

## Vabariigi Valitsuse korralduse „Volitus ASi SmartCap moodustatud lepingulises investeerimisfondis osalemiseks“ eelnõu seletuskiri

### 1. Sissejuhatus

Seletuskiri on koostatud Vabariigi Valitsuse korralduse eelnõu juurde, millega volitatakse majandus- ja tööstusministrit otsustama ASi SmartCap (edaspidi *SmartCap*), mille ainuaktsionäriks on Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse (edaspidi EIS), moodustatud lepingulise investeerimisfondi SmartCap Venture Capital Fund (edaspidi *Riskikapitalifond*) suurendamine kuni 50 mln euro ulatuses, millest 17,8 mln eurot kaetakse Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumile (edaspidi MKM) 2025. aasta riigieelarvega ettenähtud finantseerimistehinguteks eraldatud vahendite arvelt ning ülejäänud summa kaetakse II Balti Innovatsioonifondi (edaspidi BIF II) ja EstFund-ist tagasilaekuvate vahendite arvelt.

Fondivalitseja leidmisel ei pea kohaldama riigihangete seaduses (edaspidi *RHS*) sätestatud korda. RHS § 11 lg 1 p 12 kohaselt ei ole hankija kohustatud RHSis sätestatud korda rakendama, kui tellitakse väärtpaberite või muude finantsinstrumentide emiteerimise, ostu, müügi või loovutamise seotud finantsteenust, Eesti Panga osutatavaid teenuseid või tehakse tehinguid seoses Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi ja Euroopa Stabiilsusmehhanismiga. Finantsteenuse mõiste on avatud krediidiastutuste seaduses. Nimetatud seaduse § 6 lg 1 p 11 kohaselt on üheks finantsteenuseks vara valitsemine ning investeerimisalane nõustamine. Seega on fondi valitsemise teenus hõlmatud RHS § 11 lg 1 p 12 nimetatud finantsteenustega, millele riigihangete kord ei laiene.

SmartCap on valitud järgmistel põhjustel:

- SmartCap on **tegevusloaga väikefondi valitseja**, kelle missiooniks on arendada Eesti riski- ja erakapitaliturgu;
- SmartCap tagab kohaliku kapitali kättesaadavuse, sh **majandusüklite üleselt ja vastutsüklilise valmisolekuga ajal, mil rahvusvaheline kapital Eestist kui välisturult lahkub**;
- SmartCap **mitmekesistab kapitali pakkumist** era- ja riskikapitaliturul läbi erafondivalitsejate ja fondide valiku laiendamise;
- SmartCap investeerib riskide maandamiseks ja tootlusootuse loomiseks **koos erainvestoritega** (seejuures on erainvestorite osalus tõelise majandusliku tähtsusega);
- SmartCap tuvastab ja adresseerib kapitali pakkumise ebapiisavust erinevates turusegmentides ja **leevendab seeläbi turutõrkeid**;
- SmartCap **valideerib Eesti fondivalitsejaid** pakkudes neile **ankurinvesteeringut** ja seeläbi signaleerib nii kohalikele kui ka rahvusvahelistele erainvestoritele, et meelitada ligi kapitali;
- SmartCap-i juhatus on läbinud Finantsinspektsiooni sobivusmenetluse (ingl *fit and proper*);
- SmartCap teeb omakapitaliinvesteeringuid Eesti ettevõtetesse otse või Eesti fookusega era- ja riskikapitalifondide kaudu, mis arendavad innovaatilisi rahvusvahelise kasvupotentsiaaliga Eesti ettevõtteid ja toetavad seeläbi muutusi, mis aitavad Eesti majandust ajakohastada. Vajadusel investeeritakse ka rahvusvahelistesse era- ja

riskikapitalifondidesse, mille investeerimisstrateegial on Eesti rahvusvahelise kasvupotentsiaaliga ettevõtete ökosüsteemile oluline väärtust lisav komponent;

- investeerimistegevuse korraldamisel lähtub SmartCap investeerimise protseduurist jt **sise-eeskirjadest** ning juhatuse poolt **investeerimise protseduuri** alusel moodustatud investeerimiskomitee suunistest ja otsustest;
- SmartCap juhib täna **kolme fondi: Riskikapitalifond, Rohefond ja Kaitsefond**, mille ainsaks investoriks on Eesti riik, mida esindab majandus- ja tööstusminister. Erainvestorid ja täiendav kapital lisanduvad ettevõtetesse investeeringute tasandil ehk investeeringud ettevõtetesse ning era- ja riskikapitalifondidesse tehakse koos erainvestoritega *pari passu* põhimõttel.

Ülaltoodud põhjustel on otstarbekas koondada kõik riigipoolsed ettevõtluse toetamise eesmärgil tehtavad omakapitaliinvesteeringud otse ettevõtetesse või investeerimisfondide kaudu selleks otstarbeks asutatud fondivalitseja juurde, kelle on olemas vastav pädevus, kogemus ja vajalik juhtimisstruktuur.

Korralduse eelnõu ja seletuskirja on välja töötanud MKM-i innovatsiooni ja tehnoloogia osakonna fookusvaldkonna juht Kadri Kala (tel 5885 1104, e-post: [kadri.kala@mkm.ee](mailto:kadri.kala@mkm.ee)), õiguslikke ettepanekuid tegi õigusosakonna õigusnõunik Ragnar Kass (e-post: [ragnar.kass@mkm.ee](mailto:ragnar.kass@mkm.ee)).

## 2. Eelnõu sisu

Eelnõuga antakse majandus- ja tööstusministrile volitus SmartCap-i Riskikapitalifondi osakute märkimiseks kuni 50 mln euro ulatuses.

### 2.1. Eesti riski- ja erakapitalituru väljakutsed

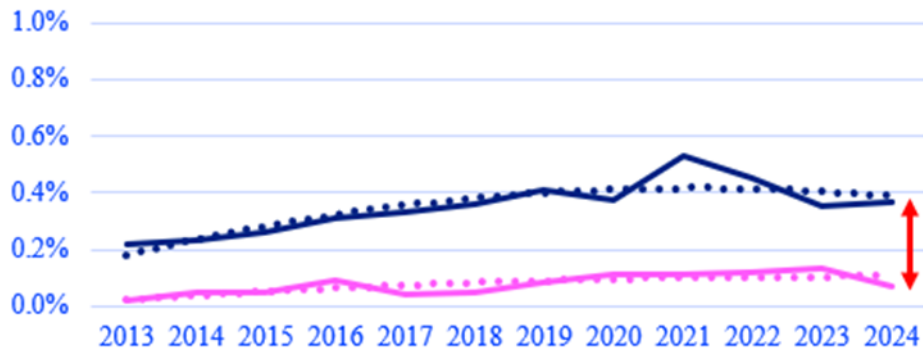
2010. aastate alguses oli Eesti era- ja riskikapitali turul vähe investoreid ja erafondid sisuliselt puudusid, turul tegutsesid üksikud tegijad nagu nt riiklik Arengufond ja BaltCap. Tänapäevaks on Eesti era- ja riskikapitaliturg tänu riiklike meetmetele kasvanud ning turul tegutsevad mitmed investeerimisfondid ning Eestist on välja kasvanud mitmed globaalset edu saavutanud ettevõtted.

Kuigi riski- ja erakapitali turg on viimase kümnendi jooksul märkimisväärselt kasvanud, on poliitilise olukorra ja kohaliku turu ebastabiilsuse tõttu hiljuti tekkinud uued väljakutsed. Seetõttu tuleb jätkuvalt tugevdada erasektori institutsionaalsete investorite usaldust ning soodustada kohaliku kapitalituru jätkusuutlikku arengut.

#### Eesti riski- ja erakapitalituru väljakutsed:

- suureneb jätkuvalt **lõhe Balti riikide ja ülejäänud Euroopa riski- ja erakapitali investeeringute vahel**, eriti ettevõtete kasvufaasis, mil investeerimismahud on suuremad kui varajases faasis. See jätab kasvufaasis ettevõtted tihti keerulisse olukorda, kus neil pole enam juurdepääsu varajase faasi investeeringutele, kuid nad ei ole ka piisavalt suured, et meelitada ligi suurinvestoreid. Alloleval joonisel tähistab roosa joon Balti riikide keskmist riski- ja erakapitali investeeringute suhet SKPse ja tumesinine joon EL riikide keskmist;

### Equity investments (industry) as % of GDP (Baltics vs. Europe, 2013-2024)



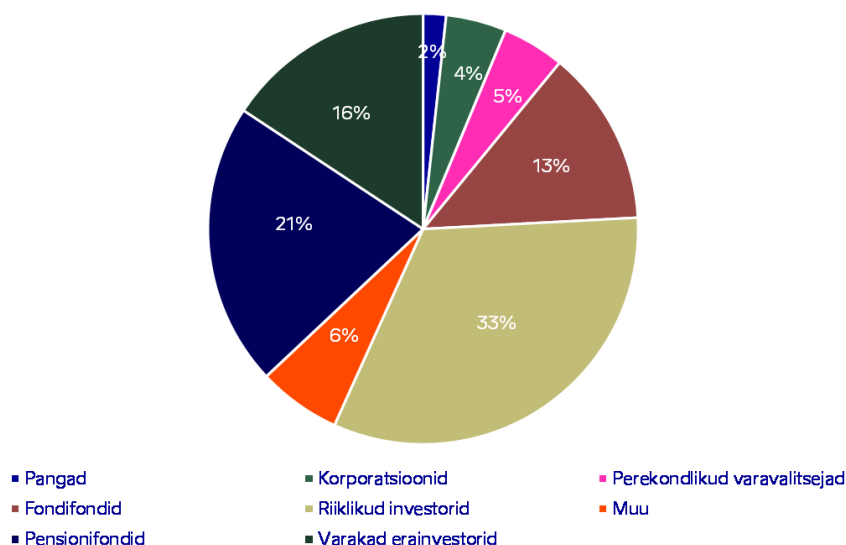
*\*Industry statistics – location of private equity firm*

*Allikas: Invest Europe and med*

- lisaks on olukord hiljuti muutunud seoses praeguse **poliitilise olukorraga (Venemaa lähedus, sõda Euroopas) ja kohaliku turu ebastabiilsusega** (BaltCapi juhtum<sup>1</sup>), mis on mõjunud negatiivselt riski- ja erakapitali ökosüsteemile ning peletanud eelmale erainvestoreid;
- paljud fondihaldurid on viimastel aastatel käivitanud oma esimesed fondid. Sellesse on märkimisväärselt panustanud ka riigipoolsed algatused, nt BIF I, BIF II ja EstFund. Vaatamata sellele peavad fondijuhid ennast erainvestorite usalduse võitmiseks veel tõestama ja looma endale **positiivse track record'i, mis võtab 8–12 aastat**;
- turul tegutsevate **fondide mahud on muu Euroopaga võrreldes veel väikesed** (ettevõtted peavad suurte rahakaasamiste puhul vaatama Eestist väljapoole ning sellega kaasneb tavaliselt ka ettevõtte tegevuse kolimine Eestist välja);
- Eesti **era- ja riskikapitaliinvestorite mitmekesisus on madal**, kuna Eestis ning Kesk- ja Ida-Euroopas laiemalt puudub pikema aja jooksul kogunenud vara nii eraisikutel kui ka ettevõtetel, siis siin piirkonnas on võrreldes arenenud Euroopaga vähem investeerimisvõimelisi korporatsioone, kindlustusseltse ja traditsioonilisi varakogumeid.

<sup>1</sup> [Finantsinspektsioon: BaltCapi infrastruktuurifond ei kuulu meie järelevalve alla - Ärileht](#)

### Era- ja riskikapitaliinvestorite kapitali pakkumine Baltikumis 2019-2023



Kokkuvõttes on Balti riski- ja erakapitali ökosüsteem endiselt arengujärgus. Kohaliku kapitali kättesaadavus turul sõltub jätkuvalt suurel määral avalikust rahastusest. Olemasolevad fondijuhid kui ka uued fondijuhtide meeskonnad vajavad jätkuvalt riigi kui ankurinvestorite tuge uute fondide edukaks käivitamiseks. See tagab investeerimistsüklite stabiilsuse ja jätkusuutlikkuse, kapitali pideva kättesaadavuse kohalikul turul ning annab kohalikele pikaajalistele institutsionaalsetele erainvestoritele kindlustunde ja innustuse investeerida sellesse varaklassi.

Ülaltoodust tulenevalt antakse **eelnõuga** majandus- ja tööstusministrile volitus suurendada riigi osalust SmartCapi Riskikapitalifondis 50 mln euro ulatuses, et SmartCap saaks teha fondi (sh fondifondi) investeringuid, mis parandaks Eesti ettevõtjate kapitali kättesaadavust nii riskikapitali kui ka erakapitali pakkumise osa. Selleks on kavas laiendada SmartCapi tänast Riskikapitalifondi tingimusi ka erakapitalifondidele, mis finantseerivad peamiseks kasvufaasis traditsioonilise majanduse ettevõteteid.

**Eelnõu punkti 1** kohaselt on 2025 aastal Riskikapitalifondi osakute soetamiseks riigieelarves MKMle ette nähtud 17,8 mln eurot.

Ühtlasi suunatakse **eelnõu punktiga 2** BIF II ja EstFund-ist tagasilaekumised Riskikapitalifondi (summas 32,2 mln eurot).

EstFund-ist tagasilaekumiste kohta on Vabariigi Valitsus teinud otsuse 4. detsembri 2024. aasta Vabariigi Valitsuse liikmete nõupidamisel (valitsuskabineti nõupidamine) päevakorra teemas nr 3 „Perioodi 2014–2020 struktuurivahenditest tagasilaekuvate rahastamisvahendite edasise kasutamise ettepanekust (majanduskabinet)“. Nimetatud teemas otsustati:

1. Võtta rahandusministri esitatud teave teadmiseks.
2. Jätkata perioodi 2014–2021 struktuurivahenditest rakendatud rahastamisvahendite tagasilaekuvate vahendite kasutamist rahastamisvahenditena väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete kasvu- ja arengupotentsiaali toetamiseks ning ettevõtluse arendamiseks, arvestades olemasolevaid turutõrkeid.
3. Suunata EstFundist tagasilaekuvad vahendid AS-i SmartCap.

#### *4. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumil uuendada rahastamislepingud Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutusega ning Euroopa Investeerimisfondiga.*

Nimetatud otsusega jäi täpsustamata, millisesse SmartCap-i fondi vahendid tagasi laekuvad. Fondide väliselt ei saa SmartCap investeringuid teha. Ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seaduse (edaspidi ETS) § 5<sup>2</sup> kohaselt võib Vabariigi Valitsuse volituse alusel valdkonna eest vastutav minister oma pädevuse piires otsustada investeerimisfondi asutamise ja selles osalemise. Seetõttu on vajalik eelnõu punktiga 2 täpsustada, et EstFund-i tagasilaekuvad vahendid suunatakse SmartCap-i Riskikapitalifondi.

BIF II tagasilaekumised suunatakse kehtiva MKM-i ja EIS-i vahel sõlmitud lepingu kohaselt pärast BIF II lepinguliste kohustuste lõppemist (kui kõik tagasimakse on laekunud ehk Euroopa Investeerimisfondi prognooside kohaselt aastal 2037) tagasi MKM-ile, kuid ka siin on mõistlik suunata tagasilaekunud vahendid igal aastal jooksvalt Riskikapitalifondi, et neid saaks kasutada edasi samal eesmärgil Riskikapitalifondi tingimuste kohaselt. Seetõttu on vaja muuta MKMi ja EISi vahel sõlmitud lepingut.

#### *2.2. Finantseerimistehingu mõju riigieelarvele*

Riigi investering on tehing finantsvaraga<sup>2</sup> läbi SmartCap-i ja selle poolt valitsetava Riskikapitalifondi, mille käigus omandab riik Eesti Väärtpaberikeskuses registreeritud SmartCap Riskikapitalifondi osakuid. Seega kvalifitseerub investering riigieelarve seaduse § 26 lõike 4 punkti 4 alusel finantseerimistehinguks ehk tehinguks finantsvarade või -kohustustega, mille puhul kahekordse kirjendamise põhimõttest tulenevalt tehakse mõlemad kirjed finantsvarades või -kohustustes ning mille tulemusena eelarvepositsioon ei muutu.

Kuna investeringud tehakse turutingimustel ning samuti kaasatakse eraraha, on investeringute indikatiivne oodatav tootlus võrreldav sarnaste investeringute ajaloolise tootlustega rahvusvahelistel kapitaliturgudel (ligikaudu kaks korda kasvu algselt investeeritud kapitali väärtusest fondi eluea jooksul).<sup>3</sup>

### **3. Eelnõu vastavus Euroopa Liidu õigusele**

Eelnõu omab puutumust Euroopa Liidu õigusega riigiabi kontekstis. SmartCap tagab kooskõla riigiabi reeglitega. Investeerimisfondi poolt tehtavate investeringutega ei kaasne üldjuhul riigiabi, kuna investeringud plaanitakse teha samaaegselt ja samadel tingimustel koos erainvestoritega (turutingimustel tehtav ehk nn *pari passu* tehing). Sellisel viisil tehtud investeringud vastavad turumajandusliku investori põhimõttele, kuivõrd tegu on samaväärse

---

<sup>2</sup> Finantsvara definitsioon: <https://www.eestipank.ee/finantsvara>

<sup>3</sup> 2 eFront Insight Euroopa 2012–2016 aastatel asutatud Euroopa riskikapitalifondide võrdlusgrupi tootlusnumber (TVPI) on keskmiselt 1,96x, mis näitab algse investeringu väärtuse kasvu kordajat.

tehinguga vastavalt Euroopa komisjoni teatise riigiabi mõiste kohta<sup>4</sup> ELi toimimise lepingu artikli 107 lõike 1 tähenduses osale 4.2.3.1, mistõttu ei ole tegu riigiabiga.

Kui mistahes põhjusel ei ole mõne konkreetse üksiku investeeringu puhul võimalik kaasata piisavas mahus erakapitali, et investeering kvalifitseeruks *pari passu* tehinguks, on investeerimisfondi investeeringutele võimalik rakendada riigiabi andmist lubavaid erandeid, näiteks grupierandi määrusest (Komisjoni määrus nr 651/2014 ELi aluslepingu artiklite 107 ja 108 kohaldamise kohta, millega teatavat liiki abi tunnistatakse siseturuga kokkusobivaks) tulenevad asjakohased erandid. Erandite kasutamise puhul arvestatakse ühtlasi limiteerivate tingimuste ja turutõrke eelhindamise olemasolu vajaduse nõuetega. Samuti võib vajadusel olla võimalik kasutada muid Euroopa Komisjoni riigiabi erandeid. Vajaliku abikava grupierandimääruse tähenduses, samuti vastava grupierandi teatise konkurentsiseaduse § 34<sup>2</sup> alusel või riigiabi teatise konkurentsiseaduse § 34<sup>1</sup> alusel esitab vajadusel riigiabi andja ehk SmartCap viiel eelnevalt läbi asjakohase riigiabi analüüsi. Samuti täidab SmartCap riigiabi andjana sellises olukorras muid riigiabiõiguses sätestatud kohustusi ning kontrollib, kas tehing vastab kõikidele riigiabi reeglitele. Kui antakse vähese tähtsusega abi, siis täidab SmartCap riigiabi andjana konkurentsiseaduse §-s 33 sätestatud tingimusi. Lisaks esitab SmartCap riigiabi andjana riigiabi andmisel antud abiga seotud andmed riigiabi ja vähese tähtsusega abi registrile vastavalt konkurentsiseaduse § 49<sup>2</sup> lõikele 3.

#### 4. Korralduse rakendamiseks vajalikud kulutused ja korralduse rakendamise eeldatavad tulud

Korralduse eelnõu rakendamiseks vajalik 50 mln eurot on kavas katta järgmiselt: 2025. aasta riigieelarve seaduses MKM-i valitsemisalale finantseerimistehinguteks eraldatud summa arvelt 17,8 mln eurot. Ülejäänud sissemakse (32,2 mln eurot) kaetakse EstFund-ist ja BIF II tagasilaekumiste arvelt, mis planeeritakse riigieelarvesse alates 2026. aastast.

#### 5. Eelnõu kooskõlastamine

Eelnõu esitati kooskõlastamiseks Rahandusministeeriumile. Rahandusministeerium kooskõlastas eelnõu märkustega. Rahandusministeeriumi märkused ja MKM vastused on sisalduvad allolevas tabelis:

Nr	Rahandusministeeriumi märkus	MKM-i vastus
1.	Korralduse eelnõu punkti 1 kohaselt tasutakse 17,2 mln eurot 2025. aasta riigieelarve seaduses Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi (MKM) valitsemisala finantseerimistehinguteks eraldatud vahendite arvelt. Juhime tähelepanu, et MKM-ile on riigi 2025. aasta lisaeelarve seadusega (LEA2025) finantseerimistehinguteks ette nähtud	<b>Arvestatud.</b> Eelnõus esinenud eksimus on parandatud ja eelnõu punkt 1 sõnastatud järgmiselt: “1) 17 800 000 eurot tasutakse 2025. aasta riigieelarve seaduses Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi valitsemisala finantseerimistehinguteks eraldatud vahendite arvelt.”.

<sup>4</sup> [EUR-Lex - 52016XC0719\(05\) - EN - EUR-Lex](#)

	<p>17,8 mln eurot, mille kohta on LEA2025 eelnõu seletuskirjas märgitud, et „Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium planeerib Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuselt tagasi laekunud laenukäenduste vahendid 17 800 000 eurot suunata finantseerimistehingute tegemiseks AS SmartCap moodustatud lepingulises investeerimisfondis SmartCap Venture Capital Fund.“</p> <p>Palume selgitada summade erinevuse põhjusi korralduse eelnõu seletuskirjas või viia korralduse eelnõu punktis 1 märgitud summa vastavusse LEA2025-s eelarvestatuga.</p>	
2.	<p>Korralduse eelnõu punkti 2 kohaselt tasutakse kuni 32,8 mln eurot investeerimisfondist II Balti Innovatsioonifond ja EstFund-ist tagasilaekuvatest vahenditest. Juhime tähelepanu, et kõik kavandavad finantskohustused, sh tagasilaekumiste arvelt tehtavad uued finantseerimistehingud, peavad olema eelarves planeeritud. 2025. aasta riigieelarve seadus (RE2025) ega LEA2025 ei sisalda MKM-i puhul tagasilaekumisi II Balti Innovatsioonifondist ega EstFund-ist, samuti nende tagasilaekumiste arvelt tehtavaid täiendavaid finantseerimistehinguid. RE2025 kajastub tagasilaekumine MKM-ile mahus 36 mln eurot, kuid selle kohta on RE2025 eelnõu seletuskirjas märgitud, et „Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus ja AS KredEx Krediidikindlustus on prognoosinud sihtfondidest COVID-19 eriolukorra vahendite riigile tagasilaekumist 36 mln eurot.“ Seetõttu peab korralduse eelnõuga kavandatava investeeringu maht piirduma LEA2025-s eelarvestatud 17,8 mln euroga ning me ei saa kooskõlastada korralduse punkte 2 ja 3.</p>	<p><b>Arvestatud.</b> Eelnõu punkti 2 sõnastust on muudetud järgmiselt: “2) Kuni 32 200 000 tasutakse järgnevatel aastatel II Balti Innovatsioonifondi ja EstFund-i tagasilaekumiste arvelt tingimusel, et vastava aasta riigieelarve seaduses on Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi valitsemisalale finantseerimistehinguks vastavad vahendid ette nähtud. Sellisel juhul tuleb Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumil uuendada rahastamislepingut Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse ning vajadusel Euroopa Investeerimisfondiga.”.</p> <p>MKM kavandab BIFII ja EstFund-i tagasilaekumised riigieelarvesse alates 2026. aastast, kuid eelnõusse lisame tingimusliku otsuse, mille korral saab MKM investeeringu Riskikapitalifondi teha juhul kui vastav summa on riigieelarves ettenähtud. Sätte lisamisega ei pea MKM tulema iga aasta uuesti Valitsuselt volitust võtma selleks, et suunata tagasilaekumised Riskikapitalifondi. Punkti uus sõnastus on Rahandusministeeriumiga läbiräägitud.</p>
3.	<p>Kui mistahes põhjusel ei ole fondivalitsejal mõne konkreetse üksikinvesteeringu puhul võimalik kaasata piisavas mahus erakapitali, et</p>	<p><b>Arvestatud.</b> Täiendasime eelnõu seletuskirja punkti 3 riigiabi analüüsi läbiviimise vajadusega.</p>

	see investeering kvalifitseeruks turutingimustel tehtavaks ehk nn pari passu tehinguks, vajavad sellised tehingud eelnevat riigiabi analüüsi.	
--	---	--

## 6. Korralduse jõustumine

Korraldus jõustub üldises korras.