



Reimo Hammerberg on advokaadibüroo Sorainen partner ja Arengufondi investeerimisettevõtte SmartCap nõukogu liige. Reimo on töötanud õigusvaldkonnas 2001. aastast. Reimo juhib Baltikumi ja Valgevene panganduse ja finantsõiguse töörühma, mis tegeleb muuhulgas ka kapitaliturgude, investeerimisteenuste ja -regulatsiooni, investeerimisfondide ja -struktuuride ning pensionifondidega. Reimol on Tartu ülikooli bakalaureusekraad õigusteaduses ja magistriskraad University of San Diego School of Law'st.

Kapitalijulgeolek on osa riigi julgeolekust

Kui Eesti soovib liikuda eemale allhankemudelist ja luua senisest rohkem lisaväärtust, peab siin tekkima kohalik kapitaliturg, mis pakuks alustavatele ettevõtetele pikaajalist ning kannatlikku kasvukapitali.

Reimo Hammerberg *Sorainen*

Kapitali, iseäranis kasvukapitali kättesaadavus on tõsine probleem kogu Euroopas ning seda eriti väikese ja keskmise suurusega ettevõtetele. Euroopa ettevõtted on traditsiooniliselt finantseerinud end eelkõige pangalaenu abil. Pangalaenu on sobilik seadmete ja muude selliste varade

ostmiseks, mida saab võtta tagatiseks ja mille abil saab ettevõtte genereerida stabiilset rahavoogu. Ettevõtete kasvu ning arendus- ja innovatsioonitegevust finantseeritakse aga pangalaenu asemel pigem pikaajalise kapitali kaudu, mida peaksid pakkuma eelkõige kapitaliturud, sh riski- ja erakapitali-turud (venture capital ja private equity) ning võlakirjaturud.

Kapitaliturud ei ole pelgalt raha pakkujad, vaid kujundavad ka majanduse arengut kapitali pakkumise kaudu. See tähendab, et kui ettevõttel on võimalik saada ainult laenukapitali, siis ta teeb ka ainult investeringuid, mida saab teha pangafinantseeringu eest ehk omandab eelkõige stabiilset rahavoogu tootvaid varasid. See paraku ei tähenda ei arendustegevuse ega innovatsiooni rahastamist ning sellise rahastamismudeliga on väga keeruline liikuda eemale allhankemajandusest.

Peamine tugisammas vajub

Valdava seisukoha järgi ei taastu enam kunagi endises mahus pankade laenuurg, millele Euroopa ettevõtted on eelkõige siiani toetunud. Pangafinantseeringu vähenemise põhjusteks tuuakse nii muutuvat kapitaliadekvaatsuse regulatsiooni, mis nõuab suurema koguse likviidsete vahendite hoidmist riskide tagamiseks, kui ka vajadust laenuportfelle vähendada laenuotsuste tõttu, mis tehti enne kriisi.

Teisisõnu: ettevõtete finantseerimine on Euroopas tugevalt pankade poole kaldu ning nüüd kuivab ka see rahastamisallikas. Kõige tugevamalt kannatavad selliste trendide all väikese ja keskmise suurusega ettevõtted, kelle ligipääs pangafinantseerimisele on iseäranis piiratud.

Eestis esinevad nimetatud trendid veelgi võimendatud kujul – üle 90% kohalikest äriühingutest on rahvusvahelises mõistes väike- või isegi mikroettevõtted, mis on tuginenud finantseerimisel peaaegu ainult pangalaenudele, ning kohalikud kapitaliturud sisuliselt puuduvad nii börsi, võlakirjaturu kui riski- ja erakapitali osas. Näiteks on Eestis era- ja riskikapitali investeringute suhe SKT-sse üks kõige madalamaid terves Euroopas. Ehk Eesti väikese ja keskmise suurusega ettevõtete finantseerimise probleem on veelgi tugevam kui mujal Euroopas.

Tekib küsimus, kas on vaja just kohalikku kapitaliturgu? Kas Eesti ettevõtted ei võiks kaasata kapitali välisturgudelt? On väidetud, et raha pole maailmast ega ka Euroopast kadunud (millega ilmselt tuleb nõustuda) ning hea projekt leiab ikka rahastuse. Sellisel puhul tuuakse sageli näiteks Eesti silmapaistvaid start-up-ettevõtteid, kes on edukalt juhtivate välisinvestorite käest kapitali kaasanud.

On tõsi, ja äärmiselt positiivne, et mõned Eesti alustavad firmad ja ideed on sedavõrd hea kvaliteediga, et on suutnud kaasata raha Euroopa või isegi maailma mõistes mainekatel investoritelt. Samas tuleb siin tähele panna mõningaid olulisi aspekte kohaliku kapitalituru kontekstis.

Esiteks, sellised rahvusvahelised kapitalipakkujad tulevad siia vaid n-ö superstaaride ehk projektide juurde, mis muudavad maailma. On tore, kui suudame Eestis selliseid algatusi luua, kuid majanduses on ka terve hulk (kusjuures oluliselt rohkem) muid, „tavalisemaid” ettevõtjaid, kes kasvavad, loovad töökohti ja võivad olla edukad. Sellised „tavalisemad” ettevõtjad üldiselt eelnimetatud välisinvestoritelt raha kaasata ei suuda.

Teiseks, sellise suurusjärgu kapitalipakkujad ei jälgi meie ettevõtjaid püsivalt (neil ei ole kohalikku esindust ega esindajaid siin). Ehk nad ei osale niivõrd kohalikus kapitaliturus, kuivõrd investeerivad siis, kui nende juurde mõni huvitav ettevõtte viiakse. See on rahvusvaheliste institutsionaalsete investorite puhul tavapärane tegevus, kuid ei aita oluliselt kaasa Eesti kapitalituru arengule.

Kolmandaks, kui tugev välisinvestor teeb ettevõtte algfaasis suure investeeringu ning omandab seeläbi kontrolli, siis reeglina kolitakse Eestist ära peakontor ning arendustegevus (sh intellektuaalne omand). Sellest alates ei ole enam tegu Eesti ettevõtjatega. Samas, rikkust ja tarku töökohti loovad ühiskonda just algfaasist väljunud ja kasvavad ettevõtted – nende tegevusest tulenevad märkimisväärsed maksutulud, tellimused ülikoolidele ja panus ettevõtluskeskkonna arengusse (spin-off'id, kogenud spetsialistid ja juhid).

Arengujärgus lahkunud ettevõtted kasvavad edasi kusagil mujal ja teenivad rahvuslikku rikkust mõnele teisele riigile. Seega on väga hea, kui suudame Eestis luua häid start-up'e, kuid neid oleks vaja rohkem ka Eestis suureks kasvatada. See ei tähenda, et väliskapitalile peaks ütleva ei, kuid peaks olema ka tugev kohalik kapitalipakkujate, kes suudab sellistes kapitaliringides osaleda. Täna on selliseks kapitalipakkujaks vaid Eesti Arengufond oma investeerimisettevõtte SmartCap kaudu.

Viimaseks, isegi kui Eesti ettevõtjad läheksid kapitaliturudele raha kaasama välismaalt, siis nagu eelpool selgitatud, ei ole kapitaliturud väikese ja keskmise suurusega ettevõtetele kättesaadavad ka mujal. Isegi kui kapitali kaasatakse mujalt, on see selliste ettevõtete jaoks sageli kallim.

Järelikult, selleks et Eesti ettevõtted saaksid normaalselt kasvada, areneda ning luua lisandväärtust, on neil vaja oma kasvu finantseerida pikaajalise raha arvelt, mida saab sobivalt pakkuda eelkõige kohalik kapitaliturg.

Rahvuslikud fondifondid

Tõsi, on olemas tänuväärsed regionaalsed initsiatiivid nagu Balti riikide ja Euroopa Investeerimisfondi koostöös loodud Baltic Innovation Fund, mis toob kohalikule kapitaliturile loodetavasti märkimisväärset aktiivsust.

Samas, sellised regionaalsed algatused võivad ühel hetkel ka lõppeda ehk neil ei ole pikaajalist sihti Eesti kapitalituru arendamisele. Võrdluseks võiks tuua Eesti pangandusturu, mida domineerivad Skandinaavia pangad, kes on tugevalt kapitaliseeritud ja usaldusväärsed. Erinevalt Lätist ja Leedust ei ole Eestis olnud pankade pankrotte. Samas mäletame väga hästi, mis juhtus laenukapitali pakkumisega finantskriisi saabudes ja pärast seda. Selline oli tagajärg, kuna pangandusturgu ja kapitali pakkumist kontrollitakse kusagilt mujalt kui Eestist.


Kui sellised regionaalsed fondifondid nagu Baltic Innovation Fund ühel või teisel põhjusel otsustavad oma tegevuse Eestis lõpetada, peaks meil olema oma institutsionaalne pädevus (riiklik fondifond), mis lähtuks rahvuslikust huvist kohaliku kapitalituru pikaajalisel arendamisel. Riiklik fondifond, mis investeeriks eelkõige Eestisse investeerivatesse riski- ja erakapitalifondidesse, tooks turule täiendavat raha kohalike ettevõtete jaoks. Lisaks arendaks see kohalikku turgu, võimaldades turule tulla uutel fondivalitsejatel, ja kujundaks turupraktikaid.

Sellised rahvuslikud fondifondid on loodud näiteks Soomes ja Taanis ning nad kaasavad kapitali ka eraturult, võimendades riigi suunatud finantseeringute efekti. Eesti Arengufondi tütar-ettevõtja SmartCap juurde on tänaseks tekkinud märkimisväärne otseinvesteeringute tegemise kogemus, mis oleks, nt koostöös Kredexiga, hea alus fondifondi loomisel.

Lisaks ettevõtete kapitalivajaduse rahuldamisele annaks arenenud kapitaliturg ka investoritele täiendava võimaluse rahapaigutamiseks. Pikaajaliste investeeringute tegemise eeltingimuseks loetakse sageli säästude olemasolu, mille arvelt selliseid investeeringuid teha. Eestis on säästude kogumise kohaks eelkõige kogumispensioni II samm, kuhu on kogutud tänaseks ligi 1,64 miljardit eurot. Kohalik kapitaliturg ja erakapitali fondid ning fondi-fondid võiksid pakkuda pensionifondidele tootlust, mida oleks vaja, et ühel hetkel piisavaid väljamakseid teha. Ka

erakapitali ebalikviidsus ei tohiks sellisel puhul olla probleem, kuna pensioni-raha (II samm) on väga pikaajaline ja väljamaksed etteennustatavad.

Kokkuvõttes on vaja aru saada, et tegu on Eesti „kapitalijulgeolekuga” ehk kapitaliturg peaks olema hajutatud eri allikatesse sarnaselt nagu energiajulgeoleku tagamisel. Kapitalijulgeolek on sama tähtis nagu energiajulgeolek, mille tagamine on pikka aega olnud Eestis üks peamisi prioriteete. Kapitalituru olemasolu on majanduse arenguks kriitilise tähtsusega. Kuigi toimiv kapitaliturg ei tekita ise veel edukat majandust, siis ilma toimiva kapitalituruta ei ole ka toimivat majandust.



Facebook social plugin



[12.](#)

[Mikko Suonenlahti](#)

[Maksusoodustused elavdaksid Eesti kapitaliturgu](#)

[14.](#)

[Daniel Vaarik](#)

[**Äptopia**](#)