teenustest tekkinud turutõrked siiski valdavas osas jätkuvalt toetustega ning muude seadusandlike meetmetega lahendatavaks.

## Kõrvalmõjud teistele turuosalistele

Teistele turuosalistele tekkivad kõrvalmõjud haakuvad osaliselt ühishüvede turutõrkega, kuid omavad ka iseseisvalt olulist rolli. Kõrvalmõjud tehingus mitteosalevatele osapooltele (ning sellest tekitatud turutõrked) eksisteerivad olukordades, kus toote või teenuse hind ei peegelda korrektselt tegelikku ühiskonna kogutulu või

–kulu. Erasektor langetab otsuseid valdavas osas vaid enda positsioonist ning rahavoogudest lähtuvalt ega lase ennast mõjutada teistele turuosalistele potentsiaalselt tekkivast kahjust, samas kui ühiskond tervikuna peaks alati lähtuma kõigile koondina tekkivast tulust või kulust. Kui tubaka- või relvatööstuse näited tunduvad paljudele iseenesest mõistetavana, siis sarnane negatiivne kõrvalmõju teistele turuosalistele võib tekkida ka tavalises tootmisettevõttes (näiteks otsustamisel, kas teostada keskkonnasäästu tagavaid investeeringuid või mitte), põllumajanduses (väetiste väärkasutamine suurema saagi nimel), transpordi valdkonnas (ummikute tekkimine ning sellest tulenev suur ressursikulu liiga väikese teede läbilaskevõime tõttu) või kasvõi tuleohutuses (suitsuandurite või sprinklerite paigalduse nõue ühele majale kaitseb sisuliselt kõigi naabrite kinnisvara).

Seetõttu eksisteerib mitmeid olukordi, kus turuosalised ei tee ühiskonna seisukohast kõige kasulikumaid otsuseid ning uued rahastamisvahendid saavad siinkohal aidata seda tõrget likvideerida.

Kõrvalmõjude turutõrke kontekstis on seega oluline mõista teenuse või toote tarbimisest tekkivaid kogukulusid ning –tulusid. Selliste sotsiaalsete väärtuste mõõtmine on aga keeruline ning nõuaks igas valdkonnas eraldi spetsiifilise hinnastamismudeli väljatöötamist. Rahastamisvahendite kontekstis on oluline enne instrumendi väljatöötamist hinnata, milliste vahenditega oleks võimalik motiveerida turuosalist arvesse võtma ka teistele osalistele tekkivaid kulusid või tulusid. Kõige efektiivsem oleks süsteem, kus avalik sektor suunab osa positiivse kõrvalmõju väärtusest tagasi selle algatajale, kuid see eeldab kulude lihtsat mõõdetavust, konkreetset põhjus-tagajärg seost ning eraldi rahastustruktuuri ülesseadmist. Sarnast skeemi saaks rakendada ka läbi ühiskondliku kasu võlakirjade, kuid mõlemal juhul eeldab see siiski riigi tänase rahastuskeemi ümbertegemist, mis ilmselt ei ole vähemalt lühiajalises perspektiivis realistlik alternatiiv. Seega ka kõrvalmõjude turutõrge jääb ilmselt suures osas toetustega lahendatavaks probleemiks.

*Näiteks uue tehase ehitust kaaluvat ettevõtet saaks motiveerida rajama seda kõrge tööpuudusega piirkonda juhul kui ettevõtjale täiendava edukustasuna maksta näiteks 75% riigi poolt kokku hoitud töötü abirahade mahust järgmise 3 aasta jooksul. Sellist skeemi saaks rakendada läbi rahastusvahendit rakendava vahekeha, mis kogu töötü abirahade mahu enda käsutusse saab ning siis ise otsustab, kuidas seda raha efektiivselt kasutada – kas üritades osa rahasid suunata tööpuuduse vähendamisse või järjepidevalt lihtsalt töötü abirahasid maksta*

## Informatsiooni asümmeetrilisus

Informatsiooni asümmeetrilisus eksisteerib olukorras, kus pakkujad ning ostjad omavad oluliselt erinevat informatsiooni, mistõttu turutasakaal ei teki kõige efektiivsemasse punkti ning vajalikuks võib osutuda täiendav riigipoolne sekkumine. Rahastamisvahendite kontekstis on oluline raha pakkujate (investorid) ning raha vajajate informatsiooni võimalik asümmeetria. See võib viia kas projektide mittefinantseerimiseni või liig- kõrgete ja turule mittevastavate tootluse ootusteni investorite poolt.

Uued rahastamisvahendid saavad siinkohal efektiivselt pakkuda finantssektorile tuge teatud projektide finantseerimisel, maandades osa neid riske, mida finantseerija tänu informatsiooni asümmeetrilisusele hinnastada ei suuda ning seetõttu muidu tehingusse ei läheks. Seda eriti sellistes tegevusvaldkondades, kus riigil on parem ülevaade projekti riskidest ning võimalustest kui finantsasutustel (nt. julgeolek, spetsiifilised põllumajandusvaldkonnad, meditsiin, teadus- ja arendustegevused vms.). Täiendava näitena võiks tuua ka energiasäästu projektid, kus vastav kompetents võimaliku rahastusvahendi rakendusüksusesse kokku koondataks ning rakendusüksus seeläbi reaalselt rahalist kokkuhoidu nii energia säästjast kui ka finantsasutusest paremini hinnata oskaks. Täiendavalt on võimalik informatsiooni asümmeetriat vähendada olukorras, kus riik oleks paremas positsioonis tekitamiseks mitmete väikeste tehingute ühendamise läbi statistiliselt hinnatavaid portfelle (nn. *pooling*). Näiteks hetkel KredExi poolt pakutavad spetsialisti või noore pere laenukäendused toimivad kasumlikult just tänu üksikute laenude ühendamisele ühisesse portfelli, mis muudab käenduse realiseerimistõenäosused paremini ennustatavateks ning seetõttu ka õigemini hinnastatavateks. Erasektor ise väiksemate mahtude puhul selliseid portfelle koondada ei suuda.

## Esindusprobleem

Üks levinumaid turutõrkeid tekib majanduses seetõttu, et teatud valdkondades on paratamatu esindajate ning agentide kasutamine. Esindusprobleem võib tekkida olukorras, kus turuosaline kasutab esindaja/agendi teenuseid enda huvide eest seismiseks ning teatud tegevuste tegemiseks. Klassikalised näited oleks rahvas ning tema poolt valitud poliitikud, aktsionär ja ettevõtte juhatus, ettevõtte ning enda hindamiseks tellitud reitingu-agentuur. Kuigi esindaja palgatakse alati just konkreetse turuosalise huvide eest seismiseks, tekivad mitmed olukorrad, kus esindajal huvide konflikti tõttu on motivatsioon seista tellija asemel pigem enda huvide eest.

Turuosalised kasutavad esindusprobleemi maandamiseks mitmeid erinevaid võtteid – levinuimateks näideteks on tulemustasu süsteem, pikaajalise tulemuse saavutamiseks tasu maksmise edasi lükkamine või erinevad optiooni- ning osaluskeemid.

Käesoleva uuringu kontekstis on oluline välja tuua, et uute rahastamisvahendite kasutamine ei pruugi erinevaid esindusprobleeme turul lahendada. Küll aga aitavad nad iseeneses likvideerida tavapärase toetuse jagamisega kaasnevat olulist esindusprobleemi. Tagastamatu toetuse puhul ei pruugi toetuse saajal olla motivatsiooni kasutada toetust kõige optimaalsemalt, kuna tema heaolu ei pruugi sellest muutuda. Ringleva instrumendi (näiteks laen või omakapital instrument) puhul on rahastamisvahendi väljaandja ning omandaja majanduslikud huvid ühendatud, mistõttu on rahastuse saaja esindajana motiveeritud kasutama seda parimal võimalikul viisil.

Kõigi turutõrgete puhul on võimalik, et kõige efektiivsem lahendus oleks uute rahastamisvahendite kombineerimine otsetoetusega. Näiteks täna Keskkonnainvesteeringute Keskuse puhul on see nii ca 90% juhtudest ja ka Maaelu Edendamise Sihtasutusel on juba praegu võimalused selliseks kombineerimiseks olemas.

### 7. Kas ja mis tingimustel võiks erasektor olla huvitatud rahastamisvahendi kaasrahastamisest?

Võimaliku erasektori kaasrahastamise puhul on alustuseks tarvis kaardistada erinevad potentsiaalsed kapitali pakkujad, kuna neil on mõnevõrra erinevad ootused ning kaasrahastuse tingimused. Üldjoontes võib erasektori kaasrahastajad jagada alljärgnevas tabelis esitatud kategooriatesse. Nimetatud erasektori finantseerijatel on üldjuhul välja kujunenud erinevad finantstooted, mille kaudu oma eesmärged saavutada. Peamised finantstooted kaasrahastajate lõikes on esitatud tabeli teises veerus.

Kaasrahastajad	Selgitus	Peamised finantstooted
<b>Eraisikud</b>	Indiviidid, kes hetkel oma rahalisi sääste depositeerivad	panga depositeerimised
<b>Ingelinvestorid</b>	Kõrgema netovara väärtusega eraisikud, kes tegutsevad riskikapitali turul ning teevad erinevaid omakapitali investeeringuid noteerimata ettevõtetesse	
<b>Riskikapitali investorid</b>	Varases arengu- või kasvufaasis olevate ettevõtete omakapitali instrumentidesse investeerivad organisatsioonid või fondid	Omakapitali instrumendid
<b>Erakapitali pakkujad</b>	Erinevad organisatsioonid või fondid, kes investeerivad täies ulatuses mittenoteeritud ettevõtete omakapitali ning vajadusel ka laenu (üldjuhul hilisemas arengustaadiumis kui riskikapitali investorid)	
<b>Privaatportfelli haldurid</b>	Teenusepakkujad, kes valitsevad institutsionaalsete investorite, kindlustuste ja varakamate eraisikute portfelle	Investeeringud noteeritud ettevõtetesse (omakapital, võlakiri, tuletisinstrumendid)
<b>Investeeringufondid, pensionifondid</b>	Ühisteks investeeringuteks moodustatud vara kogumid, mille vara valitseb riski hajutamise põhimõttest lähtudes fondivalitseja	Kuni 10-15% ka mittenoteeritud omakapitali või kinnisvarasse

<b>Vahefinantseerimisega (mezzanine) seotud fondid</b>	Ettevõtted või fondid, mis finantseerivad üldjuhul tegevust laiendavatesse ettevõtetesse kõrgema riskiga laenu või hübriidinstrumendi abil (konverteeritav laen)	Allutatud laen, konverteeritav laen
<b>Krediidiasutused</b>	Reguleeritud ettevõtte, mis kaasab turult laenu või hoiuste kaudu vahendeid ning investeerib need oma arvel edasi laenudesse või muudesse finantseerimistoodetesse	Tagatud laen või liisingud
<b>Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid</b>	Erinevad rahvusvahelised finantsorganisatsioonid, mis on üldjuhul asutatud mitme erineva riigi poolt (näiteks Euroopa Rekonstruktsiooni- ja arengupank (EBRD), Euroopa Investeeringupank (EIB), Maailmapank (WB), Põhjamaade Investeeringupank (NIB), Skandinaaviamaade Keskkonnaprojektide Finantseerimise Korporatsioon (NEFCO) jt)	Suuremahulised laenuprojektid; läbi fondistruktuuri kaasinvesteeringud ka omakapitali instrumentidesse.

**Tabel 10 Ülevaade erasektori kaasrahastajatest**

Lihtsustamaks järgnevat analüüsi, jagasime ülaltoodud investorid viide suuremasse gruppi

- i. Sääste koguvad eraisikud
- ii. Ingelinvestorid, riskikapital ja erakapital
- iii. Erinevad investeerimisfondid (s.h. pensionifondid) ja portfellihaldurid
- iv. Krediidiasutused
- v. Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid

Erasektori kaasfinantseerimise huvi osas on oluline hinnata ka kogu pakutava raha hulga suurust erinevate investorgruppide lõikes. Seetõttu esitame alljärgnevalt lühikese kokkuvõtte erinevate investorite poolt hallatavate turumahtude osas. See annab indikatsiooni kogu võimalikust raha pakkumisest, milles osa oleks võimalik kaasata ka rahastamisvahenditesse.

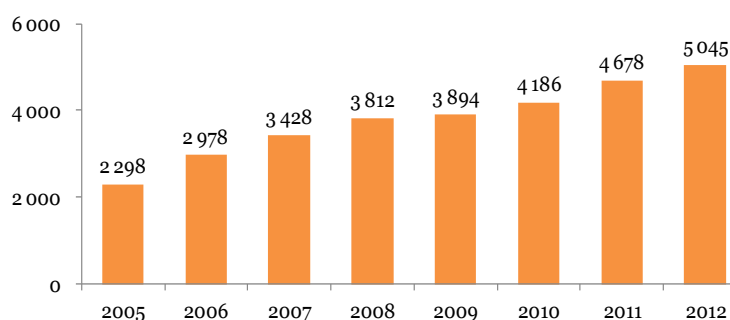
Erasektori huvi kohta rahastamisvahendeid kaasfinantseerida on infot ka rahastamisvahendite koondtabelis (Lisa 8 Rahastamisvahendite koondtabel).

## Erasisikute hoiused

Vastavalt Eesti Panga statistikale on erasisikute hoiused igal aastal suurenenud ning jätkanud kasvu ka 2012 aastal vaatamata ülimadalatele hoiuse intressimääradele. 30.11.2012 seisuga ulatus erasisikute hoiuste maht 5 miljardi euronit<sup>32</sup> (vt

Joonis 7), millest meie hinnangul 1-2% ulatuses oleksid eraisikud tõenäoliselt nõus võtma suuremaid riske.

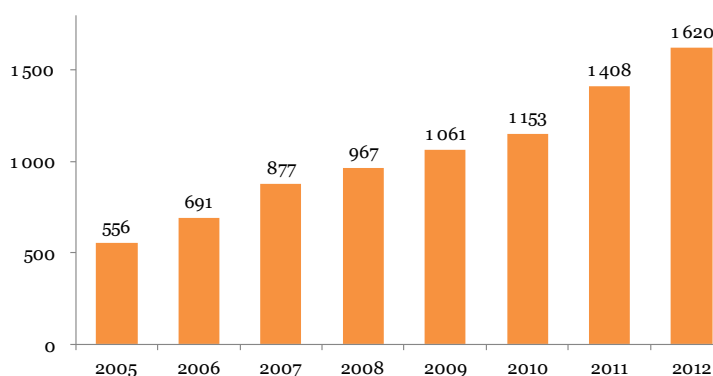
**Joonis 7 Kodumajapidamiste hoiuste maht**



<sup>32</sup> Hoiusejääk kliendigrupi, residentsuse, valuuta ja tähtaja lõikes (miljon eurot), Eesti Pank, andmed seisuga 31.12, 2012.aasta seisuga 30.11 <http://statistika.eestipank.ee/?lng=et#listMenu/936/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/900>

Kuna valdav osa hoiustest on nõudmiseni hoiused (millest suur osa, kuigi kindlasti mitte kõik, on eraisikute poolt ettenägematute kulutuste või tulude vähenemise kaitseks hoitav likviidsuspuhver), on ka tähtajaliste hoiuste maht liikunud kasvavas trendis. Järgneval joonisel (Joonis 8) on esitatud üle 6 kuu pikkuste hoiuste maht – osa nendest hoiustest võiks olla võimalik suunata rahastamisvahendite kaasfinantseerimiseks.

Joonis 8 Kodumajapidamiste üle 6 kuu pikkuste hoiuste maht<sup>32</sup>

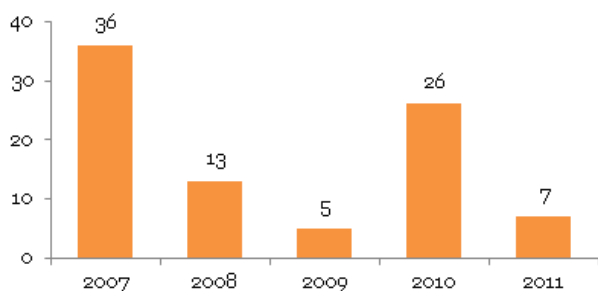


Isegi juhul kui üle kuue kuulistest hoiustest õnnestuks kaasata vaid 5% rahastamisvahendite kaasrahastuseks, moodustaks see juba ligikaudu 80 miljonit EURi, mis Eesti finantsturul on väga märkimisväärne summa.

## Riskikapital

Riskikapitali turumahtude kohta ei ole hetkel saadaval kõikehõlmavat koondstatistikat. Parim kättesaadav allikas on Euroopa Erakapitali ja Riskikapitali Assotsiatsioon (EVCA), mis koondab teadaolevatelt riskikapitalistidelt iga-aastast statistikat. Paraku on vaid osa Eesti riskikapitaliste EVCA liikmed, mistõttu paljud tehingud jäävad sellest statistikast välja. Vaatamata sellele on võimalik olemasolevatest andmetest<sup>33</sup> näha, et Eesti riskikapitali turg on väga tagasihoidlik ning vajaks kindlasti täiendavat mahtu, et nõudlust rahuldada ning kvalitatiivselt areneda.

Joonis 9 Aastased riskikapitali investeeringud Eestisse (2007-2011) mln EUR<sup>33</sup>



Joonis 10 Eestisse investeerinud ettevõtete arv 2007-2011<sup>33</sup>



Kuigi ilmselt on ülaltoodud andmetes info vaid suuremate investeeringute kohta ning seetõttu sisaldab pigem välisturgudel kaasatud riskikapitali vahendeid (kuna keskmine investeering ühe projekti kohta on ligikaudu 1 miljon EUR), on kohapealse turu aktiivsus samuti madalseisus. Eesti Riskikapitali Assotsiatsiooni (EstVCA – koondab ligikaudu 40 erinevat riskikapitali ettevõtet Eesti turul) andmetel tehti 2011. aastal Eestis 5 uut ning 19 jätkuinvesteeringut (Baltikumis kokku 13 uut ja 28 jätkuinvesteeringut, kogumahu ca 25 miljonit EUR)<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> Central and Eastern Europe Statistics 2011 An EVCA Special Paper Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force August 2012

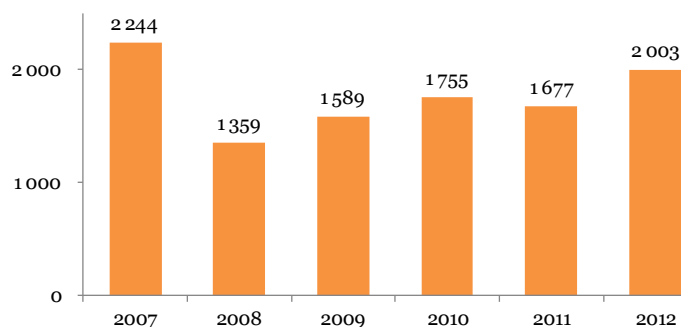
<sup>34</sup> <http://www.slideshare.net/EstVCA/presentations>

Hinnanguline riskikapitali turumaht Eestis moodustas EVCA andmetel<sup>35</sup> vaid 0.04% SKPst, samal ajal kui Kesk- ja Ida-Euroopa keskmine tase oli 0.11% ning Euroopa keskmine 0.33% – seega kasvuruumi on siinkohal piisavalt.

### Investeeringufondid

Eestis asutatud investeeringufondide (s.h. pensionifondid) mahud on viimastel aastatel olnud kerges kasvutrendis, taastudes majanduskriisi käigus saadud tõsistest tagasilöökidest, ulatudes 2012 aasta lõpus juba praktiliselt kriisieelsetele tasemetele<sup>36</sup>.

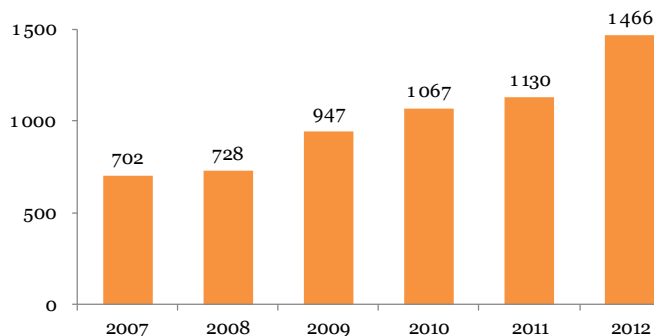
Joonis 11 Investeeringufondide mahud Eestis (2007-2012), mln EUR<sup>36</sup>



Vastavalt Finantsinspektsiooni ametlikule statistikale<sup>37</sup> nähtub, et 30.09.2012 seisuga moodustasid investeeringud Eestisse kokku lausa 26% fondide mahust – rahaliselt ca 527 miljonit EUR. Paraku on selle summa sees ka hoiused ning arvelduskontod, mille elimineerimisel oleks suhtarv ligikaudu 11%. Täiendavalt on fondid investeerinud ca 47% oma varadest teiste investeeringufondi osakutesse ning juhul kui fond on asutatud Eestis, läheb ka see investering geograafiliselt Eestisse tehtud investeeringute alla. Seega Eesti reaalmajandusse investeeritud proportsioon kogu fondide investeeringutest täna on küll täpselt teadmata, aga ekspertintervjuude käigus saadud hinnangute kohaselt väga väike.

Kui aga vaadata pensionifonde eraldi, siis on näha, et avatud investeeringufondide ning pensionifondide suhe on kardinaalselt muutunud – kui 2007 aasta lõpus moodustasid pensionifondid kõigi fondide mahudest vaid ca 30%, siis 2012 aasta lõpuks on pensionifondide osakaal ületanud juba 70% piiri. See avab täiendavad võimalused ka rahastamisvahendite kaasfinantseerimiseks kuna pensionifondides olevad vahendid on stabiilsemad ning võimaldavad fondijuhtidel seaduses ette antud raamides raha ka ebalikviidsematesse varaklassidesse paigutada.

Joonis 12 Pensionifondide mahud<sup>37</sup>



<sup>35</sup> Central and Eastern Europe Statistics 2011 An EVCA Special Paper Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force August 2012

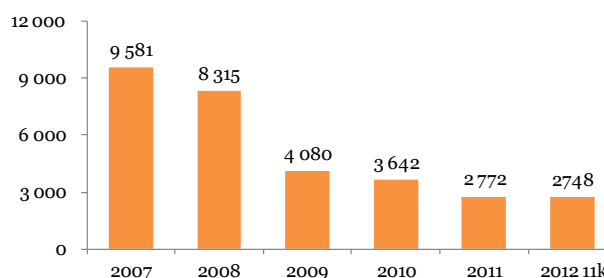
<sup>36</sup> Fondide investeeringute koondandmed instrumentide lõikes, andmed seisuga 31.12, 2012.aasta seisuga 30.09  
[http://www.fi.ee/koond/invest\\_koond7.php](http://www.fi.ee/koond/invest_koond7.php)

<sup>37</sup> Fondide investeeringute geograafiline jaotus (emitendi asukoha järgi), andmed seisuga 31.12, 2012.aasta seisuga 30.09  
[http://www.fi.ee/koond/invest\\_koond2.php](http://www.fi.ee/koond/invest_koond2.php)

## Krediidiasutused

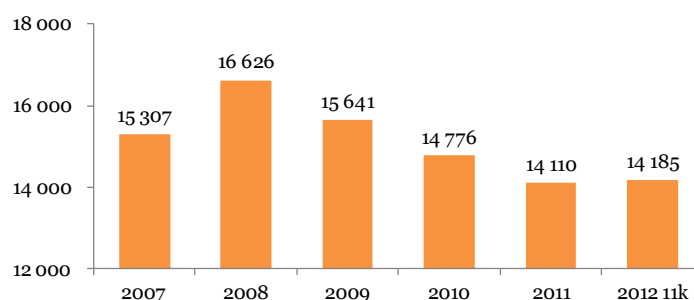
Uute väljastatud laenude maht on viimastel aastatel seoses majanduskriisiga oluliselt vähenenud<sup>38</sup>. Kui 2009-2010 aastatel oli peamiseks põhjuseks pankade likviidsus ning riskitaseme vähendamine, siis viimasel ajal on pankade laenu väljastamise huvi olnud suurem kui kvaliteetsete laenuaotluste maht.

Joonis 13 Väljastatud laenumaht<sup>38</sup>



Vaadates täiendavalt ka krediitiasutuste laenuportfelli jääke<sup>39</sup>, siis on näha, et olemasoleva portfelli tagasimaksud on lähiaastatel ületanud uue laenu müüginumbreid, mistõttu portfellid on vähenenud. Pangad on täna aktiivselt otsimas võimalusi, kuidas laenuportfelli taas kasvatada, mistõttu on nende poolt olemas tugev huvi erinevate täiendavate võimaluste vastu ka rahastamisvahendite kaasfinantseerimise osas.

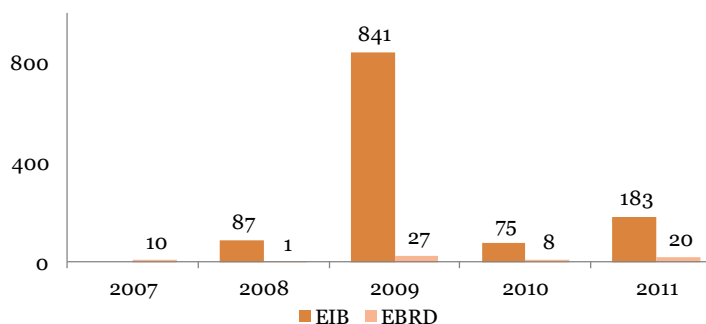
Joonis 14 Laenuportfelli jääk<sup>39</sup>



## Rahvusvahelised institutsionaalsed investitorid

Kõikide rahvusvaheliste institutsionaalsete investorite investeringumahtude kohta ei ole avalikku informatsiooni kättesaadaval, kuid kahe eeldatavasti suurima (EIB ja EBRD) osas on viimaste aastate projektide mahud Eestisse tehtud investeringutel esitatud alljärgneval joonisel<sup>40</sup>. 2009 aasta erakordselt suur EIB investeringumaht on tingitud nii Eesti riigi 550 miljoni EUR suurusest laenust Euroopa Liidu struktuurifondide projektide omafinantseeringute katteks kui ka 150 miljoni EUR suurusest laenust Eesti Energiale elektrivõrgu kaasajastamiseks.

Joonis 15 EBRD ja EIB investeringute maht Eestisse<sup>40</sup>



<sup>38</sup> Laenukäive kliendigrupi, residentsuse, valuuta ja tähtaja lõikes  
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=et#listMenu/932/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/650>

<sup>39</sup> Laenujääk kliendigrupi, residentsuse, valuuta ja tähtaja lõikes  
<http://statistika.eestipank.ee/?lng=et#listMenu/898/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/650>

<sup>40</sup> The European Investment Bank in the Baltic Sea Region  
[http://www.eib.org/infocentre/publications/all/the\\_eib\\_in\\_the\\_baltic\\_sea\\_region.htm](http://www.eib.org/infocentre/publications/all/the_eib_in_the_baltic_sea_region.htm)  
Estonia factsheet April 2012  
<http://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/estonia.pdf>



## Erasektori investorite finantseerimisotsuste kaalutlused

Ekspertintervjuude tulemusel kaardistasime võimalikud ootused ning tingimused, mille baasilt vastavad investorid oma otsuseid langetavad ning millist tüüpi instrumentidesse nad oleksid nõus oma rahalisi vahendeid paigutama.

Investor	Investeeringu põhilised elemendid	Tingimused, mille järgi investeerimisobjekte valitakse
<b>Eraisikud</b> (pangadeposiidid)	Põhiosa säilimine Tootlus on teisejärguline Lühike investeerimishorisont (üldjuhul kuni 1 aasta)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Igapäevane mugavus (kodupank)</li> <li>Panga usaldusväärsus (kuigi riigi tagatis on hoiustel olemas)</li> <li>Hoiuse intressimäär</li> </ul>
<b>Ingelinvestorid, riskikapital ja erakapital</b> (noteerimata varasemas arengustaadiumis ettevõtete omakapitali instrumendid)	Kõrge risk ning kõrge tootlusootus Pikk investeerimishorisont (üldjuhul 5-10 aastat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Meeskond (kogemus, fookus ja võimekus tegevust ellu viia)</li> <li>Corporate governance kvaliteet</li> <li>Kasvupotentsiaal (ja enamasti ka ekspordipotentsiaal)</li> <li>Ressursikaasamise võimekus (puuduolevate kompetentside leidmine)</li> <li>Unikaalsus (ebaõiglane konkurentsieelis)</li> <li>Plaanide realistlikkus</li> <li>Klientide tagasiside – tõestus äriidee vajalikkuse osas</li> <li>Eeldatav investeeringu tasuvusmäär hinnanguliselt 20-40% aastas</li> <li>Ei ole pigem sektori põhine (turu väiksuse tõttu tuleb olla generalist)</li> </ul>
<b>Erinevad investeerimisfondid</b> (noteeritud instrumendid)	Riskiga kaalutud tootlus Keskpikk investeerimishorisont, kuid vajalik operatiivne likviidsus (noteeritud ettevõtted) (üldjuhul 3-5 aastat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fundamentaalanalüüs ettevõtte aktsia/võlakirja väärtuse osas</li> <li>Likviidsus (pensionifondide puhul teisejärgulisem)</li> </ul>
<b>Krediidiasutused</b> (tagatud laenud ja liisingud)	Madalam risk, madalam tootlus Keskpikk investeerimishorisont (üldjuhul 3-5 aastat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Meeskond (kogemus, fookus ja võimekus tegevust ellu viia)</li> <li>Tagatiste piisavus</li> <li>Rahavoo piisavus</li> </ul>
<b>Rahvusvahelised institutsionaalsed investorid</b> (EBRD, EIB jt)	Laenude puhul madalam risk, omakapitali investeeringutes keskmine risk Vastavus konkreetsetele institutsiooni eesmärkidele (keskkonnasääst, areng vms) Pikk investeerimishorisont (üldjuhul 5-10 aastat, osad projektid ka kuni 20 aastat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Süsteemi läbipaistvus</li> <li>Sobivus portfelli</li> </ul>

Tabel 11 Erasektori finantseerimisotsuste kaalutlused

Kuna erinevate investorite strateegiad on üles ehitatud lähtuvalt oma senistest tegevusvaldkondadest, siis ka nende huvi uutesse rahastamisvahenditesse investeerimise osas on sisuliselt sarnane nende tänaste investeerimisotsuste kriteeriumitega. Eranditena võiks ehk tuua kaks gruppi, kes võiksid potentsiaalselt olla huvitatud täiendavat liiki finantssootesse raha paigutama:

- i. **Eraisikud** –täna puudub mõistlik alternatiiv tagatud põhiosaga investeringute tegemiseks, mistõttu võiks olla huvi instrumendi vastu, mis võimaldaks alternatiivi pangadeposiidile, kuid suudaks tagada põhiosa säilivuse;
- ii. **Investeerimisfondid** – eksisteerib huvi võtta suuremat positsiooni mittenoteeritud ettevõtete osas, kuid tulenevalt ärimudelitest ning mahtudest alates 0.5-1 miljon EUR ei ole sellises mahus otseinvesteringute järele Eesti turul kriitilist vajadust.

Seega tuleks erasektori kaasamise vajaduse korral erinevaid rahastamisvahendeid välja töötada just konkreetset investori sihtgruppi silmas pidades ning alustuseks vastav struktuur luues, mis investeerimisobjektide vajadused ning investorite võimalused omavahel ühildaks. Näiteks võiksid rakendust leida järgmised meetmed:

- i. **Eraisikud** oleksid ilmselt nõus erinevaid projekte kaasfinantseerima, kui luua fond, mis maksaks investorile tulemuspõhist tootlust, kuid mille puhul investeringu põhiosa oleks garanteeritud (riik, Kredex vms.). Realistlik huvi võiks eksisteerida nii ettevõtlust alustavate *start-up*'ide kui ka sotsiaalsete ettevõtete finantseerimise osas (indikatsiooni huvi eksisteerimisest annavad juba toimivad lahendused nii eraisikutest säästjate ning laenajate kokkuviiemisel (nt. [www.isepankur.ee](http://www.isepankur.ee)) kui ka sotsiaalse suunitlusega projektide teostamisel (nt. [www.hooandja.ee](http://www.hooandja.ee)));
- ii. **Investeerimisfondide** huvi silmas pidades saaks riik nurgakivi investorina erasektoril aidata asutada fondi, mis investeeriks väikeste summade kaupa (10-50 tuhat EUR) mittenoteeritud ettevõtetesse ning seejärel müüks osalust fondis teistele investeerimis- ning pensionifondidele (*pooling*). Heaks näiteks siinkohal on Baltic Innovation Fundi loomine, kuid sarnaseid algatusi oleks turule täiendavalt tarvis;
- iii. **Riskikapitalistide** ning vahefinantseerimise seisukohast on oluline kriitilise massi koondumine, katmaks suhteliselt kõrgeid tegevuskulusid (kompetentne meeskond). Siinkohal saaks riik jällegi nurgakivi investorina aidata turuosalisi koonduda ning seeläbi riskikapitali turgu aktiveerida (kuna üksiküritajatel ei ole võimalik tagada kuluefektiivset struktuuri, omada ligipääsu piisavale informatsioonile nõudluse osas ega hajutada piisavalt riske, et pakkuda mõistlikku tootlust investoritele);
- iv. **Krediidiasutuste** tarbeks on oluline tagada stabiilne rahavoog ning kindlustada tagatised (viimaks risk piisavalt madalale, et õigustada laenuraha suhteliselt odavat hinda) – siinkohal on asjakohased nii täiendavate tagatiste pakkumine teatud sihtrühmale kui ka võimalikud riskijagamise instrumendid (nt. teatud projektide puhul võtaks riik enda kanda esimese osa projektiga seotud krediidiriskist ning alles juhul kui riskid realiseeruvad suuremas määras, kannab rahalist kahju krediidiasutus. See võimaldab riskid viia krediidiasutuse poolt nõutud madalale tasemele ning seega kaasata suhteliselt odavat laenuraha. Riik kui suurema riskiga investor saaks omakorda riski võtmise eest tasutud kõrgema tootluse näol).

Kuna eraisikute säästude ning krediidiasutuste laenuraha puhul on mahud suured, kuid ootused raha kasutusele spetsiifilised (madal risk, stabiilne rahavoog vms), siis on oluline kaaluda võimalusi rahastamisvahendi abil investorite kaasamiseks muudesse investeringuliikidesse.

Ühe võimaliku variandi kohaselt saaks investeerimisfond (või ka piisavalt suure mahuga üksikprojekt) osaliselt oma tegevusmahte võimendada laenurahaga. Lisaks tavapärasele osakuomanike omakapitalivahenditele kaasaks fond laenuraha nii pangast kui ka avalikust sektorist, kusjuures panga laen oleks seenior laen (kestusega nt 5-10 aastat) ning avaliku sektori oma juunior laen. See tähendab, et fond teenindab investeringutest saadavate rahavoogudega (milleks võib olla nii riskikapitali investeringutest väljumine kui ka erinevate rahastamisvahenditega koos tehtud laenuprojektide perioodilised tagasimaksud) pankade laenu esmajärjekorras. See vähendab krediitiasutuse riski tõenäoliselt aktsep-teritavale tasemele ning tekitab piisava motivatsiooni odavamalt laenuraha süsteemi kaasata.

Kuna avaliku sektori poolt antava laenu riskid on suuremad, on ka intress kõrgem, mis läbi on tagatud õiglase kohtlemise põhimõtete järgimine. Erineva järjekoha laenud saaks vajadusel asendada ka osalise avaliku sektori poolt fondile väljastatud laenugarantiiga. Samuti on võimalik ka osakuomaniku puhul vajadusel täiendavaid senioorsustasemeid kasutada – sarnaselt näiteks erinevate riskikvootidega *Collateralised Debt Obligations* (CDO) loogikale – teatud omakapitali investorid saavad oma raha tagasi enne teisi. See võimaldab omakorda pakkuda just konkreetsele investorile sobivat riskiprofiili (kõrgem risk, kõrgem tootlus).

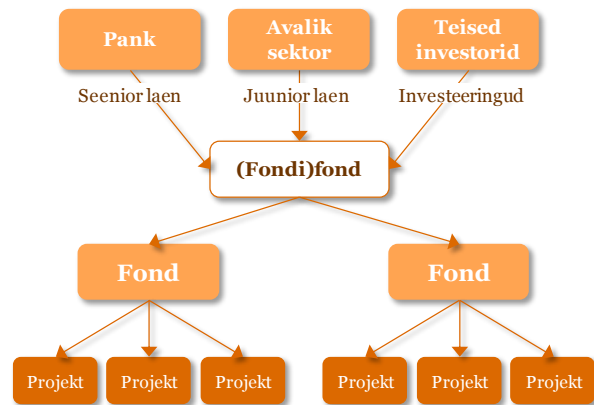
Kuna eraisikute hoiuste maht on jätkuvalt kasvutrendis ning saavutanud juba ligikaudu 5 miljardi EUR suuruse mahu, siis tuleks sarnaselt pankade laenu rahale kaaluda ka võimalusi eraisikute säästude osaliseks rakendamiseks teistes varaklassides. Eesmärgi saavutamiseks oleks vajalik luua struktuur, mis tagaks eraisikute poolt tehtavad investeringud vähemalt põhiosa ulatuses. Struktuuri kohaselt investeeriksid kas fondi või fondifondi erinevad investorid omakapitali positsiooniga. Fond saaks oma mahtu kasvatada osaliselt eraisikute säästude abil, mille kaasamiseks soetaks fond avalikult sektorilt eraisikute hoiustele põhiosa säilimise tagatise. Tulenevalt investeringute ebalikviidsusest tuleks kaaluda eraisikutelt kaasatud vahenditele minimaalse investeringu kestvus (investeringuhorisoni pikkus) – näiteks 2 aastat.

Eraisikute vahendite mõju fondi kogumahule ei saaks olla, kuid struktuur annaks neile lisavõimaluse investeerimiseks, annaks omapoolse panuse rahastamisvahendite võimendusefekti ning arendaks täiendavalt eraisikute investeerimisteadmisi.

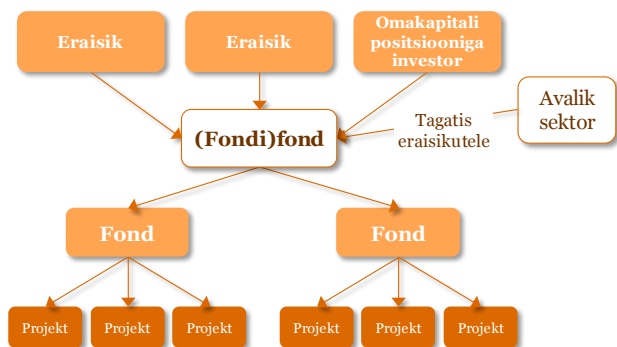
Seega võib kokkuvõtlikult järeldada, et:

- Turul on täna pigem piisav laenuraha pakkumine väljaarenenud ettevõtetele, kuid puudus on omakapitali investeringute pakkujatest ning arengufaasis olevate ettevõtete laenuga finantseerijatest.

Joonis 16 Struktuur, mis võimaldaks kaasata osalist laenuraha investeerimisfondidesse



Joonis 17 Struktuuri, mis võimaldaks kaasata eraisikute sääste investeerimisfondidesse



- Laenuurul on VKE'de jaoks jätkuvalt oluline tagatise saamine – laenukoode ise on turul krediidasutuste poolt olemas ning seda dubleerida ei ole mõtet, kuid tagatis on tihti ettevõtetal puudu.
- Erasektoril on huvi erinevatesse valdkondadesse investeerimiseks, kuid hetkel jääb peamiselt puudu just struktuurist, mis aitaks nõudlust ning pakkumist kokku viia (riskide hajutamine (*pooling*), madalamad administreerimiskulud, spetsialiseerumine). Näideteks võiks olla erinevate fondide või fondifondide loomine (erinevad võimalikud mandaadid: erineva staadiumi riskikapitali investeringud, sotsiaalsed ettevõtted, vahefinantseerimine vms), milles riik saaks läbi rahastamisvahendite nurgakivi investoriks olla ning seeläbi toimimiseks kriitilise massi tagada.

Juurde tuleks luua Baltic Innovation Fund-i kontseptsiooniga fonde, mille eeliseks on fondide juhtimine kogunud fondijuhtide poolt. Instrument on turuosaliste hinnangul võrreldes teiste avaliku sektori poolt teostavate rahapaigutustega kõige vähem turgu moonutav. Erinevate allfondide kasutamine ning spetsiifiliste mandaatide väljastamine sihtgrupi, ettevõtluse elutsükli või tegevusvaldkonna järgi on turuosaliste hinnangul mõistlik ning tagab piisava investeerimisfookuse ning laiendab võimalusi kaasrahastajate leidmiseks.

### 13. Millised on finantsinstrumentide kasutamisega kaasnevad riskid?

Võrreldes toetustega ei too rahastamisvahendite kasutamine endaga kaasa rohkem finantsriske. Toetuste andmisega kaasnevad peamiselt riskid nagu planeeritud tulemuste mitte saavutamine, hankereeglite mitte järgimine, toetusesaaja pankrot jmt. Nende riskide realiseerumise korral eeldatakse, et toetus saadakse tagasi, kuid kahjuks ei ole see alati võimalik, mistõttu kasutatakse erinevaid riskide maandamise praktikaid, sh nt toetuste osaline väljamaksmine. Rahastamisvahendite kasutamise puhul on toetuse mitte tagasisaamise riskid veelgi väiksemad.<sup>41</sup>

Järgneval lehel esitatud tabelis anname ülevaate peamistest rahastamisvahenditega kaasnevatest riskidest.

<sup>41</sup> <http://www.europarl.europa.eu/committees/nl/budg/studiesdownload.html?languageDocument=EN&file=73151>

Risk	Sisu
<b>Majandusriskid</b>	Rahastamisvahendite tootlikkus sõltub majandustsüklitest, mistõttu on risk, et osade investeeringute puhul jääb ringlusefekt saavutamata.
<b>Inflatsiooniriskid</b>	Inflatsiooni mitte arvestamine varade väärtuse hindamisel.
<b>Rakendamise, sh reputatsiooni risk</b>	Koostööpartnerite valiku risk; teenuse kõrge kvaliteedi tagamise risk. Negatiivne avalikkuse tähelepanu äritegevuse suhtes. Võib tuua kaasa kliendibaasi ning erasektori kui kaasinvestoritehuvi kahanemise või kaotamise, vähendab sissetulekuid või tõstab kulutusi õigusabile.
<b>Rakendamise risk, sh know-how puudumise risk</b>	Varasema kogemuseeta rahastamisvahendite väljatöötamine ja rakendamine kannab endas riski tuua kaasa suuremaid kulusid, võtta rohkem aega ning tuua kaasa tõrked rakendamisel, mis tulenevad puuduvast võimekusest probleeme ette näha.
<b>Vahendusasutused</b>	Risk, et nende investeeringud ei panusta poliitikaeesmärkidesse, tehtav töö ei ole kvaliteetne, rakendamiskulud ei ole optimaalsed.
<b>Abikõlblikkuse reeglite rikkumine (sh riigiabi)</b>	Uute rahastamisvahendite väljatöötamisega laieneb oluliselt finantstoodete arv ja suureneb nende keerukus. See tekitab omakorda täiendava riskikoha ning suurendab võimalusi riigiabi keelu erandeid ning tingimusi erinevalt tõlgendada.
<b>Portfellide maht</b>	Kapitalile ligipääsu tagamine ebapiisava portfelli mahuga ei ole jätkusuutlik, kuna puudub võimalus jagada üldkulusid ja riske erinevate toetusesaajate vahel.
<b>Poliitilised riskid</b>	Õiguskeskonna ebastabiilsus (nt maksude muutmine lühikese etteteatamisajaga) mõjutavad erasektori usaldust rahastamisvahendite vastu, kuna see kõrgendab nende riskihinnanguid pika tootlusajaga investeeringute kavandamisel, mistõttu riigile olulised projektid võivad jääda tegemata. Samuti risk, et riik ei käitu võrdselt erainvestoritega (nt seab endale paremad tingimused investeeringute nurjumise korral), mistõttu erainvestorid ei pruugi olla nendest huvitatud. Lisaks avab uus programmiperiood täiesti uued võimalused võtta riigil läbi rahastamisvahendite ka omakapitali osalusi, mistõttu selles valdkonnas oleks samuti vaja juurutada asjakohane kontrollisüsteem, et tagada rahastamisotsuste sõltumatus.
<b>Likviidsusriskid</b>	Madal turu likviidsus teeb investoritel investeeringust väljumise keerulisemaks (nt puudub võimalus müüa oma osalust turu hinnaga). Likviidsusrisk võib tuleneda nii rahastamisvahendi tüübist kui ka nõudlusest ja pakkumusest turul.
<b>Nõudlusriskid</b>	On seotud oodatava tootlusega, nt riskikapitali puhul eeldatakse suuremat marginaali, mistõttu seal on suurim nõudlusrisk. Kõrge tootlusootuse puhul on risk, et portfelli ei suudeta saada kriitiline mass ettevõtteid.
<b>Investeeringurisk, „erasektoriga konkureerimine“</b>	Rahastamisvahendeid välja töötades tuleb arvestada, et ei tekiks olukorda, kus avalik sektor hakkab erasektoriga konkureerima pakkudes toodet või teenust, mis mingil kujul on erasektoris olemas ja tegelikult ei ole vajalik avaliku sektori vahendite sekkumine.
<b>Paindlikkus</b>	Avaliku sektori võimekus reageerida kiiresti turu muutumisele, mistõttu on risk jääda turule vajalike finantstoodetega turule tulemisel hiljaks. Rahastamisvahendile määratud vahendite hulk ei ole kooskõlas turu vajadustega, mistõttu on oht, et vahendeid ei kasutata sihtotstarbeliselt (st nt et ei investeerita, kuna ei ole kuhugi investeerida)
<b>Eesmärgirisk</b>	Rahastamisvahend ei saavuta talle seatud eesmärke.
<b>Tootlikkus</b>	Rahastamisvahend ei ole ootuspäraselt tootlik.
<b>Tulemuslikkuse mõõtmine</b>	Tulemuslikkuse mõõtmise puhul on risk, et tulemuslikkust ei mõõdetata, tulemuslikkust mõõdetakse mitte asjakohaste indikaatoritega ning tulemuslikkuse mõõtmine on keeruline või võimatu.

**Tabel 12 Rahastamisvahenditega kaasnevad riskid**

### 9. Millised on kriteeriumeid, mille alusel otsustada finantsinstrumentide kasutamise otstarbekuse üle? Missugused tegurid mõjutavad nende tulemuslikkust (nii sisemised kui ka välimised)?

Euroopa tasandil on üldkriteeriumina välja toodud, et rahastamisvahendeid on kõige otstarbekam kasutada just tulu-teenivate projektide puhul, mis omal käel ei leia projekti teostamiseks piisavat finantseerimist (tulenevalt projekti varajasest staadiumist või rahavoogude eripärast). Siia alla liigituvad peamiselt kahte tüüpi projektid:

- Projektid, mille rahavoo ajastus, tagatiste tüüp või tegevusvaldkond ei ole vastuvõetav erasektori laenuandjatele (kuigi majanduslik kasu projekti tekkivatest rahavoogudes on olemas);
- Projektid, mille osas rahavoog ei jõua projekti elluvijani, vaid realiseerub mõnes teises valdkonnas (näiteks tervisliku liikumise propageerimise kampaania, mis hoiab kokku riigi meditsiinivaldkonna kulutusi).

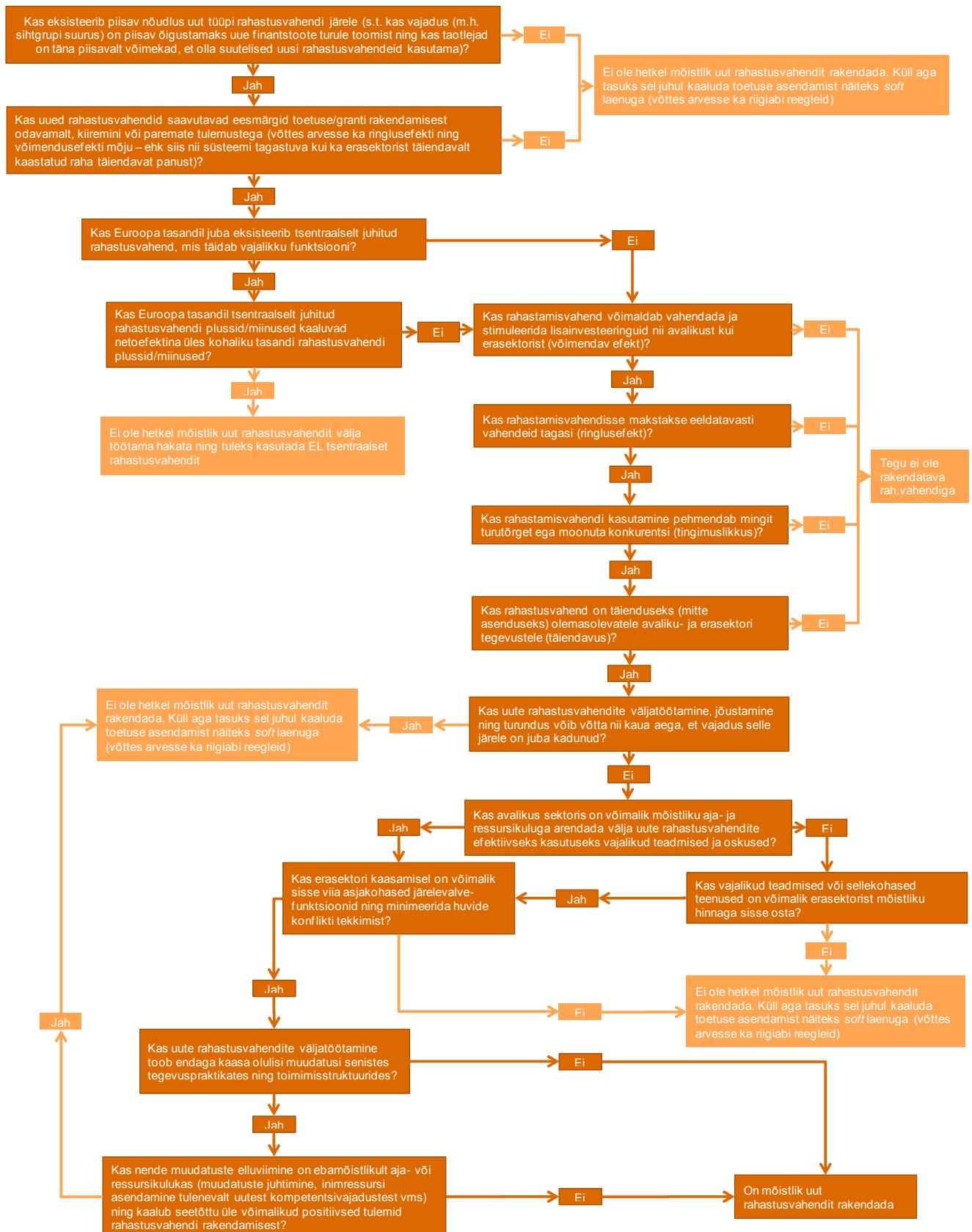
Samas on oluline täheldada, et lisaks eeltoodule ei maksaks kõrvale heita ka vaid sotsiaalset kasu teenivaid projekte või siis projekte, mille kasu on rahas keeruline mõõta – näideteks võiks tuua kuritegevusalase ennetustöö, liiklusohutuse või sotsiaalse integratsiooni programmid. Kuigi seal võib olla vajalik muuta tänast rahastuskeemi, et rahastamisvahend vastaks kõigile etteantud kriteeriumitele (näiteks ringlusefekt), on kindlasti rahastamisvahendite kasutamise otstarbekuse puhul oluline adresseerida kõiki tüüpi projekte. Samuti tasub meeles pidada, et ringlusefekti tingimuse täitmiseks ei ole ilmtingimata vajalik 100% rahastamisvahendisse paigutatud raha tagasitootmine – ka *soft* laenu tüüpi instrumendid täidavad osaliselt ringlusefekti kriteeriumit.

Kehtib üldprintsip, et rahastamisvahendite kasutamine on otstarbekas juhul kui nende rakendamiseks kulutatav ressurss on väiksem kui sellest saadav tulu. Nii otsuse langetamiseks kui hilisemaks tulemuslikkuse hindamiseks peavad nii tulu kui kulu olema mõõdetavad. Selle jaoks on erinevaid kriteeriumeid ja võimalusi, mis toimivad erinevalt vastavalt langetatava otsuse tasemele. Seega analüüsime alljärgnevalt kahte otsustasandit:

- i. Üldine tase – kas uut rahastamisvahendit on üldse mõistlik välja töötama hakata?
- ii. Finantstoote tase – milliseid finantstooteid konkreetsel juhul kasutada?

#### **Üldine tase**

Üldise taseme peamine küsimus on, kas üldse eksisteerib vajaduse uue rahastamisvahendi väljatöötamise järele mingis kindlas valdkonnas. Selle määramiseks on peamised kriteeriumid esitatud järgnevas otsustuspuus .



Tabel 13 Rahastamisvahendi vajalikkuse otsustuskriteeriumid

## Finantstoote tase

Finantstoote taseme peamine küsimus on, milliseid tooteid oleks mõistlik konkreetse eesmärgi saavutamiseks rakendada. Kuna erinevate toodete valik on väga lai (laenud, tagatised, garantiid, allutatud laenud, kvaasiomakapitali instrumendid, optsioonid, projektvõlakirjad jne), siis kõige efektiivsema toote valik võib osutuda väga keeruliseks ülesandeks. Võimalikud kriteeriumid, mis aitavad finantstoote tüübi määramisel otsustusele jõuda ning hilisemalt ka nende tulemuslikkust mõõta, on järgmised:

Kriteerium	Näide
Kas turul on nõudlus konkreetse finantstoote jaoks? Kas turg on piisavalt küps keerulisemate instrumentide kasutamiseks?	Potentiaalsed taotlejad ei pruugi mõista keerulisemate tuletisinstrumentide majanduslikku loogikat ega kaasnevaid riske ning seetõttu on nõudlus lihtsama finantstoote järele suurem.
Kui suur on erasektori panus konkreetse finantstoote puhul (võimendav efekt)?	Omakapitali investeringusse võib Eesti riskikapitalituru väiksuse tõttu olla problemaatiline ka 50 tuhande EURi tõstmine, samas kui isegi 500 tuhande EURi suuruse laenu kaasamine võib olla väga lihtne (kui laenuandja riskid on adekvaatselt maandatud)
Kui suur on hinnanguline tagasimakse finantstootesse (ringlusefekt)?	Laenutoote puhul on maksimaalne tagasi saadav summa põhiosa + laenuintress, samas kui optsiooniskeemi puhul võib investeringu tagasimakse ulatuda kümnetesse kui mitte sadadesse kordadesse üle algse investeringu summa
Kui suurt pehmendavat mõju avaldab finantstoode mingile konkreetsele turutõrkele ning kui palju võiks see turgu moonutada (tingimuslikkus)?	Noortele peredele madala intressiga laenu andmine võiks laenuurgu moonutama hakata, samas kui neile turuhinnaga käenduse müümine (tulenevalt <i>pooling</i> 'u võimalustest) pehmedab informatsiooni asümmeetrilisuse turutõrget ega moonuta turgu (kuna teisi sarnast teenust pakkuvat erasektori osapoolt täna turul ei eksisteeri)
Kui kiiresti ning millise ressursikuluga suudetakse finantstooted käiku lasta?	Laenutoote väljatöötamine on lihtsam ning ajaliselt kiirem kui omakapitali instrumendi struktureerimine. Muutuvates turuolukordades võib ka pooleaastane ajaline nihe omada olulisi tagajärgi (nt. krediitdiliinide meetme väljatöötamine võttis eelmise majanduskriisi ajal nii kaua aega, et kõige kriitilisema vajaduse aeg sai enne läbi kui instrument turule jõudis)
Kui suured on finantstoote elua jooksul nn. „üalpidamiskulud“? (väljastamine, monitooring, otsuste langetamine (s.h. vajalike inimeste koolitus või väline sisseostetav otsustusteenus), järelevalve, tulemuste hindamine, aruandlus jms)	Käenduse andmine on pigem ühekordne aja/ressursikulu (v.a juhul kui see tulevikus realiseerub), samas kui konverteeritav laen või omakapitaliinvesteering nõuab pidevat seotust, otsustuste langetamist ning omaniku huvide eest seismist
Kas eksisteerivad praktilised ning kuluefektiivsed võimalused finantstoote elutsükli jooksul tulemusindikaatorite väljatöötamiseks, mõõtmiseks ning hindamiseks?	Projektvõlakirja tulemusindikaatorite väljatöötamine (nt. tootlus, maht, rakendusvaldkonna koefitsient vms) võib osutada oluliselt lihtsamaks kui allutatud laenu puhul (kuna konverteerimisõiguse rakendumine ei ole ette teada ning seetõttu võivad perioodi jooksul toimuvad sündmused esialgseid eelduseid oluliselt mõjutada). Samas on oluline, et tulemusindikaatorid välja töötatakse, kuna vastasel juhul võib toimuda finantstoote väärkasutus.
Eesmärkide saavutamise ulatus – kui suur on finantstoote rakendamise elutsükli jooksul kokku saavutatud eesmärkide maht (sõltuvalt projektist kas rahaline sissetulek, kulude kokkuhoid või genereeritud ühiskondliku hüve rahaline väärtus)	Huvide ühtlustamise tõttu finantstoote saajaga võib omakapitali instrument olla oluliselt tulemuslikum kui tagatis, mistõttu saavutatud eesmärkide maht võib toote liigi kaupa oluliselt erineda.
Kui palju algkapitali on finantstoote jaoks tarvis investeerida?	Teatud tüüpi tuletisinstrumentide (forwardid, futuurid) või tagatiste/garantiide puhul ei ole algset investeringut üldse, samas kui laenutoote puhul tuleb kogu summa kohe laenusajale välja maksta. Täiendavalt tuleb siinkohal jälgida kapitaliseerituse nõudeid – kui palju kapitali peab tagatiste või tuletisinstrumentide positsioonide vastu hoidma.
Kui pikk on oodatav finantstoote kestvus (kui kiiresti saab raha ümber pöörata ning järgmisesse projekti suunata)?	Lühiajalistest laenudest tuleb raha kiirelt tagasi ning saab järgmisesse projekti edasi suunata (suurendades seeläbi finantstoote mõjusust), kuid omakapitali investeringutes võib see



	isegi kuni 10 aastat fikseeritud olla (kuna väljumisvõimalused puuduvad)
Milline on finantstoote likviidsus?	Teatud tüüpi finantstooteid (nt. laenuportfelli) on võimalik kolmandatele osapooltele edasi müüa, samas kui mittenoteeritud ettevõtetest alusvaraga tuletisinstrumentidest väljumine võib osutuda võimatuks. Likviidsus võib osutada vajalikuks, kui turul on ootamatuid muutusi ning täiendava ressursi vajadus tekib mõnes teises valdkonnas
Eesmärkide saavutamise kiirus – kui ruttu hakkavad esimesed positiivsed tulemid realiseeruma?	Laenukoostöö puhul saab laenusaaaja kohe rahalised vahendid oma käsutusse ning nende kohene rakendamine võib tuua oluliselt kiiremaid tulemusi kui näiteks tagatise pakkumine
Mõju ulatus – kui kaua kestab positiivne tulem pärast finantstoote elutsükli lõppu? Kas mõju ajas suureneb või väheneb? (Eeldab finantstoote saaja ning andja pikaajalist huvid ühtlustamist, mida erinevat tooted suudavad erinevalt teha)	Omakapitali instrumentidel on suurem seotus investori ning kapitali kaasaja motivatsioonides, mistõttu võib eeldada, et ka pärast osaluse edasimüüki jätkub sarnane tegevuspraktika. Laenu tagasimaksel see ei pruugi nii järjepidev olla.
Mõju ulatus – kas pärast finantstoote elutsükli lõppu võtab erasektor finantseerimise ise üle ning edasine riigi panus ei ole enam vajalik?	Spetsialistidele müüdava laenugarantii piisavalt suure portfelli kokku panemisel saab võimalikuks selle portfelli müük kas krediitiasutustele või erinevat tüüpi fondidele, kes kriitilise massi olemasolul äritegevust ise jätkata saavad.
Kas erinevate finantstooted kombineerimine annaks parema tulemuslikkuse kui tooted üksikult?	Laenu kombineerimine omakapitali instrumendiga võib olla tulemuslikum kui laenu ja käenduse kombineerimine. Täiendavalt võib osutada kõige efektiivsemaks meetodiks hoopis toetuste kombineerimine erinevate finantstootedega.
Kas Euroopa Liidu tasandil nõutud rahastamisvahendi eelhindamine on võimalik teostada mõistliku aja- ja ressursikuluga?	Keerulisemate finantstooted puhul (nt. tuletisinstrumendid) võib võimaliku mõju hindamine usaldusväärsete tulemustega osutada võimatuks, mistõttu on vajalik valida lihtsam finantstooted
Pettuse riski maandamine – kuidas on võimalik minimeerida finantstoote väärkasutamist ning kui kalliks see järelevalve osutub?	Järelevalve kulud laenukoostööle on kordades odavamad kui omakapitali instrumentidele (kuna investori seotus ning võimalused otsustada on väga erinevad)

#### Tabel 14 Finantstoote valikukriteeriumid

Kõigist ülaltoodud kriteeriumitest enamik taandub rahalistele väärtustele – kui kulukas on toote rakendamine vastandatuna sellele, mis on instrumendist saadav tulu.

Rakendamise kulu puhul tuleb kindlasti silmas pidada elutsükli kogukuludid, mitte keskenduda vaid väljastamise hetke muutuvkuludele. Muuhulgas tekivad kulud järgmistes etappides ning valdkondades: rahastamisvahendi väljatöötamine, vastavuskontroll (nii siseriiklikele kui ka Euroopa Liidu tasandi õigusaktidele, riigiabi reeglitele jms), taotlejate informeerimine ning nõudluse tekitamine, inimeste koolitus, finantstooted otsustusmehhanismid ja järelevalve, rahaliste vahendite monitooring ja auditeerimine).

Tulu pool peab samuti olema konkreetselt mõõdetav ning sisaldama kõiki rahastamisvahendi kasutamisest tulenevaid tulusid (rahaline tulu projektist, rahaline tulu läbi kokkuhoiu nii projektis endas kui ka muudes valdkondades, võimalusel ka kaudne tulu läbi sotsiaalse hüve loomise (kuigi see ei ole enamikul juhtudel paraku mõõdetav)).

Rahastamisvahendite tulemuslikkuse hindamist käsitletakse uurimisküsimuses nr 12.

### 10. Millised on kriteeriumid, mille alusel otsustada finantsinstrumentide optimaalse mahu üle? Hinnanguline optimaalne finantsinstrumendi kapitalimaht võrreldes selle hinnatavate rakenduskuludega.

Rahastamisvahendite optimaalse mahu otsus on rahastamisvahendi eelhindamise tulemus. Allolevalt toome välja kriteeriumid, mida optimaalse mahu hindamisel käigus arvesse võtta. Kriteeriumid on kombinatsioon infost, mis on saadud intervjuudest, dokumentatsioonianalüüsist ja projekti ekspertidelt:

- turutõrke karakteristikud, ulatus;
- olemasolevate finantseerimisvõimaluste mahud (sh otsetoetused);
- sünergia võimalused, kombineerimine toetustega;
- rakendamiskulud suhestatuna mahtudesse;
- oodatav tootlus;
- riskitaluvus;
- tulemuste saavutamiseks (mõju saavutamiseks) vajalik maht;
- poliitikaeesmärkide prioriteetsus;
- soovitatav finantsvõimendus;
- sihtgrupi karakteristikud ja suurus;
- partnerite valmisolek rahastamisvahendiga kaasa tulla.

Fondide suuruse määramisel on oluline selle miinimusuurus. Näiteks Euroopa Investimisfondi (EIF) hinnangul ei hakka fondid, mille suurus jääb alla 50 miljoni euro, tööle. Siiski tuleb arvestada, et pigem kehtib antud hinnang riikide puhul, kus on arenenud kapitaliturud ning mis on üldjuhul suuremad kui Eesti.

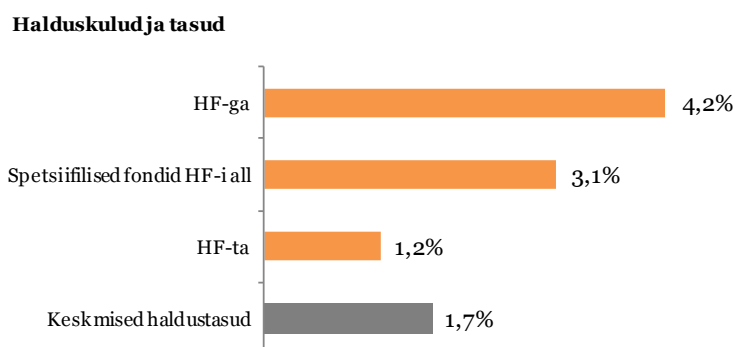
Intervjuust Keskkonna Investeeringute Keskusega ilmnest, et KIK-i halduskulud ei tohi ületada 5% kogu toetuste ja laenude mahust kokku.

Soome puhul on arvatud<sup>42</sup>, et 100 miljoni eurose fondi puhul võiksid halduskulud jääda 1-2% vahele kogu fondi kapitalist, samas kui 10 miljoni eurose fondi puhul oleksid juhtimiskulud kuni 5%.

Vastavalt EL-i struktuurifondide reeglitele (§43) ei tohi linnaarengu fondi juhtimiskulud ületada 3%.

Alloleval joonisel on toodud välja keskmised halduskulud EL finantskorraldusvahendite puhul aastal 2011.

#### Joonis 18 Halduskulud ja tasud<sup>43</sup>



<sup>42</sup> JESSICA in Western Finland, evaluation study, Detsember 2009, Ernst&Young

<sup>43</sup> Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, sent by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006

### 11. Kas ja milliseid muutusi vajab tänane Eesti õiguskeskkond, et tagada finantsinstrumentide tõhus elluviimine? Kas ja milliseid muutuseid vajavad tänased finantsinstrumente pakkuvate asutuste eeskirjad?

Euroopa Liidu rahastamisvahendite jagamist reguleerib hetkel Euroopa Liidu nõukogu määrus nr 1083/2006<sup>44</sup>. Selle rakendamiseks on Eestis vastu võetud rida erinevaid seadusi ja määrusi.

Neist olulisimad on:

- perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse seadus<sup>45</sup>;
- perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse andmist korraldavate asutuste akrediteerimise tingimused ja kord<sup>46</sup>;
- perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse ja omafinantseeringu auditi tegemise ning struktuuritoetuse kasutamise lõpetamise ja osalise lõpetamise deklaratsiooni esitamise kord<sup>47</sup>; ning
- Vabariigi Valitsuse määrus „perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse andmist korraldavate asutuste määramine“<sup>48</sup>, millega määratakse struktuuritoetuste andmist korraldavad asutused.

Käesoleval rahastusperioodil on struktuuritoetuste rakendusüksusteks vastavalt Vabariigi Valitsuse määrusele üksnes avalik-õigulikud isikud, sihtasutused või Aktsiaselts Tallinna Lennujaam. Seejuures on nende kõikide asutajaks või omanikuks Eesti Vabariik. Seega oleme analüüsis erilist tähelepanu pööranud seadustele, mis reguleerivad avalik-õiguslike juriidiliste isikute ja sihtasutuste tööd.

Lisaks eelpool toodud õigusaktidele on olulisemad asjakohased aktid, mis reguleerivad nende üksuste tööd rahastamisvahendite pakkumisel, riigivaraseadus, ettevõtluse toetamise ja laenude tagamise seadus ning rakendusüksuste põhimäärused ja põhikirjad.

Samas tasub tähelepanu pöörata asjaolule, et seoses uue finantseerimisperioodi algamisega plaanib Euroopa Liit Euroopa Liidu nõukogu määruse nr 1083/2006 asendada Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega<sup>49</sup>. Uue määrusega laiendatakse rahastamisvahendite kasutamise võimalusi, kuid ühtlasi muudetakse ka neile kohaldatavaid nõudeid. Seetõttu võib olla vajalik Eesti õigusaktide muutmine ning viimine sellega vastavusse. Samas kuna hetkel on avaldatud üksnes 11. septembri 2012 seadusandlik eelnõu<sup>50</sup>, siis pole võimalik tugineda planeeritavatele muutustele kui lõplikule.

Õiguskeskkonna analüüsi osas olemegi välja toonud hetkel valitsevad kitsaskohad Eesti õigusaktides ning olulisemate rakendusüksuste põhikirjades rahastamisvahendite üldiseks kasutamiseks. Seejuures on hetkel rõhk pandud analüüsile, millised õigusaktid takistavad rahastamisvahendite pakkumist Euroopa Liidu meetmete rakendamiseks ning kuidas tagada rahastamisvahendite kasutamise üle piisav järelevalve. Lühidalt on käsitletud ka võimalikest Euroopa Liidu õigusaktidest tulenevaid õiguskorra muudatusi.

Meie hinnangul võimaldab ka praegu kehtiv seadusandlus rahastamisvahendeid kasutada Euroopa Liidu meetmete rakendamiseks. Samas tuleks kaaluda järgmiste muudatuste sisse viimist, mille vajalikkus on ühtlasi põhjendatud alljärgnevas analüüsis.

<sup>44</sup> Euroopa Liidu nõukogu määrus nr 1083/2006,

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2006R1083:20120523:EN:PDF>

<sup>45</sup> Perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse seadus, <https://www.riigiteataja.ee/akt/103022011003>

<sup>46</sup> Perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse andmist korraldavate asutuste akrediteerimise tingimused ja kord,

<https://www.riigiteataja.ee/akt/12769407>

<sup>47</sup> Perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse ja omafinantseeringu auditi tegemise ning struktuuritoetuse kasutamise lõpetamise ja osalise lõpetamise deklaratsiooni esitamise kord, <https://www.riigiteataja.ee/akt/12827607>

<sup>48</sup> Perioodi 2007-2013 struktuuritoetuse andmist korraldavate asutuste määramine, <https://www.riigiteataja.ee/akt/121082012004>

<sup>49</sup> Procedure File: 2011/0276(COD), <http://www.europarl.europa.eu/oel/popups/ficheprocedure.do?id=596274>

<sup>50</sup> Muudetud ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus,

[http://www.europarl.europa.eu/registre/docs\\_autres\\_institutions/commission\\_europeenne/com/2012/0496/COM\\_COM\(2012\)0496\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/registre/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2012/0496/COM_COM(2012)0496_EN.pdf)

## Nõuded rahastamisvahendite pakkujatele

Läbi investeerimisfondide (s.h lepingulised fondid ja aktsiaseltsid) rahastamisvahendite pakkujate tegevus on reguleeritud investeerimisfondide seaduses<sup>51</sup>. Krediidiasutuste seaduses<sup>52</sup> on osaliselt reguleeritud finantseerimisasutuste tegevus, kes kuuluvad krediidiasutustega samasse konsolideerimisgruppi. Samas ei reguleeri kumbki neist seadustest rahastamisvahendite pakkumist läbi sihtasutuste või avalik-õiguslike juriidiliste isikute, mida kasutatakse tavaliselt struktuuritoetuste jagamiseks.

Rakendusüksustele (sh sihtasutustele) kohaldatavad tingimused seoses struktuuritoetuste jagamisega tulenevad vastavast Vabariigi Valituse määrusest<sup>53</sup>. See määrus on vaja asendada uue määrusega, mis vastaks uuele kavandatavale Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusele. Seni avaldatud eelnõu kohaselt jääks ka uues määruses kehtima akrediteerimise nõue, mille raames kontrollitakse rakendusüksuste juhtimis- ja kontrollisüsteemide vastavust, ning audititeerimiskohustus. Uue kavandatud Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse eelnõu kohaselt laieneb see kohustusega auditeerida igaaastasel kõikide rakendusüksuste majandusaasta aruandeid.

## Ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seadus<sup>54</sup>

Käesoleval hetkel on ettevõtluse riikliku toetamise liigid toetused, tagatised ja laenud (Ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seaduse § 3). Soovitame täiendada neid ettevõtluse riikliku toetamise liike ning luua ettevõtluse toetamiseks loodud sihtasutustele võimalus teha erinevaid omakapitaliinvesteeringuid (näiteks allutatud laen, *mezzanine* kapital jne). Vastavalt tuleks täpsustada ka toetamise tingimusi ja korda. Näiteks, mis tingimustele peavad toetuse saajad vastama ning milliseid õigusi investeeringute tegija saab.

## Riigivaraseadus<sup>55</sup>

Kehtiva õiguse alusel peab riigi osalusel asutatud sihtasutuse põhikirjas olema säte, mille kohaselt võib see sihtasutus osaleda, omandada või võõrandada osalusi äriühingutes üksnes kõigi asutajate ühehäälsel otsusel. Riigi sihtasutuse asutajaõiguste teostaja võib otsustada äriühingus olulise osaluse omandamise või võõrandamise üksnes Vabariigi Valitsuse vastava volituse alusel.

Kuna kõik struktuuritoetuste rakendusasutusteks olevad sihtasutused on asutatud riigi poolt, siis on oluliselt piiratud omakapitaliinvesteeringute tegemise võimalused kasutades struktuurifondide vahendeid.

Soovitame lisada regulatsiooni, et Vabariigi Valitsusel on õigus määrata riigi sihtasutused, kellel on õigus tegeleda omakapitaliinvesteeringutega ning kel on selleks õigus omandada osalusi äriühingutes ka üksnes nõukogu nõusolekul. Sel juhul on võimalik tagada omakapitaliinvesteeringute kiire ja efektiivne rakendamine. Vajadusel võib täpsustada osaluse eest makstava tasu ülempiiri, millest alates on siiski vajalik Vabariigi Valitsuse nõusolek. Lisaks võiks sätestada nõude, et osaluse omandamisel peab sihtasutus saama mingid konkreetsed õigused selle äriühinguga seoses. Näiteks õiguse nimetada äriühingu nõukogu või juhatuse liikmeid, suurendatud aktsionäri otsustusõigus teatud küsimustes, eelisõigus saada investeering tagasi ja õigus nõuda osaluse tagasiostmist poolte vahelise kokkuleppe rikkumise korral.

Riigivaraseaduse § 79 p 4 sätestab ka, et riigi osalusel asutatud sihtasutus osaleb üksnes äriühingus, mille tegevus on otseselt seotud sihtasutuse eesmärgi saavutamise ja saavutamise. Praegune regulatsioon ei võimalda sisuliselt teha omakapitaliinvesteeringuid äriühingutesse, sest põhimõtteliselt ükski äriühing ei tegele samade eesmärkide saavutamise nimel nagu rakendusüksused.

Antud sätet tuleks muuta ning lubada ka riigi osalusel asutatud sihtasutustel osaleda äriühingus, kui selline õigus on sätestatud põhikirjas ning see on vajalik põhikirjaliste eesmärkide saavutamiseks või soodustab nende saavutamist. Sel juhul oleks selge õiguslik alus äriühingutesse omakapitaliinvesteeringute tegemiseks.

<sup>51</sup> Investeerimisfondide seadus, <https://www.riigiteataja.ee/akt/ifs>

<sup>52</sup> Krediidiasutuste seadus, <https://www.riigiteataja.ee/akt/kas>

<sup>53</sup> Perioodi 2007–2013 struktuuritoetuse andmist korraldavate asutuste akrediteerimise tingimused ja kord, <https://www.riigiteataja.ee/akt/12769407>

<sup>54</sup> Ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seadus, <https://www.riigiteataja.ee/akt/129112010007>

<sup>55</sup> Riigivaraseadus, <https://www.riigiteataja.ee/akt/rvs>

## Kulude abikõlblikkus

Finantseerimisteenustega kaasnevad kulud ei ole kehtiva õiguse alusel kõlblikud (Perioodi 2007–2013 struktuuritoetuse kulude abikõlblikkuse või mitteabikõlblikkuse määramise tingimused ja kord<sup>56</sup> § 15 p 2). Võib kaaluda antud regulatsiooni muutmist, et oleks võimalik taotleda ka finantseerimisteenusega kaasnevate kulude (nt taotlemiskulude) hüvitamist. Küll aga pole võimalik lubada intressikulude hüvitamist tulenevalt Euroopa Liidu õigusaktidest.

## SA KredEx põhikiri

Põhikiri tuleb viia kooskõlla riigivaraseadusega. Põhikirja punkt 3.2.13 nõuab äriühingus osaluse omandamiseks või lõpetamiseks üksnes nõukogu nõusolekut. Samas riigivaraseaduse § 79 p 2 kohaselt peab see sisaldama sätet, et sihtasutus osaleb, omandab ja võõrandab osalusi äriühingus üksnes asutajaliikmete eelneval nõusolekul. Samas oleks ratsionaalsem muuta seadust ning lubada osaluse omandamine või võõrandamine valitsuse nõusolekuta (vt ka riigivaraseaduse all toodud kommentaare).

Samuti esineb probleeme ka teiste sätetega riigivaraseaduse §-s 79. Näiteks ei sätesta põhikiri, et sihtasutus võib laene võtta või sõlmida kapitalirendiliisinguid üksnes kõikide nõukogu liikmete ühehäälsel otsusel.

Samuti puudub põhikirjast säte, mis lubab sihtasutusel osaleda üksnes äriühingus, mille tegevus on otseselt seotud sihtasutuse eesmärgi saavutamisega. Antud seadusesätet tasuks aga muuta ning lubada sihtasutusel osaleda ka äriühingus, kui selline osalus on vajalik põhikirjaliste eesmärkide saavutamiseks (vt ka riigivaraseaduse all toodud kommentaare).

Lisaks soovitame täpsustada põhikirjas, milliseid toetusi võib KredEx pakkuda. Käesoleval hetkel on sihtasutuse ülesandeks krediittoodete tagamine, ekspordi toetamine ja ettevõtjate ekspordivõimekuse arendamine finantseerimistegevuse kaudu ning muude finantsteenuste arendamine ja pakkumine ettevõtlus- ja elamumajandussektoris.

Samas pakub SA KredEx praegu nt elektriauto ostutoetust ning erinevaid kindlustustooteid, mida põhikiri otseselt ette ei näe.

*12. Mida tuleks rakendusmehhanismide disainil täiendavalt arvesse võtta, et tagada finantsinstrumentide kasutamise tõhusus ja tulemuslikkus (sh kombineeritud rahastamist kasutades – nt finantsinstrumente ja otsetoetuste andmist korraga)? Tuua välja nii eestisesed asjaolud (sh vastavate valdkondade omad) kui lähtuvalt teiste liikmesriikide parimatest praktikatest. Kuidas tagada finantsinstrumentide kasutamise otsustusprotsessi optimaalsus?*

Üks suurimaid etteheiteid käesoleva programmiperioodi rahastamisvahenditele on olnud rahastamisvahendite kasutuselevõtu aeglus ning bürokraatia<sup>57</sup>. Poliitikaeesmärkide saavutamise üks olulisi eeldusi on rahastamisvahendite tõhusus. Allolevalt toome välja kriteeriumid, mida tuleks rakendusmehhanismide väljatöötamisel arvesse võtta:

<sup>56</sup> Perioodi 2007–2013 struktuuritoetuse kulude abikõlblikkuse või mitteabikõlblikkuse määramise tingimused ja kord, <https://www.riigiteataja.ee/akt/111102011005>

<sup>57</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2012:047:0001:01:EN:HTML>; intervjuud; Nunez-Ferrer, J., Volkery, A., Withana, S., Medarova-Bergstorm, K. The use of innovative financial instruments for financing eu policies and objectives implications for eu and national budgets, October 2012

Kriteerium	Selgitus
<b>Paindlikkus</b>	Rahastamisvahendite kasutuselevõtt on aeganõudev (6-9 kuud), mis tuleneb peamiselt vajadusest rääkida läbi erinevate osapooltega. Otsustusprotsessi kiirendamise üks võimalusi on omada finantstoodete tervikportfelli, mis võimaldaks vajalikul hetkel kiiresti soovivat toode kasutusele võtta <sup>58</sup> .
<b>Rahastamisvahendi tasand</b>	Eestil puuduvad kogemused EL taseme rahastamisvahendite kasutamisega, kuid tuginedes toetuste taotlemise protsessile EL-i tasemelt võib väita, et tõenäoliselt on Eesti tasandi rahastamisvahendite puhul otsustusprotsess kiirem.
<b>Koostöö partneritega</b>	Rahastamisvahendite rakendamisel on oluline osa koostööpartneritel (pankadel, institutsionaalsetel investoritel jt), mistõttu on oluline, et kommunikatsioonis ja koostöös nendega ollakse konkreetset, üheselt mõistetavad ja usaldusväärset. Seeläbi on maandatud risk, et arusaamatuste tõttu aeglustub rahastamisvahendite kasutamine/ väljastamine.  Tulenevalt transpordi ja energia projektide eripäradest (sh märkimisväärne finantseerimisvajadus) on soovitatav nendele valdkondadele mõeldud rahastamisvahendite väljaarendamise kaasata ka tulevasi elluvijaid/ toetusesaajaid <sup>59</sup> .
<b>Portfelli maht</b>	Kapitalile ligipääsu tagamine ebapiisava portfelli mahuga ei ole jätkusuutlik, kuna puudub võimalus jagada üldkulusid ja riske erinevate toetusesaajate vahel <sup>60</sup> .  Tulenevalt rakenduskava erinevatest sotsiaalsetest, majanduslikest ja regionaalsetest eesmärkidest on liikmesriigid moodustanud liiga väikesed fondid VKE-dele (fondid, mis vaevu täidavad kriitilise massi nõude). Seetõttu soovivad Euroopa Kohtu audiitorid, et liikmesriigid peaksid kõik ERDFist kaasrahastatud rahastamisvahendid, mis on mõeldud VKE-dele koondama ühte rakenduskavasse. Seeläbi muutuks planeerimise protsess ratsionaalsemaks ning kiireneks rahastamisvahendite kasutamine <sup>60</sup> .  Oluline on ka õppida selle perioodi praktikatest ning paigutada portfelli optimaalne maht finantsvahendeid, mis väldib olukorda, kus vahendeid ei ole võimalik kasutada, kuna nõudlust pole <sup>61</sup> .
<b>Vajalikkuse eelhindamine</b>	<i>Rahastamisvahendi kasutuselevõtule eelneva hindamise (ex-ante assessment) läbiviimise tingimus pärineb praegusest praktikast, kus eelhindamised ei ole olnud piisavad või olid kehvasti tehtud, mistõttu rahastamisvahendid ei täida neile seatud eesmärgi. Seetõttu on soovitatav viia läbi põhjalik ja praktiline lahkevuse analüüs (gap analysis), mis sisaldab nii kvalitatiivset kui ka kvantitatiivset analüüsi<sup>62</sup>.</i>

<sup>58</sup> Intervjuud

<sup>59</sup> Draft report on Investing in the future: a new Multiannual Financial Framework (MFF) for a competitive, sustainable and inclusive Europe (2010/2211(INI)).

<sup>60</sup> European Court of Auditors (2012b). Special Report No 2/2012. Financial instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund.

<sup>61</sup> European Commission Staff working Document - Financial Instrument in Cohesion Policy - PE : General overview YEARS: February 27th 2012

<sup>62</sup> European Court of Auditors (2012b). Special Report No 2/2012. Financial instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund; European Commission Staff working Document - Financial Instrument in Cohesion Policy - PE : General overview YEARS: February 27th 2012

<b>Toetuste kombineerimine rahastamisvahenditega</b>	<p>Uuel programmiperioodil on lubatud erinevate toetuste ja rahastamisvahendite kombineerimine. Kombineeritud toetused ja rahastamisvahendid mõjutavad projekti üldist tulu-kulu tasakaalu võimaldades ellu viia projekte, mis ilma selle kombinatsioonita jääksid rahastuseta. Sellised kombinatsioonid on võimalikud kui osa projektist saab hakkama kommertsloogika abil (nt suudab tekitada piisavat tulu). Näited taolistest projektidest on nt keskkonna infrastruktuur, mis saab tulu kasutajatele piletite müümisest<sup>63</sup>.</p> <p>Kombinatsioonide optimaalne tase sõltub kohalikest kontekstist ja konkreetse projekti eripäradest.</p>
<b>Poliitika</b>	<p>Poliitilise keskkonna stabiilsus peaks väljenduma ka rahastamisvahendite rakendamiskeskstruktuurides ja eesmärkides. Mõlemad peavad olema vabad poliitilistest mõjutamistest ja lühiajalistest eesmärkidest<sup>64</sup>.</p>
<b>Parimad praktikad</b>	<p>Rakendusstruktuuride väljatöötamisel tuleks lähtuda rahvusvahelistest parimatest praktikatest, sh (i) kasutada rahvusvaheliselt tunnustatud standardeid; (ii) palgata rahvusvaheliselt kogenud meeskond; (iii) hoida otsustusprotsessid maksimaalselt avalikud; (iv) hoida tasustamis põhimõtted läbipaistvad; (v) siduda fondide tasustamis põhimõtted tulemustega<sup>65</sup> ja (vi) viia läbi sõltumatuid hindamisi.</p>
<b>Terviklik lähenemine</b>	<p>Terviklikkuse abil maksimaalse mõju saavutamine on võimalik kui erinevaid poliitika instrumente käsitletakse kui tervikut, mis on vajalikud ühe eesmärgi saavutamiseks<sup>66</sup>. See tähendab muuhulgas, et rahastamisvahendite tulemuslikkust tuleb hinnata koosmõjus teiste faktoritega (sh toetused).</p>
<b>Ligipääs rahastamisvahendile</b>	<p>Rahastamisvahendite efektiivsuse tõstmiseks on vajalik lihtsustada neile ligipääsu, mis võib tähendada reeglite lihtsustamist (nt Eesti puhul finantsteenuste kulude hüvitamise võimalikkus EL vahenditest teatud finantstoodete puhul või isikliku käenduse mahu vähendamine).</p>
<b>Kogemused ja know-how</b>	<p>Rahastamisvahendite rakendamine eeldab teadmisi kolmest valdkonnast: struktuurifondide rahastusreeglitest, riigiabi reeglitest ja investeerimisest<sup>65</sup>.</p>

### Tabel 15 Rahastamisvahendite väljatöötamise kriteeriumid

<sup>63</sup> Nunez-Ferrer, J., Volkery, A., Withana, S., Medarova-Bergstorm, K. The use of innovative financial instruments for financing eu policies and objectives implications for eu and national budgets, October 2012

<sup>64</sup> Tykrová, T., Borell, M. and Kroencke, T.-A. (2012): Potential of Venture Capital in the European Union. European Parliament (Directorate-General for Internal Policies. Policy Department A, Economic and Scientific Policies. Policy Area Industry, Research and Energy). February 2012.

<sup>65</sup> European Commission Staff working Document - Financial Instrument in Cohesion Policy - PE : General overview YEARS: February 27th 2012

<sup>66</sup> Public consultation on the future EU support to competitiveness and innovation (2011);

#### 14. Kuidas mõõta finantsinstrumendi tulemuslikkust?

Rahastamisvahendite tulemuslikkuse mõõtmiseks on võimalik kasutada nii üldisi kui ka rahastamisvahendispetsiifilisi indikaatoreid. Näited valdkonna põhistest indikaatoritest on esitatud lisades (vt Lisa 3 Näiteid valdkondlikest indikaatoritest).

Indikaator	Selgitus
Rakenduskava mitmekesisuse indikaator ( <i>Operational Programme Diversification Indicator</i> )	Mõõdetakse rahastamisvahendite finantseeringute kasutatavuse mahtu.
Kaasfinantseerimise/ investeringu indikaator	Näitab, kas raporteeritud kaasfinantseerimise protsent on võrdne või suurem lepingus määratud kaasfinantseerimise protsendist.
Korrektse tagasimakse / õiglase väärtuse indikaator	Mõõdab nt laenu puhul võimekust teenindada laenumakseid, nii põhiosa kui ka intressi teatud perioodil. Omakapitali puhul mõõdab indikaator õiglast väärtust kuni investeringust väljutakse. Mõõdetakse nt iga 6-12 kuu tagant.
Väljamaksete indikaator	Jälgib, kas väljamaksed on tehtud vastavalt äriplaanis ette nähtud graafikule ning milline on väljamakseid tegeva asutuse võimekus graafikutest kinni pidada.
Auditi arvamuse indikaator	Mõõdab finantsvahendajate tegevuse kooskõla EL ja siseriiklike reeglitega.
Krediidireitingu indikaator	Jälgib rahastamisvahendit rakendava asutuse krediidireitingut
Laenude mahakirjutamise indikaator	Mõõdab finantsvahendajate võimekust kirjutada maha kõige madalam võimalik summa. Indikaator annab ülevaate rahastamisvahendi finantstulemustest, mistõttu vaadeldakse mahakirjutamist per projekt võrdluses finantsvahendajale määratud vahendite mahuga.
Läbipaistvuse indikaator	Mõõdab raporteerimisstruktuuri efektiivsust, toimivust, kvaliteeti ja informatsiooni liikuvust
Keerukuse indikaator	Mõõdab projektitaotluste heakskiidu perioodi pikkust; normatiivsete/administratiivsete piirangute olemasolu
Ligipääsetavuse indikaator	Mõõdab sektoripõhine taotluste arvu; eraldatud vahendite protsenti kogu eelarvest
Siseriikliku panuse indikaator	Mõõdab projektide arvu sektoris ning siseriikliku panuse osakaalu rahastamisvahendite poolt kaasrahastatud projektides
Paindlikkuse indikaator	Mõõdab kohanemisvõimet kohalike muutuvate turgudega (nt võimekus tõsta või vähendada investeringuid finantstootetesse)
Finantsvõimendus	Saavutatud finantsvõimenduse maht (sh nii era- kui ka avaliku sektori vahenditest)
Toetusesaajate arv	Mõõdab mõju turule
Tagasiside	Kogub nii toetusesaajate kui ka erasektori partnerite tagasisidet eesmärgiga mõista, kas nad kasutaksid teinegi kord rahastamisvahendi abi; teeksid panustaksid rahastamisvahendisse.
Tootlikkus	Mõõdab investeringu tootlikkust

**Tabel 16. Üldised rahastamisvahendite tulemuslikkuse hindamise indikaatorid**



# Kokkuvõte ja poliitikasoovitused

Millistes valdkondades, millisele sihtgrupile ja milliste temaatiliste eesmärkide-prioriteetide raames võiks Eesti kaaluda 2014-2020 EL vahendite perioodil finantsinstrumentide kasutamist ning millist liiki ja millise tasandi finantsinstrumente võiks kasutada.

Antud küsimusele vastamiseks koostasime rahastamisvahendite koondtabeli (vt Lisa 8 Rahastamisvahendite koondtabel), kuhu koondasime ettepanekud rahastamisvahendite osas. Koondtabelis oleme rahastamisvahendid grupeerinud sihtgruppide põhisel: (i) eraisikud; (ii) erasektor, sh ettevõtted ja fondid; (iii) kolmas sektor, sh MTÜ-d, SA-d ja (iv) avalik sektor, sh KOV-id ja riigiasutused.

34 kaardistatud rahastamisvahendi puhul kirjeldasime lühidalt nende (i) vajalikkust (turutõrke olemus); (ii) võimalikke finantstooteid; (iii) kaasrahastajaid; (iv) vastu tuntavat esialgset huvi erasektoris; (v) seotust EL-i temaatiliste- ja Eesti eesmärkide ning lahendusteedega; (vi) olemasolevaid näited Eestist ja EL-ist ja (vii) väljatöötamise/rakendamise hetkesisu nii Eesti kui EL-i tasemel.

Allolev tabel annab kokkuvõtliku ülevaate rahastamisvahenditest Lisas 8. Tabelis on näha, milliste sihtgruppide ja Eesti eesmärkide lõikes oleme soovitanud kaaluda rahastamisvahendite kasutuselevõttu. Rahastamisvahendite kasutuselevõtu soovitused lahendusteede lõikes on esitatud lisades (vt Lisa 7 Rahastamisvahendite kokkuvõte sihtgruppide, eesmärkide ja lahendusteede lõikes). Numbrid tabelis näitavad väljapakutud instrumentide arvu.

<b>Eesti eesmärgid 2014-2020</b>	<b>Eraisikud</b>	<b>Ettevõtted</b>	<b>Kolmas sektor</b>	<b>KOV/Riigiasutused</b>
<b>Eesmärk 1</b> (haridus)	2	4	2	3
<b>Eesmärk 2</b> (tööelu, tööhõive)	4	8	2	0
<b>Eesmärk 3</b> (majandus)	2	14	0	3
<b>Eesmärk 4</b> (keskkond ja ressursid)	1	10	3	3
<b>Eesmärk 5</b> (infrastruktuur)	0	1	0	2

**Tabel 17 Rahastamisvahendite kokkuvõte Eesti eesmärkide 2014-2020 ja sihtgruppide lõikes**

Järgnevatel lehekülgedel anname lühiülevaate sihtgruppide ning neile suunatud võimalikest rahastamisvahenditest.

## I Eraisikud

Poliitikaeesmärkide saavutamisel on oluline roll ka eraisikutel. Uuringu tulemusel selgunud peamised eraisikutest sihtgrupid on (i) üliõpilased, õppejõud, teadlased; (ii) töötud; (iii) välisspetsialistid; (iv) pensionärid<sup>67</sup> ja (v) taastuvenergia ja energiaefektiivsuse investeeringuid teha soovivad isikud.

Avalik sektor on siiani pakkunud eraisikutele vaid toetusmeetmeid. Lisades neile rahastamisvahendid või võimaldades toetuste kombineerimist rahastamisvahenditega, oleks ennekõike võimalik seatud poliitika eesmärke saavutada suuremas mahus. Samuti tasuks kaaluda lisaks toetustele ja rahastamisvahenditele ka nn pehmete laenude (*soft loans*) kasutamist.

Koondtabelis välja toodud rahastamisvahendite vajalikkus tuleneb asjaolust, et spetsiaalsete finantstoodete pakkumine eraisikutele toob sihtgruppide väiksuse tõttu krediidasutusele kaasa suured administreerimiskulud ning (mõnedel juhtumitel ka) riskid. Seetõttu on spetsiifilistele sihtgruppidele mõeldud finantstoteid vähe või peaaegu üldse mitte ning oma tegevusi peavad eraisikud finantseerima kas kulukate laenutoodetega või siis ei suuda nad leida oma tegevustele finantseeringut.

## II Erasektor

Eestis oli 2011 aastal väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete osakaal peaaegu võrdne ELi vastava keskmisega (99,7%), nendest 87,2% moodustavad mikroettevõtjad, 10,4% väikesed ettevõtted ja 2,1% keskmise suurusega ettevõtted<sup>68</sup>.

Tulenevalt Eesti kapitaliturgude hetkeseisust ei ole VKE'del piisavat ligipääsu alternatiivsetele finantseerimisallikatele (erinevad omakapitali instrumendid) ning piisava tagatise puudumine ja/või ebastabiilsed rahavood raskendavad ka krediidasutuste poolt vahendatava laenuraha kättesaadavust. Väide leidis kinnitust pea kõigi läbiviidud ekspertintervjuude käigus, mistõttu eksisteerib selge vajadus tekitada selles segmendis juurde võimalusi kapitali (nii laenu kui omakapitali vahendite) kaasamiseks.

Kapitalile ligipääsu piiratus mõjutab eelkõige alustavaid ettevõtteid, millel on lühike tegutsemisajalugu ja puuduvad piisavad tagatised pangalaenu saamiseks ning kasvavaid ettevõtteid, millel on keeruline saada laenu, kuna pangad annavad hetkel laenu pigem ainult selles ulatuses, mida ettevõtte olemasolevad rahavood võimaldavad. Need ettevõtted võivad vajada vastavalt ettevõtluse iseloomule kas riskikapitali investeeringuid, laene või tagatise.

Uuringu tulemusel selgunud võimalikud erasektori sihtgrupid:

- Ettevõtluse alustamine
  - Innovaatiline toote/ teenusettevõte
  - Sotsiaalne ettevõte
  - Ettevõtlust alustav ettevõte (va põllumajandus, metsandus, kalandus)
  - Ettevõtlust alustav ettevõte (põllumajandus, metsandus, kalandus)
  - *Spin-off* ettevõte
- Ettevõtlus kasvufaasis
  - Kiiresti arenev ettevõte (põllumajandus, metsandus, kalandus)
  - Kiiresti arenev ettevõte (va põllumajandus, metsandus, kalandus)
  - Eksportivad ettevõtted
  - Tootmist kolida sooviv ettevõte
- Väljaarenenud ettevõte
  - Innovatsiooninvesteeringuid teostav ettevõte
  - Alternatiivsete energiaallikate alaseid investeeringuid teha sooviv ettevõte
  - Keskkonda säästva tootmise/ teenuste investeeringuid teha sooviv ettevõte
  - Transpordialaseid investeeringuid teostav ettevõte
  - Energiateenusettevõte

<sup>67</sup> Ei ole võimalik rahastada struktuurivahenditest

<sup>68</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2012/estonia\\_et.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2012/estonia_et.pdf)

- Ettevõtte, mis soovib investeerida sotsiaalse suunilusega projektidesse
- Loomemajanduse ettevõtte
- Linnaliste piirkondade arengu projekte teha sooviv ettevõtte
- Investeerimisfondid
  - Investeerimisfond, mis soovib kaasata täiendavaid vahendeid lisaks olemasolevate fondi osakute omanikele

### III Kolmas sektor

Kolmas sektor (valitsusväline sektor, mittetulundussektor) jaguneb kaheks:

- professionaalne mittetulundussfäär, kus inimesed palgatööd tehes tegelevad peamiselt avaliku huvi esindamisega, eestkostega, teenuste pakkumisega jne;
- vabatahtlik tegevus, kus teiste sektorite esindajad oma kodanikualgatust vabatahtlikkuse alusel ellu viivad.

Äriregistri andmetel tegutseb Eestis 01.11.2012 seisuga 31 493 MTÜ-d ja SA-d<sup>69</sup>.

Kolmas sektor on rahastamisvahendi sihtgrupp ka käesoleval programmiperioodil - populaarseim neile suunatud rahastamisvahend on korterelamute renoveerimislaen. Uuel programmiperioodil oleks üks võimalikke siht-gruppe lisaks ka professionaalne mittetulundussfäär ja selles tegutsevad sotsiaalsed ettevõtted. Sotsiaalse ettevõtte põhikirjaline eesmärk on pakkuda ühiskondlikku hüve kaupade või teenuste müügist teenitud tulu abil. Ettevõtte rahavoog tekib nii toodete/teenuste müügist kui ka erasektorist saadud toetustest/annetustest. Peamised sotsiaalsete ettevõtete juriidilised vormid on MTÜ-d ja SA-d, kuid on ka OÜ-sid. Sotsiaalsete ettevõtete üheks peamiseks probleemiks on keerukus leida vahendeid arenguks ja kasvuks. MTÜ-d ja SA-d, kui peamised sotsiaalsete ettevõtete juriidilised vormid, on praegu olukorras, kus nende juriidiline vorm teeb keeruliseks laenude saamise pangast vaatamata olemasolevatele stabiilsetele rahavoogudele. Äriühingu vormile üleminek tähendaks loobumist võimalusest kandideerida toetusprogrammides.

Uuringu tulemusel selgunud võimalikud kolmanda sektori sihtgrupid:

- Alustav sotsiaalne ettevõtte
- Kasvufaasi sotsiaalne ettevõtte
- Korterehamu

### IV Avalik sektor

Avaliku sektori all on käesolevas uuringus käsitletud kohalikke omavalitsusi, avaliku sektori asutusi ning teadus- ja arendusasutusi.

Eestis on 2013 aasta jaanuari seisuga 15 maakonda ning 226 kohaliku omavalitsuse üksust: 33 linna ja 193 valda<sup>70</sup>. Praegusel programmiperioodil saavad KOV-id taotleda toetust infrastruktuuriprojektide elluviimiseks ning võtta laenu projektide kaasfinantseerimiseks. Rahastamisvahendite kasutuselevõttu KOV-ide puhul takistab Kohaliku omavalitsuse üksuse finantsjuhtimise seadus, mille järgi ei tohi kohaliku omavalitsuse üksuse või arvestusüksuse netovõlakooormus ületada 60% põhitegevuse tuludest. Netovõlakooormus võib ületada nimetatud mahu ülemmäära vaid toetuste sildfinantseerimiseks võetud võlakohustuste kogusumma võrra.

EL kavatseb rahastamisvahendeid uuel programmiperioodil kasutusele võtta ka suurte infrastruktuuri- projektide finantseerimisel, mida seni on rahastatud ainult toetuste abil (nt TEN võrgustik).

Eestis on lisaks suurtele ja tuntumatele T&A asutustele nagu Tartu Ülikool, Tallinna Tehnikaülikool, Eesti Maaülikool, Eesti Biokeskus, Eesti Geenivaramu ka 24 rakenduslikku kõrgkooli. Käesoleval programmiperioodil on neid asutusi rahastatud läbi toetusskeemide, mida osaliselt oleks tõenäoliselt võimalik asendada rahastamisvahenditega.

<sup>69</sup> <http://www.rik.ee/e-ariregister/statistika>

<sup>70</sup> <https://www.siseministeerium.ee/kov/>

Uuringu tulemusel selgunud võimalikud avaliku sektori sihtgrupid/projektid:

- Linnaliste piirkondade arendamise projektid
  - Tööstuspiirkondade taaskasutusse võtmine
  - Infrastruktuur
  - Energiaefektiivsus
  - Kultuuripärand
  - Piirkondlike arengueelduste kasutamine
- Mahukad infrastruktuuriprojektid
- Teadus- ja arendusasutused, ülikoolid
  - Taristu investeeringud
  - Koostööprojektid

*12. Mida tuleks rakendusmehhanismide disainil täiendavalt arvesse võtta, et tagada finantsinstrumentide kasutamise tõhusus ja tulemuslikkus (sh kombineeritud rahastamist kasutades – nt finantsinstrumente ja otsetoetuste andmist korraga)? Tuua välja nii eestisesed asjaolud (sh vastavate valdkondade omad) kui lähtuvalt teiste liikmesriikide parimatest praktikatest. Soovitused iga finantsinstrumendi täpsema rakendusskeemi väljatöötamiseks.*

Alljärgnevalt esitame oma soovitused rahastamisvahendite rakendamiseks järgmisel programmiperioodil.

### **Soovitus 1:** Rahastamisvahendid tuleks disainida võimalikult paindlikud, kooskõlas riigiabi andmise reeglistikuga ning arvestades potentsiaalsete kaasinvestorite huve

Rahastamisvahendi programmid võiksid olla pigem üldsõnalised ja üldiste eesmärkidega, et tagada nende paindlikkus turuvajadustele reageerimisel. Arvestades, et rahastamisvahend võib olla kas siseriiklik, EL-i tasandil või piiriülene ning selle valik on korraldusasutuse otsustada, tuleks esmalt enne siseriikliku instrumendi väljatöötamisega alustamist kaardistada ka teised võimalused, sh analüüsida tsentraalse vahendi kasutamise võimalikkust ja otstarbekust. Juhtudel, kui siseriiklikul tasandil hakatakse välja töötama rahastamisvahendit, mis EL-i tasandil juba eksisteerib, on Euroopa Komisjonil õigus siseriiklik rahastamisvahend tagasi lükata.

Eraldatav toetus läbi rahastamisvahendi ei tohiks olla ühe finantssoote spetsiifiline. Variant, kus rahastamisvahenditele eraldatavat summat on võimalik jagada vastavalt vajadustele laenuna, tagatisena või omakapitali-investeeringuna on paindlikum ning toetab paremini üldeesmärgi saavutamist.

Uute rahastamisvahendite väljatöötamisel tuleb arvestada potentsiaalse riskiga, et neid on eluea jooksul vaja muuta/kohandada või erandkonnas isegi ennetähtaegselt tagasi kutsuda.

Erasektori kaasamise vajaduste korral tuleks erinevad rahastamisvahendeid välja töötades silmas pidada konkreetset investori sihtgruppi ning luua vastav struktuur, mis investeerimisobjektide vajadused ning investorite võimalused omavahel ühildaks.

Põhinedes olemasoleva programmiperioodi kogemustele on mitmete ettevõtjate seas tekkinud arusaam, et Euroopa struktuurifondide rahastamisega kaasnev bürokraatia ning audiitorite poolt nüanssides ettevõtja kahjuks tõlgendatavad abirahade reeglid toovad endaga kaasa suurema administratiivse kulu ning täiendava riski kui toetus ise väärt on. Sellest tulenevalt on üks osa abikõlblikke ettevõtjaid otsustanud abirahasid mitte taotleda. Seega on riigi seisukohast oluline, et rahastamisvahendite väljatöötamisel paika pandud reeglid oleksid üheti mõistetavad, läbipaistvad ning selged – tagamaks maksimaalse huvi instrumentide vajajate poolt.

Kuivõrd riigiabi andmise reeglistik on Euroopa tasandil mitmes aspektis täpsemalt reguleerimata ning sisaldab olulisi tõlgenduskohti, on oluline, et siseriiklikul tasandil töötataks enne uute rahastamisvahendite käikulaskmist välja konkreetset juhendmaterjalid, mille alusel finantstoodete pakkumist ning rakendamist otsustatakse (puudutades vaba konkurentsi, raskustes olevaid ettevõtteid (ergutavat mõju), spetsiifiliste

turutörgete kirjeldusi ning loodava lisaväärtuse hindamise aluseid). Samuti tuleks eelnevalt defineerida olukorrad, mille puhul on vajalik Euroopa Komisjonilt saada enne rahastamisvahendi käikulaskmist nende- poolne heakskiit.

Rahastamisvahendite administreerimine peaks olema võimalikult efektiivne ja kasutajasõbralik. Olemasolev toetuste kasutamise administreerimise süsteem on aja- ja ressursikulukas nii toetuseandjale, auditeerijale kui ka toetusesaajale. Seega on oluline defineerida eksimuste olulisuse määrad, leppida kokku üheselt mõistetavad ja hästi kommuniqueeritud reeglid, seada sisse mõistliku halduskoormusega aruandluskohustus ning vigade ja tagasinõuete puhul arvestada tagasimakse graafikute koostamisel toetusesaaja majanduslikku olukorda.

## **Soovitus 2: Rahastamisvahendite rakendamisel tuleb tagada pädevate kompetentside olemasolu**

Arvestades Eesti turu väiksust, kapitalituru hetkeseisu ning piiratud ressursse, tuleks esmajoones panustada professionaalsete, kompetentsete ning hea mainega rakendusüksuste arendamisse. Mõjuvate argumentide olemasolul ka nende koondamisse. Viimane välistaks üksteise dubleerimise ning ressursside ebaefektiivse kasutamise.

Rakendusasutusi on võimalik disainida näiteks (i) sihtgruppide põhiselt (nt eraisikud, alustavad ettevõtted, kasvufaasis ettevõtted, väljaarenenud ettevõtted) ja/või (ii) täiendavalt valdkonna põhiselt (nt põllumajandus ja muu ettevõtlus nagu hetkel on jaotus MES-i ja KredEx-i vahel) ja/või (iii) rahastamisvahendi liikide põhiselt (nt võlainstrumendid, omakapitali investeeringud).

Soovitame kaaluda spetsiifiliste kompetentside sisseostmist erasektorist, nt riskikapitali puhul investeeringute tegemine või fondide juhtimine. Fondijuhtide kasutamisel erasektorist peaks tasu olema vähemalt osaliselt tulemuspõhine, ühtlustamaks fondijuhtide ning investorite motiive. Tasakaalustamaks liigsete riskide võtmist võiks kaaluda ka fondivalitseja enda poolset investeeringut fondi.

## **Soovitus 3: Täiendada uue perioodi rahastamisvahendeid reguleerivaid õigusakte, et luua järelevalvesüsteem, mis arvestaks riigi kui omaniku huve eeskätt omakapitaliinvesteeringute puhul**

Kuivõrd uute rahastamisvahendite võimalik ulatus ning erinevate finantstoodete skaala on üsna lai (ulatudes tavapäraest laenudest kuni omakapitaliosaluste või optsiooniskeemideni), siis saab eeldada, et teatud osa programmiperioodi rahalistest vahenditest investeeritakse omakapitali instrumentidesse. Juhul kui selleks ei kasutata fondistruktuuri, saab riik finantstoote kasutajas kaasomaniku rolli võttes lisaks omaniku riskile ka omaniku õigused – näiteks võimaluse määrata juhatuse või nõukogu liikmeid ja omaniku huve esindada läbi hääleõiguse kasutamise aktsionäride üldkoosolekul.

Seetõttu on meie hinnangul väga oluline, et enne omakapitali instrumentidesse investeerimist oleks kasutusel süsteem, kuidas riik läbi esindajate tagab alljärgnevad eesmärgid ning maandab vastavad riskid:

- Kes ning millistel alustel esindab riigi kui kaasomanike huve ettevõttes?
- Kes ning millistel alustel langetab finantstoodetega kaasas käivaid otsuseid (nt. allutatud laenu võimalik konverteerimine omakapitaliks või omakapitali instrumendist väljumine)?
- Kuidas tagada esindatuse apoliitilisus ning otsuste langetamisel omaniku huvide eest seismine?
- Millistel alustel hinnata otsuste majandusliku ning sotsiaalse hüve/kahju suhtelist olulisust (mõne otsuse tagajärg võib olla kahjulik ettevõttele, kuid kasulik ühiskonnale tervikuna)?

#### **Soovitus 4: Teadlikult soodustada ja arendada Eesti kapitaliturgu**

Turul on täna piisav laenuraha pakkumine väljaarenenud ettevõtetele, kuid puudus on omakapitali investeerimise pakkujatest ning kasvufaasis olevate ettevõtete laenuga finantseerijatest. Kapitaliturgude arengu kiirendamiseks tuleks kaaluda riigi või KOVide võlakirjade emiteerimist, riigiettevõtete noteerimist kohalikul börsil ja pensionifondide investeringute osalist suunamist kohalikule turule – see võimaldaks mobiliseerida ka passiivsemad investorid ning muuhulgas tuua Eestisse osa tänaste investorite välismaale investeeritud vahenditest. Kapitalituru üldise arengu ning aktiveerumise tulemusel on ka erasektorist kaasrahastuse hankimine erinevatesse rahastamisvahenditesse oluliselt lihtsam.

Muuhulgas tasuks luua soodsamad tingimused äriinglitele investeringute tegemiseks. Näiteks luua fondifondide raames spetsiaalsed mandaadid äriinglitega koos investeerimiseks või luua garantiimehhanism investeerimiskahjude osaliseks katmiseks, mis töötaks analoogselt investeringute maksusoodustusega.

#### **Soovitus 5: Kaasata rahastamisvahendite kaasfinantseeringute tarbeks süsteemi täiendavaid erasektori vahendeid**

Institutsionaalsetel investoritel ja pensioni- ning investeerimisfondidel on huvi investeerimaks erinevatesse riskantsematesse varaklassidesse (nt arenevate ettevõtete omakapitali instrumendid). Paraku ei ole neil võimalik teostada investeringuid alla teatud miinimum piirmäära, kuna väikeste investeringute tegemiseks vajalikud administratiivkulud on suhtena investeringu väärtusesse liiga kõrged. Seega tuleks Balti Innovatsiooni Fondi eeskujul jätkata erinevate fondistruktuuride loomist, mis grupeeriks väiksemad investeringud kokku ning tekitaks pensionifondidel huvi neisse investeerida. Siinkohal saaks näiteks avalik sektor võtta nurgakiviinvestori rolli, et süsteemi käivitada.

Täiendavalt tasuks kaaluda võimalusi riskikapitali investeringutesse osaliselt ka passiivsemate (eraisikud) või madalama riski ning tootlusootusega investorite (krediidiasutused) kaasamist. Kuna pankade laenuraha pakkumine ületab täna nõudlust, siis oleks vajalik leida struktuur, mis võimaldaks osaliselt laenuraha ka teistesse instrumentidesse paigutada. Pangad on valmis laenuvahendeid ka riskantsematesse projektidesse suunama, kui avalik sektor teatud osa riskist enda kanda võtaks. Võimalike struktuuridena tuleks kaaluda nii tagatiste kui ka erineva senioorsusega laenude väljastamist.

Täpsemad näited võimalikest struktuuridest, kuidas kaasata osalist laenuraha ning eraikuste sääste investeerimisfondidesse, on esitatud uurimisküsimus 7 all.

#### **Soovitus 6: Kaaluda PPP (avaliku-erasektori koostöö) projektide „investeerimisfondi“ loomist**

Rahastamisvahendite kasutamine võimaldaks Eestis aktiivsemalt kasutusele võtta era- ja avaliku sektori koostööprojektid (PPP), mida seni keskvalitsuse tasandil aktiivselt viljeletud ei ole. Erinevaid pika-ajalisi koostööprojekte erasektoriga on läbi viinud vaid mõned omavalitsused. Tänapäevaks on aga paljude omavalitsuste jaoks selliste projektide läbiviimine praktiliselt võimatu, kuna järjest karmistunud raamatupidamisreeglid ning omavalitsuste suur võlakooormus tähendaksid seatud piirangute ületamist.

Mujal maailmas on PPPsid kasutatud kui võimalust kaasata erasektori oskusi ja teadmisi traditsiooniliselt avaliku sektori poolt pakutud teenuste osutamisel, millega tihti kaasneb ka erasektoripoolne finantseerimine. Viimane aitab omakorda kiiremas tempos uusi ja kvaliteetsemaid avalikke teenuseid pakkuda. Kuna erasektori poolne finantseerimine on enamasti kallim, kui riikide oma, siis on traditsiooniline arusaam PPP projektidest selline, kus projektid peavad olema piisavalt suured ning piisavalt pikad, et erasektori efektiivsus, oskused ja innovatiivsus saaks finantseerimise suhteliselt kõrgema hinna tasa teenida. Pärast üleilmse finantskriisi algust on aga finantseerimine erasektori jaoks muutunud vähem stabiilseks, mistõttu finantseerimise hinna vahe eraringi stabiilse avaliku sektori institutsioonide vahel on ilmselt veelgi suurenenud. Samuti on krediidiasutused asunud eelistama pigem väiksemaid projekte, nagu on ka keeruline saavutada finantseerimistingimuste

fikseerimist projektide eluea pikkusega võrdeliseks, mis muudab projektide riskiprofiilid tihti pooltele raskesti aktsepteeritavaks. See aga ei ole ära võtnud erasektori võimet olla projektide opereerimises efektiivsem kui avalik sektor ning omada rohkem teadmisi ning kogemusi näiteks sellistes valdkondades nagu ehitamine, suurte ehitusprojektide juhtimine ning nende opereerimine, mis kõik on PPP projektide osaks.

Seetõttu ja kasutades ära võimalust, mida loovad rahastamisvahendid võiks riik ühe rahastamisvahendina kaaluda PPP projektide "investeeringufondi" loomist, mille ülesandeks oleks investeerimine riigi ja kohalike omavalitsuste poolt algatatavatesse PPP projektidesse. Selline fond tooks riigi jaoks kaasa mitmeid positiivseid aspekte, nagu näiteks:

- Kapitalihinna odavnemine PPP projektides, kuna eelnimetatud fond investeeriks kas projektide oma- või võõrkapitali
- Parem kontroll PPP projektide üle - fond võiks finantseerida ainult teatud eeltingimustele vastavaid projekte - sellised tingimused oleks riigi poolt kehtestatud
- See võimaldaks PPP meetodil läbi viia ka väiksemamahulisi projekte, kuna finantseerimise hinna avaliku sektoripoolse laenamisega vahe ei oleks enam samaväärne
- Uudsed, kuid ometi riigi jaoks olulised projektid, saaksid sellise fondi läbi lihtsamini finantseeritud, kuna erasektori investorid ja eriti krediidiuasutused on uudsete projektide finantseerimise juures eriliselt ettevaatlikud.

Sellise fondi loomine ning selle osalemine PPP projektides vajab täpsemat arutelu muu hulgas ka riigi- ja kohalike omavalitsuste raamatupidamise reeglite seisukohast.

### **Soovitus 7: Viia läbi rahastamisvahendi eelhindamised (*ex-ante assessments*), et enne lõplike finantstoodete väljatöötamist kaardistatada reaalne sihtgrupi huvi ning tegelik vajadus**

Tagamaks rahastamisvahendite kasutamise vastavus nende kasutuselevõtmise tingimustele (finantsvõimendus, ringlusefekt, tingimuslikkus, täiendavus), tuleb läbi viia rahastamisvahendi eelhindamised. Rahastamisvahendi eelhindamise käigus analüüsitakse rahastamisvahendi rakendamise valdkonda süvitsi, tuvastades turutõrked, leides võimalikud projektid, arvutades välja mahud jm. Rahastamisvahendite eelhindamine võiks olla keskselt koordineeritud ning need tuleks teostada iga rakenduskava/konkreetses valdkonnas juba 2013. aasta jooksul. See võimaldaks alustada rahastamisvahendite disainimise ning Euroopa Komisjoniga läbirääkimistega juba 2014. aastal.

### **Soovitus 8: Rahastamisvahendite rakendamisel tuleks läbi viia teavituskampaniaid**

Paljude sihtgruppide teadmised võimalikest finantseerimisallikatest (laen, liising, allutatud laenud, omakapitali investeeringud riskikapitalistidelt, -ingelinvestoritelt või fondidest jt) on piiratud ning tihti ei osata oma vajadust paremini adresseerivat lahendust küsida. Seetõttu on meie hinnangul kriitilise tähtsusega turuosaliste teavitamine ning infojagamine uute võimaluste osas. Vastasel juhul võib tekkida olukord, kus pakutav finants- toode on küll turul olemas, kuid ei jõua piisav mahus sihtrühmani.

Valmivate kommunikatsiooniplaanide puhul on oluline analüüsida, kes on erinevad osapooled, milline on nende teadlikkus rahastamisvahenditest ning millised on nende huvid seoses rahastamisvahenditega.

Allolevalt oleme välja toonud põhilised rahastamisvahenditega seotud osapooled, esmased hinnangu nende huvidele ja võimaliku teavitusviisi:

- *ministeeriumid ja nende allaasutused* (rahastamisvahendite kasutamise võimalused, rakendamine) – otsekontakt, nt seminarid, infopäevad;
- *kohalikud omavalitsused* (rahastamisvahendite kasutamise võimalused, rakendamine) – otsekontakt, nt seminarid, infopäevad;

- *võimalikud kaasrahastajad erasektorist* (rahastamisvahendite kasutamise võimalused, rakendamine) – selgitavad veebilehed, otsekontakt, nt infopäevad, seminarid;
- *kasusaajad* - eraisikud, kolmas sektor, erasektor, avalik sektor (rahastamisvahendite rakendamine) – selgitavad veebilehed, infopäevad, infopunktid, reklaamid, erinevad meediaväljundid.



# Lisad

## Lisa 1 Intervjueeritavad

### Läbiviidud intervjuud

Nr	Nimi	Asutus	Intervjuu läbiviimise aeg	Intervjuu vorm
1	Magnus Urb	Rahandusministeerium	30.10.2012	silmast-silma
2	(1) Madis Reinup, (2) Ardo Nõmm, (3) Raul Rosenberg, (4) Aivar Künnapää, (5) Andres Vinni	Maaelu Edendamise Sihtasutus	8.11.2012	silmast-silma
3	Madis Reinup	Maaelu Edendamise Sihtasutus	9.11.2012	silmast-silma
4	Tõnis Virovere	Keskonnainvesteeringute Keskus	8.11.2012	silmast-silma
5	Graham Cope	European Investment Fund	7.11.2012	silmast-silma
6	Tea Danilov, Kadri Mats	Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium	21.11.2012	silmast-silma
7	Andrus Treier	SA KredEx	21.11.2012	silmast-silma
8	Mae Hansen	Finance Estonia	28.11.2012	silmast-silma
9	Heidi Kakko	Arengufond   Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon	27.11.2012	silmast-silma
10	Riinu Lepa, Jaan Aps	Eesti Sotsiaalsete Ettevõtete Võrgustik	27.11.2012	silmast-silma
11	Kristjan Kalda	BaltCap	4.12.2012	silmast-silma
12	Maili Mahlapuu	Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium	4.12.2012	silmast-silma
13	Graham Cope	European Investment Fund	29.11.2012	silmast-silma
14	Madis Kaldmäe	Siseministeerium	17.12.2012	telefoni teel
15	Kristiina Hunt	Sotsiaalministeerium	17.12.2012	kirjalikult
16	Loit Linnupõld	Swedbank   Eesti Fondihaldurite Liit	17.12.2012	telefoni teel
17	Erki Pugal	SEB	18.12.2012	telefoni teel
18	Haridus- ja Teadusministeerium	Kadri Maasik	7.01.2013	kirjalikult
19	Sotsiaalministeerium, Hoolekande osakond	Pille Vaiksaar	8.01.2013	telefoni teel

### Fookusgrupis osalejad

Nr	Nimi	Asutus
1	Madis Reinup	Maaelu Edendamise Sihtasutus
2	Lauri Tammiste	Keskkonnainvesteeringute Keskus
3	Kadri Mats	Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium
4	Mirja Adler	KredEx
5	Lehar Kütt	KredEx
6	Margus Uudam	Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon
7	Heidi Kakko	Arengufond   Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon
8	Jaan Aps	Sotsiaalsete Ettevõtete Võrgustik
9	Kristjan Kalda	BaltCap
10	Loit Linnupõld	Swedbank   Eesti Fondihaldurite Liit
11	Madis Kaldmäe	Siseministeerium
12	Peter Treialt	Nordea
13	Arko Kurtmann	LHV
14	Magnus Urb	Rahandusministeerium
15	Ardo-Heiki Ingar	Rahandusministeerium
16	Teet Tender	PwC
17	Erki Mägi	PwC
18	Moonika Olju	PwC

## Lisa 2 Uuringu metoodika

Uuringu läbiviimisel kasutasime järgimisi meetodeid: dokumentatsioonianalüüs, juhtumiuuring, ekspert- ja fookusgrupi intervjuud. Alljärgnevalt kirjeldame iga meetodit eraldi.

### Dokumentatsioonianalüüs

Meie analüüs põhines uuringutel ja analüüsidel, mis sisaldasid järeldusi praegusel programmiperioodil rakendatud rahastamisvahenditest. Allikateks olid peamiselt Euroopa Komisjoni, Euroopa Investeerimispanka, Euroopa Parlamendi, Euroopa Audiitorkogu ja Euroopa Investeerimisfondi poolt teostatud/tellitud hindamised või lahknemise analüüsid (*gap analysis*). Lisaks analüüsisime uut programmiperioodi reguleerivaid dokumente. Õigusaktide analüüsi käigus analüüsisime õigusakte, mis reguleerivad rahastamisvahendite kasutamist.

### Ekspertintervjuud

Intervjuud viisime läbi kogutud informatsiooni täpsustamiseks, järelduste testimiseks ning arvamuste küsimiseks. Intervjuusid viisime läbi pool-standardiseeritult nii näost-näku kui telefoni ja e-kirja teel. Intervjuud viisime läbi organisatsioonide esindajatega nõudluse ja pakkumise poolelt.

### Fookusgrupp

Fookusgrupi intervjuu viisime läbi valideerimaks uuringu vahetulemusi, testimaks erasektori huvi rahastamisvahendite kaasfinantseerimiseks ning kogumaks täiendavat sisendit uuringu tulemustele. Fookusgrupis osalejad olid nii pakkumuse kui nõudluse poole pealt nii era- kui ka avalikust sektorist. Täpsema nimekirja leiate Lisa 1 Intervjueeritavad

### Juhtumiuuring ja parimad praktikad

Juhtumiuuringus (*case study*) analüüsisime süvitsi kahte instrumenti (London Green Energy Fund; ühiskondliku kasu võlakirjad) ning vaatasime lähemalt kolme riigi parimat praktikat (Tšehhi, Saksamaa, Suurbritannia).

## Lisa 3 Näiteid valdkondlikest indikaatoritest

### 1. Väike –ja keskmise suurusega ettevõtetele (VKE) suunatud rahastamisvahendite indikaatorid

- VKE-de arv, mis saab toetust rahastamisvahendi kaudu;
- saavutatud finantsvõimendus;
- rahastamisvahendi kaudu toetust saanud VKE-de loodud töökohtade arv;
- prioriteetsetes sektorites toetust saanud VKE-de arv;
- uute toetust saanud VKE-de arv;
- rahastamisvahendi rakendaja kohustuste arv ja maht;
- portfelli kvaliteet (nt õiglane väärtus);
- sisemise tasuvuse määr (*internal rate of return*)/ sotsiaal-majandusliku tasuvuse määr (*economic rate of return*);
- ringluses olevate vahendite maht;
- rahastamisvahendi rakendaja puhul rahastamisvahendi rakendamise lepingus sätestatust kinni pidamine (sh kommunikatsioon, lepingute sõlmimine);
- heaks kiidetud taotluste arv võrdluses saadud taotlustega.

### 2. Linnaliste piirkondade arengut toetavate rahastamisvahendite indikaatorid

- rahastamislepete arv;
- finantsvõimendus (nii avaliku kui ka erasektori lõikes);
- investeeringute arv linnaarengu fondidesse;
- avalik/era finantseerimine võrreldes EL-i toetusega;
- sisemise tasuvuse määr (*internal rate of return*)/ sotsiaal-majandusliku tasuvuse määr (*economic rate of return*);
- loodud töökohtade arv;
- investeeringute tasuvus;
- toetatud uute projektide arv;
- prioriteetsetes valdkondades toetatud projektide arv;
- rahastamislepete arv suhestatuna fondi halduskuludesse;
- rakendusstruktuuride ülesseadmise kiirus ning ette seatud ajakavast kinnipidamine;
- raporteerimise sagedus ja kvaliteet;
- haldustasude suurus;
- halduslepingus ette nähtud tegevuste õigeaegsus.

### 3. Energiaefektiivsust toetavate rahastamisvahendite spetsiifilised indikaatorid

- CO<sub>2</sub> emissioonide vähenemise protsent;
- Toodeitava taastuvenergia hulk (MWh);
- Tehtud renoveerimiste arv.

### 4. Eestis finantskorraldusvahendite puhul kasutusel olevad indikaatorid

- projektipõhised formaalsed hindamised;
- finantskorraldusvahendi abil laenu saanud ettevõtete arv;
- loodud töökohtade arv;
- ettevõtte käibe muutus;
- loodav lisandväärtus;
- toetuste ja finantskorraldusvahendi koosmõju;
- portfelli isetasuvus;
- portfelliga seotud majanduslikud näitajad;
- finantskorraldusvahendite abiga valdkonna viidud vahendite maht.

## Lisa 4 Euroopa ja Eesti tasandi rahastamisvahendite üldülevaade

Nimetus	<b>JESSICA</b> Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas	<b>JEREMIE</b> Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises	<b>GIF</b> High Growth and Innovative SME Facility	<b>SMEG</b> The SME Guarantee Facility	<b>EPMF</b> European Progress Microfinance Facility
<b>Elluviija</b>	EIB	EIB	EIF	EIF	EIF
<b>Tasand</b>	Jagatud juhtimine	Jagatud juhtimine	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF- iga)	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)
<b>Valdkond</b>	Ühtekuuluvus	Ühtekuuluvus	Konkurentsivõime ja innovatsioon	Konkurentsivõime ja innovatsioon	Ettevõtlus ja sotsiaalvaldkond
<b>Toetatavad valdkonnad</b>	- Linnalised piirkonnad - Transpordi infrastruktuur - Energiaefektiivsus - Taastuvenergia	Ettevõtlus (VKE)  - VKE-de asutamine - Riskikapitali turu tugevdamine	Ettevõtlus (VKE)  - VKE-de asutamine - Riskikapitali turu tugevdamine	Ettevõtlus (VKE)  - VKE-de asutamine - Mikro-laenude andmine, mikro- ettevõtete toetamine; - Innovatsiooni ja tehnoloogia siirde toetamine	Ettevõtlus (VKE)  - Tööhõive ja sotsiaalvaldkond
<b>Finantstooted</b>	Omakapital, laen ja/või tagatis	Riskijagamisvahendid, laenud, tagatised	- GIF1: riskikapitali investeeringud alustavatele ettevõtetele (seemnefaas, start-up) - GIF2: riskikapital laienevale ettevõttele	Laenugarantiid - Mikro-laenude garantiid - Omakapital ja osalise omakapitali garantiid ning kvaasiomakapitali garantii - Väärtpaberistamine	Garantiid; Senior laen, – Allutatud laenud; – Riskijagamislaenud; – Omakapitali osalused (otsene või kaudne)
<b>Mahud: indikatiivne allokeeritud eelarve (mln €)</b>	63€	700€	623€	506€	100€

Tabel 18 EL rahastamisvahendite üldülevaade 1/2 2007-2013

<b>Nimetus</b>	<b>RSFF The Risk Sharing Finance Facility</b>	<b>LGTT Loan Guarantee Instrument for TEN- T projects</b>	<b>EEEF European Energy Efficiency Fund</b>	<b>Marguerite Fund</b>	<b>TTPP Technology Transfer Pilot Project</b>
<b>Elluviija</b>	EIB	EIB	EIB	EIB*	EIF
<b>Tasand</b>	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)	Tsentraalne ja ühine juhtimine (EK koos nt EIF-iga)
<b>Valdkond</b>	7 raamprogramm - Teadus ja Tehnoloogia areng	Üle-euroopalised võrgustikud	Energia	Transport ja energia	Ettevõtlus
<b>Toetatavad valdkonnad</b>	Ettevõtted, avalikud institutsioonid  - Teadus ja arendustegevus	- Transpordi infrastruktuur - Linnaliste piirkondade arendamine	- Energiaefektiivsus, taastuvenergia - keskkonnasäästlik linnatransport	- Transpordi infrastruktuur - Linnaliste piirkondade arendamine - Energiaefektiivsus, taastuvenergia	Ettevõtlus (VKE)
<b>Kasutus</b>	Liikmesriigid / regioonid	EL 27	EL 27	EL 27	EL 27
<b>Finantstooted</b>	laenud, garantiid, omakapitali investeeringud, vahefinantseerimine ( <i>mezzanine financing</i> ), etc.	Garantii	Senior laen ja juunior laen; Garantii; Omakapitali osalus	Omakapitali investeeringud	Omakapitali investeeritud, allutatud konverteeritav võlakohustus; osaluslaen, laenud, garantiid
<b>Mahud: indikatiivne allokeeritud eelarve (mln €)</b>	1 100€	500€	146€	80€	2€

\* Marguerite Fund Fondi sponsorid: Caisse des dépôts et consignations, Cassa Depositi e Prestiti, European Investment Bank, Instituto de Crédito Oficial, KfW, PKO Bank Polski SA, Euroopa Komisjon

**Tabel 19 EL rahastamisvahendite ülevaade 2/2 2007-2013**

Eesti konteksti paremaks kirjeldamiseks oleme toonud välja ülevaate praegu Eestis kasutusel olevatest finantskorraldusvahenditest (seotud EL rahadega) ning finantskorraldusvahenditest, mis ei ole seotud EL rahadega (t ka Tabel 21 Eesti rahastamisvahendite üldülevaade 2007-2013 (v.a. struktuurivahendid),).

Nimetus	Stardi- ja mikrolaenu käendusprogramm	Ettevõtluslaenu riiklike tagatiste ja kapitalilaenu programm	Ettevõtjate laenukapitali kättesaadavuse parandamise täiendav tugiprogramm	Riiklik ekspordi krediitkindlustuse programm (lühiajaliste tehnikute krediitkindlustus)	Allutatud laen	Korterelamu renoveerimislaen
Elluviija	KredEx	KredEx	KredEx	KredEx	KredEx	KredEx
Rakenduskava ja prioriteetne suund	Inimressursi arendamise rakenduskava, prioriteetne suund: Teadmised ja oskused uuendusmeelseks ettevõtluseks	Majanduskeskkonna arendamise rakendamiskava, prioriteetne suund: Ettevõtluse uuendus- ja kasvuvõime	Majanduskeskkonna arendamise rakendamiskava, prioriteetne suund: Ettevõtluse uuendus- ja kasvuvõime	Majanduskeskkonna arendamise rakendamiskava, prioriteetne suund: Ettevõtluse uuendus- ja kasvuvõime	Majanduskeskkonna arendamise rakendamiskava, prioriteetne suund: Ettevõtluse uuendus- ja kasvuvõime	Elukeskkonna arendamise rakendamiskava, prioriteetne suund: Energiamajanduse arendamine
Toetatavad valdkonnad	VKE-d	VKE-d tegutsevad, edukad, kiiresti arenevad ettevõtted, mis vajavad kapitali	VKE-d	Programm on suunatud ekspordiga tegelevatele Eesti ettevõtjatele. Sihtgruppi kuuluvad Eestis äriregistrisse kantud ettevõtjad või Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriigis registreeritud äriühingu Eestis äriregistrisse kantud filiaalid.	Ettevõtjad, kellel on laiem sotsiaalne ja majanduslik mõju; Tehnoloogiainvesteeringuteks antakse üldjuhul ettevõtjatele, kes tegutsevad tööstuse, energeetika, vee- või jäätmemajanduse sektoris, kes omavad ekspordipotentsiaali või kes juba ekspordivad	Renoveerimislaen on mõeldud enne 1993. aastat ehitatud korterelamute rekonstrueerimiseks ja energiatõhususe parandamiseks.
Kasutus	EE	EE	EE	EE	EE	EE
Finantstooted	Tagatis	Laen, tagatis	Krediidiliin, pikaajaline laenuressurss, allutatud laen	Krediitkindlustus	Laen	Laen

**Tabel 20 Eesti rahastamisvahendite üldülevaade 2007-2013 (sh struktuurivahendid)**

Nimetus	Eluasemelaenu käendus	Korterelamulaenu käendus	Keskkonnalaen <sup>71</sup>	Kapitalile ligipääsu parandamine väikese- ja keskmise suurusega ettevõtjale	Investorvõrgustike arendamine ja kaasamine maatlevõtluse edendamiseks
Elluviija	KredEx	KredEx	Keskkonnainvesteeringute Keskus	Maaelu Edendamise SA	Maaelu Edendamise SA
Rakenduskava ja prioriteetne suund	N/A ei ole rahastatud struktuurivahenditest	N/A ei ole rahastatud struktuurivahenditest	N/A ei ole rahastatud struktuurivahenditest	N/A ei ole rahastatud struktuurivahenditest	N/A ei ole rahastatud struktuurivahenditest
Toetatavad valdkonnad	Laenukäendus eluaseme ostmiseks; Noored pered; Noored spetsialistid; Tagastatud eluruumis elav üürnike;	Korteriühistute renoveerimise eesmärgil võetava laenu käendamine	KIKi laenu tooted on ennekõike mõeldud keskkonnakaitselisteks investeeringuteks ja keskkonda säästmist ja taastamist aitavate projektide arendamiseks.	VKE-d	VKE-d, mis tegelevad põllumajandussaaduste töötlemise, kalandustoodete tootmise või töötlemise või muu maamajandustegevusega
Kasutus	EE	EE	EE	EE	EE
Finantstooted	Tagatis	Tagatis	Laen	Tagatis	Võlakirjade tagamine ja ost

**Tabel 21 Eesti rahastamisvahendite üldülevaade 2007-2013 (v.a. struktuurivahendid)<sup>72,73</sup>**

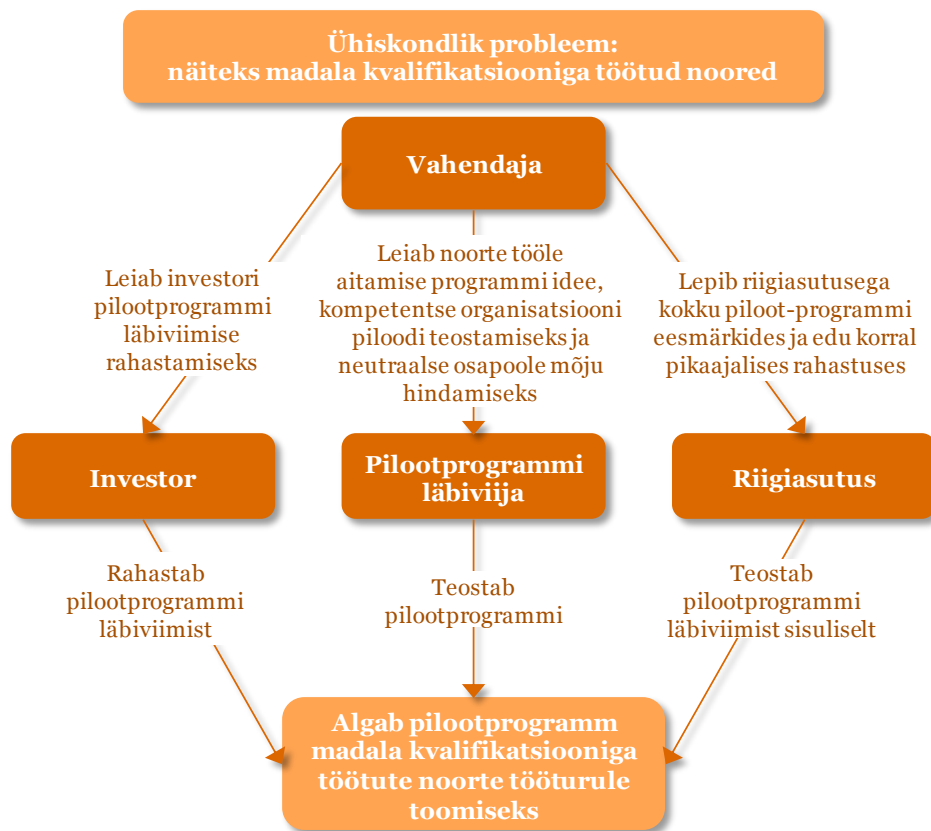
<sup>71</sup> Kuigi keskkonnalaenu väljastamisel ei kasuta KIK erapankade abi, võimaldab see laenu toote laenusajal saada lisaks laenu erasektorist.

<sup>72</sup> Vaatamata finantskorraldusvahendi definitsioonile lk 5, mis defineerib finantskorraldusvahendid kui struktuurifondidest rahastatavad instrumendid, toome siinkohal siiski ka välja eesti avaliku sektori poolt ülesseatud, rahastatud ja elluviidud finantskorraldusvahendid, kus on olemas turutõrge, finantsvõimendus erasektori kapitali näol ning ringlusefekt, kuid mis ei sisalda struktuurivahendeid.

<sup>73</sup> Tabelist on välja jäetud MES-i väljastatav otselaen MTÜ-dele ja sihtasutustele ning laen krediitiasutuse vahendusel, kuna neil puudub lisaks EL vahendite mitte kasutamisele ka finantsvõimenduse komponent



## Lisa 5 Ühiskondliku kasu võlakirjad



Joonis 19 Ühiskondliku kasu võlakirjade skeem<sup>74</sup>

<sup>74</sup> <http://www.storiesforimpact.com/kuidas-aidata-uhel-aseemel-tuhandet-%E2%80%93-siib-aitab/>

## Lisa 6 Rahastamisvahendite üldine rakenduskeem

Rahastamisvahendite rakenduskeem on sellele seatud eesmärkidest ja valdkondade vajadusest. Allolevalt oleme välja toonud kaks baasstruktuuri, millest lähtumine meie hinnangul on Eesti kontekstis mõistlik.

**Esimene** on kasutuselolev skeem, mille kohaselt poliitikaeesmärkide saavutamiseks loodud fondidesse investeeritakse nii EL vahendeid kui ka erasektori vahendeid, mis siis erinevate finantstoodete abil projektidesse investeeritakse.



### Joonis 20 Rahastamisvahendi üldistatud rakendamisstruktuur<sup>75</sup>

**Teine** on Balti Innovatsiooni Fond, mis on Eesti, Läti ja Leedu ning Euroopa Investeeringufondi (EIF) poolt loodud fondifond, mille eesmärk on suurendada kapitaliinvesteeringuid Balti riikide ettevõtetesse. Aastatel 2013-2016 investeerib BIF 100 miljonit eurot era- ja riskikapitali investeerimisfondidesse, millele lisatakse fondihaldurite kaudu omakorda vähemalt sama suures summas investeeringuid erainvestoritelt ja pensionifondidelt. Ettevõtetesse investeerivad allfondid vastavalt iga konkreetse fondi investeerimispoliitikale, kuid üldiseks sihtgrupiks on hea rahvusvahelise arengupotentsiaaliga Balti ettevõtted. Balti Innovatsiooni Fond ei kasuta hetkel struktuurivahendeid, kuid selle struktuur on käesoleva uuringu tulemustel saanud erasektorilt heakskiitu<sup>76</sup>.



### Joonis 21 Balti Innovatsiooni Fondi struktuur<sup>76</sup>

<sup>75</sup> <http://www.eib.org/products/jessica/index.htm>

<sup>76</sup> <http://www.kredex.ee/riskikapital/>

## Lisa 7 Rahastamisvahendite kokkuvõtte sihtgruppide, eesmärkide ja lahendusteede lõikes

Eesmärgid ja lahenduste	Eraisikud	Ettevõtted (sh välisriigid)	Kolmas sektor	KOV/Riigiasused	
<b>Eesmärk 1 (haridus)</b>	2	4	2	3	11
1.1 Haridusasutuste võrgu paindlik arendamine	0	0	0	1	
1.2 Õppe vastavusse viimine muutuva tööturu ja ühiskonna vajadustega	0	3	2	0	
1.3 Kõrghariduse rahvusvahelise konkurentsivõime tõstmine	2	1	0	2	
<b>Eesmärk 2 (tööelu, tööhõive)</b>	5	11	8	0	24
2.1 Tööturuteenuste arendamine ja tulemuslik rakendamine	1	3	2	0	
2.2 Tööjõu mobiilsuse toetamine ning selle kasutamine Eesti heaks	2	4	0	0	
2.3 Hoolekandeteenuste arendamine ja kättesaadavuse parandamine	0	1	2	0	
2.4 Kvaliteetsete tervishoiuteenuste arendamine ja nende kättesaadavuse parandamine, sh taristu efektiivne kasutamine	0	1	2	0	
2.5 Ühiskondliku kihistumise ja tõrjutuse vähendamine ning kõikidele Eesti elanikele võrdsete võimaluste ja võrdse kohtlemise tagamine ühiskonnas osalemiseks ja eneseteostuseks	2	2	2	0	
<b>Eesmärk 3 (majandus)</b>	2	24	0	8	34
3.1 Majanduse kasvualade arendamine ning TA&I süsteemi kohaliku mõju suurendamine läbi nutika spetsialiseerumise	1	8	0	3	
3.2 T&A tegevuse rahvusvahelise konkurentsivõime suurendamine	1	3	0	2	
3.3 Kasvuvõimelise ettevõtluse arendamine ja rahvusvahelistumise toetamine	0	13	0	3	
<b>Eesmärk 4 (keskkond ja ressursid)</b>	2	15	3	4	24
4.1 Loodusressursside kasutamise tõhususe suurendamine	1	10	2	1	
4.2 Säästev energia tootmine, ülekanne ja tarbimine	1	4	1	1	
4.3 Elurikkuse säilitamine ja taastamine	0	0	0	2	
4.4 Kliimamuutuste leevendamine ja nendega kohanemine	0	1	0	0	
<b>Eesmärk 5 (infrastruktuur)</b>	0	2	0	5	7
5.1 Piirkondlikke eripärasid arvestava, erinevaid liikumisviise integreeriva ning efektiivse liikuvuskeskkonna terviklik arendamine	0	1	0	2	
5.2 Ühendusvõimaluste parendamine välispartneritega	0	1	0	2	
5.3 IKT taristu ja seotud teenuste viimine rahvusvaheliselt konkurentsivõimelisele tasemele	0	0	0	1	

Tabel 22 Rahastamisvahendite kokkuvõtte sihtgruppide, eesmärkide ja lahendusteede lõikes

## Lisa 8 Rahastamisvahendite koondtabel

Sihtrühm / rahastamisvahend	Võimalikud finants-tuotod	Selgitus	Kas esineb turutõrge? Milline?	2007 - 2013		2014 - 2020																		
				EL	Eesti	EL-i temaatiline eesmärk	Eesti eesmärk					Eesmärk, mille saavutamisele rv kaasa aitab	Erasektori huvi	Võimalikud kaasrahastajad erasektorist							Kas hetkel RV eksisteerib Eestis?	Väljatöötamisega alustatud?	EL taseme rahastamisvahend	Kommentaariid (11.01.2013 toimunud fookusgrupi arutelu põhjal)
				Näited rahastamisvahenditest EL tasemel   liikmesriigi tasemel	Näited rahastamisvahenditest   meetmetest		1	2	3	4	5			Erasisikud	Krediidiasutused	Pensioonifondid	Investeeringufondid	Inglinvestorid	Risikakapital	Privaatportfellide haldurid				
<b>I ERAISIKUD</b>																								
1	Üliõpilased, õppejõud, teadlased	- üliõpilaste, õppejõudude ja teadlaste välisõpingute, stažeerimise jmt õppemaksu ja elamiskulude katmiseks	laenuotote puudus, (ilma tagatiseta pikaajaline laen piisava maksepuhkusega), Eesti õppelaen ei kata kulusid ära	Erasmus	Toetused: erinevad toetusprogrammid, nt Kristjan Jaak Petersoni fond; DoRa programm	10	1.3	2.2	3.2										Ei	Jah - diskussioon alanud	Erasmus for all	Kõige suurem sihtgrupp on tõenäoliselt bakalaureuseõppe üliõpilased.		
2	Töötud - laen - tagatis	- töötud, kes soovivad ettevõtlust alustada - ettevõtluse alustamisega seotud kulude finantseerimiseks (nt põhivara).	laenuotote puudus, (ilma tagatiseta pikaajaline laen piisava maksepuhkusega)	European Progress Microfinance	Toetused: Töötukassa toetusmeetmed jm	8.9		2.1: 2.5											Ei	Ei	Social Change and Innovation	Tõenäoliselt oleks pigem vajalik toetuse ja rahastamisvahendi kombinatsioon. Eeskätt oleks vaja koolitus töötutele.		
3	Välispetsialistid	- Eesti ettevõtetes töötavate välismaised spetsialistid; - rahvusvahelises koolis, lasteaia õppivate laste hariduskulude katmiseks.	laenuotote puudus, (ilma tagatiseta pikaajaline laen piisava maksepuhkusega)	-	-	1.8	1.3	2.2	3.1										Ei	Ei	-	Olemas on EAS-i toetus. Tõenäoliselt on vajadus väga väike (alla 100). Samas on meede seotud Eesti juhtkonnaga ettevõtete ületõulisema probleemiga, kus üheks takistuseks kapitali saamiseks on corporate governance -i põhimõtteid järgiva juhtkonna puudumine. Problem, mida annaks lahendada välismaiste juhtide ettevõttesse toomisega. Toetus või rahastamisvahend võimaldaks suuremal hulgal ettevõtetel välismaalt juhte sisse osta (sh ettevõtetel, kellel ei ole võimalik pakkuda tavapärasel täiskasvanu, kus laste hariduse eest tasub tööandja).		
4	Pensionärid* - (kinnisvara) pension	- eelkõige pärijateta ja üksik pensionärid; - kinnisvara müük-tagasirent (pensionär müüb oma kinnisvara fondile, kes maksab talle selle eest elu lõpuni pensioni).	Madala konkurentsiga turg (kriitiline mase) - puudub juhtiv võtmeinvestor, kes alustuseks piisava rahastusmahu taha julgeks tuua (uus teenus, riskid kõrged). Teised liitüksid osade kaupa hiljem.	-	Riiklik pension	9		2.5											Ei	Jah - diskussioon alanud	-	Tegemist on kindlustustootega, mis pankade jaoks on kallis, kuna vajalik on kaasata aktuaar.		
5	Taastuenergia ja energiaefektiivsuse investeeringuid teha soovivad isikud - laen - tagatis	- eraisikud; - võimalik kasutada näiteks taastuenergia kasutuselevõtuks / tootmiseks vajalike investeeringute tegemiseks, energiaefektiivsuse projektide elluviimiseks; - näide parimast praktikast Saksamaal: laenu eraisikutele taastuenergia allikate kasutuselevõtuks	Krediidiasutus ei oska energiaefektiivsuse projektide tasuvust adekvaatselt hinnata, hetkel veel madal nõudluse maht ning seetõttu kõrge admin.kulud	Näide parimast praktikast: KfW Energy-efficient construction (GER) - <a href="http://www.kfw.de/">http://www.kfw.de/</a>	Toetus: KredEx-i väikealamute renoveerimistoetus (ei viiud läbi struktuurivahenditest)	4.6				4.1: 4.2									Ei	Ei	-			
<b>II ERASEKTOR</b>																								
<b>1.1 Ettevõtluse alustamine Sümme faas (seed stage)   Idufirma faas (start-up stage)</b>																								
6	Innovaatiline toote/teenusettevõte	- innovaatilisi tooteid/ teenuseid pakuvad ettevõtted; - võimalik kasutada näiteks investeeringute ja käibevahendite rahastamiseks; - võimalik kasutada rahastamisvahendit selleks, et anda ettevõtte esimesele kliendile garantiijuhul kui toode ei hakka tööle, saab klient osa rahast tagasi; - Näide parimast praktikast Saksamaal: võimalik kasutada nt ainult spetsiifilistes valdkondades: meditsiintehnoloogia, keskkonnatehnoloogia, IKT	Ebapiisav riskikapital/inglinvesteeringute turumaht Eestis - rahastuse kättesaadavus ei ole piisav, laenurahaga tagatise puudumise tõttu ei ole kättesaadav	Näide parimast praktikast: - Berlin Innovative Credit (GER) - <a href="http://www.bb.de">http://www.bb.de</a> - Bayern Capital (GER) - <a href="http://www.bayernkapital.de/english">http://www.bayernkapital.de/english</a>	Rahastamisvahendid: Arengufond, KredEx-i stardilaen, Balti Innovatsiooni Fond	1.3; 8		2.1	3.1; 3.3											Jah - Starti- ja mikrolaenu kiendusprogramm	Osaliselt olemasolev	Horizon 2020		
7	Sotsiaalne ettevõte	- ettevõtted, mille põhikirjaline eesmärk on pakuda ühiskondlikku hüve kaupade või teenuste müügist teenitud tulu abil; Rahavoog tekib nii toodete/teenuste müügist kui ka erasektorist saadud toetustest/annetustest (toimiv mudel mitmel pool arenenud riikides) - võimalik kasutada näiteks investeeringute ja käibevahendite rahastamiseks.	Pangad ei ole valmis sektorisse laenu andma (uudse kontseptsiooni tõttu riskantne), riskikapitali jaoks ebapiisav toetus, veidi ühishive laadne tegevus. Seniste toetuskeemide eesmärgid ja abikõlblikkuse põhimõtted ei ühildu SE eripärad ning vajadust	- European Progress Microfinance; Näide parimast praktikast: - The FSE Group (UK) - <a href="http://www.thefsegroupp.com">http://www.thefsegroupp.com</a>	-	3; 8; 9	1.2	2.1; 2.3; 2.4; 2.5	4.1										Ei	Ei	Social Change and Innovation			
8	Ettevõtlust alustav VKE (va põllumajandus, metsandus, kalandus) - laen (pikaajaline) - laen (maksepuhkusega) - omakapitali investeeringud - tagatis - võlakirjade tagamine	- ettevõtted kõikides riigi jaoks prioriteetsetes sektorites (va põllumajandus), sh loomemajandus; - võimalik kasutada näiteks investeeringute ja käibevahendite rahastamiseks; - võimalik anda näiteks kombineeritud startitoetusega; - Näide parimast praktikast Suurbritannias: võimalik eraldada vahendid vaid noortele ettevõtjatele; - Näide parimast praktikast Saksamaal: võimalik eraldada vahendid spetsiifilistele riskigruppidele, nt naised, immigrandid.	Ebapiisav riskikapitali turumaht Eestis - rahastuse kättesaadavus ei ole piisav, laenurahaga tagatise puudumise tõttu ei ole kättesaadav, puudub riski piisavalt hajutat vaheteha/fond	Näide parimast praktikast: - South West Investment Group (UK) - <a href="http://www.southwestinvestmgroup.co.uk/">http://www.southwestinvestmgroup.co.uk/</a> ; - Mittelhessenfonds GmbH (GER) - <a href="http://www.mikrokreditfonds.de">http://www.mikrokreditfonds.de</a>	Toetused: EAS-i toetusd	3; 8		2.1	3.1; 3.3	4.1										Jah - Starti- ja mikrolaenu kiendusprogramm	Osaliselt olemasolev	Competitiveness & SME	Stardilaenu puhul võiks kaaluda mahtude suurendamist. Alustav ettevõtte ei pea võrduma start-up, vaid alustavad ettevõtted on ka traditsioonilistes majandusharudes ning nende puhul on vaja stardilaenu suuremaid mahte (nt kuni 1 miljon EUR). Samuti on stardilaenu puhul oluline leida viis vältida füüsilise isiku pankrotti.	
9	Ettevõtlust alustav VKE (põllumajandus, metsandus, kalandus)	- põllumajanduses, metsanduses või kalanduses tegutsev ettevõtte; - võimalik kasutada näiteks investeeringute rahastamiseks.	Ebapiisav riskikapitali turumaht Eestis - rahastuse kättesaadavus ei ole piisav, laenurahaga tagatise puudumise tõttu ei ole kättesaadav, spetsiifiline info, mida laenuandjal ei ole riskide adekvaatselt hindamiseks	-	Toetused: EAS-i toetusd; MAK toetusmeetmed	3; 8		2.1	3.1; 3.3	4.1										Ei	Jah - diskussioon alanud	-		
10	Spin-off ettevõtted	- ülikooli teadustegevusest väljakasvanud ettevõtte; - olemasoleva ettevõtte arendusosakonnast välja kasvanud ettevõtte (nt. IKT) - võimalik kasutada näiteks ettevõtte alustamiseks ja välja töötatud lahenduste vajalike investeeringute tegemiseks (nt intellektuaalomandi õiguste soetamine, prototüüpide väljaarendamine),	Ebapiisav riskikapitali turumaht Eestis - rahastuse kättesaadavus ei ole piisav, laenurahaga tagatise puudumise tõttu ei ole kättesaadav	- Risk Sharing Finance Facility, - Technology Transfer Pilot Project Näide parimast praktikast: - The Lachesis Fund (UK) - <a href="http://www.lachesisfund.co.uk">http://www.lachesisfund.co.uk</a>	Stardirahastu Prototron	1; 3; 8	1.3		3.1; 3.2; 3.3										Ei	Ei	Horizon 2020			

Sihtrühm / rahastamisvahend	Võimalikud finants- tooted	Selgitus	Kas esineb turutõrge? Milline?	2007 - 2013		2014 - 2020													Kommentaariid (11.01.2013 toimunud fookusgrupi arutelu põhjal)					
				EL	Eesti	EL-i temaa- tiline eesmärk	Eesti eesmärk					Eesmärk, mille saavutamisele rv kaasa aitab	Erasektori huvi	Võimalikud kaasrahastajad erasektorist							Kas hetkel RV eksis- teerib Eestis?	Välja- töötamisega alustatud?	EL taseme rahastamis- vahend	
				Näited rahastamisvahenditest EL tasemel   liikmesriigi tasemel	Näited rahastamisvahenditest   meetmetest		1	2	3	4	5			Eriskud	Krediidiriskid	Pensionifondid	Investeeringufondid	Ingeineringufondid		Reisikapital				Finantsseerimise vahendid
<b>1.2 Ettevõtlus kasvufaasis</b>																								
11	Kiiresti arenev VKE (põllumajandus, metsandus, kalandus)	- kiiresti arenevad ettevõtted, mis vajavad kapitali; - võimalik kasutada näiteks investeringuteks, innovatsiooniks vajalike tegevuste finantseerimiseks, innovaatiliste lahenduste kasutuselevõtuks, toodete turustamiseks; - Näide parimast praktikast Saksamaal: võimalik kasutada tööjõu koolitamiseks (olemasolevad töötajad, töötud ja/ või töötajad, kelle oskused ei vasta ettevõttes töötamiseks vajalikele nõuetele). - Näide parimast praktikast Saksamaal: võimalik kasutada ettevõtete restruktureerimise toetamiseks.	Ehapiisv riskikapitali turumaht Eestis - rahastuse kättesaadavus ei ole piisav, laenu raha tagatise puudumise tõttu ei ole kättesaadav  Töötajate koolitus - ühishüve teenused (kuna koolitavaid on iseseisvalt keeruline ettevõtte juurde kinnistada)	Näide parimast praktikast: - ESF-Garantie-Fonds Sachsen-Anhalt (GER) <a href="http://www.ib-sachsen-anhalt.de">http://www.ib-sachsen-anhalt.de</a> ; - Liquidity Fund BERLIN, (GER) - <a href="http://www.lfb.de">http://www.lfb.de</a>	Toetus: MAK toetusmeetmed; Töötukassa toetusprogrammid  Rahastamisvahendid: MES laenu, tagatised, võlakirjad	3; 8; 9	1.2	2.2	3.1; 3.3	4.1	Ettevõtete innovatsioonivõimekuse kasvamine  Ettevõtete konkurentsivõime kasvu, suurem loodav lisandväärtus ja käive	Kui avalik sektor osaliselt krediidiriski kannaks, oleksid pangad huvitatud laenu andmisest. Riskikapitali potentsiaalselt hea äriidee korral huvitatud osalusest, fondid vaid läbi adekvaatse struktuuri loomise (nt, fond, millesse siseneda saab). Ühishüve teenus ei huvita	v	v	v	v	v	v	v	Ei	Jah - diskussioon alanud	-		
12	Kiiresti arenev VKE (va põllumajandus, metsandus, kalandus)	- laen (allutatud/ pikaajaline) - omakapitali investee- ringud - tagatis - võlakirjade tagamine - krediidikiindlustus	- kiiresti arenevad ettevõtted, mis vajavad kapitali (sh loomemajandus); - võimalik kasutada näiteks investeringuteks, innovatsiooniks vajalike tegevuste finantseerimiseks, innovaatiliste lahenduste kasutuselevõtuks, tööjõu koolitamiseks (olemasolevad töötajad, töötud ja/ või töötajad, kelle oskused ei vasta ettevõttes töötamiseks vajalikele nõuetele).	Ehapiisv riskikapitali turumaht Eestis - rahastuse kättesaadavus ei ole piisav, laenu raha tagatise puudumise tõttu ei ole kättesaadav  Töötajate koolitus - ühishüve teenused (kuna koolitavaid on iseseisvalt keeruline ettevõtte juurde kinnistada)	SME Guarantee Facility  Toetus: Töötukassa toetusprogrammid  Rahastamisvahendid: KredEx, Ettevõtluslaenu riiklike tagatiste ja kapitalilaenu programm.	3; 8; 9	1.2	2.2	3.1; 3.3	4.1	Kvalifitseeritud tööjõu kättesaadavuse parandamine  Ettevõtete konkurentsivõime kasvu, suurem loodav lisandväärtus ja käive	Kui avalik sektor osaliselt krediidiriski kannaks, oleksid pangad huvitatud laenu andmisest. Riskikapitali potentsiaalselt hea äriidee korral huvitatud osalusest, fondid vaid läbi adekvaatse struktuuri loomise (nt, fond, millesse siseneda saab). Ühishüve teenus ei huvita	v	v	v	v	v	v	v	Jah - Ettevõtluslaenu riiklike tagatiste ja kapitali laenu programm.	Osaliselt olemasolev	Competitive-ness & SME		
13	Eksportivad ettevõtted	- ekspordile orienteeritud ettevõtted; - võimalik kasutada näiteks pangast täiendava laenu saamiseks; ostjate makseraskuste vastu kindlustamiseks; - võimalik välja töötada ka instrument, mille kohaselt eksporditav riik korraldab finantseerimise teises riigis asuvale ostjale. Tehingut finantseeritakse pikaajaliste laenudega eksporditavast riigist.	Informatsiooni asümmeetria - tsentraalselt portfelli tasandil on efektiivsem ja odavam ostja krediidiriski hallata kui üksikul ettevõttel. Turu väikse tõttu Eestis erasektor seda pigem täna ei tee. Ostja finantseerimine - krediidiasutused ei suuda väliskliendi riske adekvaatselt hinnata, ostja kodupank ei pruugi aksepteerida Eesti seadmeid tagatisena	Rahastamisvahendid: KredEx - riiklik ekspordi krediidikindlustuse programm; allutatud laen	3; 8				3.1; 3.3	Eesti ekspordi osatähtsuse tõus maailma kaubanduses	Kui avalik sektor osaliselt krediidiriski kannaks, oleksid pangad huvitatud laenu andmisest.	v							Jah - Riiklik ekspordi krediidikiindlustuse programm; allutatud laen	Osaliselt olemasolev	-	Olemasolev KredEx-i ekspordi garantii meede võiks olla odavam ning geograafiliselt laiahaardelisem		
14	Tootmist kolida soovivad ettevõtted	- laen - käendus	- tootmisettevõtted, mis soovivad vahetada asukohta, sh rahastamisvahendi eesmärk on seda toetada; - omavalitsuse motivatsioon uusi tööandjaid piirkonda meelitada (valmis erasektori riski osaliselt katma) - tootmisettevõtted, mis soovivad vahetada asukohta, sh rahastamisvahendi eesmärk on seda takistada (nt saartelt või väiksematest maapiirkondadest ära kolimist); - võimalik kasutada näiteks regioonides tööhoive tõstmiseks ja hoidmiseks, ettevõtete koondamiseks klastritesse vm.	Informatsiooni asümmeetria - pank ei pruugi suuta kolimise riske adekvaatselt hinnata - KOVI kohalikest oludest parem ülevaade (nt, tööjõu kättesaadavus vm)	Näide parimast praktikast: North West Business Finance Limited (UK) - <a href="http://www.thenorthwestfund.co.uk">http://www.thenorthwestfund.co.uk</a>	9	2.2	3.3		Tööpuuduse vähendamine sihtregioonides  Ettevõtluse konkurentsivõime kasv	Kui avalik sektor osaliselt krediidiriski kannaks, oleksid pangad huvitatud. Samas turumaht ilmselt väike ning eraldi toodet pangad selle jaoks ei tee (peab sobituma olemasolevate toodete alla)	v							Ei	Ei	-			





---

***www.pwc.ee***