



REDGATE

CAPITAL

Finantseerimise võimalused 2011

Ettevõtete rahastamine

Aare Tammemäe

Senior Partner

Alternatiivturg – uus rahastamisvõimalus arenguhüppeks

2010

Põhisõnumid

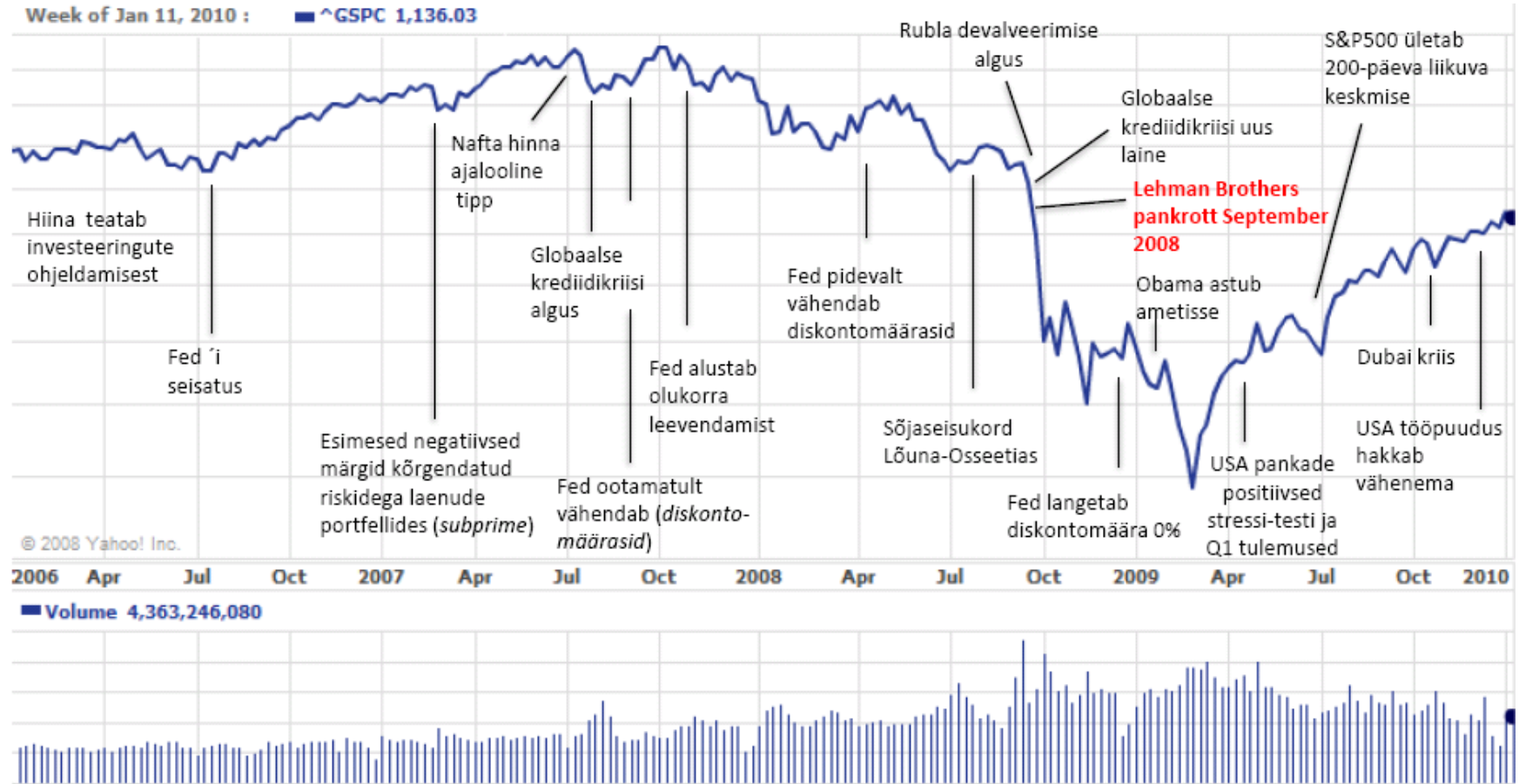
- Kapitaliturud ning ettevõtete finantseerimised ja ülevõtmised – senised trendid
 - Maailm
 - Eesti
- Teostatud tehingud – mida õppida?
- Mida oodata 2011. aastal?
- Soovitused ettevõtete omanikele



*„Kas sa ei tahaks mulle ütelda, kuhupoole ma siit peaksin minema?“
„See sõltub suuresti sellest, kuhu sa tahad välja jõuda,“ ütles Kass.
„Mulle on enam-vähem ükskõik, kuhu...“, vastas Alice.
„Siis ei ole tähtis, kuhupoole sa lähed,“ sõnas Kass.*

Lewis Carroll „Alice Imedemaal“

Kapitaliturud: paanikale järgnenud tugev tõus



Allikas: Bloomberg, Redgate Capital

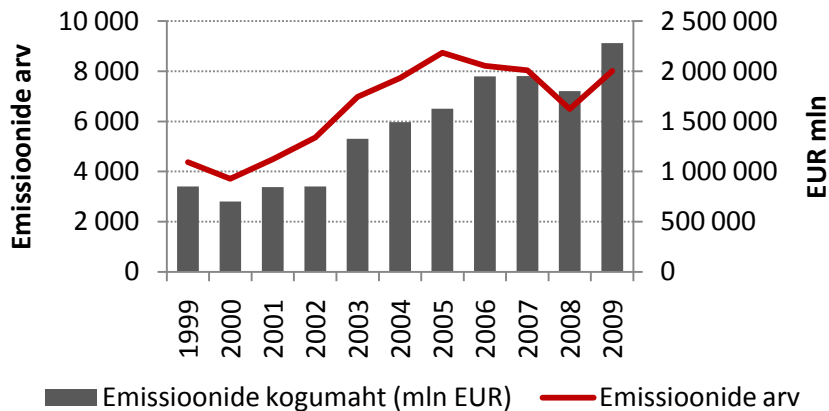
Raha hind on Euroopas jätkuvalt kõrge

- Pankade konservatiivsuse ja IPO'de vähesuse tõttu on võlakirjade roll ettevõtte rahastamisel kasvanud
- Ettevõtete võlakirjade riskipreemiad on langenud, kuid püsivad oluliselt kõrgemal kui enne kriisi
- Börsid ja emitendid otsivad viise, kuidas võlakirjade nõudlust kasvatada, ennekõike sihitakse erainvestorite raha
 - Madalamad miinimuminvesteeringud
 - Erainvestoritele suunatud kauplemiskeskonnad
 - Rohkem "präänikuga" võlakirju – täiendavad tagatised, konverteeritavad või optsiooniga võlakirjad jms

Investeeringujärguta võlakirjade riskipreemia Euroopas



Euroopa ettevõtete võlakirja emissioonide maht



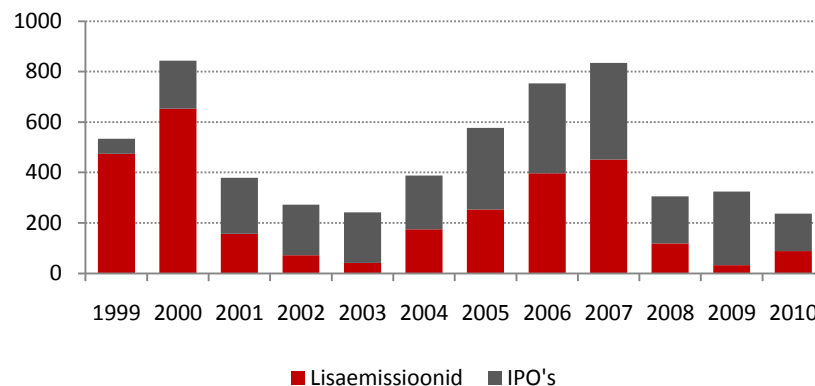
Investeeringujärgu reitinguga (BBB- ja kõrgem) võlakirjade riskipreemia Euroopas



IPO'd

- Aktsiaemissioonide arv jätkuvalt viimase kümnendi madalaim
- Juba kolmandat aastat on enam kui pool avalikest pakkumistest juba börsil olevate ettevõtete lisaemissioonid
- 2010 mõningane elavnemine uute emissioonide (IPO-de) vallas, ettevõtted siiski veel äraootaval positsioonil
- Senised IPO'd tihti investoritele pettumus, aktsiad kauplevad allpool emissioonihinda
- Fookus arenevatele turgudel

Aktsiaemissioonide arv Euroopas



Suurimad IPO'd 2010

Ettevõte	Kuupäev	Summa (EUR)
Agricultural Bank of China	16.07.2010	15.25B
Dai-ichi Life Insurance	1.04.2010	8.16B
Samsung Life Insurance	12.05.2010	3.30B
China Everbright Bank	18.08.2010	2.17B
Powszechny Zaklad Ubezpieczen	12.05.2010	2.07B
Huatai Securities	26.02.2010	1.67B
United Co RUSAL	27.01.2010	1.58B
Essar Energy PLC	4.05.2010	1.48B
Amadeus IT Holding	29.04.2010	1.32B
China First Heavy Industries	9.02.2010	1.20B

M&A pikk positiivne tsükkel lõppes 2008 aastal, uus algamas 2011?

- Eelmine ühinemiste ja ülevõtmiste tsükkel saavutas tippu 1999. aastal
 - 2000 aastal kukkus tehingute maht 50%
 - 2002 aastal kukkusid ühinemiste ja ülevõtmiste tehingute mahud põhja
- Mis vedas käima uue tsükli, mis jõudis tippu 2008 aastal?*
- **Suurenenud globaliseerumine**
 - Eelmine tsükkel olid tehingute mahtude osakaalud järgmised:
USA - 60%, Euroopa - 30% ja Aasia - 10%
 - 2008 a jaotusid tehingud geograafiliselt järgmiselt:
USA - 40%, Euroopa - 40% ja Aasia ca 20%
- **Megatehingute (üle \$10 mlrd) suurenemine**
 - Peamiselt pankade ühinemised ja ülevõtmised
- **Vaenulikud ülevõtmised**
 - Suur kindlustunne ja laenufinantseerimise kättesaadavus
- **Riskikapitali võidukäik**
 - Kui riskikapital esindas 2000 aastal ca 4% kõikidest ühinemiste ja ülevõtmiste tehingutest, siis 2007. aastal ulatus osakaal 20%-ni!

* Allikas: McKinsey ja Company

Ühinemiste ja ülevõtmiste hiljutised trendid

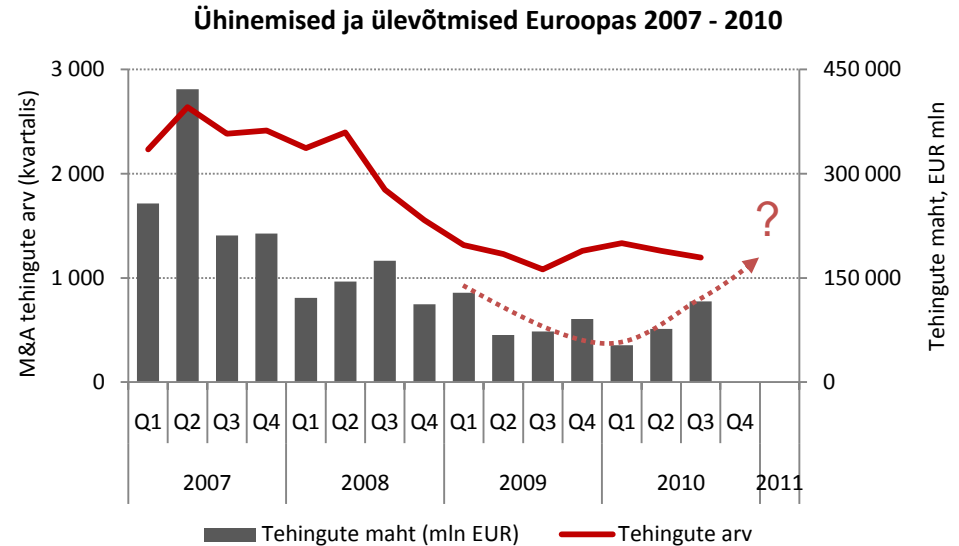
- 2010 aasta esimeses kvartalis tehingute maht viimase 15 aasta madalaim

- Tehingut keeruline finantseerida – pangad konservatiivsed
- Tulevikuootused madalamad

- Iseloomulikud märksõnad

- Võimendusega väljaoste (LBO) praktiliselt ei toimu
- Piiriüleseid tehinguid vähem
- Kasvanud on tehingud raskustes ettevõtetega (*distressed assets*)
- Valdavalt strateegilised investorid
- Finantsinvestoreid vähe - pangafinantseerimist raskem saada, probleemid olemasolevate portfelliga
- Tähelepanu riskidel (*DD* varasemast oluliselt põhjalikum)

- Viimase kahe kvartaliga on turg elavnenud, trendi püsivuse määrab finantseerimisvõimaluste kättesaadavus



Allikas: Bloomberg

Eesti ja Balti riigid

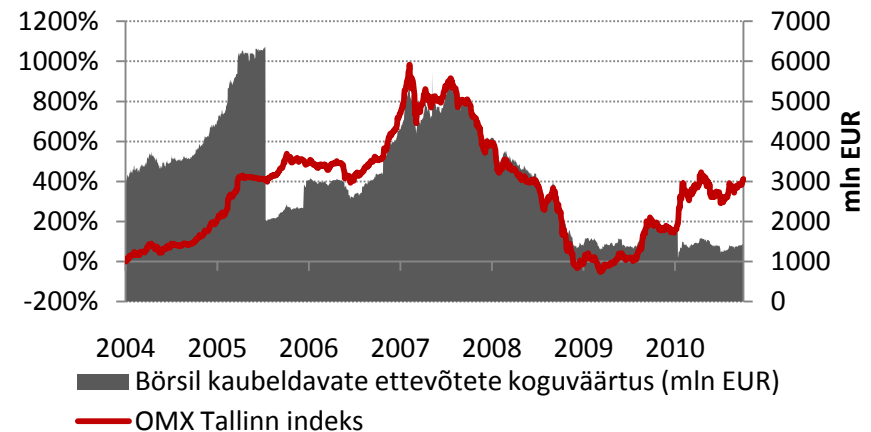
IPO, Tallinna Börs

- Tallinna Börsil üle mitme aasta taas üks uus tulija
 - Premia Food emiteeris mais 13 mln EUR väärtuses aktsiaid
- Vaatamata mitmete suurte ettevõtte lahkumisele on Tallinna Börs kapitali kaasamiseks jätkuvalt atraktiivne
 - OMX Tallinna Index on liikunud 2008 a tasemele
 - Börsil noteeritud aktsiate kogukapitalisatsioon 1.5 mln EUR
 - Huvi börsil noteerimise vastu kasvamas

Viimase 10 aasta jooksul börsile tulnud ettevõtted

Date	Name	Summa (mln EUR)
5.05.2010	Premia Foods AS	12,97
21.06.2007	Arco Vara AS	66,83
5.04.2007	Ekspress Grupp AS	31,39
23.10.2006	Olympic Entertainment Group AS	65,38
18.05.2006	AS Nordecon International	17,25
9.12.2005	Tallink Group PLC	166,37
28.06.2005	AS Starman	11,06
1.06.2005	AS Tallinna Vesi	55,50
11.02.1999	Eesti Telekom	195,68

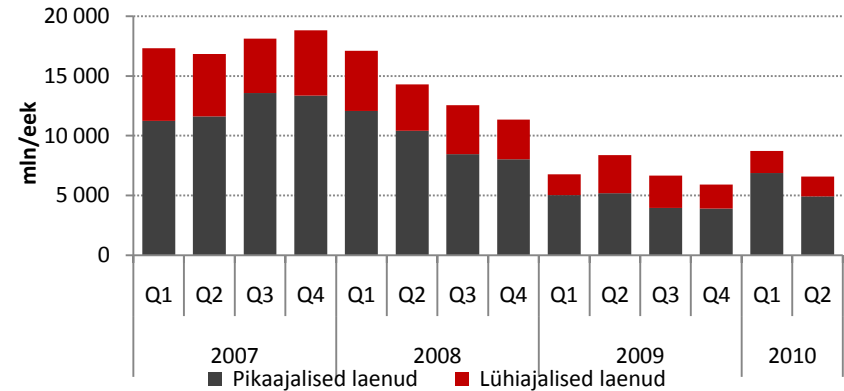
Tallinna börs



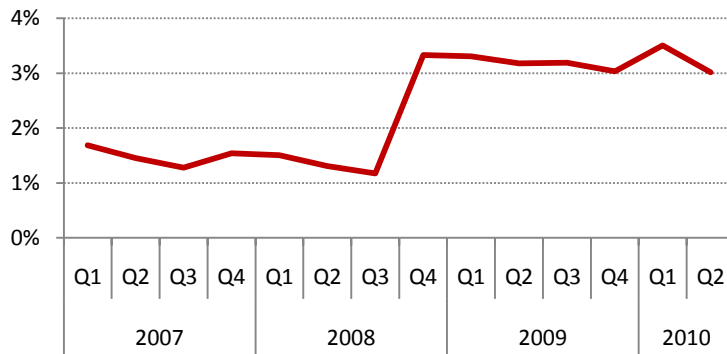
Laenuturul on esimesed positiivsed märgid

- Pankade range laenupoliitika on leevenemas, uute laenude tagasihoidlik kasv
- Kiiret kasvu takistab pankade laenuportfelli halb kvaliteet
 - Kasv on pidurdunud, kuid viivises portfelli osatähtsus on jätkuvalt kõrge – ca 30 miljardit EEK ehk 12% kogu portfelist
- Marginaalid jätkuvalt kõrged

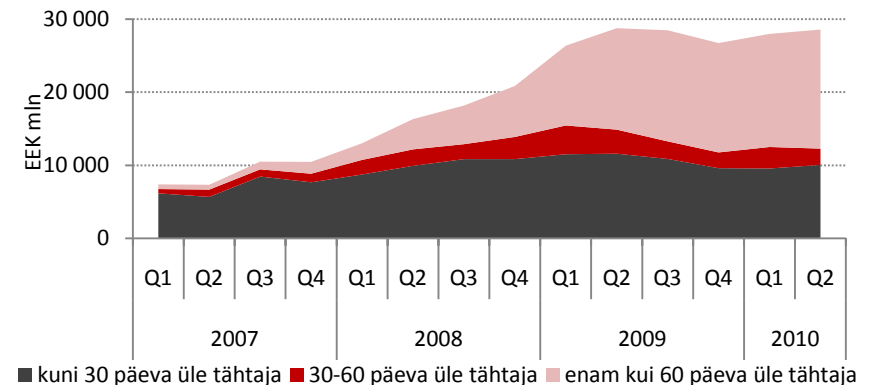
Ettevõtetele väljastatud uued laenud



Ettevõtetele antud laenud keskmine marginaal



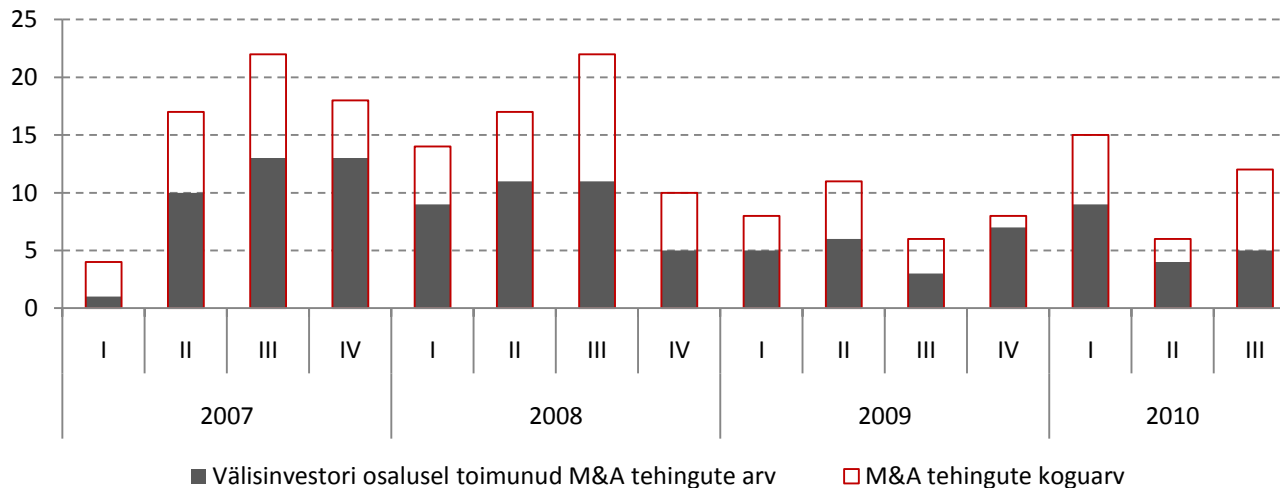
Viivislaenu summa



Eesti ja Balti M&A turg

- Tehingute arv kukkus möödunud aastal viimase kümnendi madalaimale tasemele
- 2010 on turg elavnenud
 - Enim tehinguid Eestis, järgnevad Leedu ja Läti
 - Finantsinvestorite aktiivsus taastumas (erakapital)
 - Tehingutele võõrfinantseerimise kaasamine jätkuvalt keeruline
 - Tehingud takerduvad tihti osapoolte hinnaootuste suure vahe tõttu
- Strateegilised ostjad domineerivaim pool, eesmärk uute turgude vallutamine

Suuremate M&A tehingute dünaamika Baltikumis



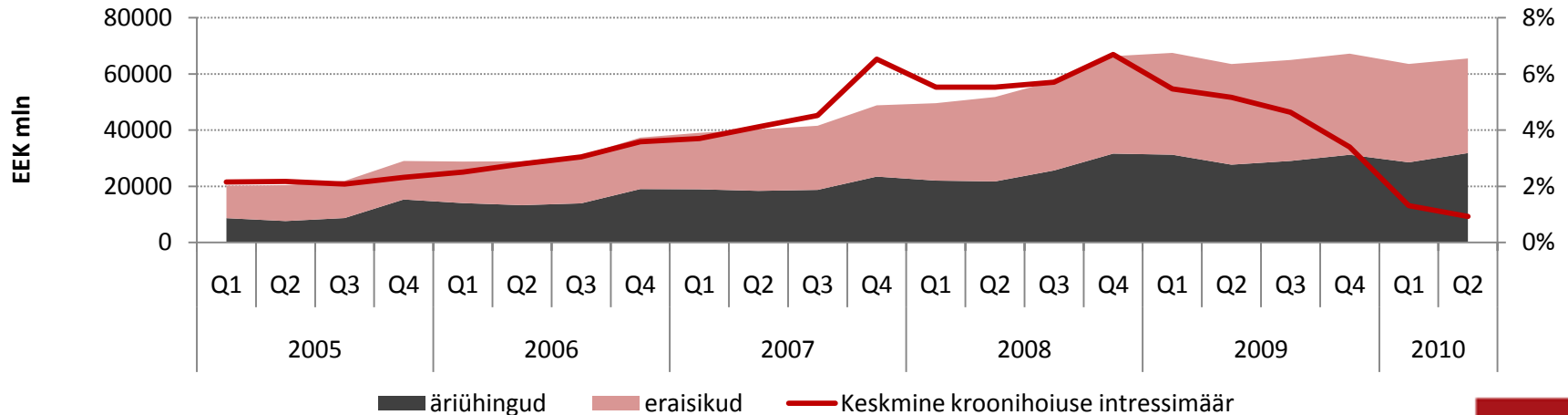
M&A Eesti: valitud tehingud 2010 a.

Kuupäev	Ostetav	Ostja	Müüja	Summa (EUR mln)
1.03.2010	Norma AS	Autoliv Inc		38,16
20.09.2010	Estonian Air	Republic of Estonia	SAS AB	24,07
20.07.2010	Webmedia Group	Enterprise Investors		7
10.02.2010	Rahva Raamat AS	Management Group	Ekspress Grupp AS	5,5
5.05.2010	Kalev Chocolate Factory	Felix Abba Oy AB	Luterma AS	N/A
9.06.2010	Baltija Shipyard	BLRT Grupp AS	Odensen Steel Shipyard	N/A
26.03.2010	Technopolis PLC	Smart City Group AS	Mainori grupi ettevõte	N/A
9.07.2010	Smartpost Eesti operatsioonid	Itella OYJ	Smartpost OU	N/A
6.09.2010	Hostex	TEO LT AB	Martinson Trigon	N/A
25.01.2010	Air Maintenance Estonia	BaltCap	SAS AB	N/A
23.03.2010	Automaatjaamade võrk	Neste Oil OYJ	Alexela Oil AS	N/A

Kasutamata potentsiaal - deposiidid

- Eesti pankade tähtajalistel deposiitidel seisab enam kui 60 mld krooni (kõik hoiused kokku üle 150 mld)
- Keskmise kroonihoiuse intressimäär on langenud alla 1%
- Kuidas selle rahani jõuda?
 - Suunatud pakkumine
 - Läbi väärtpaperite avaliku pakkumise
 - Võlakirjaemissioon
 - IPO

Tähtajaliste deposiitide ja intressimäär maht Eesti pankades



Ettevõtete finantseerimistehingud - näited ja soovitused

Miks teostatakse ülevõtmisi?

- **Kulusünergiad**
 - Kulude kokkuhoid (üldkulud, soodsamad hanketingimused jt), tänu millele on võimalik kasumlikkust tõsta
 - Ristmüük - erinevad teenusepakkujad koondatakse ühe teenuseosutaja alla
 - Sünergia juhtimise efektiivsuse tõstmise kaudu
- **Turg ja kliendid**
 - Turuosa suurendamine ja käibe kasv
 - Laienemine uutele turgudele
 - Vastavalt klientide nõudlusele pakutavate toodete sortimendi parendamine
- **Muud**
 - Maksude optimeerimine
 - Atraktiivsus investoritele, kasv ja börsile viimine
 - Juhtide/omanike isiklikud motiivid?

Aga tegelikult?

- Oled kogu elu rabanud, ehitanud üles eduka firma
 - Ei ole kuskile enam areneda?
 - Tunned, et ei lisa enam firmale piisavalt väärtust
 - Muud huvid
- Mis iganes teed, on firma müük üks olulisemaid etappe sinu professionaalsel karjääriredelil
- Tegelikud põhjused miks müüakse ettevõtteid*
 - Strateegia muutus - Loxsa Laevatehas ja Baltija (AP Moller Maersk väljub laevaehitusest)
 - Suur võlakoormus, rahavood pingelised – Norby Telecom
 - Laenukoormuse vähendamine, täiendav rahavoog – Rahva Raamat
 - Turg stabiilne, müük tipust – Eesti toiduainetööstus



Ettevõtja finantseerimise “tööriistakast” – mis tööriistu kasutatakse?*

■ Võlakapital

- Pangalaenud
- Avalikud (noteeritud) võlakirjad
- Suunatud (kinnised) emissioonid
- Hübriidinstrumendid
 - *Mezzanine* laen
 - Konverteeritavad võlakirjad



■ Omakapital

- IPO
 - Tallinna börsi põhinimekiri
 - Tallinna börsi alternatiivturg
- Erakapital
 - Fondid
 - Erasikud



■ Riiklikud institutsioonid

■ Strateegiline investor

* Juhuslik valik erinevaid institutsioone



Millega peaksid arvestama kapitali kaasates

- Turu tipust ei saa alati müüa, kuid ka turu madalseisus on alati ostjaid, kes hindavad sind kallimalt kui turg eeldaks
- Pangad on läinud aktiivsemaks, sest laenuportfellid vähenevad
- Tee ennast investorile atraktiivseks
 - Ekspordile orienteeritud, B2B, tugev positsioon koduturul, reguleeritud turg
 - Uued lepingud, turud, tooted, positiivne rahavoog, litsentsid, patendid jne
 - Kaasa asjatundja tehingu läbiviimiseks
 - Tehingu struktuur ja läbiviimise protsess
 - Tehingu finantseerimine
- Kriisiperioodi tähelepaneku
 - Väiksed ostavad suuri
 - Spyker ostis SAABi
 - Eesti ettevõtjad ostavad Loksa laevatehase
 - Konsolideerumised – Tere ja E-Piim
 - Erakapital läheb aktiivsemaks
 - Juhtkonnad on aktiivsemad ja soovivad astuda omanikeks

2011 aasta toob mitmeid muudatusi

Maailma trendid*

- Tehingute teostamise kiirus suureneb oluliselt majanduskriisis vaevlevatel turgudel, kus kiirus maksab:
 - Alla \$1mlrd tehingute kiirus kukkus 130 päevalt (1995 – 2007) ca 60 päevani (2008 a. lõpp)
- Tehingud finantseeritakse peamiselt omakapitaliga
- Potentsiaalsete ülevõtmis- ja ühinemiskandidaatide aktiivne kaardistamine (nn. *wish list*)
- Madalad hinnatasemed

Eesti olukord

- Pangad – jää hakkab sulama
 - Eestis tegutsevate pankade uute laenude väljaandmine on veidi kasvanud
 - Pangad keskenduvad suurematele ja tugevamatele; *cash is the king*
- Konsolideerumised jätkuvad
 - Eesti ja Balti konsolideerumine
 - Suureneb mitterahaliste tehingute maht
 - Need ettevõtted, kes ei suuda kohaneda, võetakse üle tugevamate poolt või vinduvad ja pankrotistuvad
- Juhtkonnad on üks ostjate segment
- Madalad ettevõtete hinnatasemed
- Tehingute finantseerimise valik avardub:
 - erakapital ja *mezzanine* fondid
 - rikkad eraisikud
 - Tallinna Börs

* Allikas: McKinsey ja Company

Soovitused

- Ülevõtmised on hea alternatiiv orgaanilise kasvu võimalusele
 - Võimalus konkurent üle võtta
 - Pangad soosivad tugevate konkurentide ühinemisi
 - Laienemine Läti, Leedu, Skandinaavia ja Venemaa suunal
 - Uue kasvu võimalused
 - Eestil on EURO
- Finantseerimise võimalused muutuvad järjest paremaks
 - Erakapitali fondid – Euroopast, Skandinaaviast ja Venemaalt
 - Jõukad eraisikud – Eesti
 - Börsil kaudu kapitali kaasamine
 - Võlakirjad – uus tulemine?
- Kasuta olukorda
 - Ettevõtete hinnad madalamad
 - Ülevõtmine on alus uueks kasvuks
 - Ühinemine – majanduslangus soosib ühinemisi
 - Julge küsida ja pöörduda finantsnõustajate poole

Täna tähelepanu eest!



REDGATE CAPITAL

Pärnu mnt 10/Väike-Karja 12

Tallinn 10148, ESTONIA

T +372 66 68 200

+372 66 68 201

F +372 67 75 440

E redgate@redgatecapital.eu

aare.tammema@redgatecapital.eu

W www.redgatecapital.eu