

Kapitali kättesaadavuse turutõrke
uuring kasvurahastuse ja
suuremahuliste finantstehingute
puhul

Uuringuaruanne
14.12.2021

Lp Henrik Kutberg,

14.12.2021

Ernst & Young Baltic AS viis Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi tellimusel läbi uuringu **kapitali kättesaadavuse turutõrgetest kasvurahastuse ja suuremahuliste finantstehingute puhul**. Töö eesmärgiks oli selgitada välja, millised turutõrked esinevad suuremahulise kapitali kaasamisel ning kuidas saaks riik neid leevendada läbi finantseerimislahenduste pakkumise ja erainvesteeringute võimendamise.

Antud aruanne annab ülevaate uuringu tulemustest, sh annab ülevaate suuremahulise kapitali kättesaadavusest, sellega seotud takistustest ning annab soovitusi võimaliku riigipoolse sekkumise osas.

Tööd puudutavate küsimuste korral palume pöörduda uuringu projektijuhi Helli Toomsalu poole (Helli.Toomsalu@ee.ey.com).

Lugupidamisega

Siim Aben

Ernst & Young Baltic AS

Sisukord

	Lehekülg
1. Kokkuvõte	4
2. Sissejuhatus	6
2.1 Uuringu eesmärk ja ulatus	7
2.2 Uuringu metoodika	8
3. Ettevõtete vajadus täiendava finantseeringu järele	9
3.1 Rahakaasamise vahendid ja ulatus	10
3.2 Rahakaasamise eesmärk ja valdkond	11
4. Takistused kapitali kaasamisel	12
5. Riigi roll turutõrgete lahendamisel	15

1

Kokkuvõtte

1. Kokkuvõte

Peamised järeldused

Ernst & Young Baltic AS (edaspidi EY) viis Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi tellimisel läbi uuringu **kapitali kättesaadavuse turutõrgetest kasvurahastuse ja suuremahuliste finantstehingute puhul**. Töö eesmärgiks oli selgitada välja, millised turutõrked esinevad suuremahulise kapitali kaasamisel ning kuidas saaks riik neid leevendada läbi finantseerimislahenduste pakkumise ja erainvesteeringute võimendamise.

Käesolev uuring keskendus ettevõtetele, kellel on varasem kogemus või potentsiaal (kasvu-)projektide rahakaasamisel alates 5 mln € või ligilähedases mahus. Uuringu tulemusel valmisid ettepanekud, kuidas riik saaks üle 5 mln € suuruseid tehinguid toetada läbi finantsinstrumentide pakkumise. Uuring viidi läbi perioodil september 2021 – november 2021.

Uuringu peamised järeldused olid alljärgnevad:

- ▶ Uuringust selgus, et hinnanguline turutõrge suuremahulisel rahakaasamisel eksisteerib. Peale Eesti pensionifondide aktiivse investeerimistegevuse lõpetamist Eesti ettevõtetesse, on finantseeringu puudujääk tõusnud just suuremahuliste projektide puhul. Seega oleks selles valdkonnas põhjendatud riigipoolne sekkumine finantsinstrumendi kaudu.
- ▶ Suurimaks takistuseks suuremahulise kapitali kaasamisel on ettevõtjate ja finantseerijate hinnangul piisava tagatise puudus, seda eriti tõmbekeskusest väljaspool. Kapitali pakkujad näevad riski ka rahavoo prognoosimatuses (nt uue tehnoloogia kasutuselevõtu puhul), mis kombineerituna omakapitali ebapiisavusega võib saada takistuseks vajaliku rahastuse saamisel.
- ▶ Finantsasutuste hinnangul on suuremahuliste tehingute rahastamisel peamiseks takistuseks kõrge riskitase, mida soovitakse jagada. Uute projektide puhul on kõige keerulisem just käivitamisfaas ning riigi sekkumine on põhjendatud käivitamisfaasi läbimiseks, mil turg pole valmis piisavas mahus finantseeringut pakkuma.
- ▶ Ettevõtete hulka, kes üle 5 mln € suurust täiendavat rahastust lähiaastatel vajaksid, saab vaid kaudselt hinnata. Uuringu tulemusel võib selliseid ettevõtteid olla 50-200 kahe aasta jooksul. Tinglikult võib hinnata, et veerand suurtehingutest liiguksid Eestist väljapoole või jääksid ellu viimata rahastuse piiratud kättesaadavuse tõttu.

- ▶ Eesmärgid, mille jaoks suurinvesteeringuid planeeritakse, on eelkõige rohepöörde elluviimisega seotud projektid (lisaks rohelise energia tootmisele/salvestamisele ka ettevõtte tegevuse/tootmise keskkonnasõbralikumaks muutmine), uute tehnoloogiate kasutuselevõtt, tooteinnovatsioon, ettevõtete omandamised. Rahakaasamise planeeritav summa jääb pooltel ankeetküsitlusele vastajatel vahemikku 5-10 mln €, ülejäänud ettevõtetel esineb vajadus suuremas summas.
- ▶ Välise osapoole omakapitaliinvesteeringu kaasamisel on takistusteks selle pakkujate ebasobivad tingimused (nt osalust puudutav, väljumise tingimused, nõutud marginaal) ning investorite piiratud valik. Ettevõtjad on toonud välja välisinvestorite soovi näha, et riik toetab konkreetset suurinvesteeringut oma territooriumil ning on samuti valmis riske jagama.

Et potentsiaalsed kasvu- ja suurprojektid ei jääks rahastamata ega liiguks Eestist väljapoole, on soovitatav kaaluda riigipoolseid meetmeid turutõrke ületamiseks. Antud uuringu tulemusel on nendeks eelkõige SA KredExi **maksimaalse käendus- ja laenusumma tõstmine (üle 5 mln €), riigigarantii pakkumine ja riigipoolne investeerimine läbi erakapitalifondide ning seeläbi erakapitaliturufondide mitmekesistamine**.



Riigipoolne garantii



KredEx maksimaalse
käendus- ja
laenusumma tõstmine



Erakapitalituru
mitmekesistamine

A hand is shown reaching out to touch a window blind. The hand is positioned in the lower right quadrant of the frame, with fingers extended towards the blind. The blind is a dark, horizontal slat. Through the window, a cityscape is visible, including a brick building on the left and a hazy skyline of skyscrapers in the distance. The lighting is bright, suggesting daytime. A large, semi-transparent blue number '2' is overlaid on the left side of the image.

Sissejuhatus

2. Sissejuhatus

2.1 Uuringu eesmärk ja ulatus

EY viis Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi tellimusel läbi uuringu **kapitali kättesaadavuse turutõrgetest kasvurahastuse ja suuremahuliste finantstehingute puhul**.

Käesolev uuring keskendus ettevõtetele, kellel on varasem kogemus või potentsiaal (kasvu-)projektide rahakaasamisel alates 5 mln € või ligilähedases mahus. Uuringu tulemusel valmisid ettepanekud, kuidas riik saaks üle 5 mln € suuruseid tehinguid toetada läbi finantsinstrumentide pakkumise. Uuring viidi läbi perioodil september 2021 – november 2021.

Taust

Uuring tulenes vajadusest parandada rahastuse kättesaadavust üle 5 mln € suuruste investeeringute puhul. Hetkel võimaldab SA KredEX väljastada VKE-dele laene ja käendusi vaid kuni 5 mln € ulatuses struktuurivahenditest või kuni 2 mln € ulatuses sihtkapitali arvelt, kusjuures tuleb arvesse võtta ka riigiabist tulenevaid piiranguid. Eestis puudub mehhanism, millega saaks riik oma strateegiliste eesmärkide täitmiseks vajalike investeeringute puhul toetada nende elluviimist suuremas summas kui 5 mln € ja vajadusel kommertsbankadega riske jagada. Samuti ei ole pakutav laen või käendus alati piisav lahendus kasvurahastust kaasavatele ettevõttele. Kui ettevõtte kapitalistruktuur vajab kasvu finantseerimiseks tugevdamist ja täiendavat omakapitaliinvesteeringut, siis hetkel puudub riigil mehhanism, et eraturu fondivalitsejatega koos riske jagada.

Uuringu eesmärgid

- välja selgitada VKE-de ja suurettevõtete seas sihtrühmad, kus esinevad peamised turutõrked kapitali kaasamisel suuremahuliste projektide puhul;
- anda poliitikasoovitusi, kuidas riik saaks eelnevalt tuvastatud probleeme leevendada läbi finantseerimislahenduste pakkumise ja erainvesteeringute võimendamise kaudu.

Uurimisküsimused

Uurimissuund 1. Turutõrkeanalüüs

1. Millistes sihtrühmades/sectorites/projektides esinevad turutõrked ettevõtete kasvu- ja suuremahuliste projektide finantseerimisel?
2. Mis eesmärkide täitmiseks on ettevõtetele kasvuraha ebapiisavalt saadaval?
3. Millistes sectorites on põhjendatud riigi sekkumine kapitaliturul ja millistes ei ole põhjendatud, et majanduslik mõju ja võimendus oleks suurim?
4. Millised on ettevõtete takistused ja väljakutsed kasvufinantseeringu ja suuremahuliste rahakaasamiste puhul?
5. Mis puudused iseloomustavad pankade poolt pooleli jäetud suurtehinguid?
6. Nõudluse hindamine, hinnanguliselt mitu kasvu- ja suurprojekti jääb aastas rahastamata või liigub Eestist väljapoole ilma riigi sekkumiseta?

Uurimissuund 2: Riigi roll ja võimalused soodustada Eesti ettevõtete kapitali kättesaadavust suuremahuliste projektide puhul.

7. Milline võiks ja peaks olema riigi roll varasemalt tuvastatud turutõrgete lahendamisel, sh eri majandustsüklites?
8. Milliste rahastamisvahendite ja sekkumisloogikaga on võimalik lahendada eelnevalt tuvastatud turutõrkeid, kus mitte ei konkureerita rahastajatega, vaid võimendatakse neid?
9. Näited võimalikest tehingutest ja struktuurist erinevate riiklike finantstoodete kombineerimisel.
10. Uute riiklike rahastamisvahendite rakendamise võimendava mõju ja lisandväärtuse hindamine potentsiaalsete kasusaajate põhjal.*

*Riiklike rahastamisvahendite detailne võimendava mõju ja lisandväärtuse analüüs ning selle tarbeks andmekogumine viiakse läbi perioodi 2021-2027 ÜKP vahenditest kavandatavate rahastamisvahendite eelhindamine käigus 2022. aastal.

2. Sissejuhatus

2.2 Uuringu meetoodika

Individaal- ja fookusgrupi intervjuud

Uuringu käigus viidi läbi intervjuud ettevõtjate, erialaliitude esindajate, eraturu kapitali pakkujate ning riiklike finantsinstrumentide pakkujate esindajatega. Kokku toimus 19 intervjuud, sh nii individaal- kui fookusgrupi intervjuu meetoditel.

Intervjueeritute nimekiri oli alljärgnev.

- ▶ **Erialaliidud ja esindusorganisatsioonid** – Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, Masinatööstuse Liit, Toiduainetööstuse Liit, Eesti Põllumajandus-Kaubanduskoda, Eesti Taastuenergia Koda, MTÜ Maakondlikud Arenduskeskused, IVIA, lisaks valitsusasutusena ka Kaitseministeerium. Kokku viid läbi 8 intervjuud. Läbiviidud intervjuude eesmärgiks oli koguda taustainfot turutörke analüüsiks ning saada sisendit ettevõtjate veebiküsitluse valimi koostamiseks.
- ▶ **Ettevõtjad** – kokku viidi läbi 7 intervjuud. Intervjuude eesmärgiks oli koguda infot ettevõtete kasvuplaanide, rahastamisvajaduse, investeringute kättesaadavuse ning varasema finantseeringu kaasamise kogemuste kohta. Samuti uuriti ootusi riigipoolse instrumendi osas.
- ▶ **Kapitali pakkujad** – Pangaliit (esindas Swedbank), LHV, MTÜ Finance Estonia esindajad (sh Redgate Capital, Coop Pank, BaltiCap), EstVCA ja Livonia. Kokku viidi läbi 4 intervjuud (sh 2 fookusgrupi intervjuud).

Uuringu aruanne koosneb kolmest sisulisest peatükist. Esiteks analüüsitakse ettevõtete vajadusi kapitali kaasamisel, sh millises summas ja milliste eesmärkide täitmiseks täiendavaid väliseid rahastamisvahendeid vajatakse. Teiseks analüüsitakse ilmnenuid turutörkeid – tuuakse välja, millised on peamised takistused kapitali kaasamisel ning kuidas ettevõtjad ise ligipääsu kapitalile hindavad. Viimaseks, toetudes ettevõtjate, erialaliitude ja finantsasutuste sisendile, on analüüsitud riigi võimalikku rolli turutörke leevendamisel.


Ettevõtjate veebiküsitlus

Veebiküsitlus viidi läbi sihispärase/suunatud valimiga ettevõtetest, kellel võiks potentsiaalselt olla vajadus üle 5 mln € suuruse rahastuse kaasamiseks. Veebiküsitluse valimi koostamisele olid sisendiks järgmised allikad:

- ▶ *Äriregistri andmed* – valimisse võeti ettevõtted, kelle 2019. ja/või 2020.aasta majandusaasta aruande põhjal töötas vähemalt 10 töötajat ja kelle müügitulu oli üle 10 miljoni euro. Valimist jäeti välja antud uuringu kontekstis mitteesjakohased tegevusalad (nt finants- ja kindlustustegevused jm).
- ▶ *Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi ja SA KredEX-i poolt saadetud ettevõtete nimekirjad* - lähiminekis suurema investeeringu teinud või teadaolevalt suuremahulist projekti planeerivad ettevõtted.
- ▶ *Erialaliitudega läbiviidud intervjuud* - koguti infot võimaliku ettevõtete valimi kohta, kes potentsiaalselt suuremahulistele projektidele välist rahastust vajaksid.

Veebiküsitlus saadeti välja **ligi 900 ettevõttele ning sellele laekus 43 vastust, mis teeb vastamismääraks 4,8%**. Kuna küsitlusele olid oodatud vastama suuremahulisi rahakaasamisi läbi viinud või planeerivad ettevõtted, siis võib vastamismäärat pidada ootustele vastavaks. Veebiküsitluse tulemusi ei saa üldistada ettevõtjate üldkogumile ning see ei olnud ka küsitluse eesmärgiks. Küsitlus ja ka kogu uuring on koostatud kaasusepõhise lähenemisega, keskendudes väikesele hulgale ettevõtjatele, kellel on suuremahulise rahastuse kaasamise vajadus.

Küsitlusankeet koosnes 15 küsimusest ja oli jaotatud kolmele teemaplokile: ettevõtte vajadused kapitali kaasamisel, kapitali kättesaadavus ning riigi roll rahastuse kättesaadavuse parandamisel. Veebiküsitluse tulemusi valideeriti ja täpsustati seitsme ettevõttega poolstruktureeritud intervjuude vormis. Lisaks küsitluste tulemuste analüüsimisele täiendati uurimistulemusi dokumendianalüüsiga, kasutades selleks varasemaid uuringuid ning riiklike strateegiadokumente.



Ettevõtetele vajadus täiendava
finantseeringu järele

3. Ettevõtete vajadus täiendava finantseeringu järele

3.1 Rahakaasamise vahendid ja ulatus

Eesti Panga 2021.aastal avaldatud Eesti finantssektori ülevaatest selgub, et pankade osakaal Eesti finantssektori varadest on 70%. Eesti Panga sõnul on viimastel aastatel eriti kiiresti kasvanud era- ja riskikapitalifondid, kinnisvarafondid, aga ka ühisrahastusettevõtted, krediidiandjad ja -vahendajad (peamiselt kiirlaenu- ja järelmaksuandjad) ning hoiu-laenuühistud. Kokku moodustavad need siiski vaid ligikaudu 6% finantssektorist.

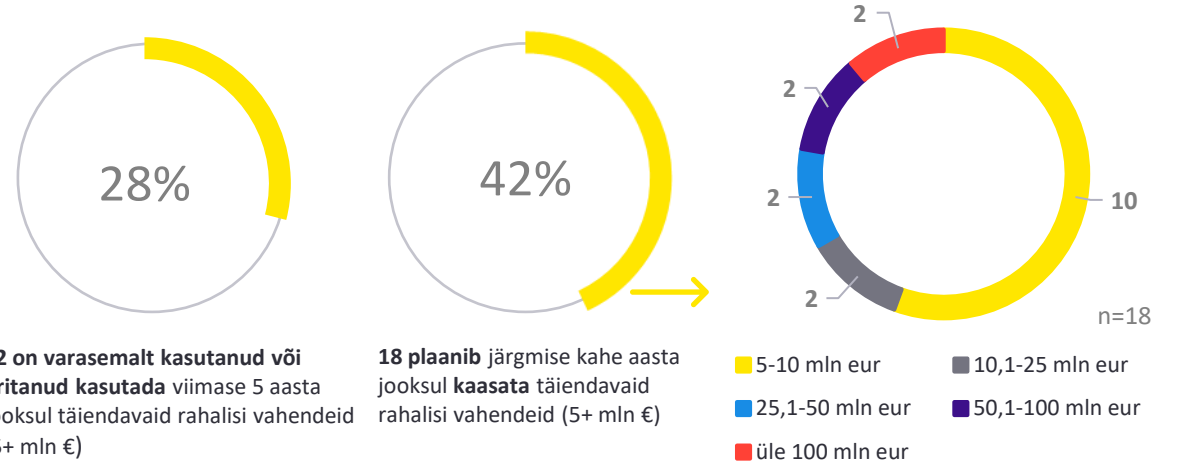
2020. aasta lõpus oli investeerimisfondide varade kogumaht 1,2 miljardit eurot (4% SKPst), mis on teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes üks madalamaid. Varade mahust suurima osa (58%) moodustasid kinnisvarafondid, millele järgnesid riski- ja muud fondid (24%) ja aktsiafondid (18%).¹ Käesoleva uuringu käigus selgus muuhulgas, et finantsinstrumentide pakkujate hinnangul on kapitali pakkumisele suuremahulistes projektides negatiivset mõju avaldanud Eestis tegutsevate pensionifondide aktiivse investeerimistegevuse lõpetamine Eesti ettevõtetesse.

Käesoleva uuringu raames viidi läbi ettevõtete veebiküsitlus, millele olid oodatud vastama eelkõige suuremahulisi rahakaasamisi läbi viinud või planeerivad ettevõtted. 21 ettevõtet vastas, et nad on varasemalt kasutanud/üritanud kasutada või planeerib lähitulevikus täiendavate rahaliste vahendite kaasamist summas üle 5 mln euro. 18-st suuremahulist rahakaasamist planeerivast ettevõttest 10 kavandab seda summas 5-10 mln eurot, ülejäänud ettevõtted üle 10 mln euro suuruses summas (sh 2 ettevõtet üle 100 mln euro). (Joonis 1) Kuigi küsitlustulemusi ei saa üldistada kõikidele Eesti ettevõtetele, järeldub sellest siiski, et eksisteerib vajadus suuremahulise rahakaasamise osas.

Ettevõtete hulka, kes üle 5 mln € suurust täiendavat rahastust lähiaastatel vajaksid, saab vaid kaudselt hinnata. Võttes arvesse nii küsitlusega kui MKM-ilt ja selle allasutustelt ning erialaliitudelt saadud sisendit, võib hinnata, et järgneva aasta-kahe jooksul potentsiaalselt suurtehinguid planeerivate ettevõtete hulk võib ulatuda ca 50-ni. Krediidiandjate hinnangul võib selliste ettevõtete arv olla kordades suurem, ulatudes vähemalt paarisajani. See on hinnanguline suurus, sest tihti ei jõua sellised ettevõtted oma projektiplaaniga kommertspangani.

Joonis 1. Täiendavate rahaliste vahendite kaasamise vajadus

Ankeetküsitlusele vastas kokku 43 ettevõtet (35 VKE-d ja 7 suurettevõtet), kellest:



12 on varasemalt kasutanud või üritanud kasutada viimase 5 aasta jooksul täiendavaid rahalisi vahendeid (5+ mln €)

18 plaanib järgmise kahe aasta jooksul kaasata täiendavaid rahalisi vahendeid (5+ mln €)

Allikas: Ettevõtetele suunatud ankeetküsitlus. EY

Eesti finantssektori panganduskesksust ilmestab ka antud uuring, kus täiendavaid rahalisi vahendeid kaasata soovivatest ettevõtetest kolmveerand plaanib seda teha krediidiandjate laenu kasutades. Välise osapoole omakapitaliinvesteeringut plaanivad kasutada umbes pooled vastanud ettevõtetest. Käenduse vähene märkimine võib tähendada valideerivate intervjuude kohaselt seda, et selle kasutamist otseselt ei planeerita, vaid see on lihtsalt vajalik muu vahendi saamiseks ning lisaks ollakse teadlikud käenduse piiratud summadest.

Eesmärkide täitmiseks planeeritavad finantsvahendid	
Krediidiandjate laen	14
Välise osapoole omakapitaliinvesteering	9
Muu välise osapoole/rahastusinstituutsiooni laen	4
Käendus	3
Garantii	2
Liising	1
Muu: emaettevõtte vahendid	1

¹ Allikas: Eesti Panga finantsstruktuuri ülevaade 2021. https://haldus.eestipank.ee/fsr_2021_est_0.pdf

3. Ettevõtete vajadus täiendava finantseeringu järele

3.2 Rahakaasamise eesmärk ja valdkond

Täiendavat rahastamist vajavatelt ettevõtetelt uuriti, milliste eesmärkide täitmiseks on olnud või on tulevikus vajadus täiendava finantseeringu järele (tabel 1). Ankeetküsitlusest ning intervjuudest ettevõtjate ja finantsinstitutsioonide esindajatega tõusid esile **rohepöörde elluviimisega** seotud projektid (lisaks roheline energia tootmisele/salvestamisele ka ettevõtte tegevuse/tootmise keskkonnasõbralikumaks muutmine), **uute tehnoloogiate kasutuselevõtt, tooteinnovatsioon, ettevõtete omandamised**. Finantsinstitutsioonide hinnangul on ettevõtete omandamistehingute arv viimasel ajal oluliselt suurenenud (sh on suurenenud tehingute summad) ning majanduse jätkusuutlikkuse seisukohast on oluline, et need ei takerduks piisava kapitali puudumise taha.

Uuringust selgus, et riigipoolne sekkumine pole põhjendatud kinnisvarasektoris (kinnisvaraarenduste finantseerimine), kus rahalisi vahendeid/tagatist on piisavalt ning turul tegutsevad ka kinnisvarafondid. Muud tegevusalad ei peaks olema rahastamisvahendi tingimustega välistatud, vaid pigem peaks lähtuma projekti sisust. Strateegiliselt olulised tegevused ei pruugi olla piiratud ettevõtte tegevusalaga, näiteks mitmed traditsioonilise sektori ettevõtted planeerivad muu hulgas rohepöördedega seonduvaid projekte enda ettevõtte kontekstis, st soovivad tootmist keskkonnasõbralikumaks muuta. Seega ei tohiks ettevõtte sektor olla instrumentide kättesaadavusel takistav tegur.

Spetsiifilisem tööstusharu, kus Eesti ettevõtetel on täna võimekus ja valmidus suurprojekte ellu viia, on kaitsetööstus. Suures osas toimub rahastamine Euroopa Kaitsefondi toetuste abil (kuid vajades siiski garantiisid). Siinkohal vajab selgemat riigipoolset seisukohta, milline on valdkonna prioriteetsus ja tegevuskava valdkonna arengut ja rahastamist silmas pidades.

Tabel 1. Täiendavate rahaliste vahendite kaasamise eesmärk

Täiendavate rahaliste vahendite kaasamise eesmärk	Vahendeid kaasata planeerivate ettevõtete osakaal (n=18)	Vahendeid kaasanud ettevõtete osakaal (n=12)
Rohepöörde elluviimisega (sh taastuvenergiaga) seotud projekt	39% (7)	33% (4)
Uus toode/teenus	33% (6)	50% (6)
Ettevõtete ühinemised ja omandamised	33% (6)	8% (1)
Uue tehnoloogia kasutuselevõtt	28% (5)	25% (3)
Käibekapitali suurendamine	28% (5)	25% (3)
Tööstuse või tootmise automatiseerimine	22% (4)	8% (1)
Toote- või teenuse innovatsioon	22% (4)	8% (1)
Uutele turgudele sisenemisega seotud investeeringud, ekspordivõimekuse arendamine	17% (3)	8% (1)
Kõrgema lisandväärtuse loomine	17% (3)	16% (2)
Digipöörde elluviimisega seotud projekt	5% (1)	16% (2)
Kohaliku ressursi väärindamine	5% (1)	8% (1)

Allikas: Ettevõtetele suunatud ankeetküsitlus. EY

Teadus- ja arendustegevuse, innovatsiooni ning ettevõtluse arengukava 2021–2035 (TAIE) on koondanud strateegilised sihid ja tegevussuunad, sealjuures ettevõtluskeskkonna parandamiseks. Arengukava ettevõtluskeskkonna arendamise keskmes on tootlikkuse ja lisandväärtuse kasvatamine, milleni jõudmiseks tuleb soodustada erasektori teadus- ja arendustegevuse investeeringute kasvu parandades ettevõtete finantseerimisvõimaluste kättesaadavust. Näiteks suunata investeeringud tehnoloogiate uuendamisse, ettevõtete uute geograafiliste ja tooteturgude hõivamise ning uute ärimudelite, sh ringmajanduse loomisse. Tähelepanu on pööratud vajadusele soosida investeeringuid kõigis Eesti piirkondades, et riigi areng oleks majanduslikult senisest võrdsem.² Turuosalisel ei tunnetata riigipoolset kindla strateegia/tegevuskava olemasolu riigile olulistest valdkondades ning peavad oluliseks, et riik töötaks välja oluliste valdkondade eesmärgid, mille põhjal tehakse otsuseid ka suurtehingute finantseerimisel.

²Allikas: Teadus- ja arendustegevuse, innovatsiooni ning ettevõtluse (TAIE) arengukava 2021–2035. https://hm.ee/taie_arendukava_kinnitatud_15.07.2021.pdf

A person wearing a brown coat and holding a red umbrella stands in the snow, waiting for a train. The train is blurred as it passes through the snow. The scene is dark and snowy, with a yellow and black striped barrier in the foreground. A sign on the barrier reads "しばらくお待ち下さい" (Please wait for a moment).

Takistused suuremahulisel
rahakaasamisel

4. Takistused kapitali kaasamisel

Uuringust selgus, et peamised takistused suurtehingute finantseerimisel on järgmised:³

- **Piisava tagatise puudus** krediidiasutuse laenu taotlemisel, kus tavapäraselt on ettevõtte juba olemasolevad varad hüpoteegi alla seadnud ning seetõttu on uut rahastust keeruline saada. Sellega seondub ka **tagatisväärtuste hindamise loogika väljaspool tõmbekeskusi** (Tallinn, Harjumaa ja Tartu), kus näiteks tootmishoone ehituse maksumus on suurem kui selle tuleviku turuväärtus. Sellest tulenevalt on väljaspool tõmbekeskusi investeringute elluviimine välise rahastusvahendi kaasamisel tihti ebapiisava tagatise tõttu keerulisem.
- **Tulevase rahavoo prognoosimatus** finantseerija silmis, näiteks mh uue tehnoloogia kasutuselevõtu puhul, kus tulevased rahavood on ebaselged. Uute tehnoloogiatega võib kaasneda veel ka tehnoloogiarisk, kus kiire tehnoloogia arengu tõttu võib ettevõtte peale suuri investeringuid konkurentsieelise kaotada neile, kes tehnoloogia juurutamisega kauem ootasid.
- **Puudub piisav omakapital**, st ettevõtjatel pole võimalik panustada piisavalt suure omafinantseeringuga, mis maandaks finantseerija riski.

Pankade poolt pooleli jäetud suurtehinguid ilmestabki peamiselt piisava tagatise puudus, rahavoo prognoosimatus ning omakapitali puudujääk.

Finantseerimisettevõtete hinnangul pole probleemiks niivõrd pakutava raha puudus, kuivõrd riskide hajutamise keerukus. Riskantsete suurprojektide puhul ei taha kogu riski võtta üks finantseerija, mistõttu saab võtmekohaks riskide jagamise võimalus.

Uute projektide puhul on kõige keerulisem just **käivitamisfaas**. Peale käivitamisfaasi on turul rohkem pakkujaid valmis finantseerima (sh varasem pakkuja suuremal määral). Riigi sekkumine on põhjendatud käivitamisfaasi läbimiseks, mil turg pole valmis piisavas mahus finantseeringut pakkuma.

Intervjuudel toodi välja ka seda, et tänased SA KredExi laenu- ja käendusinstrumentide maksimaalsed käendus- ja laenusummad on jäänud ajale jalgu ning osutunud juba täna paljudel juhtudel takistuseks tehingute toimumisel. Lisaks on takistavaks teguriks suurtehingute finantseeringu otsimise ja taotlemise ajakulu. Kuna täna pole piisava suurusega KredExi käendus/laene saadaval, siis on vajalik erinevaid rahastusallikaid otsida ja kombineerida. Samal ajal on aga ettevõtjad öelnud, et suurehingu puhul sooviks rahastusotsust maksimaalselt 1,5 kuuga.

Tabel 2. Takistused täiendavate rahaliste vahendite kaasamisel (n=16)

Takistused täiendavate rahaliste vahendite kaasamisel kasvufinantseeringu ja suuremahulise rahakaasamise puhul	
Probleemid laenu või liisingu saamisel (nt piisava tagatise puudumine, sobimatud finantseerimistingimused, puudused äriplaanis)	11
Piirangud tänastes riiklikes meetmetes (nt piisava suurusega käenduse/omakapitaliinvesteeringu puudumine)	5
Ebasobivad omakapitaliinvesteeringute pakkujate tingimused (nt osalus, väljumise tingimused)	4
Investorite puudus/piiratud valik	3

Allikas: Ettevõtetele suunatud ankeetküsitlus. EY

Välise osapoole omakapitaliinvesteeringu kaasamisel on takistusteks selle pakkujate ebasobivad tingimused (nt osalust puudutav, väljumise tingimused, nõutud marginaal) ning investorite piiratud valik. Sobivat investorit või investeerimisfondi on raske leida nii uute tehnoloogiate arenduste osas kui ka spetsiifiliselt nt kaitsetööstuses. Ettevõtjad on toonud välja välisinvestorite soovi näha, et riik toetab konkreetset suurinvesteeringut oma territooriumil ning on samuti valmis riske jagama.

Kui 2019. aastal uuris EY kapitali kaasamise vajadusi primaarsektori ja toiduainete ümbertöötlemisega tegelevate ettevõtete seas, ilmnes, et välise osapoole omakapitaliinvesteeringu vajadus on järgneva viie aasta jooksul kasvav. Samal ajal hinnati ligipääsu antud finantsvahendile oluliselt halvemaks võrreldes teiste finantseerimisvahenditega ning peamiseks takistuseks toodi investorite puudus.⁴ Ka EY poolt läbi viidud struktuurivahendite eelhindamise uuendamise uuringust selgus, et kõige raskemini on ettevõtete jaoks kättesaadav välise osapoole omakapitaliinvesteering ja ühisrahastus.⁵

³ Allikas: ettevõtete veebiküsitlus ning intervjuude ettevõtjate ja finantseerimisasutuste esindajatega

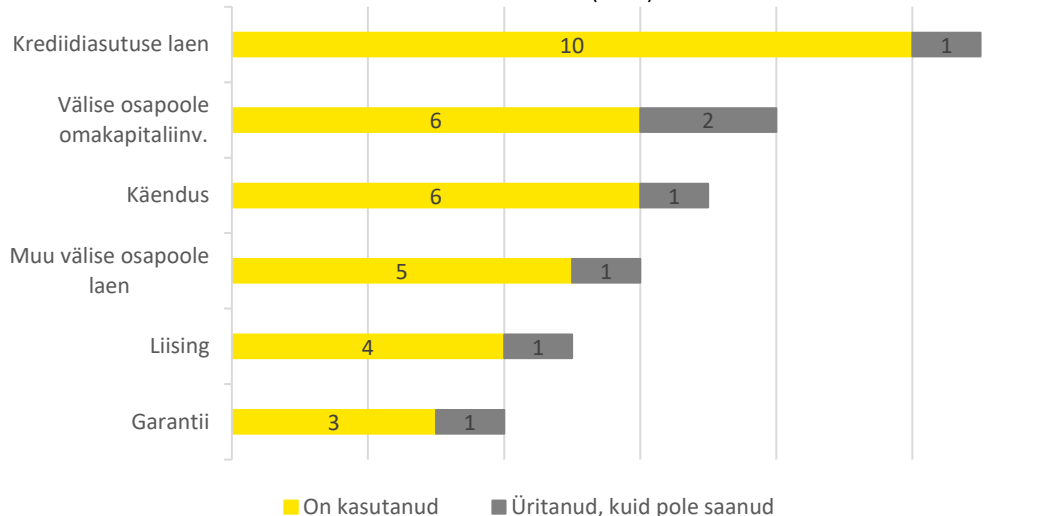
⁴ Allikas: Uuring ettevõtete kapitali kaasamise ja põllumaade pikaajalise rentimise ning müügi ja tagasiostu tehingute tegemise vajaduste ja võimaluste väljaselgitamiseks, EY 2019

⁵ Allikas: Perioodi 2014–2020 ühtekuuluvuspoliitika vahenditest kavandatavate rahastamisvahendite eelhindamise uuendamine, EY 2018

4. Takistused kapitali kaasamisel

Ettevõtete ankeetküsitluse põhjal on varasemalt suuremahulist välist rahastust kaasanud ettevõtetel rahakaasamine küll suures osas õnnestunud, kuid kohati suurtehingu läbiviimiseks ebapiisavas matus. Uuringu käigus toodi välja, et kasvufaasis ettevõtte vajab tihti enda krediitvõimekuse piiridest oluliselt suuremat laenu, et realiseerida suuremahulist arendusprojekti, kuid krediitdiasutused ei ole neid alati valmis iseseisvalt finantseerima. Samuti tuuakse puuduseks vähest valikut erinevate investeerimisfondide vahel.

Joonis 2. Varasemalt kasutatud välised rahalised vahendid (n=12)



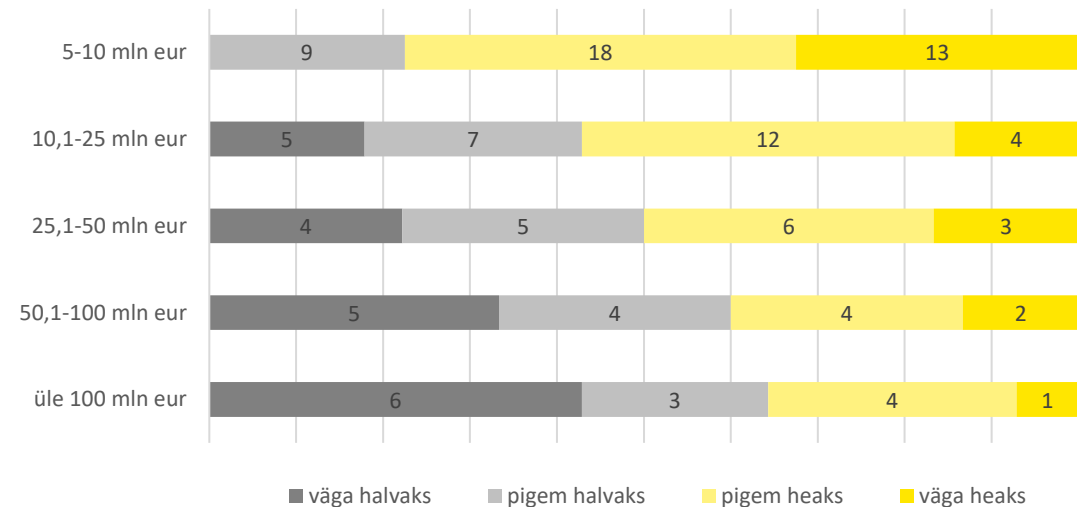
Allikas: Ettevõtetele suunatud ankeetküsitlus. EY

Vastavalt ankeetküsitluse tulemustele on 12-st ettevõttest 7 ettevõtte kasvu- ja suurprojektide elluviimine olnud takistatud rahastuse piiratud kättesaadavuse tõttu:

- Neist omakorda 3 ettevõtet ehk veerand vastajatest on projekti viinud Eestist välja;
- 3 ettevõtet on viinud projektid ellu oluliselt väiksemas matus;
- 1 ettevõtte on viinud projekti ellu oluliselt pikema aja jooksul ja suurema kuluga.

Ankeetküsitluses paluti ettevõtetel vastata, kui heaks nad hindavad enda ettevõtte ligipääsu üle 5 mln euro suurusele täiendavale rahastusele. Kui kuni 10 mln euro suurusele täiendavale kapitalile hindab suuremas osakaalus ettevõtteid ligipääsu heaks, siis mida suuremaks läheb kaasatav summa, seda rohkem ettevõtteid hindab ligipääsu halvaks (joonis 3).

Joonis 3. Ettevõtete hinnang täiendavate väliste rahaliste vahendite ligipääsetavusele (n=43), „Ei oska öelda/ei kohaldu“ vastused jooniselt väljas



Allikas: Ettevõtetele suunatud ankeetküsitlus. EY

Ettevõtete seas läbi viidud veebiküsitluse tulemusel ning intervjuude põhjal erialaliitude, finantseeringu pakkujate ja ettevõtjatega võib väita, et hinnanguline turutõrge suuremahulisel rahakaasamisel eksisteerib.

5

Riigi roll turutõrgete lahendamisel

5. Riigi roll turutõrgete lahendamisel

Antud uuringu raames läbi viidud turutõrgete analüüsi põhjal* jõuti järeldusele, et turutõrge suuremahuliste tehingute finantseerimisel eksisteerib ning riigipoolne sekkumine on sellisel juhul põhjendatud.

Vajadus erasektori vahendite kaasamiseks, ettevõtjatega riski jagamiseks ning raha maksimaalseks ringlemiseks on üldiseks põhjuseks, miks tuleks riigil just finantsinstrumentide pakkumise kaudu sekkuda. Sageli täiendavad erinevad rahastamisvahendid (turutingimustel erasektori poolt pakutavad vahendid, KredExi jt vahendid ja toetused) üksteist ning nende koosmõju tagab ettevõtluskeskkonna jätkusuutlikkuse. Instrumentide kombineerimisel on oluline jälgida, et ettevõtte poolt makstavad kogutasud ei osutuks selle käigus ebamõistlikult kõrgeks.

Ettevõtjad tõid positiivseid näiteid toetustega kombineerimisest ja sihtfinantseerimise võimalustest Eestist väljaspool, kus riik panustaks projekti maksumusest 50% ja ettevõtte leiaks ülejäänud 50%. Sellised tehingud võiksid toimuda ainult riigi jaoks strateegiliselt oluliste pikaajalise mõjuga ning töökohti loovate suurprojektide puhul, mille osas 100%-list finantseeringut eraturult leida oleks äärmiselt keeruline.

Oluline on siinkohal finantsinstrumentide paindlikkus: neid ei ole mõistlik kujundada nii kitsalt, et potentsiaalsed sihtrühmad instrumente taotlema ei kvalifitseeru. Näiteks pole instrumentide väljatöötamisel mõttekas liigselt piirata sektoreid, kuhu instrument on suunatud. Hea näide on rohepöördega seonduvate projektide läbiviimine erineva tegevusalaga ettevõtetes (sh teevad traditsioonilise tegevusalaga ettevõtted investeeringuid, et muuta tootmine keskkonnasõbralikumaks jne). Küll aga pole riigi sekkumine põhjendatud kinnisvarasektoris (kinnisvaraarenduste finantseerimine, kus rahalisi vahendeid/tagatist on piisavalt ning turul tegutsevad ka kinnisvarafondid). Vajalik on selgem riigipoolne hoiak, kas soovitakse põhimõtteliselt välistada või soodustada instrumentide rakendamisel teatud valdkondi, nt kaitsetööstust.

Ankeetküsitluse tulemustest selgus, et 21-st täiendavaid rahalisi vahendeid kaasata planeerivatest või neid kaasanud ettevõtetest 10 peab riigi sekkumist suuremahuliste tehingute puhul oluliseks. 8 ettevõtet seda oluliseks ei pea ning seda peamiselt põhjusel, et varasemalt on suuremahulised projektid täiel määral ellu viidud täna turul olevaid võimalusi kasutades.

Et potentsiaalsed kasvu- ja suurprojektid ei jääks rahastamata ega liiguks Eestist väljapoole, on soovitatav kaaluda riigipoolseid meetmeid turutõrke ületamiseks. Antud uuringu tulemusel on nendeks eelkõige **KredExi maksimaalse käendus- ja laenusumma tõstmine, riigigarantii pakkumine** ja riigipoolne **investeering läbi erakapitalifondide** ning seeläbi erakapitaliturufondide mitmekesistamine.

KredEx maksimaalse käendus- ja laenusumma tõstmine

- Riskantsemate äriprojektide rahastamisel või ebapiisava tagatise korral aitab kommertsbankade laenude kättesaadavusele kaasa KredExi laenukäendus. Täna on KredEx-il võimalik väljastada VKE-dele laene ja käendusi kuni 5 mln eurot struktuurivahendite arvelt, KredEx sihtkapitali arvelt kuni 2 mln eurot ning suurettevõtetele kuni 1,5 mln eurot.
- Intervjuudes ettevõtjatega rõhutati riigi poolt piisava käenduse pakkumise vajadust eesmärgiga kommertsbankalt vajalik summas laenu – aga ka nt pangagarantiid – saada. Struktuurivahendite arvelt pole võimalik pangagarantiisid käendada, mistõttu tuleb kasutada sihtkapitali arvelt antavat käendust, mille maksimaalne summa on aga väiksem. Eraturu rahastuse pakujate hinnangul on peamiseks puuduseks rahastuse saamisel ettevõtete ebapiisav tagatis, tulevase rahavoo prognoosimatus ning ebapiisav omakapital. Ebapiisava tagatise korral on laenukäendus tihti parimaks lahenduseks, kuid tänase KredEx-i laenukäenduse maksimaalsest summast ei piisa, et suurtehingute kontekstis eraturuga riske jagada, mistõttu nähakse vajadust seda summat oluliselt suurendada.
- Perioodi 2014-2020 struktuurivahendite eelhindamise uuendamise käigus hinnati KredEx laenukäenduse võimendavat mõju finantsinstrumentidest kõige suuremaks, st see aitab enim kaasa raha ringlusesse jõudmisele arvestades ka erasektori panust.
- KredExi allutatud laenu skeemid ei konkureeri pankade laenutoodetega, sest laene väljastatakse koostöös pankade endiga. Täna on KredExi tööstuslaenu võimalik taotleda maksimaalselt 2 mln eurot ja samal ajal ei tohi summa ületada 40% projekti maksumusest. Suurtehingute rahastamise võimaluste avardamiseks on põhjendatud KredExi poolt pakutava tööstuslaenu (allutatud laen) maksimaalse laenusumma tõstmine.

5. Riigi roll turutõrgete lahendamisel

Riigipoolne garantii

- Riigigarantii pakkumise kaalumise võib olla põhjendatud suurtehingute puhul, kus esineb selge riigipoolne huvi. Nendeks võivad olla strateegilise tähtsusega suurtehingud, näiteks nii rohepõrdega seonduvad investeeringud kui ka kaitsetööstuse projektid jm. Viimane näide on spetsiifiliselt seotud Euroopa Kaitsefondi kaudu rahastatavate projektidega, kus initsiatiiv kaitsetööstuse arendamiseks tuleb riikide poolt ning tööstus vastab initsiatiivile omapoolse pakkumisega. Turutõrget ilmestab fakt, et ilma riigipoolse sekkumiseta pole sisuliselt võimalik Eesti kaitsetööstuse ettevõtetal kaitsefondi projektidel konsortsiumi juhina osaleda, konsortsiumi liikmena osaledes on aga Eesti ettevõtte osalus oluliselt väiksem. Kui Eesti ettevõtetal on võimekus panustada Eesti kaitsevõimekuse arendamisse, siis tundub ebamõistlik teha seda mõne teise riigi tööstuse abil.
- Ettevõtjad on toonud välja välisinvestorite soovi näha, et riik toetab konkreetset suurinvesteeringut oma territooriumil ning on samuti valmis riske jagama. Erakapitali põhinevate fondide jaoks on täna ettevõtjate hinnangul teatud valdkonnad võõrad (sh ka kaitsetööstus). Lisaks pigem hoidutakse eraturul projektidest, kus on suur poliitiline risk: nii võib näiteks valitsuse vahetus kaasa tuua riigi kaitsevõimekust puudutavate otsuste ümbervaatamise. Siinkohal on riigipoolne garantii oluline vahend turutõrke ületamiseks, läbi selle antaks ka investoritele signaal, et ollakse valmis riske eraturuga jagama.
- Ilma riigipoolse sekkumismehhanismita jääb ainuüksi kaitsetööstuse ja Euroopa Kaitsefondi näitel aastas 1-2 projekti Eestis tegemata, mistõttu võib riigigarantii pakkumise mehhanismi väljatöötamine olla põhjendatud. Lisaks on ettevõtjad ka muudest sektoritest toonud välja riigigarantii pakkumise olulisuse suurprojektide rahastamisel.

Riigipoolse sekkumise korral on oluline eraturuga riske jagada: mitte eraturuga konkureerida, vaid selle vahendeid võimendada. Erandiks on siinkohal eelkõige vajaduspõhised tagastamatud toetused ja kriisimeetmed. Klientide profiil, kes riigi sekkumist vajavad, muutub sõltuvalt majandusolukorrast, nii kuulub keerulisel ajal abivajajate hulka ka rohkem suurettevõtteid. Instrument või toetusmeede peaks olema üldisel kujul eelnevalt välja töötatud ning selle vajadust reguleerib turg ise. Suurinvesteeringute toetamine oma territooriumil ja eraturuga riskide jagamise kasuks räägib asjaolu, et ka ettevõtte ebaõnnestumise korral jääb olenevalt projektist siiski väljatöötatud infrastruktuur Eestisse.

Riigipoolsed investeeringud läbi erakapitalifondide

- Ettevõtete ankeetküsitlusest, intervjuudest ettevõtjatega ja eraturu pakkujatega selgus, et välise osapoole omakapitaliinvesteeringu kaasamisel on mitmed takistavaid tegureid. Ettevõtjad peavad omakapitalipakkujate investeerimistingimusi ebasobivateks (nt osalust puudutav, väljumise tingimused, nõutud marginaal), lisaks töid mitmed ettevõtjad välja, et sobivat investorit või investeerimisfondi on raske leida. Seda nii uute tehnoloogiate arenduste osas kui ka spetsiifiliselt nt kaitsetööstuses. Ettevõtjate sõnul on ka investorid ise toonud välja soovi näha, et riik ootab suuremahulisi projekte Eestisse, eelistatult riigipoolset panust riskide jagamise näol kõrge riskiga projektides. Suuremahuliste rahakaasamiste korral, mis hõlmavad välisinvestoreid on oluline riigi selge väljapoole riigipiire ulatuv avalik sõnum, millised on Eestile olulised valdkonnad kuhu riik läbi erinevate instrumentide investeerib.
- Samal ajal ei peaks eraturu pakkujate hinnangul riik üksi investeerima ega erafondidega konkureerima, vaid investeerima läbi erafondide. Ühelt poolt tekitaks see ettevõtetes usaldust fondide vastu, teiselt poolt tegeleks finantseerimise ja otsustusprotsessiga eraturu professionaalne fondivalitseja, lisaks avardab võimalusi meelitada suuremal hulgal investoreid. Sellisel viisil saab riik suunata ja aidata kaasa fondivaliku mitmekesisemaks muutmisele.
- Välise osapoole omakapitaliinvesteeringu kaasamisel esineb ka mitteoptimaalseid investeerimisolukordi, mida iseloomustab eelkõige kartus või teadmatus antud rahastusvahendi toimimisest. Seetõttu on oluline tähelepanu pöörata ka nõustamisteenusele, eriti omakapitaliinvesteeringute kontekstis.

Ettevõtjate teadlikkuse tõstmiseks ning erinevate finantseerimisvõimaluste tutvustamiseks ja väljapakkumiseks on võimalikuks vahendiks riigi poolt hallatava veebikeskkonna loomine, kuhu ettevõtted sisestaksid oma peamised andmed ja vajadused ning süsteem kuvaks sobivad finantseerimisvõimalused, sh erinevad fondid nii Eestist kui välismaalt.