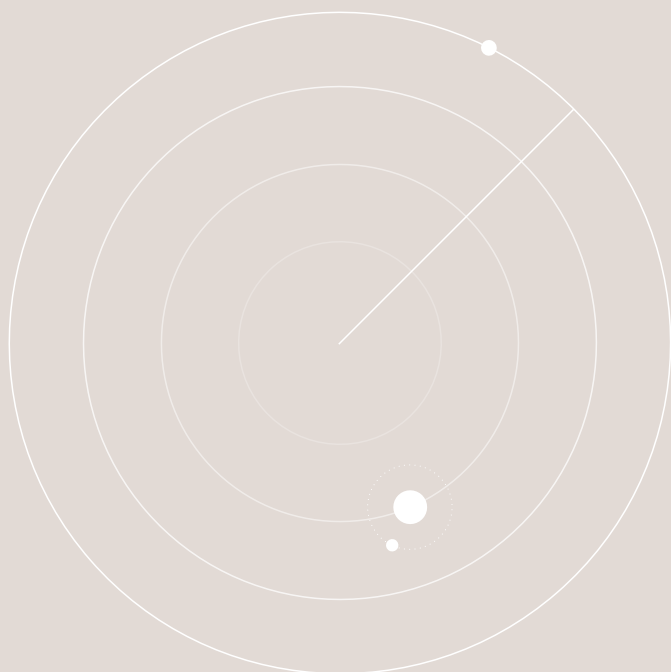


Ellex[®] Raidla

TEHINGURADAR



2023 | poolaasta vaade

ELLEX RAIDLA TEHINGURADAR: 2023 | POOLAASTA VAADE

Kommenteerivad [Risto Vahimets](#), [Antti Perli](#) ja
[Gerli Kivisoo](#).

Tehingute arvud on kokku kuivanud, ent kas oleme uue tõusutsükli alguses?

ELLEXRAIDLA TEHINGURADAR VÕTAB KOKKU TÄNAVUSE ESIMESE POOLAASTA OLULISEMAD TRENDID TEHINGUTURUL

Risto Vahimets, Ellex Raidla partner ja tehingute valdkonna juht

2023. esimene poolaasta oli Eestis tehingute arvu mõttes nõrk – lugesime kokku 23 riskikapitali/ tehnoloogia valdkonna tehingut, 3 suurt kinnisvaratehingut, 7 emissiooni (sh börsivälised) ja 36 traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut - kokku siis 69).

Tehingute vähesuse ja suurte tehingute puudumise asjus käime ühte sammu muu maailmaga – selle üle kurdavad ka nii USA kui Euroopa. On vaid mõned üksikud turud, kus tehinguaktiivsus on püsinud (või vähem langenud). Näiteks Euroopa tipptehingute hulgas on Prantsusmaalt nii Orpea restruktureerimine (vanadekodud), Webhelpi (digitaalsed äriteenused) omandamine Concentrixi poolt kui Polyplus Transfectioni (farmaatsia) omandamine Sartoriuse poolt.

2023. aasta alguse Tehinguradaris esile toodud globaalsed märksõnad – inflatsioon, energia- kriis ja Venemaa kallaletung Ukrainale – mõjutasid endiselt oluliselt tehingute tegemist. Veelgi enam – keskpankade agressiivne võitlus inflatsiooni vastu (mille nad ise rahatrükiga esile kutsusid) on paljudel turgudel ja tööstusharudes toonud kaasa majanduse kokkutõmbumise. Tõusnud intressimäärad on eelkõige mõjutanud kinnisvarasektorit – samas, ega 0-intressi baasil Excelit luues varade kokkuostmine ei saanudki jätkusuutlik olla...

Farmaatsia ja meditsiin tõusid esiplaanile

Vaadates tehingumaailma üleilmset pilti, on peale digitaliseerimise tõusnud esiplaanile farmaatsia ja meditsiin. Lisaks ülal juba nimetatud Prantsusmaa tehingule (Polyplus Transfection & Sartorius) tooksin esile Pfizeri poolt 43 miljardi dollari eest Seageni omandamise (onkoloogilised ravimid), Mercki poolt 11 miljardi dollari eest Prometheus Biosciences omandamise (immunoloogia) ning CVS Health poolt Oak Street Health omandamise (10,6 miljardit USD, esmatasandi meditsiin). Endiselt jätkus ka energiatehnoloogia tööstusharu tehinguid (näiteks Carrier Global ostis 13,7 miljardi dollari eest Viessman Climate Solutionsi ning liitiumitootjad (liitium on energia salvestamise tehnoloogia arendamiseks vajalik tooraine) Allkem ja Livent ühinesid). Huvitavaid tehinguid oli veelgi – UFC ja WWE ühinemine suureks võitlusspordi meedia ja meelelahutuskonserniks (tehinguväärtus 21,4 miljardit dollarit) ning tänavune seni suurim tehing – mikroladude pakkuja Extra Space Storage omandas 47 miljardi dollari eest Life Storage.

Eesti üldises tehingupöuas jätkus siiski sarnaselt maailma trendidega energiatehinguid – Tallinna Soojus, Nordic Gas Solutions, Vindr, Efenco, Roofit.Solar aga ka Gaso omandamine Eesti Gaasi poolt Läti poolel. Tehnoloogiafirmade rahakaasamistest olid suurimad Funderbeam (36,5 miljonit eurot) ning küberturvlisusega tegeleva Rangeforce tehing (17 miljonit). Aga ka tehnoloogiafirmade poolel oli tunda tagasilangust. Kindlasti väärib positiivsena märkimist Milremi müük araablastele, see on lähedal toimuva sõja tingimustes ka igati „tehinguloogiline“.

Regulaatorite sekkumine saab oluliseks mõjuriks

Väga märgiline on tehingumaailmas eelmise aasta suure tehingu – Microsoft & Activision Blizzard ümber toimuv. Meeldetuletuseks - Activision toodab arvutimänge nagu Warcraft, Call of Duty, Candy Crush. Microsoft sõlmis tehingu, omandamaks Activisioni 67 miljardi dollari eest. Nüüd aga on UK konkurentsiamet on tehingu keelanud, sest see mõjutab negatiivselt pilvepõhiste mängude turgu, USA-s on vaja Microsoftil saada tehingule luba kohtu kaudu ning samal ajal EU kiidab tehingu heaks nähes, et see muudab pilvepõhiste mängude turusituatsiooni paremaks. Tehnoloogia kiire areng ei võimalda regulaatoritel (ega ka teistel) adekvaatselt ja üheselt aru saada milliseid turgusid ja mil moel tehingud mõjutavad. Väidan, et regulaatorite sekkumine (ka vastuoluline sekkumine) võib lähiaastatel saada oluliseks mõjuriks tehingute elluviimisel ning soovitan ka Baltikumis teha suuremate koondumiste puhul due diligence faasis analüütilist tööd mõjutatud turgude ning alternatiivsete visioonide osas - kuidas turge vaadata, kuidas nad mõjutatud saavad ning valmistada hoolega ette suhtlus konkurentsiametitega. Teatud tehingute puhul on lisaks koondumise lubadele vajalikud ka välisinvesteeringu load ning välisriigi subsidiumitest informeerimine/loa saamine. Nende osas on eeluuringud keerulisemadki veel kui konkurentsioiguse osas!

Mida ennustada 2023. aasta lõpuks?

Covidi kriis on möödas. Energiakriis on ilmselt jäänud möödunud talve. Ukraina sõda kestab, kuid paraku peale suurte keskkonnakataklüsmide või Ukraina suurpealetungi edu on näha vähe sündmusi, mis suudaks globaalset tehinguturgu mõjutada. Inflatsioon on küll murtud ent on väga tõenäoline, et keskpangad jätkavad ainsa nende käes oleva tööriista – intressipoliitika – kasutamist liiga kaua (meenutame pikalt kestnud rahatrükki) ning see jahutab majandust 2023. aasta lõpuni.

Tehingute poolel tähendab eeltoodu, et vaikelu kestab. Aga siis, kui 3,7 triljonit dollarit vaba raha, mis on väidetavalt (Bain & Co andmetel) maailma erakapitalifondidesse kogutud ja investeerimist ootamas, liikvele läheb, on tegemist küllaga. Paraku on selleks ajaks mõnigi ettevõtte pankrotis. Ja meie väiksesse regiooni ei pruugi maailma suur raha esimeses järjekorras jõuda. Brace for impact, nagu öeldakse enne hädamaandumist. Mingil määral annab lootust, et Eesti ettevõtetele ja ettevõtjatele on märkimisväärselt suuremad kapitalipuhvid kui neil olid 2008. aastal finantskriisi eel.

Millistes valdkondades võiksime näha tehinguid 2023. aasta teisel poolaastal? Julgeksin öelda, et sektorites, mis saavad langusest vähem kannatada, näeme huvitavaid ja positiivseid sündmusi – militaarproduktid ja tehnoloogia, energiatootjad ja tehnoloogia, farmaatsia ja meditsiin ja meelelahutus.

Regionaalselt võib huvitavaks minna ehitusmaterjalide tööstuses – suur raha võib hakata panuseid tegema Ukraina ülesehitamise vajadustele. Meie puhul ka väiksemale konkurentsivõimelisele Ukrainaga vahetult piirnevatest riikidest.

Kindlasti tuleb pildile veel raskes seisus kasvuettevõtteid, kelle areng põhines jätkuval kapitali kaasamisel – kui ajutiselt ei ole kapitali saadaval, võib tulla vajadus müüa ettevõtte investeerimisvõimelisele strateegilisele investorile. Valuatsioonid selliste tehingute puhul on kaugel nendest arvutustest, mida esitleti investoritele eelmistes raha tõstmise ringides.

Kinnisvarasektorit oota lisaks juba toimunule mitmes riigis tugev korrektsioon. Hinnad ja tulusus, mis tuginesid 0% intressiga võõrfinantseerimisele, on minevik. Väga huvitav on näiteks Euribori osas võtta kõrvuti ette kaks vaadet – graafikul alates 2010. aastast kuni tänaseni tundub järsk intressitõus anomaaliana ning tekib lootus selle peatseks pöördumiseks. Ent vaadake 1999. aastast kuni tänaseni: sel ajal oli Euribor pidevalt kõrgemal oma tänasest tasemest. Ka selle kordumist järgmise kümnendi vältel ei saa välistada.

Olukord ei ole roosiline, see-eest aga kindlasti huvitav. Müümiseks ei ole hea aeg, sest valuatsioonid on madalad, ostmiseks ei ole hea aeg, sest finantseerimise kulud on kõrged... Võib-olla on hea aeg finantseerida ettevõtteid sh. M&A tegevust?

Soovin kõigile edukat 2023. tehinguaasta teist poolaastat!

MÄRGILISED M&A TEHINGUD 2023 I POOLAASTAL

- Milremi müük EDGE'le
- Toode müük Kingspanile
- Hansabi omandamine BaltCapi poolt
- Foxwy müük Nordic Capitalile

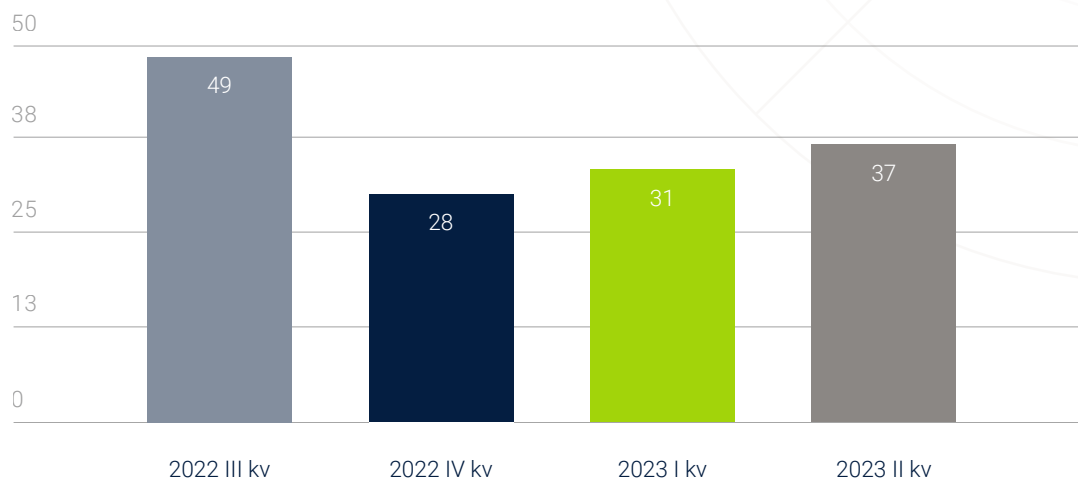
EUROOPA SUURIMAD TEHINGUD 2023. AASTA I KVARTALIS

- Orpea restruktureerimine Prantsusmaal (5 miljardit)
- Webhelpi omandamine Concentrix poolt (4,5 miljardit)
- John Wood Group'i omandamine Apollo poolt (3,8 miljardit)
- Credit Suisse omandamine UBS'i poolt (3 miljardit)
- Synlab AG omandamine Cinven Partnersi poolt (2,6 miljardit)
- Polyplus Transfectioni omandamine Sartorius Stedim Biotech'i poolt (2,4 miljardit)
- Lukoil müüs ISAB'i Trafigurale (1,9 miljardit)
- KKR müüs X-Elio Energy Brookfield Renewable Partners'ile (1,8 miljardit)

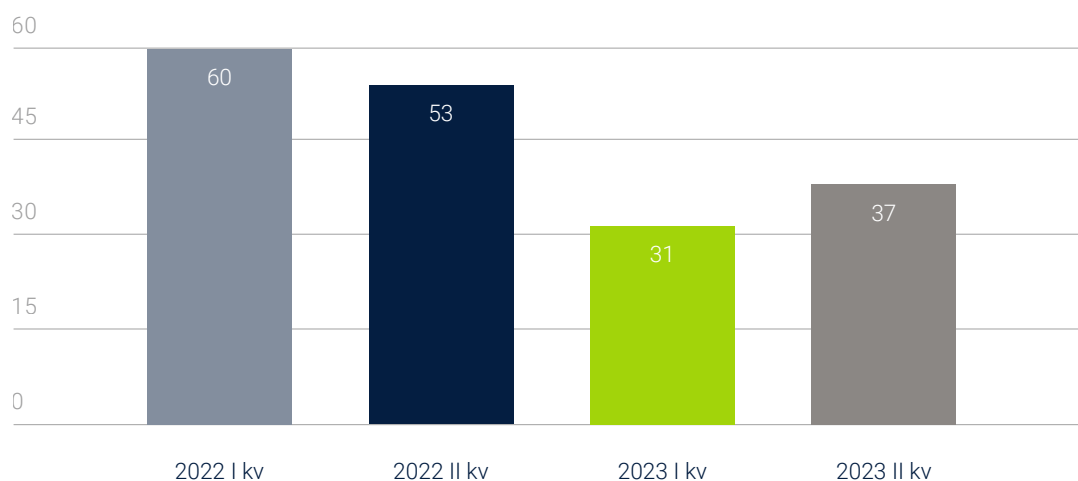
MAAILMA SUURIMAD TEHINGUD 2023. AASTA I POOLAASTAL

- Extra Space Storage & Life Storage (47 miljardit USA dollarit)
 - Pfizer & Seagen (43 miljardit USA dollarit)
 - UFC & WWE (21,4 miljardit USA dollarit)
 - Viterra & Bunge ühinemine (18 miljardit USA dollarit)
 - Carrier Global & Viessmann Climate Solutions (13,7 miljardit USA dollarit)
 - Brookfield Infrastructure & Triton International (13,3 miljardit USA dollarit)
 - Silver Lake and Canada Pension Plan Investment Board & SAP SE shares of Qualtrics International (12,5 miljardit USA dollarit)
 - Merck & Prometheus Biosciences (11 miljardit USA dollarit)
 - Allkem & Livent (10,6 miljardit USA dollarit)
 - CVS Health & Oak street Health (10,6 miljardit USA dollarit)
-

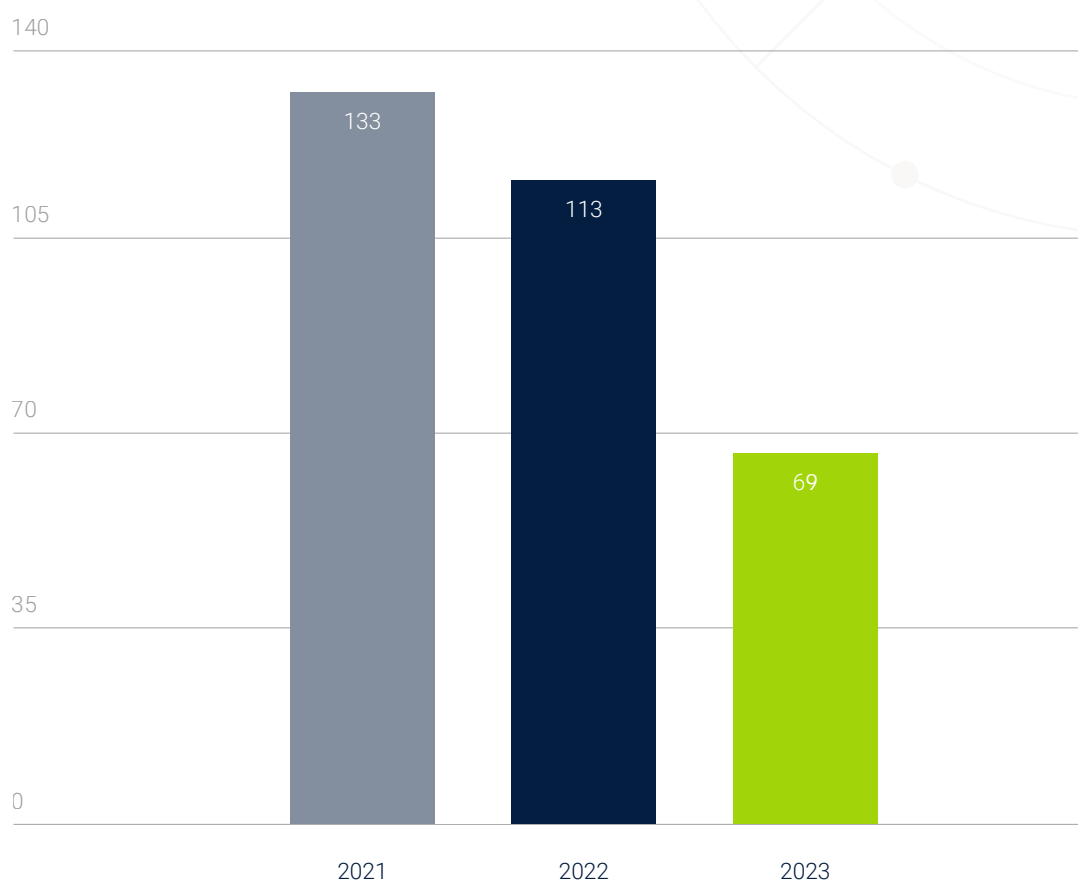
VIIMASE 4 KVARTALI
TEHINGUTE KOGUARV



I JA II KVARTALI
TEHINGUTE KOGUARV (2022-2023)



I POOLAASTA
TEHINGUTE KOGUARV (2021-2023)



TEHNOLOOGIASEKTORI PUHASTUMISES JÄÄVAD ELLU TUGEVAIMAD

Eesti tehnoloogiasektoris oli tänavune esimene poolaasta rahulik, tehingute arv ja maht langesid oluliselt.

Antti Perli, *Ellex Raidla riskikapitali valdkonna juht*

Raha kaasamine on palju keerulisem, eriti hilisemas faasis tegutsevate ettevõtjate jaoks. Need ettevõtjad üritavad vältida down-rounde ehk tehinguid, milles ettevõtte väärtus on madalam eelmises rahastusringis firmale antud väärtusest. Seetõttu kasutatakse rohkem konverteeritavaid laene, mis hiljem osaluse vastu vahetatakse, palju tehakse tehingud, milles firma väärtus eelmise rahastusringiga võrreldes ei muutu (nn flat-roundid) või millega pikendatakse eelmise ringi rahastust (nn extension-roundid).

Ettevõtjad tunnevad oluliselt rohkem huvi avalikust rahast finantseeritavate toetusmeetmete (grantid) vastu, mille kasutamine ei too kaasa osaluste lahjenemist. Investorid peavad rahastamisel üha olulisemaks, et ettevõtte äriplaan ning kaasatava kapitali maht võimaldaks investorite raha lõppemisel jõuda ettevõttele isemajandavasse staatusesse, kus jooksvad äritegevusest saadavad tulud suudavad katta jooksvad kulud (break-even).

Raha õnnestub kaasata ettevõtetele, kelle teenus või toode on nõuvaluuga, mis lahendab mõnda sellist probleemi, mille teravust suudavad ka investorid ise tunnetada. Oluliselt keerulisem on ettevõtetele, kelle äri on nõu vitamiin, mis võib pakkuda klientidele olulist lisaväärtust, kuid mille kriitilisust kliendid igapäevaselt ei tunnetata.

Praegust perioodi võib riskikapitalimaailmas pidada ökosüsteemi puhastuseks – uute või nõu ellu jäävate idufirmade arv küll väheneb, aga pinnale jäävad just need, kel on suurem tõenäosus osutada edukaks, seda nii toote või teenuse kõrge kvaliteedi kui ka piisavalt kogunud ja kvalifitseeritud talendi kaasamise võimekuse toel.

Investorid pööravad endiselt suurt tähelepanu rohetehnoloogiale ning laiemalt kõigile ettevõtetele, kelle missiooniks on luua paremat maailma tulevastele põlvetele. Tehisintellekti (AI) rakendatavate firmade seas on viimasel ajal kiirelt huviorbiiti tõusnud generatiivse tehisintellekti ettevõtted, mille fookus on uue sisu loomine suurte andmemassiivide töötlemise ja nendes teatud mustrite tuvastamise kaudu.

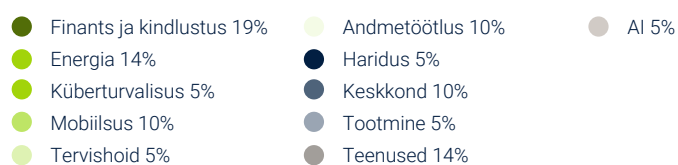
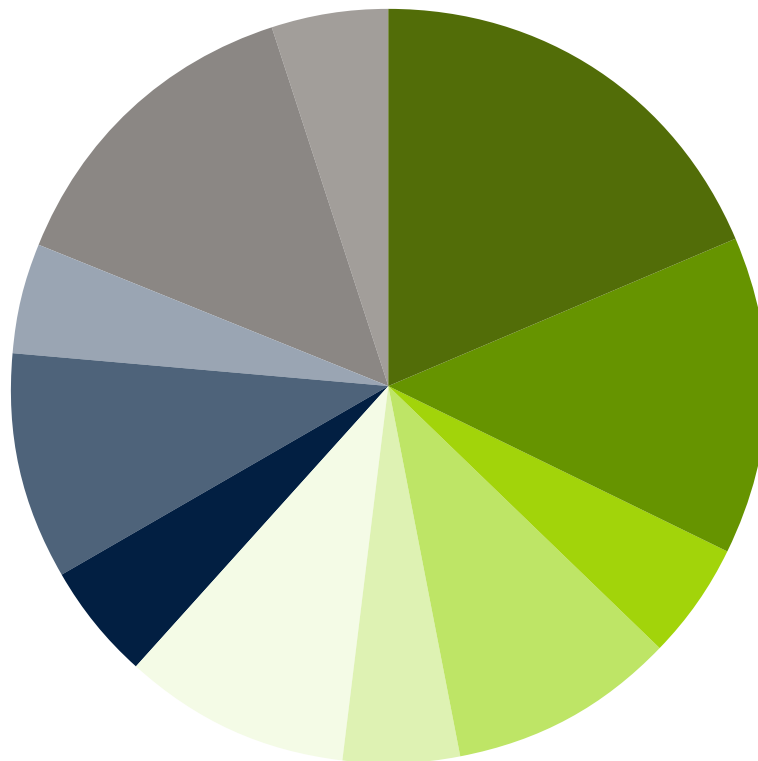
Ettevõtete müügitehingute (exit) tagasihoidlik arv pingestab teatud määral tehnoloogiasektorit. Tugineb see ju suuresti nii kapitali kui ka talendi „taaskasutusele“ – kui investeringutest väljumiseks pole soodsaid võimalusi, ei saa riskikapitalifondid kapitali investoreile tagastada ega uut rahastusringidel osaleda. Ka talendikad töötajad – tehnoloogiasektori ülioluline komponent – on ettevõtetele pikemalt seotud.

Seega, olukorra leevenedes võime ilmselt börsile oodata mitmeid kvaliteetseid ettevõtteid, mis praegu paremaid aegu ootavad.

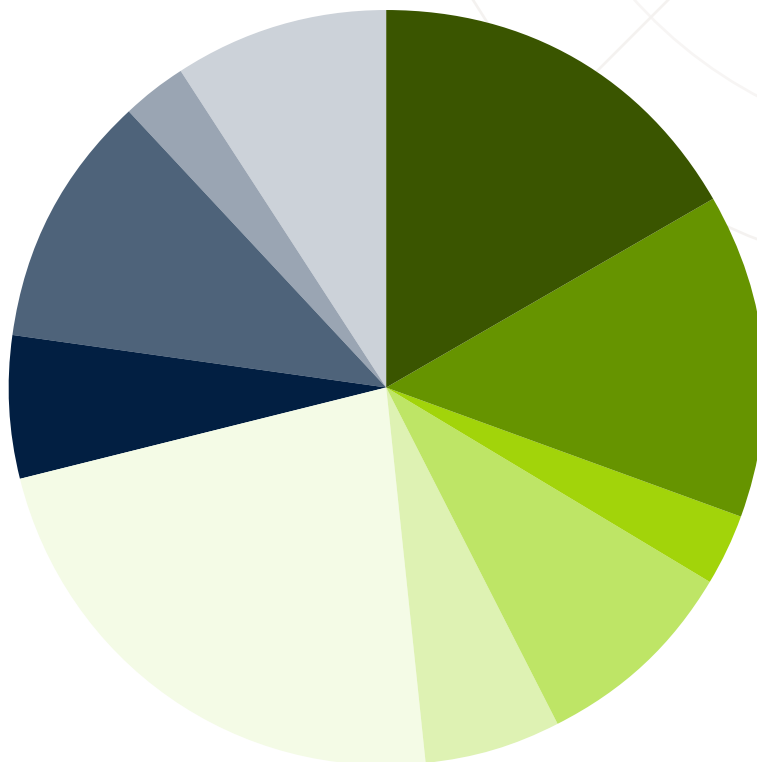
MÄRGILISED RAHAKAASAMISED 2023. AASTAL

- Efenco
- Rangeforce
- Planet42
- Funderbeam

2023 I POOLLAASTA RISKIKAPITALI TEHINGUD (%)



2023 I POOLAASTA M&A JA KINNISVARA TEHINGUD (%)



- Tootmine 17%
- Energia 14%
- Põllumajandus 3%
- Kaubandus 9%
- Finants ja kindlustus 6%
- Tehnologia 23%
- Ehitus 6%
- Teenused 11%
- Logistika 3%
- Kinnisvara 9%

INVESTORID ON SKEPTILISED, ÕHKKOND ÄREV. ESIMENE POOLAASTA TALLINNA BÖRSIL

Ajad, mil kõik avalikud aktsiapakkumised enesekindlalt üle märgiti, on praeguseks läbi. Kauplemist lõpetava Clevoni kaasusest saab oluline teekaart järgmistele võimalikele First Northilt lahkujatele.

Gerli Kivisoo, *Ellex Raidla partner*

2023. aasta esimene poolaasta käib üldise tehinguturu trendiga ühte sammu – tehinguid oli vähe ja osa neist polnud nii edukad, kui oodatud. Kui 2021. aastal märgiti silmaga pilgutamata üle kõik Eesti avalikud pakkumised ning ka 2022. aasta tehingud tõid reeglina oodatud tulemuse, siis nüüd on olukord muutunud. 2023. esimesel poolaastal nägime vaid ühte uut emitenti – innovaatiliste mugavuspoodide lahenduste arendajat Grab2Go. Mitmed plaanis olnud tehingud pandi pausile või lükati edasi. Põhjuseid selleks ei tule kaugelt otsida – inflatsioon, intressitõusud, jätkuv sõda Ukrainas, energiakriis. Ühest küljest on jaeinvestori investeerimisvõimekus objektiivsetel põhjustel vähenenud - vaba raha on lihtsalt vähem. Teisalt on jaeinvestorid muutunud kriitilisemaks ja skeptilisemaks, kohati ilmselt ka põhjendatult. Üldine foon on ärev ja avalik väärtpaberiturg on teatavasti emotsionaalne.

Clevoni lugu peaks jälgima iga investor

Turul on siiski toimumas olulisi arenguid. Aasta alguses teatas aktsiatega kauplemise lõpetamise kavatsusest vaid eelmise aasta suve alguses börsidebüüdi teinud uue põlvkonna isejuhtivaid mehitamata mootorsõidukeid arendav ja tootev Clevon. Clevoni aktsiad on kaubeldavad mitme-poolses kauplemissüsteemis First North, mille õiguslik reeglistik on võrdlemisi õhuke – alusdokumendiks sellel turul on First Northi reglement, mis oma olemuselt on leping emitendi ja turu korraldaja vahel. Kauplemise lõpetamise regulatsioon on koondatud ühte punkti, mille sisu on lihtne – vajalik on aktsionäride üldkoosoleku otsus ja turu korraldaja hinnang, mis tuleb anda investorite huvide võimaliku kahjustamise vaatest. Ehk – börsilt saab lahkuda, kui aktsionäride enamik on sellega nõus ning börsiga on saavutatud kokkulepe lahkumise tingimuste kohta. Millised peavad olema lahkumise tingimused, reglement otsesõnu ette ei kirjuta.

Clevoni tuumikaktsionärid koondusid uue ühingu Clevon Investors alla, mis tegi vabatahtliku ülevõtmispakkumise Clevoni aktsiate üks-ühele vahetamiseks Clevon Investorsi aktsiate vastu. Kui alguses räägiti võimalusest Clevoni aktsiad raha eest müüa, siis hiljem sellest plaanist siiski loobuti. Pakkumises märgiti, et eesmärgiks on omandada üle 90%-line osalus Clevonis, et siis aktsiad rahalise hüvitise eest üle võtta, kusjuures aktsiate ülevõtmise lubadus anti tingimuslikuna ning seati sõltuvusse sobiva investori ja finantseeringu leidmisest. Pakkumise eesmärk saavutati: aprilli lõpus teatas Clevon Investors, et on pakkumise tulemusena omandanud 93,15% kõigist Clevoni aktsiatest. Praegu pole selge, mis saab ülejäänud avalikkuse käes olevatest aktsiatest, Clevon jätkab hetkel avaliku ettevõtte.

Seda kaasust tasub jälgida aga igal investoril, sest see on First Northi jaoks pretsedenti loov. Nagu ülal mainitud, siis õiguslik regulatsioon on õhuke ja suur vastutus on noteerimisorganil (Nasdaq Tallinn noteerimis- ja järelevalvekomisjon), mis peab hindama investorite huvide võimalikku kahjustamist. Kõik järgnevad First Northilt lahkumised hakkavad suuremal või vähemal määral sellest kaasusest joonduma. Võtmeküsimuseks saab ilmselt see, kas viisil või teisel peab investorile pakkuma võimalust oma aktsiad raha eest müüa.

Clevoni kaasus on huvitav ka lahkumise põhjuse tõttu. Clevon on viidanud, et kiiresti kasvaval ja pideva kapitalivajadusega start-up ettevõttel on keeruline ühildada riskikapitali investorite huve avaliku ettevõtte võrdse kohtlemise- ja avalikustamiskohustusega. Avalik ettevõtte peab igal sammul arvestama ka väikeinvestorite huvidega, need võivad aga sattuda vastuollu võimalike suurinvestorite huvidega ning seetõttu hoopis takistada juurepääsu täiendavale kapitalile. Kas see tähendab, et börs pole sobiv koht iduettevõtjatele? Advokaadilik vastust on, et sõltub asjaoludest – kui turuseisud on soodsad, nagu nad olid 2021. aastal, oleks avalikkusest kapitali kaasamine ilmselt lihtne ning ära anda tuleks ilmselt vähem kui suurinvestoreid kaasates; aga kui olud lähuvad keerulisemaks, võib see tõesti takistuseks saada. Üks on aga selge – see on õppimise koht nii praegustele kui tulevastele iduettevõtjatest avalikele emitentidele.

Milline audiitor sobib ja milline mitte?

Teise trendina väärib tähelepanu, et noteerimisorgan (Nasdaq Tallinn noteerimis- ja järelevalvekomisjon) on muutunud nõudlikumaks First North emitentide finantsaruandluse ja audiitori valikute osas. Kui õiguslik raamistik audiitorile otseseid nõudeid ei sea, on noteerimisorgani liikmed ühe rohkem hakanud rääkima sellest, et avalikel emitentidel ja börsile pürgijatel tuleb audiitori valiku osas olla hoolikam ja veenduda, et valitud teenusepakkuja on oma ülesannete kõrgusel, arvestades kõrgendatud avalikku huvi. Eesmärk on selge ja põhjendatud – kaitsta jaeinvestori huve. Küll aga tekitab see olulise küsimuse börsibüüüdiks valmistuvale ettevõtjale – kas valitud audiitor on sobiv.

Ühest vastust ei ole, ning tõde selgub alles siis, kui kauplemisele võtmise taotlus on juba esitatud ehk suur töö tehtud ja kulud kantud. Sirgjooneline samm oleks valikukriteeriumid reglemendis ette kirjutada – jagada audiitorid selgelt sobivateks ja mitesobivateks. Lihtne öelda, keeruline teha – kuidas üheselt ja täpselt objektiivsete kriteeriumite alusel öelda, milline audiitor sobib ja milline mitte, ning seda tehes tagada, et audiitoreid õiglaselt koheldakse? Tundub keeruline, kui mitte võimatu ülesanne. Samas – eks praktika on tõe kriteerium ja ehk ongi mõistlik oodata ja vaadata, kuidas turg areneb ja oma korrektureid teeb.

Kokkuvõttes võib öelda, et meie avalik väärtpaberiturg areneb ja seda vaatamata tehingute mahu vähenemisele. Ja see on igal juhul positiivne – tee börsile (ja sealt tagasi) muutub iga päevaga selgemaks.

Anname nõu avaliku ja erasektori ühinemisi ning omandamisi puudutavates küsimustes. Tutvu [teenuse ja meeskonnaga kodulehel](#) ning 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

