Ellex Raidla

TEHINGURADAR

2022 I poolaasta ülevaade

ELLEX RAIDLA TEHINGURADAR: 2022 I POOLAASTA ÜLEVAADE[1]

Kommenteerivad Risto Vahimets, Gerli Kivisoo, Sven Papp, Antti Perli ja Martin Käerdi

Ellex Raidla poolaasta tehinguturu raporti Tehinguradari andmete kohaselt on Ukraina sõja mõjud jõudnud kiiresti ka Eesti tehinguturule, vähendades oluliselt teises kvartalis tehtud tehingute koguarvu kui ka terve aasta väljavaateid. Varasemalt olid Eestis teise poolaasta tehinguturu mahud eelnevad kolm aastat järjepidevalt kasvanud ning 2022. aasta on esimene, mil on näha langust. Käesoleva aasta esimese poolaasta tehingute koguarv oli 113, mida on mulluse 133 tehinguga oluliselt vähem.

TEHINGURADAR 2022 I PA: "ARMASTUS KOOLERA AJAL" EHK "TEHINGUD SÕJA AJAL"

***Risto Vahimets**, Ellex Raidla partner ja tehingute valdkonna juht*

Taaskord tuleb alustada Tehinguradari analüüsi sõnadega "kes oleks seda teadnud" või inglise keeles "little did we know".

Kui pool aastat tagasi ennustasin tehinguid, mis initsieeruvad rohepöördest, kliimamuutusest ja inflatsioonist, siis täna elame me juba täiesti uues ja veel veidramas maailmas. New brave world – maailm, kus käib sõda. Ja paraku käib sõda meie lähedal. Soome sõber tõi hea võrdluse – Ukraina on Helsingile lähemal, kui Soome põhjapoolsed alad!

Maailma majanduse mõttes on siiski ka teisi nähtusi, mis võistlevad mõjukusega 2022. aasta arengutega tehinguturule. Nominaalse SKP arvestuse põhjal on sõjas maailma suuruselt 11. ja 84. majandusega riigid. Jah, Venemaa majandus on väiksem, kui Prantsusmaa, Saksamaa või Inglismaa majandus. Inflatsioon, tarneahelad, COVID, pika globaalse tõusutsükli pöördumise ootus on kõik tugevad faktorid, millega tuleb sõja puhkemise kõrval võrdselt arvestada.

Vaadates käesoleva aasta maailma suurimaid tehinguid, siis tavapäraselt on geograafiline fookus Ameerika Ühendriikides. Selgelt tuleb esile digitaliseerimise, digimaailma trend.

1 Ülevaade võtab kokku suuremad, avalikustatud tehingud

Suurimas tehingus ostab Microsoft 68,7 miljardi dollari eest Activision Blizzardi, mis on kuulus videomängude Warcraft, Call of Duty, Candy Crash jne tootjana). Jättes kõrvale Elon Muski ja Twitteri saaga, väärtus oleks 44 miljardit dollarit, on Citrix Systemsi (digitaalsed töökoha lahendused), Change Healthcare (meditsiiniteenuste maksete digitaliseerimine), Zynga (Videomängud – Farmvilllle arendaja) ja Anaplani (äritakvara arendaja) tehingud kõik digimaailmast!

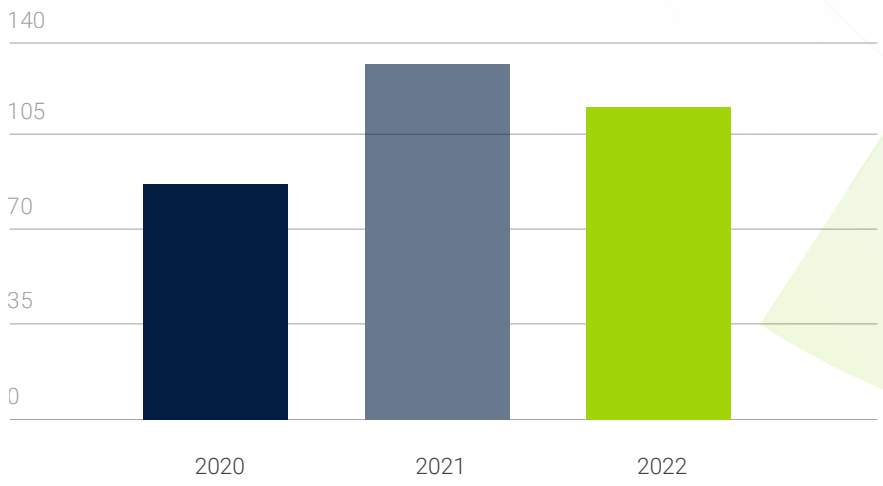
Tegelikult ei saagi suurtest tehingutest ühtegi muud trendi välja tuua – on küll mõned kinnisvara tehingud, mida võiks oletada olevat seotud inflatsiooni küsimusega, ent siiski järeldaks, et minu aasta alguse ennustus ei näita vähemalt lühikeses perspektiivis realiseerumise märke – tehingud ei keskendunud rohepöördele ega kliimamuutustele. Vähemalt veel mitte.

Kindlasti võib ka globaalselt olla tehinguturu mõjuriks see, et paljude ülevõtmiste puhul 2022. aasta alguses tehti vägagi loogiline otsus neid edasi lükata, sest nähtavus horisondil muutus häguseks. Eestis nägime tehiguturu professionaalidena just sellist tendentsi. Lõpuni viidi tehingud, kus horisont on selge – rahaga toimetav osa ühiskonnast usub, et digimaailm on tulevik.

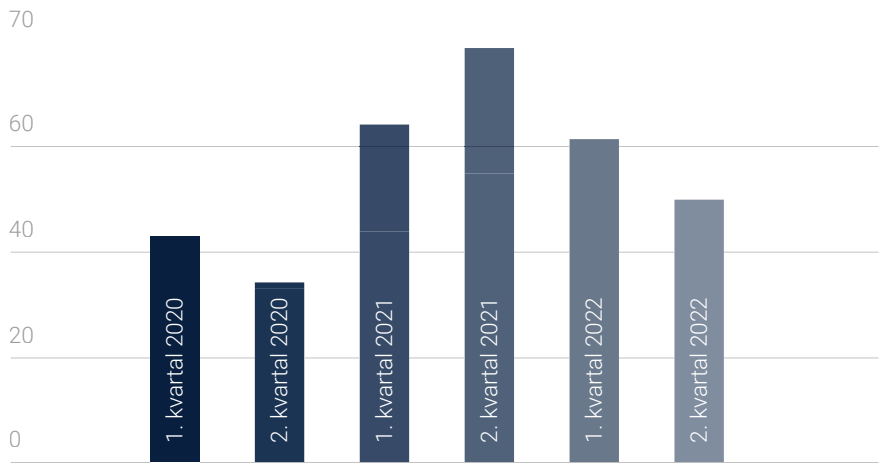
Eesti M&A tehingute ja maailmatrendide vahel on seos selles mõttes olemas, et klassikaline M&A turg ei olnud meil esimesel poolaastal liiga heas seisus, ent tehnoloogia/digitaalsektoris toimus ka meil väga suuri asju. Bolt, Veriff, Skeleton jt. kaasasid suured summad raha edasiseks arenguks.

Tänamatu, ent huvitav – mida ennustada tulevikuks? Pikas perspektiivis ei loobu ma ennustusest, et rohepööre ja kliimamuutuse teemad toovad endaga kaasa ka tehinguid. Lühikeses perspektiivis on pilt veel päris segane – kõrge inflatsioon ja samas majanduslanguse oht, sõda ja COVID, mis ei ole veel areenilt lahkunud. Ma arvan, et endiselt on loogiline otsida investeeringutele ka turvasadamaid inflatsiooni eest. Tehinguaktiivsus püsib tõenäoliselt mingi aja madalal, kuid kuna väga palju raha on kuhjunud erakapitali fondidesse, siis inflatsiooniline surve võib murda end päris järsku ja korraga investeeringuid tegema. Millal, on muidugi hea küsimus. Meie jaoks Eestis ja Baltikumi regioonis on mõistagi Ukraina sõja arengud võtmetähtsusega. Nende igapäevane jälgimine ei ole küll kerge, kuid ilma ilmselgelt ei saa. Soovin kõigile paremat 2022 teist poolaastat – muuhulgas ka tehinguturul.

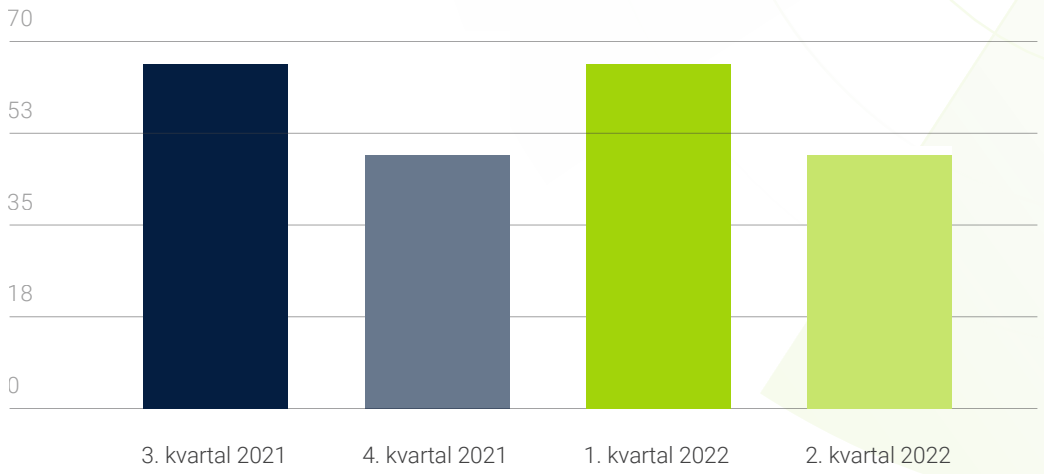
TEHINGUTE ARV I POOLAASTA
2020-2022



TEHINGUTE ARV 1. JA 2. KVARTAL
2020-2022



TEHINGUTE ARV:
VIIMASED 4 KVARTALIT



TEHINGURADAR – RISKIKAPITALISEKTOR

***Antti Perli**, Ellex Raidla partner ja riskikapitali valdkonna juht*

Juba aset leidnud tehingute statistikast veelgi huvitavam on, mis saab edasi – viimaste aegade üha uute kriiside valguses on üha selgem, et vaade (lähi)minevikku ei aita mõista tulevikku.

2022. aastal on globaalne rahapakkumine era- ja riskikapitali valdkonnas olnud langustrendis, vähenedes aastavahetuse aegsest 60 miljardi tasemest maikuuks tasemele 39 miljardit dollarit. Seejuures on kapitali pakkumine enam vähenenud hilisema faasi (late stage) rahastusringides ning mõju on olnud väiksem varastes faasides, nt seemnefaasis.

Võib uskuda, et ka Eestis peavad varastes faasides tegutsevad ettevõtted turgude turbulentsidele paremini vastu. Seda muuhulgas põhjusel, et kohalik kapitali pakkumine on selles faasis endiselt tugev. 2022. a esimeses pooles alustasid investeerimistegevust Karma Ventures 100 miljoni euro suurune riskikapitalifond ning Specialist VC 50 miljoni eurone suurune riskikapitalifond. Äsja teavitas uue 50 miljoni euro suuruse riskikapitali fondi asutamisest ka Superangel. Investeerimata kapitali on ka teistel kohalikel tegijatel, nagu Change Ventures, Tera Ventures, samuti on jätkunud välismaiste fondide investeeringud. Samas leiab ka tehinguid, mille Eestist kaugemal asuvad investorid on pooleli jätnud või edasi lükanud, eelkõige Ukraina sõjast tulenev riskitunnetuse tõttu.

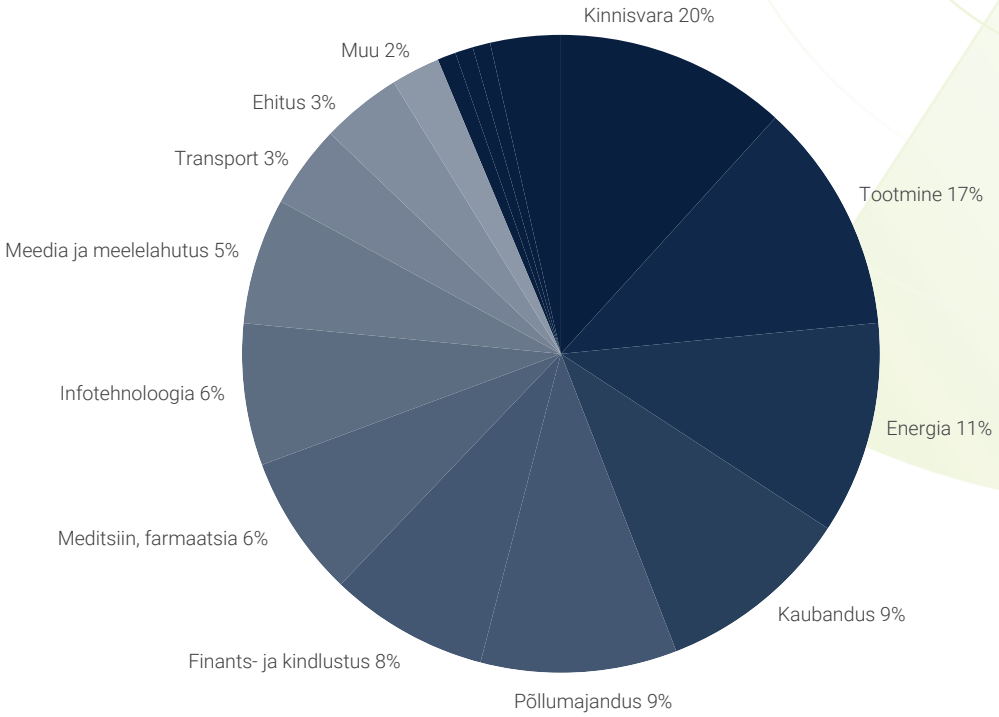
Praegu alustavatel fondidel võib tekkida häid investeerimisvõimalusi, kuna üldise tehnoloogiasektori börsiaktsiate hinde langustrendis võib prognoosida tehnoloogiaettevõtete väärtuste üldist korrektsiooni - massiivse rahatrüki tagajärjel tekkinud mullist lastakse õhk välja.

Arvan, et investorid on investeerimisotsuste tegemisel ettevaatlikumad, mida kinnitab asjaolu, et vaherahastamisringide (bridge round) osakaal kõigist tehingutest suureneb – nimetatud rahastamisringid teostatakse konverteeritavate laenude vormis, mille puhul määratakse ettevõtte väärtus alles järgmistes 1-2 aasta pärast toimuvates rahastamisringides.

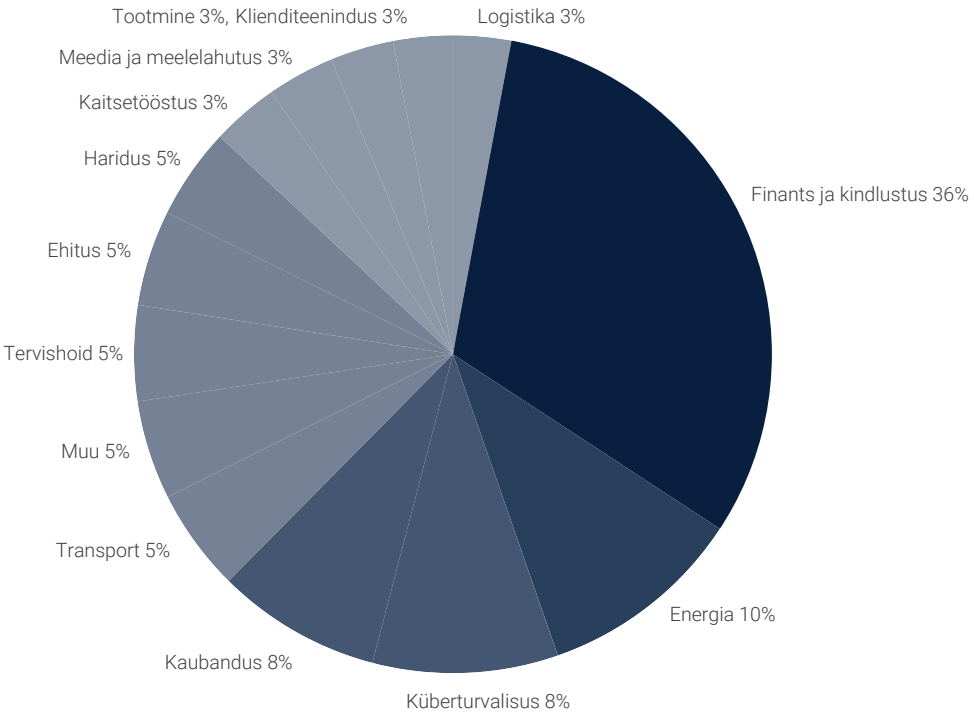
Usun siiski, et tehnoloogiasektor on turgude turbulentside suhtes üldiselt vastupidavam, sest vajadus innovatsiooni järele ei kao ning pigem võib saada käimasolevatest kriisidest hoogu juurde. Turukorrektsiooni positiivne efekt võib olla see, et talendid „vabanevad“ ülehinnatud ettevõtete juurest ning kogunevad nende äride ümber, kus luuakse midagi tõeliselt ja pikaajaliselt väärtuslikku.

2022. I poolaasta märkimisväärsetest rahakaasamise tehingutest tõstaksin esile riistvaraga tegelevad ettevõtjad, näiteks Skeletoni. Kui neid ettevõtjaid saadab edu, võib see saata positiivseid signaale kogu riistvara ja deep tech'iga tegelevale sektorile, kus raha kaasamine on endiselt tarkvaraettevõtjatega võrreldes keerulisem.

2022 I POOLAASTA TEHINGUD
M&A JA KINNISVARA (%)



2022 I POOLAASTA TEHINGUD
RISKIKAPITAL (%)



IPODROOMI ÄREVA ARGIPÄEVA ÕPPETUNNID

***Gerli Kivisoo**, Ellex Raidla partner*

2021. aasta läheb ajalukku IPOde aastana – Eestis viidi läbi kokku 14 väärtpaberite avalikku pakkumist, kusjuures 9 neist pakkumistest olid IPOd ehk esmased avalikud pakkumised. Alternatiivturg First North, mis võimaldab lihtsustatud reeglite alusel juurdepääsu avalikule kapitaliturule ka väikestele ja alles alustavatele ettevõtetele (sh iduettevõtjatele), muutus atraktiivseks kauplemiskohaks sisuliselt üleöö. Pakkumised märgiti uhkelt üle (rekordiks jäi 19,8 korda), mis omakorda andis värsketele emitentidele enesekindlust ja tegutsemistahet juurde.

2022. aastal sai pidu läbi ja seda erinevatel põhjustel, mida on meedias erinevate tahkude alt palju lahatud, märksõnadeks sõda, intressimäärade tõus, inflatsioon, oodatav majanduslangus või koguni kriis, ärevus. Vaatamata neile nimetajatele oli 2022. aastal ka 8 edukat avalikku pakkumist – edukad IPOd tegid Airobot Technologies, Robus Athletics ja Cleveron Mobility, võlakirjade avaliku pakkumise viis edukalt läbi Tuul, teisesed pakkumised õnnestusid hästi kohalikel pankadel Coop Pangal ja LHV-l, aga ka First North'i emitendil Saunumil. Teisalt nägime ka oodatust kehvemaid märkimistulemusi, mis ei pruugigi olla tingitud niivõrd emitendist endast, vaid pigem ebasoodsast olukorrast kapitaliturul – paljud professionaalsed turuosalised on Eesti asukohariigina välistanud üksnes riigipiiri tõttu Venemaaga – ühest küljest mõistetav, teisalt ehk liigse üldistustasemega seisukoht.

2021. aasta värsked emitendid on aga jõudnud keskmisest ärevamasse argipäeva koos avalikustamis- ja raporteerimiskohustusega kogu selle võlus ja valus. Vaatamata pingutustele äritegevuses, on aktsiahinda raske paigalgi hoida, kasvust rääkimata. Lisaks nõuab avaliku ettevõtte staatus varasemalt avalikustatud finantsprognooside analüüsimist ja korrigeerimist ning seda avalikult, börsiteate vormis. Korraldada tuleb aktsionäride üldkoosolek, kuhu tuleb kutsuda kõik aktsionärid, auditeeritud majandusaasta aruande tähtaeg on paindumatu ja reegleid tuleb üha juurde – viimaste hulgas näiteks ESG, sõltumatud nõukogu liikmed ja sooline tasakaal. Seda loetelu võiks jätkatagi. Mõne värske IPOdroomi emitendi jaoks tundub seda korraga liiga palju, mõni reegel tundub ebavajalik ning kaasnevad kulud liiga suured.

Mõistes, kust see tuleb ja miks emitendid end kohati kammitsetuna tunnevad, on minu soovitus alati üks – vaadake seda reeglite rägastikku kui arenguvõimalust, võimalust hüpata uuele tasemele. Olen sageli kuulnud emitentidelt IPO-järgse tagasisidena seda, et avalikuks pakkumiseks valmistumine on andnud võimaluse näha oma äri hoopis uue nurga alt ja köök nö läikima lüüa. Hiljem on selle kaudu leitud aga ärivõimalus – läikiva ja plekitu köögiga äri on lihtsam teha ning seda nii sisemiste protsesside korraldamises kui müügitöös. Lisandub Nasdaqi kui kaubamärgi väärtus – avalik ettevõte on ka ärilises plaanis atraktiivsem koostööpartner ning seda just seetõttu, et needsamad tüütud reeglid tagavad suurema läbipaistvuse ja garantii mõtestatuma tegutsemise kohta.

9. juunil 2022. aastal toimunud Finantsinspektsiooni finantsõiguse konverentsilt jäi kõrvu viide kasvanud väärteomenetluste arvule, mille on tinginud uute emitentide arvu märkimisväärne kasv. Teisisõnu on IPOdroomi äreval argipäeval ilmselt ka varjukülg – kasvanud on nende väärtpaberitehingute arv, mille motiivid ja kooskõla avaliku kauplemise reeglitega on küsitav. Ehk uue reaalsusega kohandumine võtab aega ka väärtpaberitega kauplemise poole pealt.

---

2 OA Coffee tegi küll avaliku pakkumise, aga aktsiate kauplemisele võtmise taotlus alternatiivturul First North jäeti rahuldamata, seega vähemalt esialgu OA Coffee aktsiatega avalikult kaubelda ei saa.

Kokkuvõttes viitavad kõik eelnevalt kirjeldatud trendid minu vaates suures pildis arengule – meie kohalik väärtpaberiturg areneb ja teeb seda niinimetatud äreva argipäeva tingimustes kiiresti ja jõudsalt ning seda isegi nende näidete varal, mis võivad põhjustada lisakulu, frustratsiooni ja kahju. Tahan selles näha positiivset – ka meie väiksel kapitaliturul on kujunemas tava, mis on ainult hea. Nimelt on taval avalikul väärtpaberiturul väga oluline roll – teatud asju tehakse nii, sest nii on turuosalised harjunud seda tegema. Ilmselt kõlaks suurustamisena võrrelda Tallinna börsi Londoni, Frankfurdi või NASDAQiga, aga suure sammu oleme edasi teinud küll, sest meil on kujunemas tava.

2 OA Coffee tegi küll avaliku pakkumise, aga aktsiate kauplemisele võtmise taotlus alternatiivturul First North jäeti rahuldamata, seega vähemalt esialgu OA Coffee aktsiatega avalikult kaubelda ei saa.

KINNISVARASEKTORI POOLAASTA OLULISEMAD SUUNAD

***Martin Käerdi**, Ellex Raidla partner*

Olukord kinnisvaraturul on keeruline. Turu olukorda mõjutavaid muutujaid on tavapärasest enam ning mistahes ennustuste tegemine tavapärasest raskem.

Arendusprojektid

Arendusprojektide osas võib ennustada, et uusi, ehitusfaasi jõudvaid projekte saab lähima aasta jooksul olema vähe. Olukord ehitusturul, eelkõige ehitusmaterjalide üldine hinnatõus ning teatud materjalide ja toodete drastiline kallinemine ning tarneraskused on juba toonud kaasa olukorra, kus fikseeritud hinnaga ehituslepingut on ülimalt keeruline saada. Eriti kehtib see kahjuks usaldusväärsemate ja suurema finantsjõuga ehitajate puhul. Kahjuks puuduvad töövõtjatel ka adekvaatsed vahendid oma hinnariskide maandamiseks. Tavapärane praktika, kus enne fikseeritud hinnaga ehituslepingu sõlmimist maandati riskid olulisemate materjalide ja seadmete siduvate tellimuste ning alltöövõtulepingute ette ära sõlmimisega, enam ei tööta. Ennustamatud hinnatõusud ning pidevad tõrked tarneahelates on toonud kaasa olukorra, kus ka siduv tellimus tegelikku kindlust ei anna, sest tarnija lihtsalt ei pruugi sobivat materjali või seadet oma tarneahela kaudu kätte saada või suuta alltöövõtulepingut täita. Kahju hüvitamise nõuete esitamise võimalus tarnija või alltöövõtja vastu siinkohal enamasti peatöövõtjat ei aita. Lisaks on ka tarnijad ja alltöövõtjad täna valmis võtma kohustusi üksnes reservatsiooniga, et vääramatu jõu või asjaolude olulise muutumise korral nad oma kohususte vabaneksid.

Eelnev tähendab, et turul on uuesti valitsema hakanud avatud eelarvega kulupõhised ehituslepingud või ehituslepingud, mis tervikuna või üksikute materjalide lõikes alluvad indekseerimisele või muule hinnakorrektsioonile. Sellise struktuuriga ehituslepingud ei ole seni olnud suuremaks probleemiks elamukinnisvara arenduses, sest kulude suurenemisele on arendajatel olnud lihtsalt võimalik reageerida hindade suurendamisega. Nõudlust turul see oluliselt vähendanud ei ole. Kas see ka edasi niimoodi kestab on siiski kahtlane, arvestades, et üldise suurenenud inflatsioonioootuse kõrval hakkab ostjate käitumist üha enam mõjutama intressimäärade eeldatav pidev suurenemine. Üürikinnisvara arendamisel on ehitushindade fikseerimise võimaluse puudumine vägagi oluliseks takistuseks. Seni on tüüpilise arendusprojekti riskid olnud väga madalal, sest fikseeritud ehitushindade tingimustes on arendajal olnud võimalik objekt juba enne ehitustöö algust suures osas siduvate üürilepingutega katta. See on oluliselt lihtsustanud ka arendusprojektide finantseerimist, paljudel juhtudel on see olnud võimalik korraldada projektifinantseerimise põhimõttel, vähese omafinantseeringu ning oluliste lisatagatisteta. Kui ehitushindu fikseerida ei saa, pole arendajal reeglina võimalik objekti ka üürilepingutega katta. Kui spetsiifilised built-to-suit tüüpi lahendused kõrvale jätta, ei ole Eesti turul senini olnud üürilepinguid, kus üüri tase oleks olnud seotud ehituskuluga. On ebatõenäoline, et selliseid lepinguid ka tulevikus tekib. Kokkuvõttes tähendab see olulist pidurit arendustegevusele ning ehitusfaasi jõudvate projektide vähenemist. Oluliselt raskemaks muutub projektide finantseerimine, eeldada võib nii omafinantseeringut vajava osa suurenemist kui ka seda, et järjest suurem hulk projekte tuleb arendada olukorras, kus suur osa arendatavast objektist on välja üürimata. Veidi lihtsam on olukord arendajatel, kelle grupis leidub ka ehitusettevõtja, kellega on võimalik arendustegevuse ning ehitusega seotud riske mõistlikumalt jagada.

Üüriturg

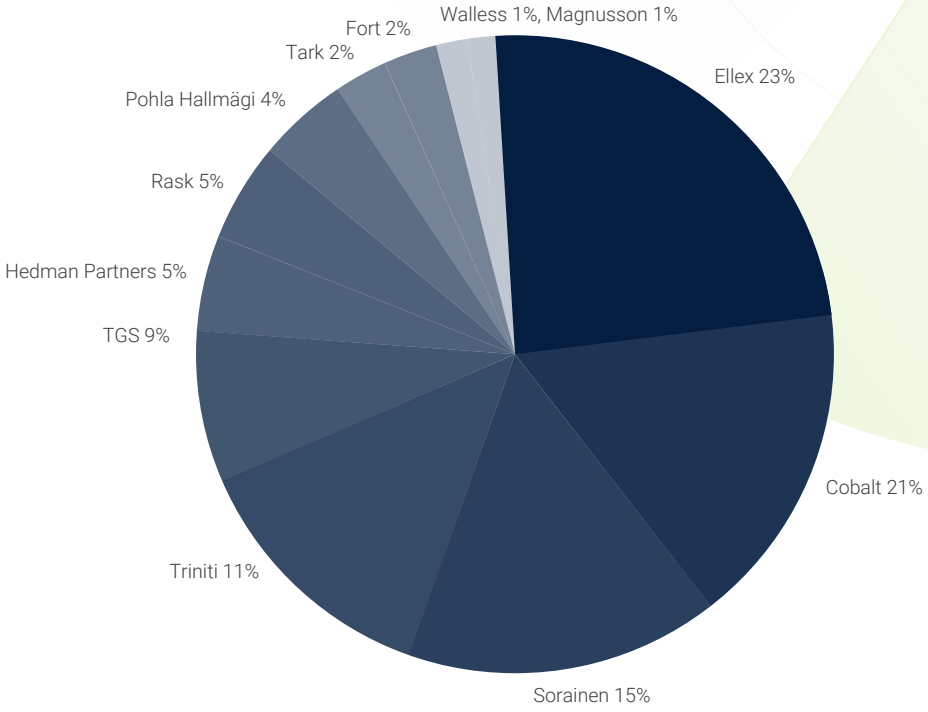
Üüriturul ilmselt väga olulisi muudatusi oodata ei ole. Tähtsaks teemaks hakkab kujunema üüride indekseerimine, eriti selliste üürilepingute puhul, kus indekseerimise aluseks on THI või sarnane inflatsioonitaset arvestav indeks ja ei ole kokku lepitud indekseerimise ülemäära. Olukorras, kus uute arenduste arv väheneb ning konkurents olemasolevatele objektidele suureneb, võib indekseerimisest kujuneda üürileandja jaoks võimalus ebasobivatest üürnikest vabanemiseks. Üürniku jaoks, kellel on üüripinnale spetsiifilised nõudmised või kes on teinud üüripinda olulisi investeeringuid, mida lepingu lõppemisel ei hüvitata, võib indekseerimine seevastu kujuneda märkimisväärseks probleemiks.

Kinnisvaratehingud

Eesti kinnisvaravaldkonna tehinguturgu on seni domineerinud valdavalt kohalikud investorid. Laiemalt meie regiooni puudutav välisinvestorite turult lahkumine seega kinnisvara tehinguturgu oluliselt ei mõjuta. Eeldada võib, et siinses kinnisvarasektoris me lähiajal rahvusvahelisi investoreid endiselt ei näe.

Üldisemas plaanis võib oodata tehinguaktiivsuse langust. Eesti ja Baltikumi kinnisvaraturgu tervikuna puudutav vähene likviidsus süveneb seega veelgi. Teatud populaarseid varaliike nagu logistika või laondus puudutab see ilmselt vähem, ent arendusprojektide vähenev hulk ning inflatsioonioootus vähendavad tõenäoliselt olemasolevate investorite soovi investeeringutest väljuda.

2022 I POOLAASTA ÕIGUSNÕUSTAJAD



KUHU EDASI?

***Sven Papp**, Ellex Raidla partner*

2022. aasta esimest poolt varjutab kindlasti sõda Ukrainas, aga mitte ainult – lisaks sõjale vormivad praegust tehingumaastikku ka 2021. aasta lõpus alanud energia hinnaralli, millele on nüüd lisandunud ka gaasi ja ka elektri kättesaadavuse probleemid, "üleöö saabunud" intressid, stagflatsioon, globaalsed tarneprobleemid, probleemid logistikas, langevad turud, jne.

Kõik see tähendab üht – valitseb üleüldine ebakindlus ning eks turud ja investorid käitugi nii nagu neilt sellises olukorras oodata ongi – kõik on investeeringutega ülimalt ettevaatlikud. Eriti ettevaatlikud ollakse investeeringutega Ida-Euroopasse, grammike veelgi ettevaatlikumad ollakse sõdiva riigiga külgnevate maade osas. Seetõttu ei ole midagi imestada, et 2022 ei lähe ajalikku kui aasta, mil jällegi lüüakse investeerimisrekordeid.

Aga majandus, s.h. ka Eesti majandus, ei ole seiskunud. Kui me ehk näeme vähem uusi algatatud tehinguid, siis ei saa öelda, et varasemalt algatatud tehinguid oleks just massiliselt katki jäetud.

2022. esimese poolaasta märgilistest tehingutest tooks välja Maksekeskuse müüki Luminor pangale ja Geenius Media müüki Ekspress Grupile. Mõlema tehingu puhul omandati omandaja jaoks strateegiliselt tähtsad ettevõtted. Livonia Partners konsolideeris oma investeeringuid, omandades strateegilised osalused Fenestras, Bestairis. Märkimist vääriks kindlasti ka Vetminds Invest-ile kuuluvate loomakliinikute omandamine selle valdkonna globaalse tegija IVC Evidensia poolt, aga ka Krakuli omandamine Bercman Technologies poolt.

Mida oodata 2022. teiselt poolaastalt? Alustaks kõigepealt suvest – tundub, et ärev olukord turgudel on ettevõtjatele heaks ettekäändeks pärast viimastel 5-6 aastal läbi elatud tõelist tehinguterallilt veidi puhata. Eks sügisel hakatakse jälle uusi tehinguid otsima. Karta on, et tehinguute otsimisega ei alustata esmajoones Balti riikidest ega ka Ida-Euroopast, vaid eelkõige sõdivast riigist veidigi kaugemal olevatest riikidest. Kuigi tehinguid ilmselt tehakse ka 2022. teisel poolaastal, siis paraku ei ootaks sellelt aastalt uut tehinguterallit, pigem on oodata hoolsalt läbikaalutud strateegiliste ostude tegemist ja ilmselt mitte sellises mahus nagu varasemal paaril aastal.

Seega ees on poliitiliselt ärevad ajad, ebakindlus turgudel jätkub ja investorite tehinguisu on kehvake vähemalt kuni 2022. aasta lõpuni. Mis edasi saab – seda näitavad eelkõige sõjasündmused ja selle ümber toimuv.

Anname nõu avaliku ja erasektori ühinemisi ning omandamisi puudutavates küsimustes. Tutvu teenuse ja meeskonnaga kodulehel ja võta ühendust risto.vahimets@ellex.legal, +372 515 0949.

Maailmatasemel õigusteenus Baltikumis

ellex.legal

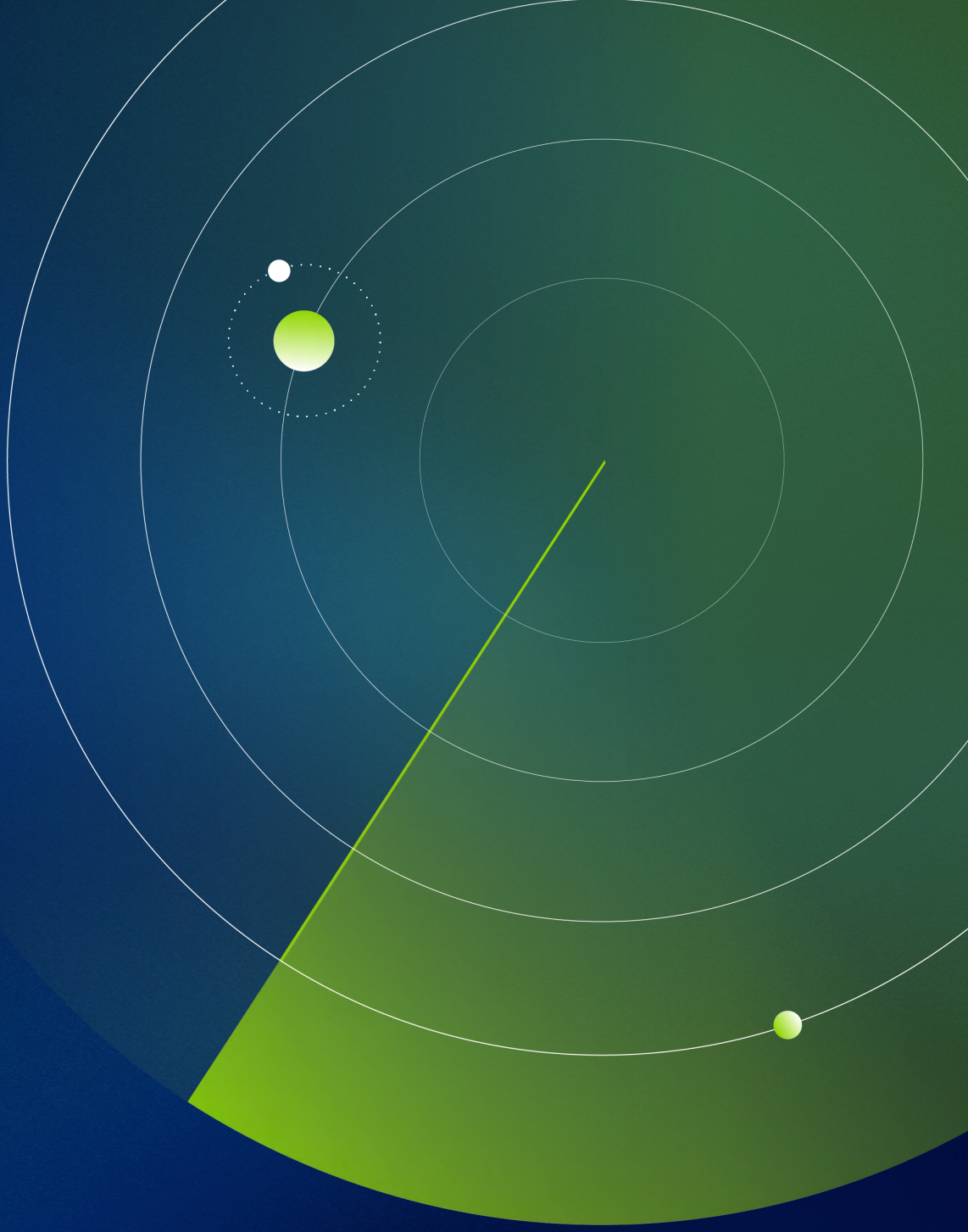
Õigus eduks

Ellex Raidla Advokaadibüroo OÜ

Reg. kood 10344152
VAT EE100101799
Kaarli pst 1 / Roosikrantsi 2
EE-10119 Tallinn, Eesti

Büroo vastuvõtt: E–R 8.30–17.30

T. +372 640 7170
estonia@ellex.legal



Ellex
Raidla