riigikontroll
National Audit Office of Estonia

Riigi tegevus riskikapitalifondides

Kuidas on Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium korraldanud SmartCapi fondidele eesmärkide seadmise, fondidesse investeerimise ja järelevalve fondide tegevuse üle?

Riigikontrolli ülevaade Riigikogule
Tallinn, 7. august 2026

Kokkuvõte

Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium on SmartCapi riskikapitaliinvesteeringuteks **maksnud sisse kokku 465,7 miljonit eurot. Riigieelarvest raha eraldamise maht ja ajastus ei ole lähtunud fondide tegelikust investeerimisvõimekusest, mistõttu seisab suur osa riskikapitaliinvesteeringuteks ettenähtud rahast pikka aega sihipärase kasutuseta. Samal ajal emiteeris Rahandusministeerium korduvalt riigi igapäevase rahavoo tasandamiseks lühiajalisi võlakirju.**

SmartCapi riskikapitali-investeeringud on investeeringud, mida tehakse kolme investeerimisfondi kaudu otse ettevõtetesse või allfondidesse eesmärgiga arendada Eesti riskikapitali-turgu.

SmartCapi fondidesse sisse makstud kapital:

- **Riskikapitalifond** 265,7 mln
- **Rohefond** 100 mln
- **Kaitsefond** 100 mln

Sissemaksete tegemisel ei ole Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium alati lähtunud fondide tegelikust kapitalivajadusest. Selline praktika ei vasta turumajandusliku investori loogikale ning ei ole riigi rahavoogude juhtimise seisukohalt optimaalne.

2025. aasta lõpu seisuga oli SmartCapi fondide portfellis investeeringuid

- 17 ettevõttesse ja
- 16 allfondi.

Investeerimislepinguid oli sõlmitud 230,4 miljoni euro ulatuses, millest oli allfondidele ja ettevõtetele **välja makstud** 119,5 miljonit.

Vaba raha tulevasteks investeeringuteks ning kuludeks oli SmartCapi fondidel 261 miljonit eurot.

SmartCapi fondide strateegiliste eesmärkide saavutamise hindamiseks kasutatavatele näitajatele ei ole määratud mõõdetavaid sihttasemeid ega ajahorisonti, mistõttu on keeruline objektiivselt hinnata, kas investeeringud on olnud tulemuslikud või kas fondivalitseja tegevus vastab riigi ootustele.

SmartCapi juhtimisstruktuuris on koondunud mitmed ülesanded samade isikute kätte. See võib tekitada rollide kattuvuse riski ja vähendada otsustusprotsesside läbipaistvust.

Riigikontroll analüüsis fondidesse sissemakstud riigi raha, sellest tehtud riskikapitaliinvesteeringuid, nende eesmärgistamist ja järelevalve toimimist.

Riigi raha investeerimise reeglid paiknevad mitmes dokumendis ning on suures osas konfidentsiaalsed, mistõttu keskendub otsustusinfo peamiselt üldistele eesmärkidele ja ootustele. Valitsusele esitatud seletuskirjad ei kajasta alati ammendavalt konkreetsete fondide finantsseisundit ega investeeringutega seotud riske. Riigi raha investeerimise sisulised reeglid on jaotatud fonditingimuste ja täiendavate kokkulepete vahel ning see muudab riigi tegeliku riskipositsiooni ja raha kasutamise tulemuslikkuse objektiivse hindamise keeruliseks.

SmartCapi fondide eesmärk on arendada Eesti kapitaliturgu. Kuigi üle poole SmartCapi fondiinvesteeringutest on suunatud välismaistele fondivalitsejatele, eeldatakse suure mahuga rahvusvaheliste fondide puhul, et fond leiab Eestist investeerimisvõimaluse, mis on mahult suurem kui SmartCapi enda investeering sellesse fondi. Fondiinvesteeringute geograafilist piiramist Eestiga peavad nii SmartCap kui ka Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium tootlust ning Eesti kapitalituru arengut pärssivaks asjaoluks.

Ministri ja SmartCapi juhatuse tagasiside

Majandus- ja tööstusminister märkis, et Riigikontrolli tähelepanekud on väärtuslik sisend SmartCapi valitsemise ja riigi investeerimistegevuse edasiarendamisel. Ministri sõnul on juba

ajakohastatud aruandlust, käivitatud SmartCapi investeeringute mõjuanalüüs ning alustatud SmartCapi vahendite Riigikassas hoiustamise võimaluste analüüsi ja valitsemismudeli uuendamist, et selgemalt määrata ministeeriumi, Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse ja SmartCapi rollid ning tugevdada juhtimist ja järelevalvet.

ASi SmartCap juhatuse liige täpsustas, et kuigi Rohefondi investeerimisperioodi mõjutas Euroopa Liidu taaste- ja vastupidavusrahastu tingimustest tulenev ajaline piirang, ei mõjutanud see ettevõtte hinnangul investeerimisotsuste kvaliteeti ega hoolsuskohustuse täitmist. Samuti rõhutas SmartCap, et investeerimispoliitika selgituse dokumenti tuleb käsitada töökorraldusliku vahendina, mis võimaldab täpsustada fondi tingimustes sätestatut, näiteks seada turuolukorrast lähtudes sektori- või turupõhiseid prioriteete.

Sisukord

Riigi riskikapitaliinvesteeringud ja SmartCapi fondide varade kujunemine 4
Eesti riskikapitalituru arendamisse on pandud märkimisväärne hulk avaliku sektori rahal 4
SmartCap valitseb kolme riskikapitalifondi 6
Fondide varad kujunevad laekunud sissemaksete ja nendest tehtud investeeringute edasise käekäigu tulemusel 8
SmartCapi fondide rahastamine ja eesmärgistamine 14
Sissemaksete maht ja ajastus ei lähtu investeerimisvõimalustest 14
Riskikapitaliinvesteeringud kajastuvad riigieelarve suhtes neutraalse finantseerimistehinguna 17
Investeerimise reeglid on eri dokumentides ja konfidentsiaalsed 18
Raha eraldamise ja investeerimisfondis osalemise otsuse aluseks olev info ei ole alati olnud ülevaatlik ja tasakaalus 23
SmartCapi fondide valitsemine ja järelevalve 25
SmartCapi valitsemisel täidavad samad isikud mitut rolli 25
Ministeeriumi järelevalve keskendub investeeringute jälgimisele 27
Majandus-ja Kommunikatsiooniministeeriumi ning ASi SmartCap vastused 30
Ülevaate iseloomustus 31
Riigikontrolli varasemaid auditeid seotud valdkondades 33
Lisa A. SmartCapi Rohefondist ja Kaitsefondist otseinvesteeringu saanud ettevõtetele Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse vahendusel makstud otsetoetused 34

Riigi riskikapitaliinvesteeringud ja SmartCapi fondide varade kujunemine

Eesti riskikapitalituru arendamisse on pandud märkimisväärne hulk avaliku sektori rahal

Riigi raha kasutamine riskikapitali-investeeringuteks

1. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium on alates 2012. aastast suunanud riskikapitalituru arendamiseks märkimisväärses mahus avalikke vahendeid. Riigi loodud riskikapitalifondidesse tehtud sissemaksete kogumaht ulatub ligikaudu 566 miljoni euroni (vt tabel 1).

Teadmiseks, et

SmartCapi fondide investor ja osakute omanik on Eesti Vabariik.

Omaniku esindaja on Majandus- ja Kommunikatsiooni-ministeerium.

Allikas: omakapitali investeeringute rahastamise ning SmartCapi fondide osakute märkimise lepingud

Tabel 1. Eesti riigi kapitalituru arendamise algatused ja sissemakstud kapital 2012–2025

Riiklik algatus	Asutamisaasta	Eesti riigi sissemaksed (mln eurot)
Balti Innovatsioonifond I	2013	26*
Balti Innovatsioonifond II	2019	26
EstFund	2016	48
SmartCapi Riskikapitalifond**	2012	265,7
SmartCapi Rohefond	2022	100
SmartCapi Kaitsefond	2024	100
Kokku		565,7

* 6 mln tegi riik täiendava sissemakse tolleaegsesse KredExisse, 20 mln eurot pärines KredExi rakendatud 2007.–2013. aasta struktuurivahendite perioodi Euroopa Regionaalarengu Fondi meetme „Ettevõtjate laenukapitali kättesaadavuse parandamise täiendav tugiprogramm“ raames tagasilaekunud vahenditest.

** Kuni 2021. aastani Early Fund II.

Allikas: Riigikontroll Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi andmetel

2. Eesti ärikeskkonda peetakse innovaatilistele ettevõtetele soodsaks[1] ja Eesti on pälvinud tähelepanu mitmete iduettevõtete edulugude päritoluriigina. Siiski on Eesti (riski)kapitaliturg rahvusvahelises võrdluses väike ning vähe arenenud.[2] Avaliku sektori investorite (nt Eesti riik, Euroopa Investeerimisfond või Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupank (EBRD)) raha moodustab ligikaudu poole viimasel kümnendil era- ja riskikapitalifondidesse kaasatud rahast.[3]

3. Riskikapitali piiriülese iseloomu tõttu on keeruline leida infot ainult Eesti riskikapitalituru kohta. Joonisel 1 on kujutatud viimasel viiel aastal

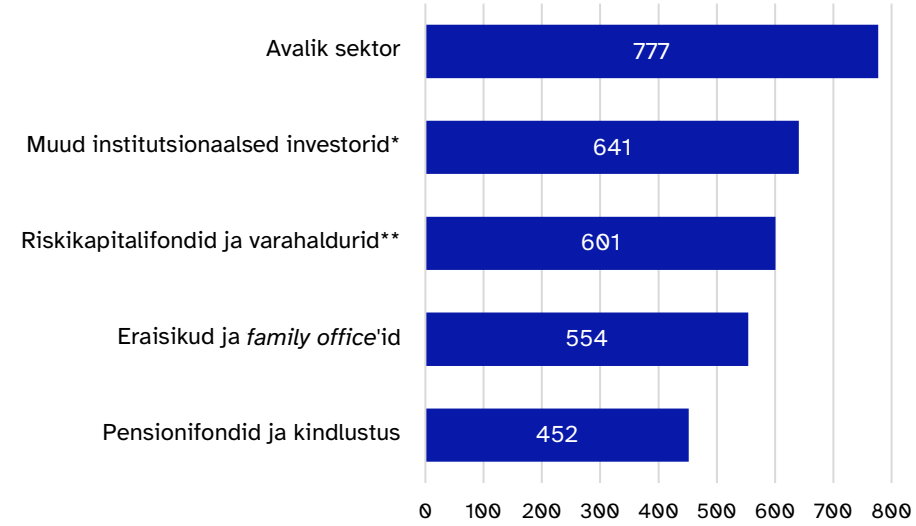
[1] Innovators Business Environment Indexi (IBEI) järgi, mis mõõdab, kui lihtne on innovaatilistel ettevõtetel alustada äri ja kasvada. IBEI kohaselt on Eesti maailmas 2026. aastal 10. kohal.

[2] Arenenud riskikapitalituruga riikideks peetakse Ühendkuningriiki, Rootsit ja Soomet.

[3] Eesti majanduse olukord ja väljavaated. Konkurentsivõime eksperdikogu raport Riigikogule. September 2025, lk 84.

kolmes Balti riigis kaasatud kapitali mahud Balti riikide riskikapitaliassotsiatsioonide liikmete andmete põhjal (vt joonis 1). Seejuures on KPMG läbiviidud uuringu põhjal avaliku sektori osakaal kasvamas ning see moodustas 2025. aastal Eestis, Lätis ja Leedus kaasatud rahast 35%.

Joonis 1. Eesti, Läti ja Leedu era- ja riskikapitalifondide kaasatud kapital investoritüüpide kaupa 2020–2025 (mln eurot)



* Sihtkapitalifondid, ettevõtete investeeringud ja pangad.
** Riskikapitali- ja fondifondid, varahaldurid ning fondivalitsejate oma investeeringud fondidesse.

Allikas: Riigikontroll KPMG „Baltic Private Equity and Venture Capital Market Overview 2025" andmete põhjal. Uuring hõlmab fonde, mis on Balti riskikapitali assotsiatsioonide (Baltic VCAs) liikmed või millel on oluline kohalolek Baltikumis või otsene seos Baltikumiga.

Riskikapitali-investeeringute olemus ja eripära

Omakapitaliinvesteering – kapitali investeerimine ettevõttesse vastutasuks omandiosaluse eest. See annab investorile võimaluse teenida tulu ettevõtte väärtuse kasvust, kuid sellega kaasneb investeeritud kapitali väärtuse vähenemise või kaotamise risk.

Euroopa riskikapitalifondide investeeringute kogu-väärtuse kordaja investee-ringutest väljumistel	
< 1 korra	22%
1–2 korda	23%
2–5 korda	25%
5–10 korda	13%
> 10 korra	9%

Allikas: Euroopa riskikapitaliinvestorite vastustel põhinev uuring[4]

4. Ettevõtete arengu ja kasvu üheks oluliseks rahastamisviisiks on omakapitaliinvesteeringud, mille puhul investor saab oma kapitali eest omandiosaluse, mis annab investorile võimaluse teenida tulu ettevõtte väärtuse kasvust ja teenitud kasumilt.

5. Riskikapitaliinvesteeringud on omakapitaliinvesteeringute erivorm, mille puhul suunatakse kapital varajases arengufaasis või kiiresti kasvavatesse suure kasvupotentsiaaliga ettevõtetesse. Sellised investeeringud võivad aidata ettevõtetel arendada uusi tehnoloogiaid, laiendada tegevust ja siseneda rahvusvahelistele turgudele.

6. Samas on riskikapitaliinvesteeringute puhul tavapärane, et osa investeeringutest ei osutu edukaks ning investorite tulu kujuneb väheste edukate investeeringute kaudu. Euroopa riskikapitalifondide investeeringutest 22% toovad tagasi vähem raha, kui investeeriti (vt tabel vasakveerus).

[4] Anna Söderblom, Benjamin Le Pendeven, Jeroen Verbouw. Practices of European Venture Capitalists. 2023.

7. **Kokkuvõte.** Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium on SmartCapi fondide kaudu teinud riskikapitaliinvesteeringuid ja arendanud seeläbi Eesti kapitaliturgu juba enam kui kümme aastat. Need investeeringud moodustavad märkimisväärse osa avaliku sektori riskikapitaliinvesteeringutest.

SmartCap valitseb kolme riskikapitalifondi

SmartCapi ajalugu

8. AS SmartCap on Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi valitsemisalas tegutsev fondivalitseja, mille kaudu on suunatatud suurem osa (*ca* 85%) riigi riskikapitaliinvesteeringutest.

9. SmartCap alustas otseinvesteeringute tegemist rahvusvahelise kasvupotentsiaaliga Eesti iduettevõtetesse 2012. aastal Eesti Arengufondi tütarettevõttena. 2016. aastal arengufond likvideeriti ning SmartCap läks sihtasutuse KredEx omandusse. SmartCapi portfellis olnud otseinvesteeringud anti konkursi korras valitud erafondivalitseja Tera Venturesi hallata. SmartCapi valitsetav Early Fund II lõpetas otse-investeeringute tegemise ning alustas fondiinvesteeringute tegemist.

10. 2021. aastal sõlmitud ühinemislepingu alusel ühendati 2022. aasta alguses Ettevõtluse Arendamise Sihtasutus sihtasutusega Kredex ning ühendatava sihtasutuse nimeks sai Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus. Algselt Early Fund II nime kandnud SmartCapi valitsetav fond nimetati 2021. aastal SmartCap Venture Capital Fundiks ehk SmartCapi Riskikapitalifondiks.

11. SmartCapi Rohefond (SmartCap Green Fund) loodi 2022. aastal ja SmartCapi Kaitsefond (SmartCap Defence Fund) 2024. aastal.

SmartCapi fondide fookus

12. SmartCap valitseb kolme investeerimisfondi, mille kõigi eesmärk on pikaajaliselt kasvatada fondi vara väärtust, kuid fondide sisulised investeerimisfookused erinevad üksteisest.

13. SmartCapi Riskikapitalifond on keskendunud kapitaliturule üldisele arendamisele fondiinvesteeringute tegemise kaudu. SmartCapi Rohefond ja Kaitsefond on temaatilised instrumendid, millel on tugev valdkonnapoliitika eesmärk (vastavalt rohepöörde ja riigikaitse toetamine). Vt ka tabel 2, pikemalt loe fondidele seatud eesmärkide kohta p-d 66–78.

14. SmartCapi Rohe- ja Kaitsefond on erinevalt SmartCapi Riskikapitali-fondist teinud lisaks fondiinvesteeringutele ka otseinvesteeringuid. Otseinvesteeringute tegemine annab fondidele suurema paindlikkuse, kuid eeldab spetsiifilist võimekust (võrreldes fondiinvesteeringutega) investeeringute valikul ja suuremaid kulusid investeeringute haldamisel.

15. Rahastamisallikate poolest eristub Rohefond, mille raha pärineb Euroopa Liidu taaste- ja vastupidavusrahastust, mis omakorda seadis piirangud fondi investeerimisperioodile. Kõigi fondide

Riigi riskikapitalifondide mandaadid:

- kapitali pakkumise suurendamine,
- turulünkade vähendamine.

Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon (OECD) rõhutab selge ja prioriteetidega mandaadi olulisust ehk eesmärgid peavad olema võimalikult täpselt paigas.

Allikas: Understanding Government Venture Capital: A primer and a taxonomy 2025/06. Benchmarking government support for venture capital. OECD, 2025.

investeerimistegevuses eeldatakse seotust Eesti kapitalituru või huvidega.

Tabel 2. SmartCapi valitsetavad fondid

	Riskikapitalifond	Rohefond	Kaitsefond
Eesmärk ja strateegiline fookus	Fondi vara väärtuse kasvatamine, Eesti kapitalituru ja innovaatiliste ettevõtete kasvu panustamine	Fondi vara väärtuse kasvatamine, toetades innovaatiliste rohe-tehnoloogiate arendamist ja kasutuselevõttu ning panustades Euroopa Liidu keskkonna-eesmärkidesse	Eesti kaitsetööstuse arendamine, innovatsiooni ja majanduskasvu toetamine ning pikaajaline fondi vara väärtuse kasvatamine
Sihtgrupid sektorite järgi	Riskikapitalifondid ja rahvusvahelised fondid, otseinvesteeringud ettevõtetesse*	Riskikapitali-, erakapitali- ja infrastruktuurifondid; otseinvesteeringud ettevõtetesse	Kaitse- ja kahese kasutusega tehnoloogiaid arendavad ettevõtted ning riskikapitali- ja erakapitalifondid, mis neisse investeerivad
Sihtgrupid arengufaasi järgi	Varasest faasist küpsus-faasini (sh laienemis- ja hilise kasvu faas)	Varasest faasist küpsusfaasini	Varasest faasist traditsioonilise majanduse hilise kasvufaasini
Sihtgrupid asukoha järgi	Peamiselt Eesti fookusega fondid; võimalikud ka rahvusvahelised fondid, kui toetavad Eesti turu arengut või strateegilisi eesmärke	Fondi tingimustes pole geograafilist piirangut seatud	Peamiselt Eestis või NATO liikmesriikides tegutsevad ettevõtted, kui investeering loob strateegilist väärtust
Investeerimisperiood	Tähtajatu**, tulu reinvesteeritakse	Investeerimiskohustusi võeti kuni 2026. aasta II kvartalini. Reinvesteerimise või väljamaksete tegemise otsustab fondivalitseja	Tähtajatu**, tulu reinvesteeritakse
Rahastamisallikas	Riigieelarve	Euroopa Liidu taaste- ja vastupidavusrahastu	Riigieelarve
Sissemakstud kapital	265,7 miljonit eurot	100 miljonit eurot	100 miljonit eurot
Fondi vara puhas-väärtus 31.12.2025	273,7 miljonit eurot	101,7 miljonit eurot	100,5 miljonit eurot
Investeeringuteks välja makstud summad 31.12.2025. a seisuga	55,7 miljonit eurot	59,2 miljonit eurot	4,51 miljonit eurot

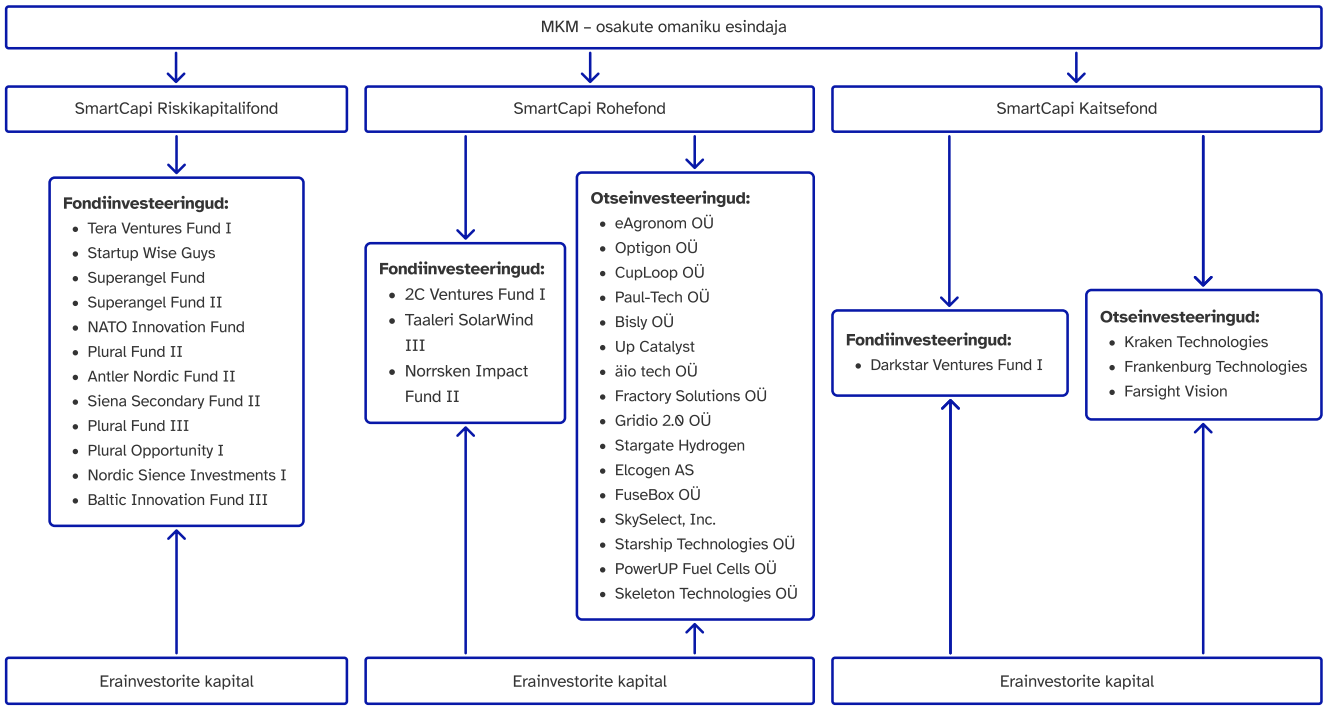
* Tingimuste kohaselt on otseinvesteeringute tegemine lubatud, kuid fond on seni teinud fondiinvesteeringuid
** Tähtajatu fond – investeerimisfond, millel puudub lõpptähtaeg ning mis ei ole seotud kindla elutsükliga. Fondi kapital on püsiv ja investeeringutest saadud tulu reinvesteeritakse, võimaldades fondil tegutseda pikaajaliselt ilma vajaduseta fondi likvideerida või investoritele kapitali kohustuslikult tagastada.

Allikas: Riigikontroll fondide tingimuste põhjal

Raha liikumine ja SmartCapi fondide portfellid

16. SmartCapi fondide investeerimisportfellidest ja raha liikumisest SmartCapi fondide vahendusel investeerimisfondidesse ja ettevõtetesse annab ülevaate joonis 2. Joonis näitab ka, et SmartCapi fondide investeeringutega kaasnevad erainvestorite investeeringud. SmartCapi investeeringud tehakse võrdsetel tingimustel (ld *pari passu*) erasektoriga, kooskõlas riigiabi reeglitega.

Joonis 2. Riigi raha liikumine SmartCapi fondide vahendusel allfondidesse ja ettevõtetesse



Allikas: Riigikontroll

Fondide varad kujunevad laekunud sissemaksete ja nendest tehtud investeeringute edasise käekäigu tulemusel

Riskikapitalifondi sissemaksed

17. Aastatel 2012–2025 maksis Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium SmartCapi Riskikapitalifondi sisse 260,7 miljonit eurot. Lisaks sai SmartCap 2017. aastal oma omandusse Eesti Arengufondi võõrandatud investeerimisvarad (mitterahaline sissemakse väärtuses 5 miljonit eurot). Tabelis 3 on riskikapitalifondi sisse makstud summad aastate kaupa. Sissemaksete kasv on näha ka joonisel 3.

Tabel 3. Sissemaksed riskikapitalifondi (mln eurot)

2012	2013	2017	2019	2022	2023	2024	2025	Kokku
18,9	6,4	10,7	10	25	75 ja 26,9	75	17,8	265, 7

Allikas: Riigikontroll Satraapi andmetel

Fondi vara puhasväärtus – fondi varasse kuuluvate väärtpaberite ning muude asjade ja õiguste väärtus, millest on maha arvatud nõuded fondi vastu.

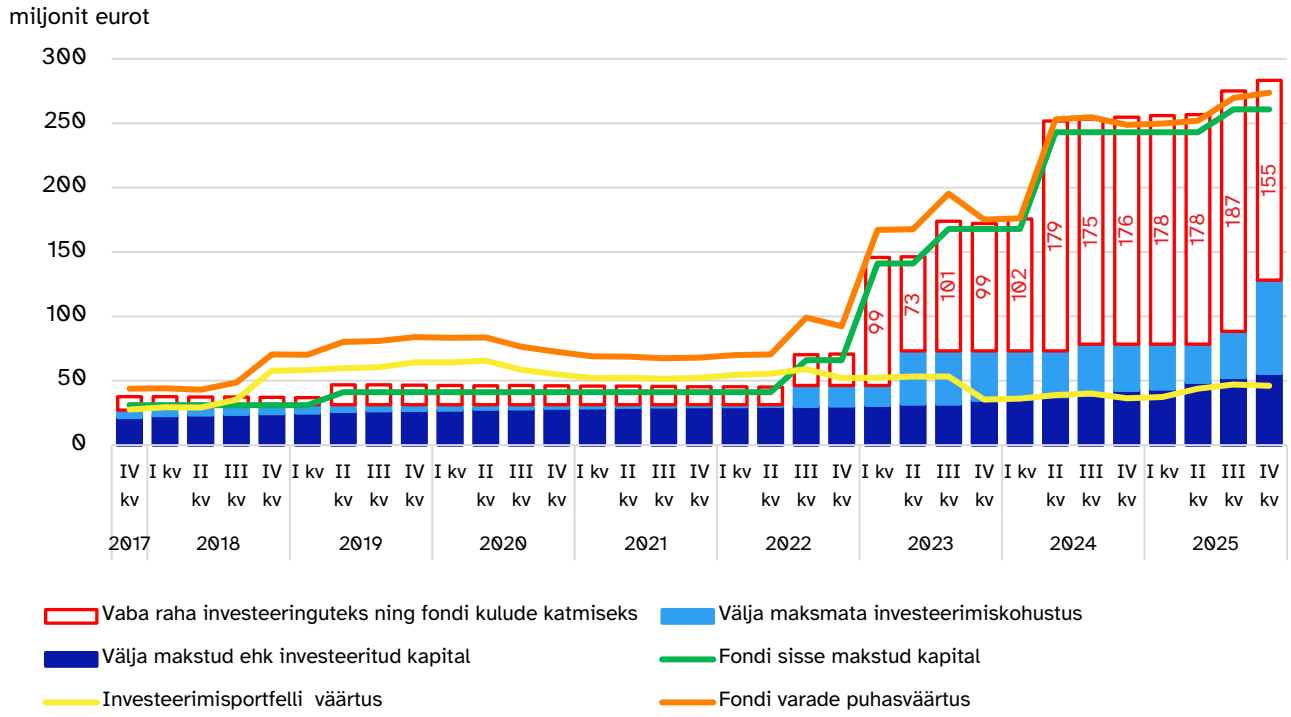
Allikas: investeerimisfondide seadus

18. Joonisel 3 on näha, et välja makstud kapital (joonisel tulba tumesinine osa) ja allfondidele antud investeerimislubadused ehk võetud investeerimiskohustused (helesinine osa) on kasvanud märksa aeglasemalt võrreldes sissemaksetega. Fondi vara puhasväärtus on kasvanud tehtud sissemaksete tõttu, mitte investeerimisportfelli väärtuse kasvu tõttu.

Investeerimisportfelli väärtus – hinnanguline väärtus, mis võib oluliselt erineda investeeringute tegelikust realiseeritavast väärtusest, kuna riskikapitali-investeeringud ei ole üldjuhul likviidsed ja nende väärtus sõltub tulevastest väljumis-tehingutest (ingl *exit*).

19. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium on seisukohal, et 2022. aasta 3. märtsil valitsuse korraldusega ministrile antud kapitaliseerimis-volitus, mis puudutas SmartCapi Riskikapitalifondi summas 200 miljonit eurot, oli makromajanduslikult õige. Volituse alusel tehtud sissemaksed toimusid aga järgnevatel aastatel, mil investeerimiskeskkond oli majanduslike ja geopoliitiliste kriiside tõttu halvenenud ning erasektori investeerimisaktiivsus aeglustunud.

Joonis 3. Riskikapitalifondi sissemaksed ja kapitali struktuur (miljonites eurodes) 2017*–2025



* 2017. aastal moodustati senistest otseinvesteeringutest fond, mis anti erafondivalitseja valitseda.

Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmetel

Riskikapitalifondi portfell

20. Tabel 4 annab ülevaate SmartCapi Riskikapitalifondi tehtud fondiinvesteeringute summast ja ajast.

Baltic Innovation Fund III

- asutatud Eesti, Läti ja Leedu riiklike fondi-valitsejate ning Euroopa Investeerimisfondi koostöös;
- fondi valitsemise funktsiooni täidab Euroopa Investeerimisfond;
- Eesti riigi investeering fondi on tehtud SmartCapi Riskikapitalifondi vahendusel.

Tabel 4. SmartCapi Riskikapitalifondi investeeringud 2017. aastast kuni 2026. aasta I kvartalini

Investeerimisfond	Investeeringu aasta	Investeeringu summa (mln eurot)**
Tera Ventures Fund I	2017*	27,1
Startup Wise Guys	2017*	0,3
Superangel Fund	2018	4,2
Superangel Fund II	2022	15
NATO Innovation Fund	2023	26,9
Plural Fund II	2024	10
Antler Nordic Fund II	2024	5,2

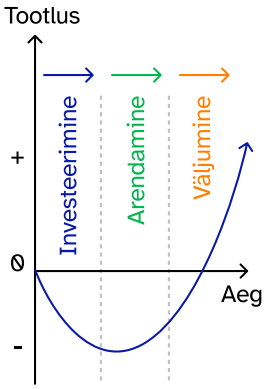
Siena Secondary Fund II	2025	10
Konfidentsiaalne I***	2025	15
Konfidentsiaalne II***	2025	10
Nordic Science Investments I	2025	3
Baltic Innovation Fund III	2026	50
Kokku		176,65

* Omandatud Eesti Arengufondi reorganiseerimise ja likvideerimise käigus.

** Summa, mille osas on võetud kohustus investeerida.

*** Investeeringud ei ole veel avalikud.

Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmetel



Riskikapitali investeeringutele on iseloomulik nn J-kõvera efekt, mille puhul fondi tootlus ja portfelli väärtus on investeerimisperioodi alguses sageli negatiivne või langev.

Allikas: Riigikontrolli joonis

21. SmartCapi Riskikapitalifondi investeerimisportfelli väärtus (vt joonisel 3 kollane joon) kasvas kuni 2020. aasta alguseni, kuid on seejärel vähenenud. Vähenemine on seotud fondi varajaste investeeringute varade raamatupidamisliku ümberhindamisega.

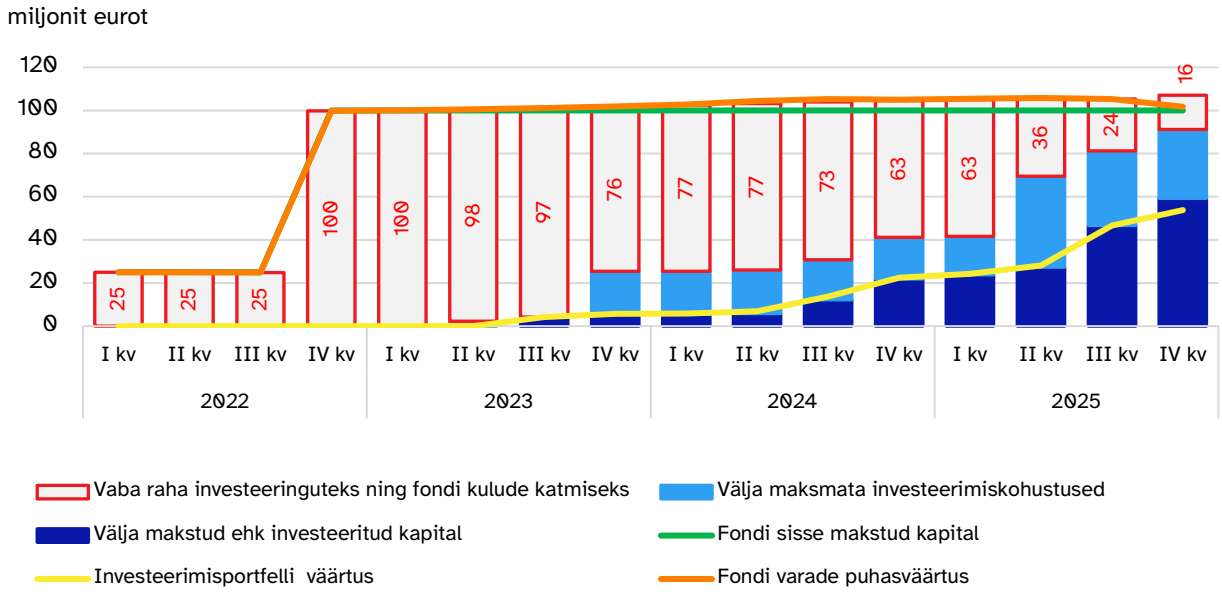
22. Ümberhindamise puhul on tegemist raamatupidamisliku hinnanguga portfelli varade turuväärtuse kohta. Investeeringute tegelik realiseerimisväärtus selgub alles väljumistehingute käigus (vt vasaktulbas olev joonis J-kõvera efekti kohta). Investeeringute lõplik tulemus võib oluliselt erineda hinnangulisest väärtusest nii positiivses kui ka negatiivses suunas.

23. **Kokkuvõte.** Riskikapitalifondi vara puhasväärtus kasvas aastatel 2022–2025 tehtud suuremahuliste sissemaksete tulemusel. Samal ajal jäi Riskikapitalifondi investeeringute portfelli raamatupidamislik väärtus madalamaks 2020. aasta tasemest. 2025 aasta lõpu seisuga oli investeerimisotsustega kaetud ligi pool sisse makstud kapitalist, suur osa ülejäänud rahast on tähtajalistel hoiustel.

Rohefondi sissemaksed ja portfell

24. Rohefondi sissemakse 100 miljonit eurot tegi Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium kahes osas 2022. aastal. Sissemaksete järel viis SmartCap läbi investeeringutega alustamiseks ettevalmistavad tegevused (sh turukonsultatsioonid), töötas läbi ja hindas tehinguvoogu ning pidas läbirääkimisi. Esimeste investeeringuteni jõudis SmartCap 2023. aasta juunis, s.o ligikaudu poolteist aastat pärast esimese sissemakse tegemist (vt joonis 4).

Joonis 4. Rohefondi sissemaksed ja kapitali struktuur (miljonites eurodes)



Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmetel

25. Rohefondi investeerimistegevuse tempot mõjutasid oluliselt Euroopa Liidu taaste- ja vastupidavusrahastu ranged tingimused. Tingimuste kohaselt tuli 2024. aasta IV kvartaliks investeerimiskohustusi võtta vähemalt 55 miljoni ning 2026. aasta II kvartaliks 90 miljoni euro ulatuses.

26. Kuigi rohepöördega seotud investeerimisaktiivsus hakkas 2022. aasta teisest poolest Euroopas vähenema ning see trend süvenes 2023. aastal seoses intressimäärade tõusu, kapitali kallinemise ja majandusliku ebakindlusega, saavutati tingimustes ettenähtud mahud seatud tähtaegadeks (vt joonis 4).

27. 2026. aasta I kvartali lõpuks oli Rohefondist tehtud investeeringuid ja võetud investeerimiskohustusi 91,7 miljoni euro väärtuses: otse-investeeringuid kokku[5] 39,7 miljoni (vt tabel 5) ja fondiinvesteeringuid 52 miljoni euro väärtuses (vt tabel 6). Enam kui pool (54%) otseinvesteeringutest on läinud energiasektorisse, viiendik (20%) transpordisektorisse. 71% otseinvesteeringute kapitalist investeeriti kliimamuutuste leevendamise eesmärgil.

28. Siiski tuleb teadvustada riski, et selline väline ajasurve seab fondivalitseja olukorda, kus vajalikud analüüsid tuleb läbi viia lühikese aja jooksul, ja see võib piirata investeerimisotsuste paindlikkust. See omakorda suurendab riski, et otsuseid langetatakse pigem tähtaegade täitmiseks kui parimate turuvõimaluste ärakasutamiseks.

[5] Tabelis 5 ei ole kajastatud igasse ettevõttesse eraldi tehtud otseinvesteeringute rahalise väärtuse viimast seisu, kuna SmartCapi hinnangul on tegemist ärisaladusega.

Tabel 5. SmartCapi Rohefondi otseinvesteeringud

Ettevõtte	Investeeringu aasta	Sektor	Investeeringu eesmärk
eAgronom OÜ	2023, 2024, 2025	põllumajandus	kliimamuutuste leevendamine
Optigon OÜ	2023, 2025	transport	kliimamuutuste leevendamine
CupLoop OÜ	2023	materjalid	üleminek ringmajandusele
Paul-Tech OÜ	2023, 2025	põllumajandus	elurikkuse ja ökosüsteemide taastamine
Bisly OÜ	2023, 2025, 2026	energeetika	kliimamuutuste leevendamine
Up Catalyst	2023, 2024	keemia	kliimamuutuste leevendamine
äio tech OÜ	2024	toiduainetööstus	üleminek ringmajandusele
Fractory Solutions OÜ	2024, 2025	materjalid	üleminek ringmajandusele
Gridio 2.0 OÜ	2024	energeetika	kliimamuutuste leevendamine
Stargate Hydrogen	2024	energeetika	kliimamuutuste leevendamine
Elcogen AS	2024	energeetika	kliimamuutuste leevendamine
FuseBox OÜ	2024	energeetika	kliimamuutuste leevendamine
SkySelect, Inc.	2025	transport	üleminek ringmajandusele
Starship Technologies OÜ	2025	transport	reostuse vältimine
PowerUP Fuel Cells OÜ	2025	energeetika	kliimamuutuste leevendamine
Skeleton Technologies OÜ	2025	energeetika	kliimamuutuste leevendamine

Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmetel

Tabel 6. SmartCapi Rohefondi investeerimisportfelli fondiinvesteeringud

Investeerimisfond	Investeeringu aasta	Investeeringu summa* (mln eurot)*
2C Ventures Fund I	2025	21
Taaleri SolarWind III	2025	25
Norrsken Impact Fund II	2025	6
Kokku		52

* Summa, mille osas on võetud kohustus investeerida.

Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmetel

29. Lõviosa SmartCapi Rohefondist otseinvesteeringu saanud ettevõtetest on saanud ka toetusi Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse vahendusel (vt lisa A). See näitab, et mõlema organisatsiooni klientide kattuvuse tõttu on võimalusi sünergiaks.

30. Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse uue kliendikesksusele suunatud strateegia (2026) ja loomisel oleva SmartCapi omaniku ootuste dokumendi eelnõu kohaselt on kavas tugevdada kahe asutuse sisulist koostööd.

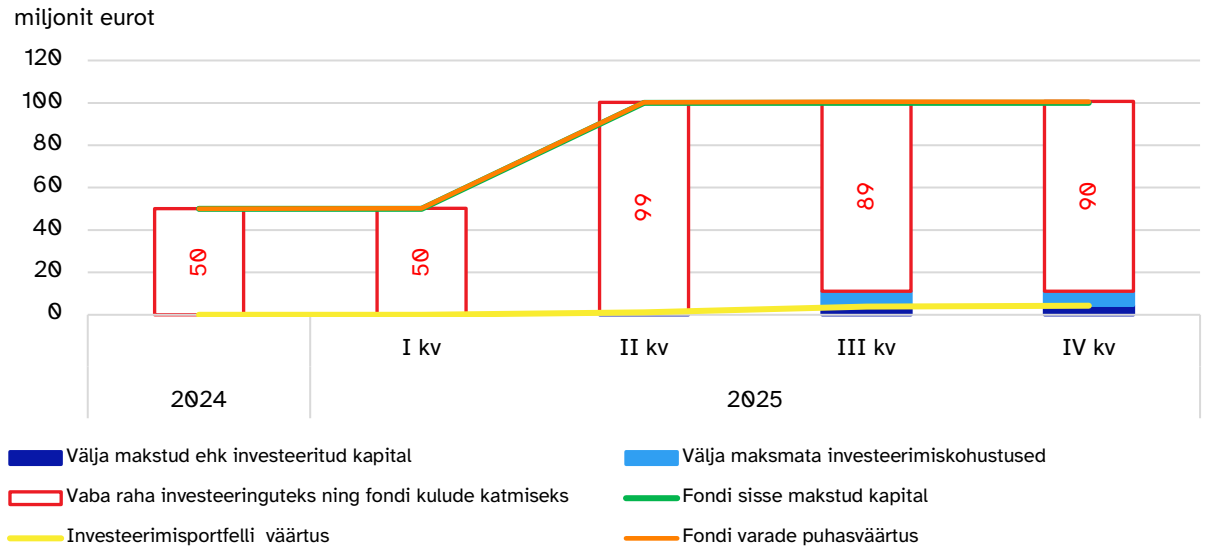
31. **Kokkuvõte.** Rohefondi investeerimise tempo oli olulisel määral mõjutatud Euroopa Liidu taastekava tingimustest tulenevast ajasurvest. Euroopa Komisjoni seatud tingimused täideti vaatamata ebasoodsale konjunktuurile.[6]

Sissemaksed SmartCapi Kaitsefondi

32. SmartCapi Kaitsefondi loomist ja esimese 50 miljoni eurose sissemakse tegemist põhjendati Vabariigi Valitsuse 05.07.2024. a korralduse seletuskirjas eelkõige turutõrke esinemisega kaitsetööstuse rahastamisel, kuna erasektori investorid ei ole valmis sektorisse piisavas mahus investeerima kõrge riski, pika tasuvusperioodi ja piiratud turu tõttu. Samuti oli toodud põhjenduseks vajadus tugevdada Eesti kaitsetööstust ja riigikaitselisi võimeid ning võimendada erakapitali kaasamist.

33. 31.03.2025. a valitsuse korralduse seletuskirjas, millega anti ministrile volitus suurendada SmartCapi Kaitsefondi mahtu 50 miljoni euro võrra, põhjendati seda jätkuva kapitalipuudusega ning rõhutati riigi investeeringu rolli signaalina erainvestoritele täiendava kapitali kaasamiseks. Joonisel 5 on näha sissemaksete tegemise ja investeerimistegevuse alustamise ajastus.

Joonis 5. Kaitsefondi sissemaksed ja kapitali struktuur (miljonites eurodes)



Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmete põhjal

Kaitsefondi portfell

34. 2026. aasta esimese kvartali lõpu seisuga oli Kaitsefond võtnud investeerimiskohustusi ettevõtete ees 10 miljoni ja investeerimisfondide ees samuti 10 miljoni euro väärtuses (vt tabel 7 ja tabel 8).

[6] Investeerimiskeskkonda laiemalt mõjutasid sõda Ukrainas, energiakriis, kiire inflatsioon ja intressimäärade tõus. Samal ajal nihkus Euroopa Komisjoni seni tugevalt kliimapoliitikale keskendunud tähelepanu energiajulgeoleku, strateegilise autonoomia ja konkurentsivõime tugevdamisele, mis suurendas rohepöördega seotud investeeringute turul ebakindlust.

Tabel 7. SmartCapi Kaitsefondi otseinvesteeringud

Ettevõtte	Investeeringu aasta
Kraken Technologies	2025
Frankenburg Technologies	2026
Farsight Vision	2026

Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmete põhjal

Tabel 8. SmartCapi Kaitsefondi investeerimisportfelli fondiinvesteeringud

Investeerimisfond	Investeeringu aasta	Investeeringu summa (mln eurot)*
Darkstar Estonia	2025	10

* Summa, mille osas on võetud kohustus investeerida.

Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmete põhjal

35. **Kokkuvõte.** Kaitsesektori kapitali kättesaadavuse parandamise eesmärgil loodud fondi tehti aastatel 2024–2025 sissemakseid 100 miljonit eurot. 2026. aasta esimese kvartali seisuga oli fondi portfell alles kujunemisjärgus, hõlmates nii otseinvesteeringuid kui ka fondiinvesteeringuid, samal ajal kui suurem osa sissemakstud kapitalist ei olnud veel investeeritud.

SmartCapi fondide rahastamine ja eesmärgistamine

Sissemaksete maht ja ajastus ei lähtu investeerimisvõimalustest

Ootele jäetud kapital

Teadmiseks, et

- ühe investeeringu tegemiseks tuleb läbi analüüsida sadu potentsiaalseid investeerimisprojekte;
- fondides, kus SmartCap on ankurinvestor, tuleb palju panustada investeerimis-võimaluste hindamisse, läbirääkimistesse ja lepingute sõlmimisse.

Allikas: Riigikontrolli intervjuu SmartCapi esindajatega

36. Riskikapitaliinvesteeringute lepinguteni jõudmine on mitmeaastane protsess, mistõttu jäi märkimisväärne osa riigi poolt aastatel 2023–2025 SmartCapi fondidesse sisse makstud vahenditest pikaks ajaks tähtajalistele hoiustele. Joonis 6 näitab, kui palju sisse makstud ja investeerimist ootavast rahast fondide arvetel seisis.

37. Näiteks oli SmartCapi Riskikapitalifondis 2023. aasta III kvartalist kuni 2024. aasta I kvartalini ootel 100 miljonit eurot (*ca* 60% sissemakstud kapitalist), kasvades veelgi 2024. aasta mais ja 2025. aasta septembris tehtud sissemaksete tõttu. 2025. aasta III kvartalis moodustas SmartCapi Riskikapitalifondi investeerimata kapital 186,7 miljonit eurot (*ca* 55%).

Teadmiseks, et

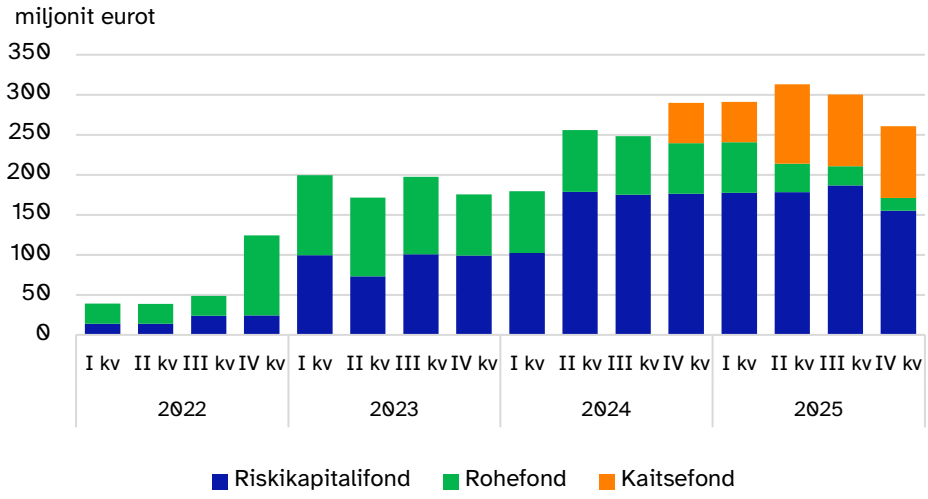
2025. aasta lõpus oli SmartCapi investeerimis-komitee teinud eelotsused

- Balti Innovatsioonifondis osalemiseks 50 miljoni ja
- otseinvesteeringute lepingute sõlmimiseks 18,2 miljoni euro ulatuses.

Kui ka neid arvestada, oli 2026. aasta alguse seisuga tulevaste investeerimis-otsustega sidumata ehk -kohustustega katmata 193 miljonit eurot.

Allikas: SmartCap

Joonis 6. Fondide vaba raha investeeringuteks ja fondide kulude katmiseks (mln eurot)



Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmete põhjal

38. Kuigi Kaitsefondi investeerimistegevus on järk-järgult käivitunud, seisab ka Kaitsefondi arvel suurem osa sisse makstud rahast kohustustest vaba kapitalina (tähtajalistel hoiustel), oodates sobivaid investeerimisvõimalusi. 2025. aasta lõpu seisuga oli 93% fondi sisse makstud rahast investeerimiskohustustega katmata.

Kapitali sissemakse kohustus (ingl *capital call*) – investoritele esitatud nõue kanda fondi sisse varem lubatud, kuid seni tasumata kapitaliosa. Investor on tavaliselt juba andnud siduva lubaduse (ingl *commitment*), kuid maksab raha välja järk-järgult vastavalt fondi vajadusele.

39. Erasektori riskikapitalifondide tavapärase tööloogika kohaselt tekib kapitali sissemaksmise kohustus siis, kui avanevad investeerimis-võimalused. SmartCapi fondidesse on riigieelarves ette nähtud kapital makstud sisse ka siis, kui fondides ei ole olnud vajadust täiendava vaba kapitali järele.[7] Selle tulemusel on jäänud märkimisväärne osa rahast pikemaks ajaks sihtotstarbeliselt fondi arvele seisma.

40. Fondi vaatest moonutab pikaajaliselt seisev kapital fondi investeerimistegevuse tulemuslikkuse hindamist ja vähendab potentsiaalset kogutootlust. Näiteks moodustas Riskikapitalifondi varade väärtusest aastatel 2023–2025 suurema osa kapital, mida polnud investeeritud ja millele polnud võetud ka investeerimiskohustust.

Teadmiseks, et

samal ajal, kui SmartCapi fondid hoidsid raha tähtajalistel hoiustel, emiteeris Rahandus-ministeerium korduvalt riigi igapäevase rahavoo kõikumise tasandamiseks lühiajalisi võlakirju.

Allikas: Rahandusministeeriumi koduleht

41. Riigieelarve rahavoogude juhtimise vaatest on fondi arvel seisva, sihtotstarbeliselt n-ö mittetöötava kapitali puhul tegemist riigieelarve raha mitteoptimaalse kasutamisega, kuna reaalselt pole sissemakset ei investeerimiseks ega eelseisvate kohustuste katmiseks tarvis läinud, küll aga on riigikassa pidanud raha väljamaksmiseks leidma.

42. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium ning SmartCap põhjendavad riigieelarves ettenähtud raha fondi arvele ette valmis

[7] Majandus ja Kommunikatsiooniministeerium on teinud SmartCapi Riskikapitalifondi sissemakseid eesmärgipõhiselt riigi strateegiliste investeeringute tarvis (NATO Innovatsioonifond ja Balti Innovatsioonifond III).

kandmist vajadusega tagada fondi likviidsus, et teha ees seisvaid kapitali sissemakseid. Samal ajal tunnistatavad nad, et riigieelarves SmartCapi fondidele ette nähtud raha liikumise aeg riigikassast fondi arvele ei ole kitsaskohaks.

43. Rahastamislepingu sõlmimise järel jõuab raha riigikassast fondi kontole vaid 6–7 päeva jooksul, mis on piisavalt kiire, et tagada investeeringute õigeaegne finantseerimine ilma raha igaks juhuks fondis hoidmata. Samuti pole maksed väga sagedased.

44. Vastusena Riigikontrolli päringule märkis Rahandusministeerium, et riigi rahavoogude juhtimise seisukohast oleks otstarbekam kanda raha fondi alles siis, kui seda reaalselt vaja on, hoides seni raha riigikassas.

45. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium ning SmartCap leiavad aga, et riigieelarves tulevasteks investeeringuteks ette nähtud raha kohene kandmine fondide arvetele on ainus lahendus, mis tagab fondivalitsejale vaba raha olemasolu investeerimiskohustuste katmiseks, ning õigusraamistik ei võimalda muul moel selle raha olemasolu tagada kui kogu summa sissemaksmise kaudu. Samal ajal väljendasid nad valmisolekut teha koostööd Rahandusministeeriumiga alternatiivsete lahenduste leidmiseks.

Intressitulu

46. SmartCap ning Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium näevad investeerimata kapitali probleemi leevendava asjaoluna seda, et kapital teenib kommertspankades fondidele intressitulu, mis katab fondide valitsemiskulud ja toimib täiendava kapitalina uute investeeringute tegemiseks ning vähendab seeläbi survet riigieelarvele. Samas ei muuda tähtajalistelt hoiustelt fondidele laekuv intressitulu asjaolu, et fondidesse sisse makstud raha ei olnud sellel perioodil eesmärgipäraselt investeeritud.

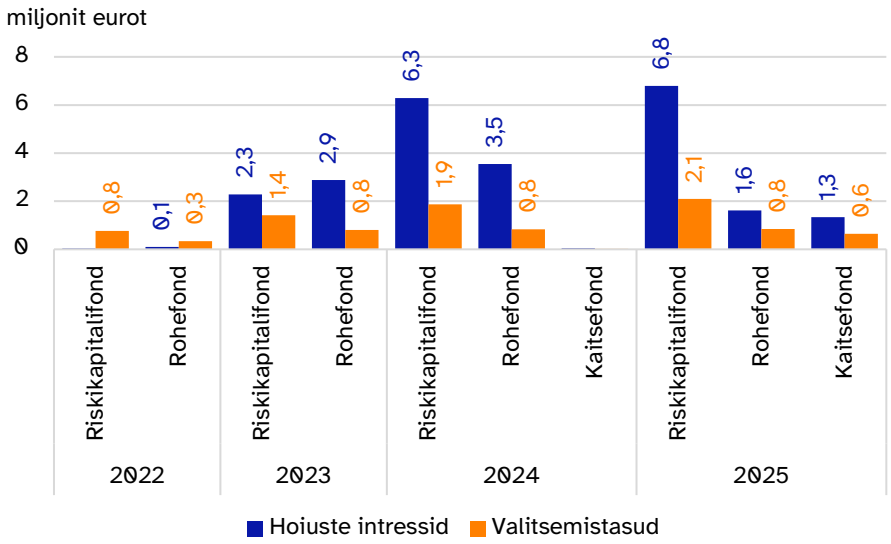
Teadmiseks, et

2025. aastal teenisid SmartCapi fondid kokku intressitulu 9,7 miljoni euro väärtuses.

Allikas: SmartCap

47. Lisaks selgitas SmartCap, et alternatiivina kapitali hoidmisele võiks likviidsuse juhtimiseks kasutada laenu, kuid see tähendaks fondidele täiendavaid kulusid. Vaatlusalusel perioodil oli fondide kasutuses piisavalt vabu vahendeid kohustuste katmiseks ka täiendavate sissemakseteta, mistõttu ei oleks likviidsuse juhtimisel tekkinud vajadust kasutada laenu. Joonisel 7 on kujutatud SmartCapi fondide tähtajalistelt hoiustelt teenitud intressitulu ja fondide valitsemise eest makstud valitsemistasud.

Joonis 7. Fondide hoiuste intressid ja valitsemistasud (mln eurot)



Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmete põhjal

Fondide makstavad valitsemistasud

48. Täiendavad sissemaksed kasvatavad fondi vara puhasväärtust, mis on SmartCapile valitsemistasude arvutamise aluseks. SmartCapi fondide valitsemistasu suurus on kokkulepitud protsent fondide vara puhasväärtusest. SmartCapi selgituse kohaselt on vaba raha arvestamine fondi vara hulka võimaldanud rakendada madalamat valitsemistasu määra võrreldes teiste sarnaste fondivalitsejate valitsemistasudega.

Valitsemistasu – fondivalitsejale fondi arvelt makstav tasu investeerimisfondi valitsemise eest.

Valitsemistasuga katab fondi valitseja töötajate palgad ning kontori- jm kulud.

49. 2025. aastal maksti SmartCapile kui fondivalitsejale kolme fondi eest kokku valitsemistasu 3,5 miljonit eurot (2024. aastal 2,7 miljonit) (vt joonis 7).

50. **Kokkuvõte.** SmartCapi Riskikapitalifondi ja Kaitsefondi tehtud sissemaksete ajastus ja maht ei lange kokku fondide investeerimistempoga. Märkimisväärne osa investeerimata kapitalist on olnud ootel tähtajalistel hoiustel, teenides intressitulu fondile ja valitsemistasu fondivalitsejale. Samal ajal oli sissemakse riigile negatiivne rahavoog.

Riskikapitaliinvesteeringud kajastuvad riigieelarve suhtes neutraalse finantseerimistehinguna

Raha eraldamise otsustusprotsess

51. Otsus eraldada raha riskikapitaliinvesteeringuteks tehakse riigieelarve seaduse vastuvõtmisega Riigikogus. Valitsuse heakskiidetava riigieelarve seaduse eelnõu koostamise protsessis teeb Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium Rahandusministeeriumile ettepanekud vastavate summade kohta, tuginedes SmartCapi analüüsidele täiendava rahastuse vajaduse kohta.

Finantseerimistehing – riigi tehing, mille käigus võetakse või tasutakse finantskohustusi, antakse laenu või soetatakse finantsvara (nt aktsiad, osalused või investeerimisfondi osakud).

Allikas: Riigikontroll tegevuspõhise eelarvestamise käsiraamatu põhjal

52. SmartCapi fondide loomine ja täiendavate sissemaksete tegemine kajastatakse riigi eelarves finantseerimistehinguna, mitte kuluna. Seega soetab riik fondi osakuid, mis on riigi finantsvara.

Valitsuse korralduste kuupäevad ja summad (mln eurot)	
16.12.2021	100
03.03.2022	200
02.03.2023	30
05.07.2024	50
31.03.2025	50
22.08.2025	50

Allikas: Riigi Teataja

Osakute omandamise raamistik

Rahastamislepingus peavad sisalduma vähemalt

- kapitali maht ja üleandmise tingimused;
- investeerimisstrateegia ja investeeringute järelevalve põhimõtted;
- valitsemistasu ja fondikulude piirmäärad;
- tulu jaotamine ja investeeringust väljumise tingimused;
- kapitali ja tulu kasutamine, tagastamine; riigiabi tagasinõudmine.

Allikas: ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seadus, § 51 (3)

Fondi tingimused – dokument, milles nähakse ette lepingulise fondi tegevuse alused ja osakuomanike suhted fondivalitsejaga.

Allikas: investeerimisfondide seadus

53. Konkreetse otsuse luua uus fond või suurendada riigi osalust juba olemasolevas fondis teeb majandus- ja tööstusminister[8] Vabariigi Valitsuse korraldusega talle antud volituse alusel. Vabariigi Valitsuse korralduse eelnõu juurde koostatakse seletuskiri, mille eesmärk on anda valitsusele otsuse tegemiseks piisav, asjakohane ja tasakaalustatud teave.

54. Vabariigi Valitsus on ministrile andnud volituse teha fondi sissemakseid nii konkreetsete, sihtotstarbeliste otsuste alusel[9] kui ka laiemas ulatuses. See võimaldab majandus- ja tööstusministril otsustada riigi osalemise üle investeerimisfondides vastava aasta riigieelarve seaduses Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi valitsemisalale finantseerimistehinguks ette nähtud vahendite arvelt.[10]

Investeerimise reeglid on eri dokumentides ja konfidentsiaalsed

55. Riigieelarvesse planeeritud raha fondi arvele ülekandmise aluseks on kolmepoolne – Majandus ja Kommunikatsiooniministeeriumi, Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse, SmartCapi – omakapitali investeeringute rahastamise leping.

56. Ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seaduse seletuskirja kohaselt tuleb rahastamislepingus sätestada detailsed tingimused, et tagada riigi huvide kaitse, lähtudes ettevõtluspoliitika eesmärkidest. SmartCapi fondide lepingulise raamistiku kohta vt joonis 8.

57. Praktikas on rahastamisleping kujunenud valdavalt tehniliseks dokumendiks, mis reguleerib raha ülekandmist, samas kui investeeringute sisuliste tingimuste kohta on rahastamislepingus viide konfidentsiaalsetele fondi tingimustele.

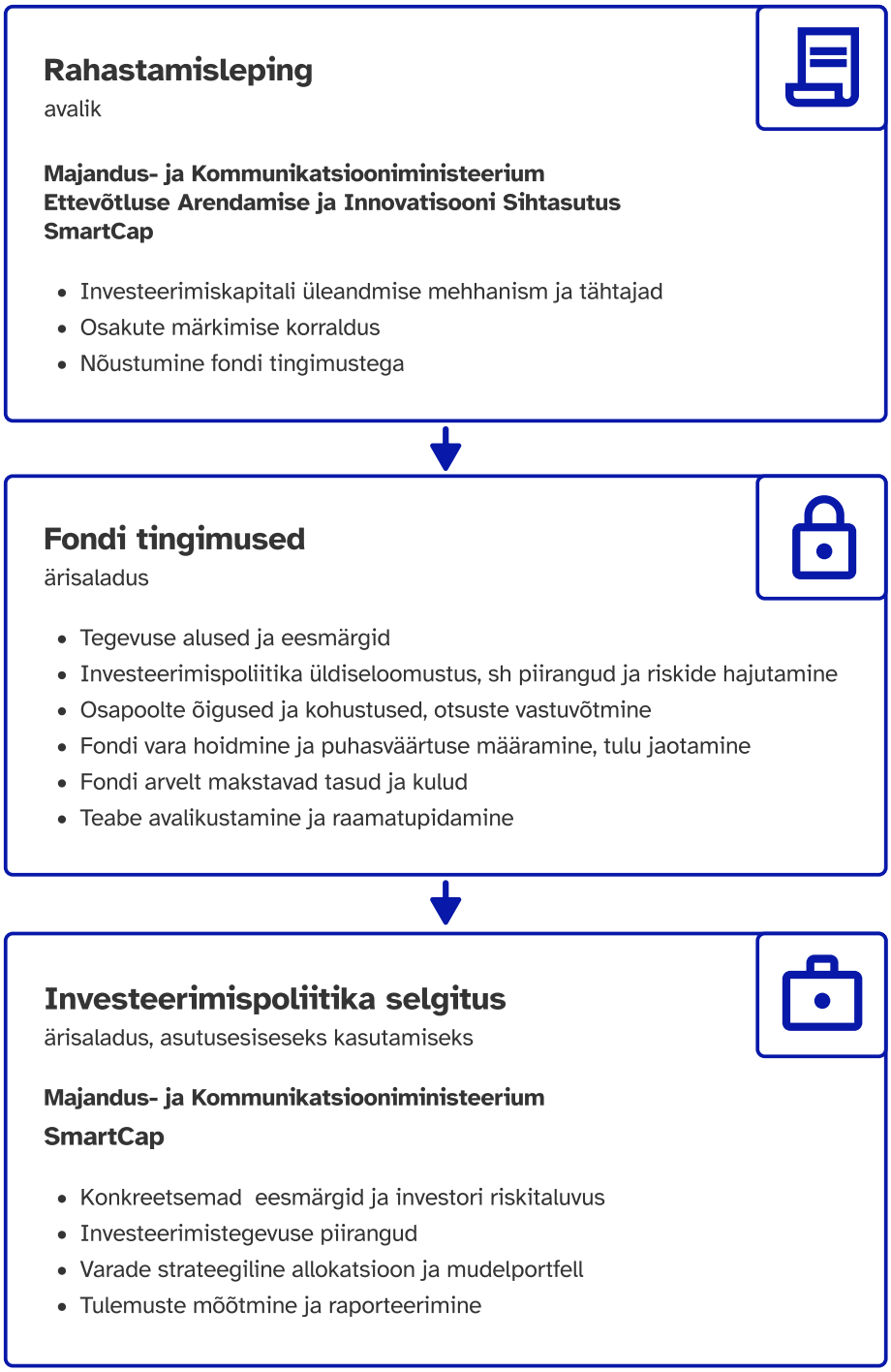
58. Kuigi fondi tingimused sisaldavad ärisaladust (nt valitsemistasu ja muude kulude katmise määrad ja riskijuhtimise detailid), hõlmavad need ka teavet, mis ei ole oma olemuselt konfidentsiaalne. Üldisemalt on fondide ja nende eesmärkide kohta turuosalisi puudutav info leitav SmartCapi kodulehelt.

[8] Varem ettevõtlus- ja infotehnoloogiaminister.

[9] Näiteks andis Vabariigi Valitsus riigi strateegilise investeeringu tegemiseks 02.03.2023. a korralduse nr 80, millega volitati ministrit suurendama riigi osalust SmartCapi Riskikapitalifondis eesmärgiga kasutada täiendavalt sisse makstud raha investeerimiseks NATO loodavasse innovatsioonifondi.

[10] Näiteks volitas Vabariigi Valitsus 03.03.2022. a korraldusega ettevõtlus- ja infotehnoloogiaministrit otsustama riigi osalemine SmartCapi Riskikapitalifondis 2022. aasta riigieelarve seaduses finantseerimistehinguteks ette nähtud kuni 50 mln euro arvelt ja riigi eelarvestrateegias 2022–2025 järgnevateks eelarveaastateks selleks kavandatud 150 mln euro arvelt tingimusel, et vastava aasta riigieelarve seaduses on see raha ette nähtud.

Joonis 8. SmartCapi fondide lepinguline raamistik



Allikas: Riigikontroll

59. Rahastamislepingute kohaselt peab SmartCap investeeringuid tehes järgima fondi tingimusi. Ministeerium ning Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus kinnitavad rahastamislepingus, et

> fondi tingimused sätestavad piisavalt detailselt investeerimis-kapitali investeerimise tingimused ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seaduse § 5^1 lg 3 punkti 1 tähenduses ning täiendavaid tingimusi käesoleva lepinguga ei sätestata.

Allikas: omakapitali investeeringute rahastamise ning SmartCapi fondide osakute märkimise lepingud

60. Praktikas on fondi tingimustes suurem üldistustase, mis ministeeriumi ja SmartCapi selgituste kohaselt on vajalik selleks, et jätta asjaolude muutumisel piisav paindlikkus. Investeerimispoliitika selgitus on töökorralduslik fondi tingimuste raamidesse jääv kokkulepe, millega täpsustatakse investori ootusi ja vajaduse korral reageeritakse turul toimuvatele muutustele.

Investeerimispoliitika – fondivalitseja ja investori vahel kokkulepitav fondi tingimusi täpsustav dokument (nt investeerimis-strateegia varade jaotus, prioriteedid, tulemuste mõõtmine, raporteerimine).

Allikas: omakapitali investeeringute rahastamise ning SmartCapi fondide osakute märkimise lepingud

61. Rohefondi ja Riskikapitalifondi 14. märtsil 2023 sõlmitud rahastamislepingutes on kirjas ka, et ministeerium ning SmartCap plaanivad kokku leppida fondi investeerimispoliitikat selgitavas dokumendis.

62. Investeerimispoliitika selgituste dokument sisaldab muu hulgas turu- ja sektoripõhiseid prioriteete ning investori ootusi, mistõttu on sellel praktikas oluline roll investeerimisotsuste suunamisel. SmartCapi hinnangul on investeerimispoliitika selgitus sisuliselt piirava iseloomuga dokument, mis mõjutab investeerimisotsuste tegemist ja vähendab fondivalitseja paindlikkust.

63. Investeerimispoliitika selgituse dokumendi koostab fondivalitseja koostöös Majandus ja Kommunikatsiooniministeeriumi ametnikega ning see jõustub investori kooskõlastuse alusel. Investeerimispoliitika selgituses kokkuleppimine on ette nähtud ministri allkirjastatud rahastamislepingus. Investeerimispoliitika selgituse allkirjastamise tasand ministeeriumis on lepingus määratlemata. Praktikas on investeerimispoliitika selgitusele kinnituse andnud asekantsler.

64. Majandus ja Kommunikatsiooniministeerium leiab, et juhul kui investeerimispoliitika selgituses kokkuleppimine on kirjas (ministri allkirjaga) rahastamislepingus, siis õiguslikult peaks ka investeerimis-poliitika selgitusel olema ministri allkiri. Selle tõlgenduse tõttu koostati Kaitsefondi investeerimispoliitika selgitus ilma rahastamislepingus kokkuleppimise kavatsust kirja panemata.

65. **Kokkuvõte.** Rahastamislepingus on pooled kinnitanud, et lepingus ja fondi tingimustes sätestatud eesmärgid ning tingimused reguleerivad investeerimiskapitali investeerimisstrateegiat ja investeeringute üle tehtava järelevalve põhimõtteid piisava täpsusega. Kui ministeerium ja fondijuht leppisid hiljem, väljaspool rahastamislepingut ja fondi tingimusi kokku fondile siduvates täiendavates piirangutes, ei olnud selline tegevus kooskõlas rahastamislepingus kokku lepitud tingimuste kujundamise raamistikuga.

Strateegiliste eesmärkide mõõdikud

66. Fondidele seatud eesmärgid on kirjas fondi tingimustes (vt ka tabel 2). Eesmärgid on laiapõhjalised ja mitmetasandilised, hõlmates ühel ajal nii vara väärtuse kasvatamist, kapitalituru arendamist kui ka fondile valdkonnapoliitiliste eesmärkide saavutamist (nt majanduskasvu toetamine, kapitalituru arendamine, keskkonnaprobleemide lahendamine, riigikaitse tugevdamine).

67. Investeerimispoliitika selgitustes on kõigi fondide strateegilise kapitalituru arendamise eesmärgi täitmise mõõdikutena kirjas fondi investeeringute arv (sh kohalike alustavate fondijuhtide juhitud fondidesse), otse- ja fondiinvesteeringute arv, fondi poolt investeeritud kapitali maht, kaasatud erakapitali maht. Samas pole neile seatud mõõdetavat sihttaset ega tähtaega.

Investeeringu saanud fondide valitsejate arengu etapp ja asukoht

Arenguetapp	Arv
Alustav fondivalitseja, sh Eesti	**6** 4
Arenev fondivalitseja, sh Eesti	**5** 3
Kogenud fondivalitseja	**5**
Kokku	**16**

68. SmartCapi fondid on teinud kokku 16 fondiinvesteeringut, millest viis on saanud kogenud fondivalitsejad, kes on kõik välismaist päritolu. Investeeringu saanute hulgas on neli Eesti alustavat fondivalitsejat ja kolm Eesti arenevat fondivalitsejat. Fondide tingimustes seatud eesmärkidele (suurendada institutsionaalse kvaliteediga kohalike investorite arvu ja tagada olemasolevate kohalike alustavate fondivalitsejate jätkusuutlikkus) vastavatele osakaaludele soovitud sihttasemeid määratud pole.

69. Kõigi SmartCapi fondide puhul on osa allfonde rahvusvahelised koostööprojektid ning nende investeeringud suunduvad märkimisväärses ulatuses Eestist välja. Eesti ettevõtetesse investeerimise osakaal erineb fonditi oluliselt.[11]

70. Tehes investeeringu Eesti mõistes väga suure mahuga rahvusvahelisse fondi, loodetakse, et see fond leiab Eestist investeerimisvõimaluse, mis on mahult suurem, kui on SmartCapi investeering sellesse fondi. Näiteks on SmartCap võtnud kohustuse investeerida 10 miljonit eurot 500 miljoni eurose kogumahuga fondi Plural Fund II. Kuna rahvusvahelised fondid, millesse SmartCap on võtnud kohustuse investeerida on alles investeerimisfaasis, ei ole võimalik hinnata, kui palju need fondid on Eestisse tagasi investeerinud.

71. Samuti kaasavad mitmed allfondid (nt NATO Innovation Fund ja Balti Innovatsioonifond) kapitali teistest riikidest, mistõttu ei ole võimalik eristada, milline osa kaasatud kapitalist panustab otseselt Eesti kapitalituru arengusse.

Tootlusootus

72. Fondi tingimustes on fondide eesmärgiks seatud fondi vara väärtuse kasvatamine. Fondi tingimustes on ka punkt, mille kohaselt ei ole investeeringu tulusus ega algse investeeringu säilimine garanteeritud.

73. Investeerimispoliitika selgituste ja Vabariigi Valitsuse raha eraldamise korralduste seletuskirjade kohaselt oodatakse tootlust, mis vastab sarnaste investeeringute turu keskmisele või ajaloolisele tootlusele rahvusvahelistel kapitaliturgudel.[12] Samas ei ole kirjas, millise

[11] Näiteks on Superangel Two fookus valdavalt Eesti ja Baltikumi ettevõtetel, Antler Nordic Fund II investeeringud on suunatud Põhjamaade ettevõtetesse, Eesti ettevõtetesse veel investeeritud ei ole.

[12] eFront Insight'i 2012.–2016. aastal asutatud Euroopa riskikapitalifondide võrdlusgrupi tootlusnumber (TVPI) on keskmiselt 1,96, mis näitab algse investeeringu väärtuse kasvu kordajat.

aja jooksul eesmärgini jõuda soovitakse (investeerimistsükli kestuse kohta vt ka p 89).

Sisemine tasuvusmäär (*Internal Rate of Return,* IRR) – suhtarv, näitab, kui suur on investeeringu aastane tootlus, arvestades rahavoogude ajastust.

74. Konkreetne arvuline tootlusootus on kirjas üksnes 2012. aasta osakute omandamise valitsuse korralduse seletuskirjas[13], kus SmartCapi valitsetavasse Early Fund II investeeritavalt kapitalilt prognoositi investori jaoks tootlust ehk sisemiseks tasuvusmääraks 16%.[14]

Teadmiseks, et

Soome valitsus on omakapitaliinvesteeringuid tegevale ettevõttele TESI investeeringute tootluse neto-eesmärgid seadnud vahemikus 7–10% kuni 14–17%

Allikas: Euroopa Komisjoni 19.05.2025. a State Aid SA.113383 (2025/N) – Finland – Tesi Group consolidation. Commission Decision C(2025) 3013 final

75. Investeerimispoliitika selgitustes on kirjas, et turutootluse mõõdikuna kasutatakse võimalusel konkreetsete võrdlusgruppide[15] andmeid, kuid fondivalitsejal on õigus võrdlusbaasi vajaduse korral muuta. See ei anna aga kindlust, et tulemused on võrreldavad. Nii näiteks vahetas fondivalitseja 2023. aastal SmartCapi riskikapitalifondi senise võrdlusbaasi (Pitchbook) uue vastu (eFront).

Kapitali koguväärtuse kordaja (*Total Value to Paid-In Capital*, TVPI) – suhtarv, mis näitab, kui palju väärtust on fond loonud võrreldes investorite sissemakstud kapitaliga.

76. Investeerimispoliitika selgitustes on küll määratud võtme-indikaatorid (nt sisemine tasuvuse määr, kapitali koguväärtuse kordaja), kuid neile ei ole seatud sihttasemeid. Seetõttu on fondivalitsejal võimalik esitada üksnes kirjeldavat ja võrdlevat statistikat, kuid mitte hinnata eesmärkide täitmist ega põhjendada kõrvalekaldeid.

77. SmartCapi fondide toimimise loogika (kirjeldatud eespool punktides 39–45), mille kohaselt kapital kantakse fondi osakute märkimisel ning investeeritakse edasi järk-järgult, mõjutab tootlusnäitajate kujunemist ja võib piirata nii fondivalitseja kui ka poliitikakujundajate jaoks edaspidi nende võrreldavust ajas, võrdlusindeksite või teiste fondidega. Seletuskirjades ja investeerimispoliitika selgitustes ei ole seda eripära ega selle mõju tootlusnäitajatele avatud.

Fondi investeerimiskomitee teeb investeerimisotsuseid. Koosseis:

- SmartCapi investeerimise eest vastutav juhatuse liige,
- SmartCapi investeerimis-ekspert,
- sõltumatud välised eksperdid.

78. Ministeeriumi sõnul ei ole SmartCapi fondidele seatud mõõdetavaid eesmärke, sest need võiksid seada investeerimiskomitee ebavajaliku ja dekonstruktiivse surve alla, pidades silmas fondi laiemaid eesmärke.

79. **Kokkuvõte.** Fondide strateegiliste eesmärkide ja tootlusootuse saavutamise hindamiseks kasutatavatele näitajatele ei ole määratud mõõdetavaid sihttasemeid või eesmärgi saavutamise tähtaega. Seetõttu ei ole võimalik hinnata riigi riskikapitaliinvesteeringute vastavust eesmärkidele ja rahakasutuse tulemuslikkust.

[13] Seletuskiri Vabariigi Valitsuse 12.04.2012. a korralduse „Volituse andmine riskikapitalifondi osakute omandamiseks“ eelnõu juurde.

[14] Samas oli toodud, et kuigi fondi eesmärk on teenida osakuomanikele tulu, ei ole fondi tulusus, alginvesteeringu säilimine ega tagasisaamine osakuomanikele garanteeritud.

[15] Rohefondi puhul Cambridge Associates'i rohetehnoloogia indeks; Riskikapitalifondi puhul algselt Pichbooki indeks, 2023. aastast eFront; Kaitsefondi võrdlusindeksit polnud SmartCap Riigikontrolli toimingute tegemise ajal veel välja valinud.

Raha eraldamise ja investeerimisfondis osalemise otsuse aluseks olev info ei ole alati olnud ülevaatlik ja tasakaalus

Eelarvemõju

80. Riigieelarved ja nende seletuskirjad kajastavad SmartCapi fondidesse investeerimiseks ette nähtud raha mahtu ning annavad ülevaate vahendite üldisest kasutusotstarbest (nt riskikapitali pakkumine, innovatsiooni toetamine ja kapitalituru arendamine).

81. Kõigis valitsuse korralduse seletuskirjades on rõhutatud, et tegemist on finantseerimistehinguga, mis ei mõjuta eelarvepositsiooni. Samas ei ole aga peetud vajalikuks lisada selgitust, et fondi kahjumi korral kajastataks see valitsussektori kuluna, mis omakorda võiks mõjutada riigieelarve tasakaalu.

Riskide käsitlus

82. Valitsuse korralduste seletuskirjades olev riskide käsitlus on üldjuhul kasin. Mitmel juhul on esitatud hinnang, et stsenaarium, mille korral riik ega erainvestor investeeringutelt tulu ei teeni, on ebatõenäoline ning et veelgi vähem usutavam on stsenaarium, mille korral riik ja erainvestor kaotavad osa oma investeeringust.

83. Investeeringute keskmisest kõrgema riskitaseme mõju oodatavale tootlusele on selgelt välja toodud vaid Kaitsefondis osalemist puudutavate korralduste seletuskirjades. Early Fund II 12.04.2012. a seletuskiri Vabariigi Valitsuse volituse juurde on ainuke, kus on selgelt kirjas, et fondi tulusus ega alginvesteeringu säilimine ega tagasisaamine pole osakuomanikele garanteeritud.

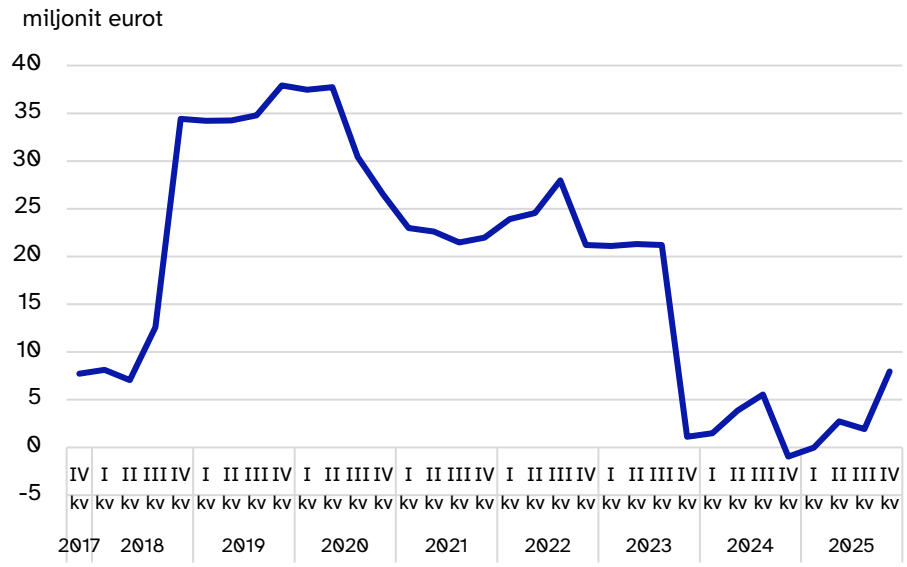
Fondivalitseja töö tulemuslikkus

84. Fondivalitseja senise töö tulemuslikkuse kohta esitatud teave on samuti piiratud. Early Fund II seletuskirjades on esitatud detailsemaid ja mõõdetavaid näitajaid (nt tootlus, investeeringute arv, mõju ettevõtetele), kuid uuemates seletuskirjades piirdub käsitlus sageli üldiste väidetega fondivalitseja rolli ja varasema edukuse kohta. Konkreetsete tulemusnäitajate puudumine raskendab otsustajatel võtta asjaolude kaalumisel arvesse fondivalitseja varasemat investeerimistegevust.

85. Lisaks sellele, et riskid ei ole korralduste seletuskirjades välja toodud, on otsustamise taustaks esitatud ka ebatäielikku infot. Näiteks annab 2022. aasta märtsi korralduse – anda ministrile volitus investeerida kuni 200 miljonit eurot SmartCapi Riskikapitalifondi – seletuskiri sõnumi, et fond on aastate vältel olnud raamatupidamislikult kasumlik ja osaku väärtus on kasvanud. Valitsus langetas otsuse olukorras, kus kahe aasta jooksul oli fondi tulem vähenenud enam kui 40% (vt joonis 9) ja fondi varade maht 19% (*ca* 16 miljoni euro) võrra.

86. SmartCapi Riskikapitalfondi tulemi järsku ja ulatuslikku langust (2024. aastaks oli senine tulem muutunud negatiivseks) ei ole kirjeldatud ka 2023.–2025. aasta ministrile sissemakse tegemise volituste andmise seletuskirjades.

Joonis 9. Riskikapitalifondi tulemi dünaamika (miljonites eurodes)



Allikas: Riigikontroll SmartCapi andmete põhjal

Teadmiseks, et

Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium ning SmartCap märkisid, et lühiajaliste kõikumiste esitamine peamise riskinäitajana seletuskirjas looks eksitava pildi pikaajalisest trendist.

Allikas: ministeeriumi vastus Riigikontrollile

Investeeringute ajastus

87. Kuigi fondi vara raamatupidamisliku väärtuse lühiajaline vähenemine ei ole riskikapitalifondide puhul ebatavaline ja ehkki seletuskirjades esitatud info pole vale, on see valikuline ning ei kajasta piisavalt fondi varade olukorda. Selline esitlus võib piirata otsustajate võimalusi hinnata investeeringuga seotud riske ja teha täielikult informeeritud otsus.

88. Seletuskirjad käsitlevad majanduskeskkonda eelkõige püsiva struktuurina (turutõrkena), mitte ajas muutuva keskkonnana. Investeerimisotsused on põhjendatud vajaduse (turupuudujääk), mitte ajastuse (kas praegu on investeerimiseks soodne hetk) kaudu. Kuigi Riskikapitalifondi seletuskirjas viidatakse riigi rollile kapitali kättesaadavuse tagamisel majandustsüklite üleselt, ei sisalda seletuskirjad analüüsi majanduse hetkekonjunktuuri kohta ega selle mõju kohta investeeringute ajastusele või oodatavatele tulemustele.

Ankurinvestor – isik, kes investeerib varajases etapis märkimisväärse summa, et aidata kaasata teisi investoreid ja suurendada usaldust investeeringu vastu.

89. Eesmärke pole dokumentides ka ajaliselt määratletud, riigi rolli kirjeldatakse pikaajalise ja tsükliülese ankurinvestorina koos mõistetega „kannatlik investor“ ja „pikemas perspektiivis“. Intervjuude põhjal võib järeldada, et praeguses turuolukorras peetakse ligikaudseks ajaliseks orientiiriks umbes 4 aastat kapitali investeerimiseks ning kuni 15 aastat investeeringute elutsükliks. Sellist pea 20-aastast investeerimishorisonti ei ole üheski seletuskirjas kirjeldatud.

90. **Kokkuvõte.** Valitsuse investeerimisfondis osalemise korralduste seletuskirjad loovad üldise arusaamise eksisteerivast turutõrkest, investeeringu eesmärgist ja ootustest, aga konkreetse fondi finantsseisundit, seniseid tulemusi või uute fondide puhul riigi senise investeerimistegevuse tulemuslikkust ega võimalikke väärtuse

vähenemise ja riigieelarves kuluna kajastumise riske põhjalikumalt ei kirjeldata.

SmartCapi fondide valitsemine ja järelevalve

SmartCapi valitsemisel täidavad samad isikud mitut rolli

SmartCapi valitsemismudel

91. Joonis 10 annab ülevaate SmartCapi valitsemise osaliste rollidest. Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium on riigile kuuluvate ning SmartCapi valitsetavate fondide osakute kui riigivara valitseja ja ainus investor ning täidab seeläbi (riski)kapitalituru arendaja rolli. Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus on SmartCapi omanik ja nimetab ametisse selle nõukogu. SmartCap valitseb kolme riskikapitalifondi, mille ainus osakuomanik on Eesti Vabariik. Osakuomaniku kohustusi täidab Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium.

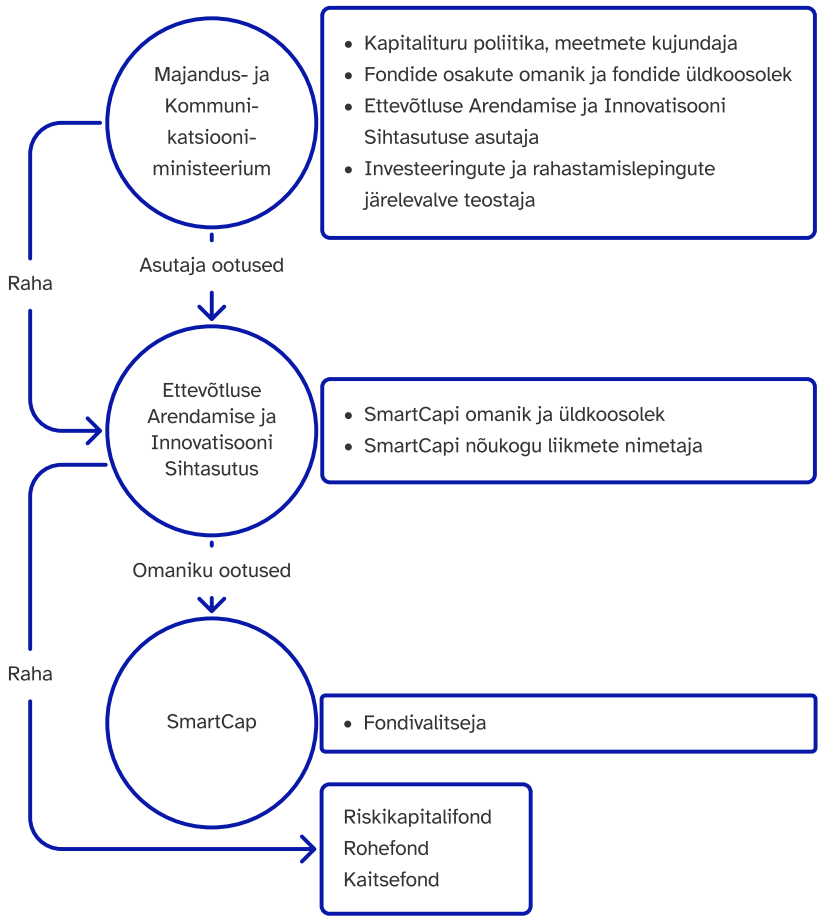
Teadmiseks, et

Rahandusministeeriumi ülesanne on finantspoliitika kavandamine ja elluviimine.

Finantspoliitika programmi alla kuulub kapitalituru kestlik areng.

Majandus- ja Kommunikatsiooni-ministeeriumi riskikapitali-investeeringud ei ole osa finantspoliitika programmist.

Joonis 10. SmartCapi valitsemise osalised ja nende rollid



Allikas: Riigikontroll

SmartCapi kui äriühingu valitsemine

92. SmartCap on Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi valitsemisalas oleva Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse tütarettevõte, millele ei kohaldu riigivara seadusest ega riigi osaluspoliitikast tulenevad nõuded riigi osalusega äriühingutele.

Nõukogu – juhtorgan, kes planeerib aktsiaseltsi tegevust, korraldab selle juhtimist ja teeb järelevalvet juhatuse tegevuse üle ning võtab vastu otsuseid seadusega või põhikirjaga sätestatud küsimustes. Nõukogu esitab aruande oma tegevuse kohta üldkoosolekule.

Allikas: SmartCapi põhikiri

93. SmartCapi üldkoosoleku funktsiooni täidab Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus, kes nimetab ametisse viieliikmelise nõukogu, kuhu kuuluvad nii Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse juhtkonna esindaja, ministeeriumi esindaja kui ka valdkonna asjatundjad.

94. Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse tasandil on SmartCapi tegevusega vahetult seotud juhatuse liige, kes on samal ajal nimetatud ka SmartCapi nõukogu liikmeks ning on samal ajal täitnud ka üldkoosoleku funktsiooni.[16]

95. Kui sama isik täidab korraga emaettevõtte juhatuse, tütarettevõtte nõukogu ja üldkoosoleku funktsioone, koonduvad tema kätte nii omaniku otsustusõigus kui ka järelevalve.

96. SmartCapi nõukogu liikmeks nimetatud ministeeriumi kantsler täidab ühel ajal mitut rolli, millega kaasneb erinev vastutus ja lojaalsuskohustus:

- SmartCapi nõukogu liikmena lähtub ta äriühingu parimatest huvidest, teeb järelevalvet juhatuse üle ning osaleb ettevõtte strateegilises suunamises.
- Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse nõukogu liikmena kavandab ta sihtasutuse tegevust, korraldab selle juhtimist ja teeb järelevalvet.
- Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi kantslerina esindab ta poliitikakujunduslikku vaadet ning vastutab riigi majandus- ja innovatsioonipoliitika kujundamise ja elluviimise eest.

97. SmartCapi hinnangul on investori kaasatus tagatud sellega, et Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi esindaja kuulub SmartCapi nõukogusse, kus tehakse fondide tingimuste, strateegiliste suundade, sissemaksete ja investeerimisega seotud otsuseid. Samas leiavad ministeeriumi ametnikud, kes teevad muu hulgas investeeringute üle järelevalvet, et kantsler esindab nõukogus eelkõige Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse kui omaniku huve.

98. Selline erinevus arusaamades näitab, et valitsemismudelis olevate rollide vastutusalad ei ole asjaosalistele üheselt mõistetavad ega läbipaistvad. Seetõttu ei ole selgelt eristatav, millal kantsler tegutseb äriühingu huvidest lähtuva nõukogu liikmena ning millal ministeeriumi või Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse kui omaniku esindajana.

99. Kantsleri sõnul on käimas valitsemismudeli uuendamine, mille eesmärk on selgemini eristada ministeeriumi kui strateegilise tellija ning Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse kui omaniku rollid.

[16] Kuna SmartCapi ainus hääleõiguslik aktsionär on Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus, on üldkoosoleku pädevusse kuuluvad otsused üldjuhul vastu võetud kirjalikult ilma üldkoosolekut füüsiliselt kokku kutsumata (kooskõlas äriseadustiku §-ga 305 ja SmartCapi põhikirja punktiga 6.14).

100. Kuigi Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium tõdeb, et väikese riigi tingimustes on SmartCapi valitsemismudel teadlik ja praktiline valik, mis tagab strateegilise sidususe ja kiire infovahetuse poliitikakujunduse ning selle elluviimise vahel, on ministeerium samal ajal algatanud valitsemismudeli asjakohastamise, et tulevikus veelgi selgemalt eristada ministeeriumi rolli tellijana ning Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse rolli omanikuna.

101. **Kokkuvõte.** SmartCapi juhtimisstruktuuris on koondunud mitmed rollid samade isikute kätte ja see tekitab rollide segunemise riski.

Koostöö omanikuga

102. Lõviosa SmartCapi fondidest otseinvesteeringu saanud ettevõtetest on saanud toetusi ka Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse vahendusel (vt lisa A).

103. Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse uue kliendikesksusele suunatud strateegia (2026) ja SmartCapi omaniku ootuste loomisel oleva dokumendi eelnõu kohaselt on kavas tugevdada kahe asutuse sisulist koostööd.

Ministeeriumi järelevalve keskendub investeeringute jälgimisele

Järelevalve raamistik

Väikefondi valitseja – fondi valitseja, kes vastab järgmistele tingimustele:

- vara kogumaht ei ületa 500 miljonit eurot[17],
- portfell koosneb finantsvõimenduseta alternatiivfondidest,
- viie aasta jooksul pärast investeeringute tegemise kuupäeva ei ole võimalik kasutada osakute või aktsiate tagasivõtmise õigust.

Allikas: investeerimisfondide seadus

104. SmartCap tegutseb Finantsinspektsiooni tegevusloa alusel väikefondi valitsejana, mille puhul piirdub inspektsiooni järelevalve fondivalitseja juhtkonna sobivuse hindamisega. Fondi tingimusi ega investeerimisstrateegiat Finantsinspektsioon ei kooskõlasta, mistõttu lasub nende asjakohasuse ja järgimise hindamise vastutus eelkõige investoril.[18]

105. SmartCapi-siseselt teeb juhatuse tegevuse üle järelevalvet nõukogu, kes kinnitab strateegia, eelarve ja fondi tingimused ning jälgib nende täitmist. Vähemalt korra aastas hindab fondivalitseja nõukogu kehtestatud sisekordade (nt investeerimisprotsess, riskijuhtimine) järgimist.

106. Rohefondi tingimused sisaldavad võrreldes Riskikapitalifondi ja Kaitsefondi tingimustega täiendavaid sätteid, mis tagavad Euroopa Liidu tasandi järelevalveasutustele ligipääsu fondi investeeringute, kulude ja tasude kohta käivatele andmetele ning vajaduse korral ka kapitali saanud ettevõtete ja fondide teabele ja dokumentidele. Samuti on kirjas andmete säilitamise kohustus ning vahearuannete ja lõpparuande esitamise tähtajad.

[17] Kui SmartCapi valitsetavate varade maht ületab 500 miljonit eurot, tuleb üle minna täismahus regulatiivsele raamistikule, mis toob kaasa kõrgemad nõuded riskide ja likviidsuse juhtimisele, aruandlusele (nii Finantsinspektsiooni kui ka investori esitatava info osas), organisatsiooni ühesehitusele. Direktiiv 2011/61/EL (AIFMD).

[18] Finantsinspektsiooni koduleht.

107. Rohefondi investeerimispoliitika selgituses on lisaks kirjas ka tähtajad, mis seisuga peab fondivalitseja hindama Rohefondi strateegiliste eesmärkide täitmist.

108. Kaitsefondi investeerimispoliitika selgituses on täpsustatud, et regulaarne investorile esitatav investeeringute aruanne peab sisaldama ka fondi portfelli kuuluvate äriühingute (toode, ärimudel, lepingud klientidega või olulisemate kaitsevaldkonna turuosalistega jm) kirjeldust. Lisaks on pandud fondivalitsejale kohustus anda vahetult pärast ettevõttega investeerimislepingu allkirjastamist ülevaade tehtud investeeringust. Praktikas on fondivalitseja investorile ükslehe vormis ülevaadet andnud ka Kaitsefondi fondiinvesteeringute kohta.

Rahastamislepingu järelevalve

109. Ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seadus näeb ette, et järelevalvet rahastamislepingu täitmise üle teeb Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium. See hõlmab ka fondi tingimuste järgimise järelevalvet, sest need on rahastamislepingute lahutamatu osa.

Teadmiseks, et

04.07.2022. a rahastamislepingu kohaselt pidi Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus kandma 25 miljonit eurot 5 päeva jooksul SmartCapi Riskikapitalifondi arvelduskontole, kuid raha laekus sinna alles 21 päeva hiljem.

Allikas: Riigikontroll

110. Praktikas ei ole investeeringute järelevalvet ja rahastamislepingute täitmise järelevalvet eristatud ning rahastamiselepingu täitmise järelevalveks eraldi kontrollimehhanisme loodud. Näiteks ei kontrollita, kas raha ülekandmised toimuvad nagu lepingus ette nähtud või kas makstud valitsemistasud on arvutatud korrektselt.

111. Rahastamislepingu järelevalve sisulise teostamise ja eristamise muust tööst muudab keeruliseks asjaolu, et samad Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi inimesed vastutavad kapitaliturumeetmete arendamise eest, tegelevad SmartCapi investeerimispoliitika suunamise ja järelevalvega.

Investeeringute järelevalve

112. Investeeringute üle tehtava järelevalve põhimõtted on fondi tingimustes kajastatud regulaarse aruandluse kohustusena, mille raames esitab fondivalitseja investorile

- auditeeritud majandusaasta aruanded;
- poolaasta finantsaruanded;
- poolaasta investeeringute ülevaated.

113. Lisaks toimuvad üle nädala SmartCapi ja ministeeriumi vahel kahepoolsed informaalsed kohtumised. Alates 2025. aastast kutsutakse korra poolaastas kokku nn investorkohtumised, kus fondivalitseja esitleb detailsemalt infot fondi varade ja üksikinvesteeringute kohta. SmartCap plaanib hakata ministeeriumile esitama fondide tegevuse kohta ka kvartaalseid aruandeid.

114. SmartCap ja ministeerium kinnitasid Riigikontrollile, et investorile esitatavate aruannete sisu ja vormi muutmine investori infovajadusele paremini vastavaks on töös.

115. **Kokkuvõte.** Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium jälgib investeeringute käekäiku aruannete ja mitteametlike kohtumiste toel. Rahastamislepingu täitmise järelevalvet, mis on seaduse järgi ministeeriumi ülesanne, ei eristata investeeringute üle tehtavast järelevalvest.

(allkirjastatud digitaalselt)

Märt Loite
analüüsiosakonna peakontrolör

Majandus-ja Kommunikatsiooniministeeriumi ning ASi SmartCap vastused

Majandus- ja tööstusminister saatis oma tagasiside Riigikontrolli ülevaate kohta 18.07.2026 ning ASi SmartCap juhatuse liige 14.07.2026. Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutus ei soovinud ülevaate kohta oma kommentaari Riigikontrollile saata.

Vastused Riigikontrolli ülevaate kohta

Majandus- ja tööstusministri vastus: Täname Riigikontrolli põhjaliku töö eest SmartCapi fondide rahastamise, juhtimise ja järelevalvega seotud ülevaate koostamisel. Ülevaade toob süsteemselt esile küsimused, mille lahendamine on oluline nii riigi kui investori rolli selgemaks mõtestamiseks kui ka riskikapitalituru arendamiseks.

Peame oluliseks, et riigi vahendite kasutamine SmartCapi kaudu oleks läbipaistev, eesmärgipärane ja kooskõlas nii kapitalituru arendamise kui ka laiemate majanduspoliitiliste eesmärkidega. Fondide mahu suurenedes ja SmartCapi rolli kasvades tuleb ajakohastada ka SmartCapi juhtimise, aruandluse ja järelevalve raamistik.

Märgime, et mitmete ülevaates käsitletud teemadega oleme juba tegelenud või aktiivselt tegelemas:

- Oleme juba kaasajastanud aruandluse, et investorile esitatav teave annaks parema ülevaate nii fondide finantstulemustest kui ka investeeringute seisust.
- Alustanud oleme ka riigi riski- ja erakapitali sekkumiste mõjuanalüüsiga, et kvantitatiivselt hinnata SmartCapi investeeringute mõju Eesti majandusele, sh kapitaliturule ja innovaatiliste ettevõtete kasvule. Mõjuanalüüsi tulemused valmivad 2026. aasta lõpuks.
- Koostöös Rahandusministeeriumi ja Riigikassaga oleme juba otsimas võimalusi SmartCapi fondide vahendite hoiustamiseks Riigikassas.
- Koostöös Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutusega (EIS) on ajakohastamisel SmartCapi omaniku ootused ja valitsemismudel, et selgemalt eristada ministeeriumi kui poliitikakujundaja ja investori, Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse kui omaniku ning SmartCapi kui fondivalitseja rollid ja vastutused.

Peame Riigikontrolli tähelepanekuid väärtuslikuks sisendiks SmartCapi valitsemise ja riigi investeerimistegevuse edasi-arendamisel. Jätkame esiletoodud küsimuste lahendamist koostöös EISi, SmartCapi, Rahandusministeeriumi jt partneritega.

ASi SmartCap juhatuse liikme vastus: Täname Riigikontrolli põhjaliku ülevaate eest riigi tegevuse kohta riskikapitalifondides. Hindame kõrgelt tehtud analüüsi mahtu ja põhjalikkust ning peame auditit väärtuslikuks sisendiks riigi kui omaniku ja investori ning SmartCap kui fondivalitseja edasise tegevuse kujundamisel.

Sooviksime esitada omapoolsed seisukohad paari punkti osas, mis meie hinnangul väärivad täpsustamist. Seoses Rohefondile Euroopa Liidu taaste- ja vastupidavusrahastu tingimustest tuleneva ajaraami survega soovime rõhutada, et väline ajasurve ei mõjutanud individuaalsete investeerimisotsuste kvaliteeti ega hoolsuskohustuse täitmist. Iga investeeringu puhul läbiti standardne investeerimisprotseduur, sealhulgas tavapärane analüüsi- ja otsustusprotsess ning riskihindamine. Tehinguvoos olid kaalumisel mitmed ettevõtted — investeerimisotsused tehti kaalutletult, mitte juhuslikult ega tähtaja täitmise nimel kiirustades.

Samuti soovime selgitada, et Rohefondi investeerimisperiood ei kaldu kõrvale tavapärasest turupraktikast. Fondide puhul on tüüpiline, et aktiivne investeerimisperiood kestab 3–4 aastat, millele järgneb portfellihalduse ja väljumiste periood. Rohefondi ajakava ja tegevusmustrid on selle praktikaga kooskõlas. Kokkuvõttes leiame, et kuigi taastekava tingimustest tulenev ajasurve oli reaalne väljakutse, ei ole see seadnud ohtu investeerimisotsuste kvaliteeti ega põhjustanud kiirustatud või läbimõtlematuid otsuseid. Rohefond on eesmärgid täitnud, hoides samal ajal kinni oma standardsetest investeerimispõhimõtetest ja -protseduuridest.

Seoses järeldusega, mis käsitleb väljaspool rahastamislepingut ja fondi tingimusi seatud täiendavaid piiranguid läbi investeerimispoliitika selgituse (IPS) dokumendi, soovime lisada, et vaatamata sellele, kas sellise dokumendi olemasolu on fondidele kohanduva raamistikuga ette nähtud, on meie hinnangul tegemist sisuliselt hea ja kasuliku dokumendiga. Fondi tingimused on paratamatult üldise iseloomuga, kuna need peavad jääma paindlikuks kogu fondi eluea vältel ja arvestama muutuvate turuoludega. IPS võimaldab seda üldist raamistikku täpsustada ning seada konkreetsemat, lühiajalist strateegilist fookust — näiteks sektori- või turupõhiseid prioriteete — ilma, et see muudaks fondi tingimustes kokku lepitud põhimõtteid. Selline töökorralduslik täpsustusmehhanism on meie hinnangul mõistlik ja turupraktikas levinud ning hästi toimiv viis, kuidas hoida investeerimisstrateegia kooskõlas nii investori ootuste kui ka muutuva turuolukorraga, ilma et fondivalitseja peaks iga kord taotlema fondi tingimuste ametlikku muutmist.

Ülevaate iseloomustus

Ülevaates on käsitletud ASi SmartCap fondidesse tehtud sissemakseid ja fondide tehtud riigi riskikapitaliinvesteeringuid, nende eesmärgistamist ning järelevalve toimimist. Analüüs annab ülevaate riigi riskikapitaliinvesteeringute raamistikust, osalejate rollidest selles, kirjeldab SmartCapi fondide (Riskikapitalifond, Rohefond ja Kaitsefond) kujunemist, eesmärgistamist ja investeerimistegevust.

Riigikontroll vaatas, kas fondidele seatud eesmärgid on piisavalt konkreetsed ja mõõdetavad, et võimaldada investeeringute tulemuslikkuse hindamist. Samuti analüüsiti riigi kui investori rolli ning järelevalve korraldust. Pidades silmas, et tehnoloogiamahukate investeeringute elutsükkel on pikk, ning arvestades, et Rohefondi tehingud on vaid paar aastat vanad ja Kaitsefond alles investeerimisjärgus, nende investeeringute väärtuse muutust ei analüüsitud.

Ülevaate käsitlusala on seotud kestliku arengu eesmärkidega: majanduskasvu ja innovatsiooni toetamine (eesmärk 8), tööstuse ja taristu arendamine (eesmärk 9) ning kestlike lahenduste ja rohepöörde edendamine (eesmärk 13).



Ülevaate eesmärgid

A. Anda ülevaade ASi SmartCap fondide osakute omandamiseks eraldatud riigi rahast: SmartCapi fondide investeeringutest (millises summas, mis ajal, millisesse fondi on otsustatud investeerida, mis summas on investeeritud; milline on tehtud investeeringute väärtus; kui palju raha ootab investeerimisotsuseid). Samuti, millised summad on makstud fondide vahenditest valitsejale valitsemistasuks ja millised on olnud muud kulud.

B. Selgitada Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi rolli poliitika kujundajana, riskikapitali investorina ja rahastamislepingute üle järelevalve teostajana. Kirjeldada, millised mehhanismid on kasutusel fondide investeerimisotsuste seireks ja tulemuslikkuse hindamiseks ning kuidas jälgitakse, kas fondide strateegiline suund ja vahendite kasutus on kooskõlas rahastamislepingutes kirjas olevate eesmärkidega (nt kapitalituru areng, rohetehnoloogia edendamine ja kaitsetööstuse tugevdamine).

Ülevaate ulatus ja käsitlusviis

Ülevaate objektiks oli SmartCapi fondidele eraldatud raha ja sellega tehtud investeeringud ning investeeringute tegemise raamistik. Riigikontroll vaatas üle valitsuse korraldused raha eraldamiseks, nende korralduste seletuskirjad; Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi, Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse ja ASi SmartCap vahelised rahastamise ja osakute märkimise lepingud; fondide tingimused ja investeerimispoliitika selgitused. Riigikontroll tutvus erinevate SmartCapi fondide aruannetega, sh tulude ja kuludega, töö tulemuslikkust kirjeldavate suhtarvudega.

Ülevaatesse on hõlmatud periood 2012–2025, kuid Riigikontroll pööras oma töös rohkem tähelepanu aastatele 2022–2025, kui SmartCapi fondidesse tehti suuremahulised sissemaksed.

Ülevaate lõpetamise aeg

Toimingud lõpetati 15.04.2026.

Ülevaate meeskond

Auditijuht Märt Loite, audiitorid Liina Lubi.

Kontaktandmed

Ülevaate kohta saab lisainfot Riigikontrolli kommunikatsiooniüksusest
tel +372 640 0777, e-post riigikontroll@riigikontroll.ee

Ülevaate elektrooniline koopia (pdf) on saadaval koduleheküljel www.riigikontroll.ee.

Ülevaate kokkuvõte on saadaval ka inglise keeles.

Ülevaate number Riigikontrolli asjaajamissüsteemis on 80160.

Riigikontrolli postiaadress on:

Kiriku 2/4
15013 TALLINN
Tel +372 640 0700
riigikontroll@riigikontroll.ee

Riigikontrolli varasemaid auditeid seotud valdkondades

Riigi omakapitaliinvesteeringuid ei ole Riigikontroll varem auditeerinud.

Finantsinstrumendid

27.09.2017 – KredExi toetuste ja finantsinstrumentide rakendamine ettevõtluse toetamisel

---

Ettevõtlustoetuste süsteem

06.12.2019 – Riigi tegevus ettevõtluse toetamisel ja toetuste mõju hindamine

15.10.2018 – Ettevõtluse Arendamise Sihtasutuse (EAS) toetuste andmine ja tulemuste hindamine

05.12.2016 – Ettevõtlustoetuste andmise korraldus ja tulemuslikkus

21.03.2016 – Regionaalarengu ja ettevõtluse toetamise meetmete tulemuslikkus

---

Riigi osalusega äriühingud

20.09.2024 – Riigi äriühingute juhtimisinfo kättesaadavus ja huvide konflikti vältimine (transpordivaldkonna näitel)

20.09.2023 – Ülevaade riikliku lennuettevõtte Nordica tegevusest

16.12.2021 – Postiteenuse korraldus

13.02.2017 – Riigi osalemine äriühingutes ja selle juhtimine

Kõik aruanded on kättesaadavad Riigikontrolli koduleheküljelt www.riigikontroll.ee.

Lisa A. SmartCapi Rohefondist ja Kaitsefondist otseinvesteeringu saanud ettevõtetele Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse vahendusel makstud otsetoetused

Tabel 9. SmartCapi portfellis olevate ettevõtete saadud toetused

Ettevõte	Riigieelarvest pärit toetuste summad	Muud rahastusallikad*	Kokku
OÜ Stargate Hydrogen Solutions	29 164 670	0	29 164 670
AS Elcogen	16 949 182	396 009	17 345 191
ÄIO tech OÜ	3 937 008	0	3 937 008
eAgronom OÜ	2 876 165	959 400	3 835 565
Bisly OÜ	1 452 778	1 161 894	2 614 672
PowerUP Fuel Cells OÜ	1 399 290	568 362	1 967 652
Frankenburg Technologies OÜ	1 870 712	9 350	1 880 062
FuseBox OÜ	70 048	1 337 550	1 407 597
Fractory Solutions OÜ	922 554	424 745	1 347 299
VOK Bikes/ Optigon OÜ	1 248 927	0	1 248 927
Starship Technologies OÜ	167 167	0	167 167
Paul-Tech OÜ	2 962	29 330	32 292
KOKKU	60 061 463	4 886 640	64 948 102

* Muud rahastusallikad: Eesti-Norra koostööprogramm (Green ICT), taaste ja vastupidavusrahastu (RRF), Euroopa Regionaalarengu Fond (ERDF).

Allikas: Riigikontroll Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutuse andmete põhjal. Väljavõte tehtud 08.04.2026

Toetusi on makstud kogusummas 64,9 miljonit eurot ja neid on saanud enamik ettevõtteid, kuhu SmartCapi Rohefond on otseinvesteeringuid teinud (vaid kaks ei ole saanud).

75% toetuste summast on läinud üleeuroopalist huvi pakkuvate teadus-arendusprojektide toetuseks. Rakendusuuringute toetuseks on makstud 18% kogusummast.