

# Ellex<sup>®</sup> Raidla

TEHINGURADAR

2023. aasta ja 2024. aasta  
alguse vaade

# ELLEX RAIDLA TEHINGU- RADAR: 2023. AASTA JA 2024. AASTA ALGUSE VAADE

**Kommenteerivad** [Risto Vahimets](#), [Sven Papp](#), [Antti Perli](#), [Gerli Kivisoo](#),  
[Kevin Gerretz](#) ja [Martin Mäesalu](#)

Ellex Raidla Tehinguradar võtab kokku 2023. aasta olulisemad trendid tehinguturul.

## TEHINGURADAR 2023 AASTA KOKKUVÕTE: INTRESSIDE UUS TASE ON PIKEMAKS AJAKS PAIGAS, KAS LÄHEB PAUGUTAMISEKS?

2023. aastal lugesime Eestis kokku 61 riskikapitali ja tehnoloogia valdkonna tehingut, 4 suurt kinnisvaratehingut, 9 emissiooni (sh börsivälised) ja 63 traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut (kokku 137). Teise poolaasta trend oli tehingute arvu mõttes esimese poolaastaga võrreldes stabiilne, ent neljas kvartal tõi kaasa elavnemise. Seega vähese tehingute arvu juures võib natuke rõõmustada viimase kvartali kasvu üle. Loodame, et see trend jätkub.

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

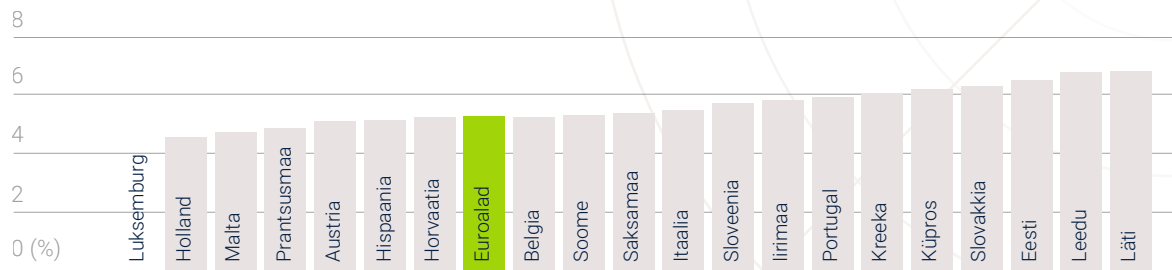
Tehinguturgu (läbi ettevõtete hinna) mõjutavatest makronäitajatest olulisimad on kahtlemata intressitasemed ja inflatsioon. Paistab, et mõlema osas on saanud globaalsel tasandil stabiiliseerumine. Arvatavasti keskpangad enam intresse ei tõsta ja inflatsioon on saanud pidama. Stabiilsus loob aluse tehingute tegemisele, eelkõige kuna ostjate ja müüjate arusaamad tuleviku rahavoogudest ning seega ka ettevõtete väärtusest lähenevad teineteisele.

Majanduskasvu mõttes on maailm siiski veel aastakese paljude ennustuste järgi nukras seisus. Meie regiooni arvelt jätkub ka „globaalse“ lõuna suhteline tõus.

Eesti on majanduslanguse (kolmanda kvartali baasil – aastane 3,9% langus) osas väga „eesrindlik“ ja mõistagi ei elavda ka see kohalikku tehinguturgu.

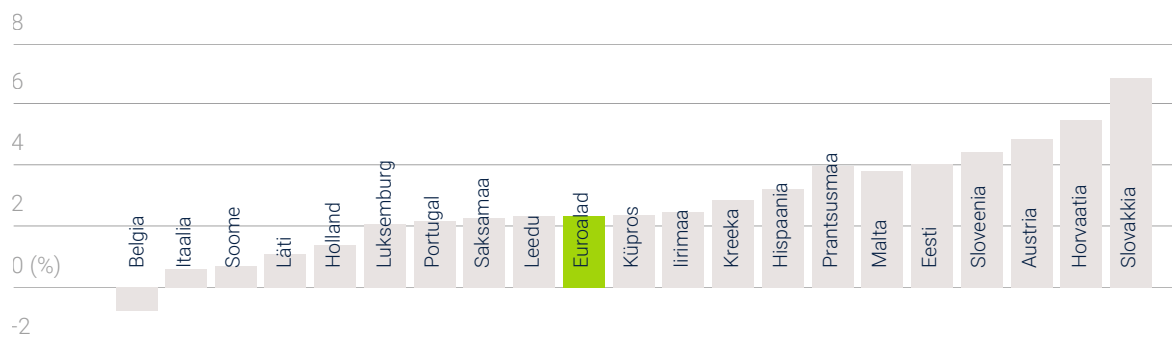
Euroopa Keskpanga andmetel on ka Eesti ärialaenude intressimäärad euroala kõrgeimate hulgas.

## ÄRILAENUDE INTRESSIMÄÄRAD



Samuti on Eesti inflatsioon euroala kõrgeimate hulgas...

## INFLATSIOON



Mõningast lohutust toob üksnes see, et nii nagu enamikes euroala riikides (Hispaania ja Kreeka välja arvatud), on ka meil tööhõive suhteliselt heas olukorras.

## TÖÖHÕIVE



Need makronäitajad on korrelatsioonis praeguse tehinguturu madalseisuga meie väikeses riigis.

Tehingute vähesuse ja suurte tehingute puudumise üle kurdavad samas nii USA kui Euroopa. On vaid üksikuid sektoreid kus tehinguaktiivsus on suurem. Mergermarketi andmetel on Euroopas selliseks Tehnoloogia, Meedia ja Telekom, kuid ka seal on tehingute arv võrreldes eelmiste aastatega madalam. Maailmas oli kaks suuremat tehingut 2023. aasta teisel poolaastal. Mõlemad olid energia, täpsemalt nafta tootmise valdkonnast. Nii Exxon kui Chevron ostsid 50+ miljardi dollarilistes tehingutes lisavõimekust nafta frakkimise teel tootmiseks. Samas Mergermarket toob eraldi esile, et UK & Iirimaa (UKI) ning Saksamaa, Austria ja Šveitsi (DACH) regioonis on tõusnud tööstusettevõtete M&A tehingute arv. Samal ajal rääkides kolleegidega üle Euroopa on tõesti näha, et kui eelmiste perioodidega võrreldes on suhteliselt vähem *private equity* tehinguid siis tugevate ettevõtete tehingud neile tuttavas sektoris on turul märgatavad.

Eestis oli teisel poolaastal meile olulises tehnoloogia sektoris märgata elavnemist (38 kapitali kaasamist vs esimese poolaasta 23 tehingut) ja tooni andsid Skeletoni 108 miljoni euro ning Elcogeni 48 miljoni euro kapitali kaasamised. Oluline on rõhutada, et mõlemas tehingus osalesid suured ettevõtted, mitte riskikapitali või erakapitali fondide investorid.

Gloobaalset pilti vaadates on raske välja tuua sektoripõhiseid positiivseid trende. Teisel poolaastal olid suurimate tehingute hulgas lisaks ülalnimetatud naftatehingutele kaks kinnisvaraportfelli tehingut (Heathpeak Properties & Physicians Realty Trust ning Realty Income & Spirit Realty), üks logistika tehing (Stonepeak & Textainer), üks meelelahutusvaldkonna tehing (Six Flags & Cedar Fair) ning üks ravimitehing (Roche ostis põletikuliste soolehaiguste ravimi IPR õigused).

Võttes tervet aastat kokku siis võib-olla esimese poolaasta meditsiinitehingutele (Polyplus Transfection & Sartorius; Pfizeri poolt Seageni omandamine, Merck'i poolt Prometheus Biosciences omandamine ning CVS Health poolt Oak Street Health omandamine) eelnimetatud Roche tehingu lisandumine olla trend.

Eestis jätkus ka teisel poolaastal energiatehingute trend. Esimese poolaasta Tallinna Soojus, Nordic Gas Solutions, Vindr, Efenco, Roofit Solar, Gaso omandamine Eesti Gaasi poolt Läti poolle said lisa – Footon Volt, Raja KT, VKG Elektrivõrgud, Rohe Solution, Valka ja Paide kaugküttevõrkude omandamine Utilitase poolt näitavad energiavaldkonna tugevat fookuses püsimist.

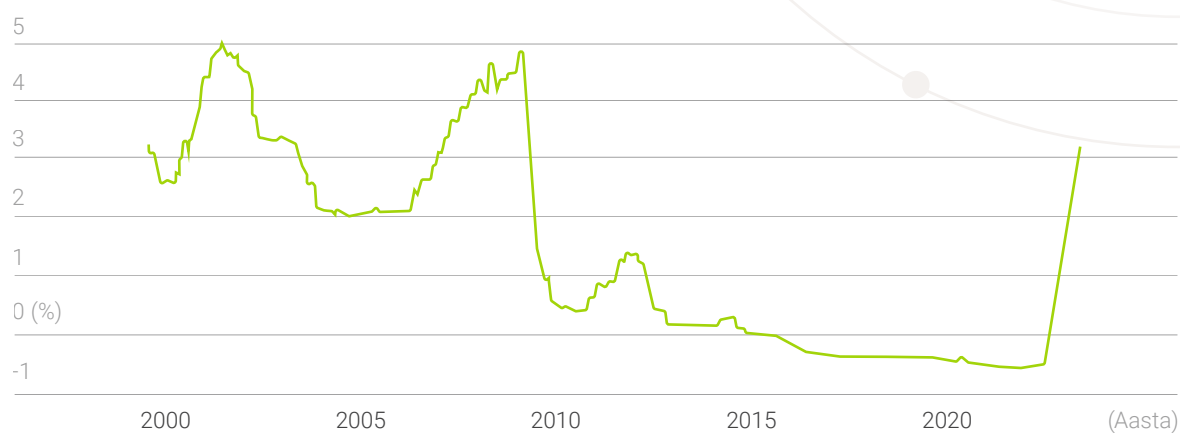
### **Mida ennustada 2024. aastaks?**

Luban endale positiivset suhtumist, sest kapitalistlik majandus on olnud tsükliline juba mitusada aastat või õieti algusest peale. Igale langusele järgneb tõus. Ja majanduse ümberpööramine algab investeerimisest, mille üks tähtsamaid vorme on M&A tehingute tegemine. Teiseks on endiselt reaalsus see, et maailma riskikapitali ka erakapitali fondid on sügavalt rahas. Triljonid dollarid on arvel ja ootavad investeerimist.

Ukraina sõda ja Venemaa väljalülitumine meie regiooni kaubandusest on Eesti majandusele suure mõjuga. Olles Euroopa geograafilises perifeerias, sõltume üha rohkem oma enda edust targa majanduse rindel, mis ei nõua suurt rahvaarvu ega keskset geograafilist asukohta. Tegelikult sõltub kogu Euroopa tulevik edumaa säilitamisest hariduses ja selle kaudu ka targas majanduses. Lähtudes targa majanduse olulisusest meile, näen ka Eesti tehinguturul tehnoloogiavaldkonna veelgi kasvavat osakaalu – nii 2024. aastal kui edaspidi. Mis puudutab 2024. aastat, siis Eesti ettevõtetel ja eraisikutel on endiselt märkimisväärselt suured kapitalipuhvrid ning see võimaldab teatud võlakirja ja omakapitali kaasamisel edeneda – kuid väga valitutel.

Sektoripõhises ennustuses jääsin täpselt samade sõnade juurde, millest rääkisin esimese poolaasta Tehinguradaris - sektorites, mis saavad langusest vähem kannatada, näeme huvitavaid positiivseid sündmusi 2024. aastalgi – kaitsetööstus ja tehnoloogia, energiatootmine ja tehnoloogia, farmaatsia ja meditsiin ning meelelahutus.

Kinnisvarasektor muutub huvitavamaks (praegu täiesti null-seisus kui välja arvata Viru Keskuse tehing), uute intressitasemetega tuleb harjuda ja teatud varadest loobuda kas intressisurve või „juba pikalt hoitud“ fenomeni tõttu. Hinnad ja *yieldid* (st oodatav tehingu tulususe määr) mis tuginesid 0% intressiga võõrfinantseerimise kättesaadavusel on minevik. Endiselt tooksin välja pika perioodi Euribori vaate – 1999-2009 oli Euribor pidevalt kõrgemal oma tänasest tasemest.



Samas Euribor tegi novembris jõnksu allapoole ja raha pakkumine on tegelikult turul tugev.

Julgust pimedal ajal! Soovin kõigile edukat 2024. tehinguaastat uues julges maailmas, kus märksõnadeks on sõda, deglobaliseerumine, turvalisusekeskne mõtlemine enne majanduslikku mõtlemist, sanktsioonid, suur ja sekkuv valitsus, raha hinna kasv, uued tehnoloogiad ja fossiilsetest kütustest eemaldumine.

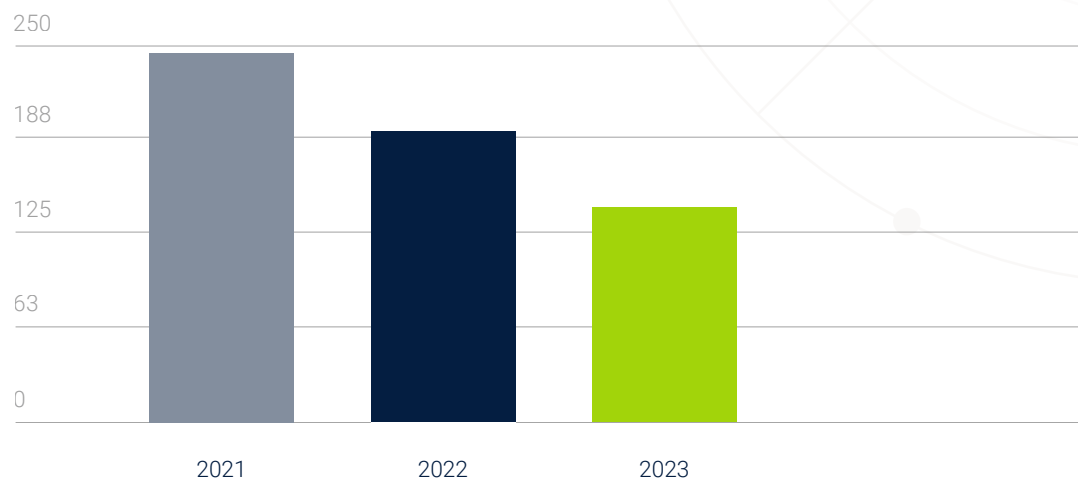
## MÄRGILISED M&A TEHINGUD 2023. AASTAL

- Tallinna Soojuse ja Utilitase ühinemine
- Gaso ostmine Eesti Gaasi poolt
- Milremi müük Edgele
- AS Toode müük Kingspanile
- 50% Dunker AS müük Hawescole
- Baltic Workboats ja Suomen Työvene

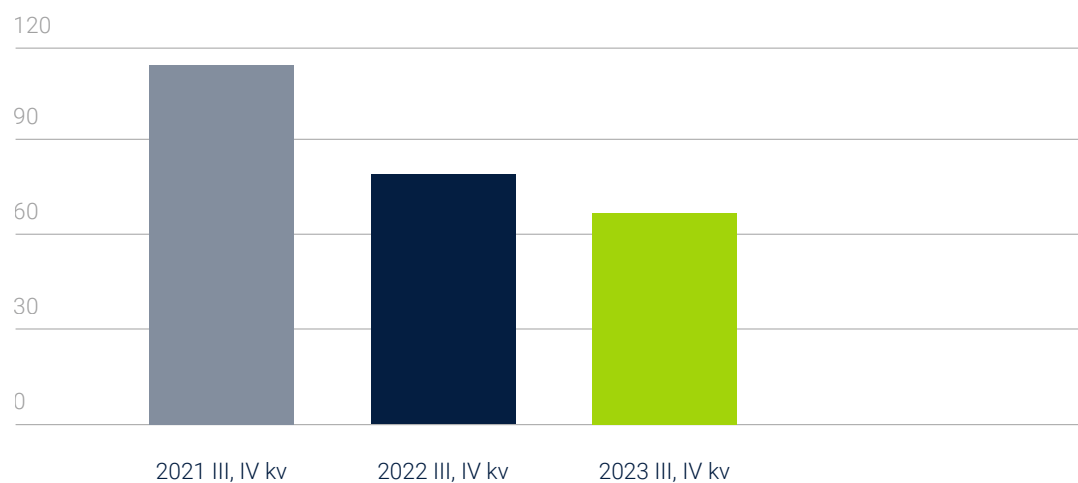
## MAAILMA SUURIMAD TEHINGUD 2023. AASTAL

- Exxon & Pioneer Natural Resources 53,5 BUSD
  - Chevron & Hess 53 BUSD
  - Extra Space Storage & Life Storage 47 BUSD
  - Pfizer & Seagen 43 BUSD
  - UFC & WWE 21,4 BUSD
  - Healthpeak Properties & Physicians Realty Trust 21 BUSD
  - Nippon Steel & U.S Steel 14,9 BUSD
  - Bristol Myers Squibb & Karuna Therapeutics 14 BUSD
  - Carrier Global & Viessmann Climate Solutions 13,7 BUSD
  - Brookfield Infrastructure & Triton International 13,3 BUSD
  - Silver Lake and Canada Pension Plan Investment Board & SAP SE shares of Qualtrics International 12,5 BUSD
-

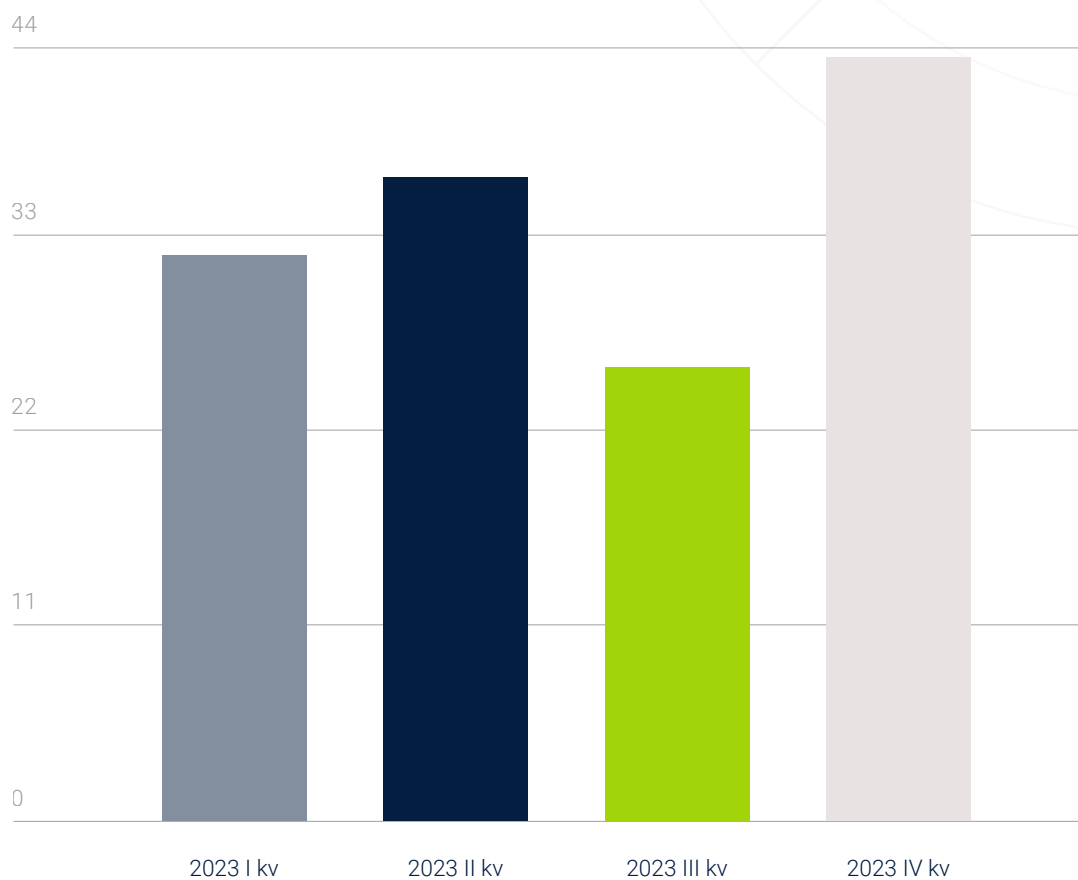
## TEHINGUTE KOGUARV 2021 - 2023



## II POOLAASTA TEHINGUTE KOGUARV 2021-2023



VIIMASE 4 KVARTALI  
TEHINGUTE KOGUARV





## 2023. AASTA TEHNOLOOGIASEKTORIS: KORREKTSIOONID NING ROHEVALDKONNA ESILETÕUS

2023. aastat võib tehnoloogiasektoris, eelkõige riskikapitali valdkonnas pidada korrektsioonide perioodiks. Investeeringute arv ning mahud on oluliselt vähenenud ning tehingute tempo aeglustunud, toimunud on koondamised ja korrektsioonid ettevõtete väärtustes.

**Antti Perli**, Ellex Raidla partner

Korrektsioonid puudutavad eelkõige rahastuse hilisemat faasi, sealhulgas üle 100 miljoni euroseid nn megarounde, mille arv Euroopas on 2023. aastal kordades kukkunud. Varasemas faasis, näiteks seemneringides on olukord olnud mõnevõrra stabiilsem.

Võrreldes 2021. aastaga on Euroopa iduettevõtjatesse tehtud investeeringute maht kukkunud poole võrra. Tunda on USA investorite investeeringute vähenemist regioonis. Kaasatud kapitali olulisest vähenemisest rääkides ei tohiks siiski unustada, et sageli võrreldakse andmeid perioodiga 2021-2022, mis esindasid turu ülekuumenemise perioodi. Pikas perspektiivis on Euroopas investeeringud tehnoloogiasektorisse endiselt kasvutrendis.

Samas oleme ka Eestis näinud down-rounde ehk investeerimisringe, milles ettevõtte väärtust korrigeeritakse varasemate investeerimisringidega võrreldes allapoole. Paljud ettevõtted on püüdnud sellist korrektsiooni vältida, kaasates kapitali konverteeritavate laenude abil, milles ettevõtte väärtuse kindlaksmääramine lükatakse tulevikku.

2023. aastal olid Euroopa tehnoloogiainvesteeringute keskmes kliima- ja energiaprobleeme lahendavad ettevõtted (Carbon & Energy). Atomico State of European Tech 2023 raporti andmetel moodustasid valdkonda tehtud investeeringud ligikaudu 30% investeeringute kogumahust. Kapitali kaasamise mahu poolest oli tegemist kõige atraktiivsema sektoriga, mis edestas nii finantstehnoloogiat (*fintech*) kui ka laiemalt tarkvara valdkonda.

Ka Eestis sai antud valdkond 2023. aastal olulise fookuse. Suurimaks tehinguks võib pidada Skeleton Technologies 108 miljoni euro suurust rahastusringi Marubeni ja Siemensi eestvedamisel. Sellele järgnes suuruselt HD Hyundai 45 miljoni euro suurune strateegiline investeering Elcogeni.

Varases faasis tegutses sel aastal aktiivselt riiklik investor SmartCap, mis teostas mitmed otseinvesteeringud oma Rohefondist – UP Catalyst, Bisly, Paul-Tech, Cuploop, Vok Bikes, e-Agronom. Aasta lõpus teatasid investeerimisringide sulgemisest ka Ecobase (2, 5 miljonit eurot), Woola (2,5 miljonit eurot), Arbonics (5,5 miljonit eurot) ning RAIKU (8,8 miljonit eurot).

Teiseks oluliseks fookuseks Euroopas oli muidugi AI – valdkonna investeeringud moodustasid investeeringute kogumahust ligikaudu 11%. Valdkonnas toimus 2023. aastal 11 megaroundi ehk 22% kõigist megaroundidest. Seejuures purustas rekordi Prantsuse ettevõtte Mistral AI, mis suutis läbi viia Euroopa ajaloo suurima seemneringi suuruses 113 miljonit dollarit.

Isiklikult pean endiselt oluliseks jälgida Tartu Ülikooli intellektuaalomandi kommercialiseerimiseks loodud ettevõtte UniTartu Ventures tegevust, mis möödunud aastal investeeris ettevõttesse UP Catalyst ning Gearbox Biosciences. Mida rohkem tekib näiteid ülikoolides ja teadusasutustes loodava tehnoloogia edukast ärilisest kasutusest, seda rohkem suureneb teadlaste huvi ettevõtlusesse panustamiseks ning investorite julgus ülikoolidega koostööd teha.

2024. aastal sooviksin kindlasti näha kasvavaid investeeringuid kaitsevaldkonnas tegutsevatesse tehnoloogiaettevõtetesse. Sellesse saab panuse anda investeerimistegevusega alustav NATO ühe miljardi suurune innovatsioonifond, millesse Eesti riik on investeerinud 30 miljonit eurot ning mille eesmärk on rahastada kahese ehk tsiviil- ja militaarkasutusega süvatehnoloogiaid arendavaid ettevõtteid.

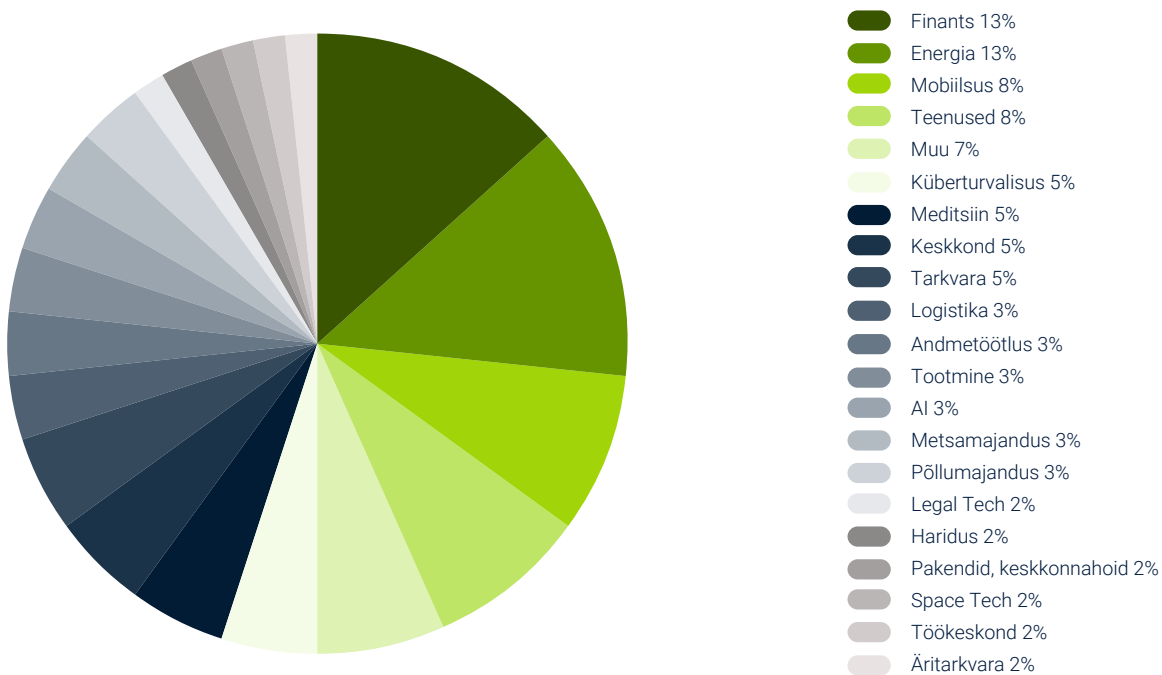
Usun, et 2024. aastal saadab edu ettevõtjaid, kes on täielikult tunnistanud uut reaalsust – mööda on saanud aeg, mil kapitali kaasata oli lihtne.

## TOP RISKIKAPITALI TEHINGUD 2023

- Skeleton
- Elcogen
- Funderbeam
- Druid
- Binalyze
- Rangeforce
- Commsignia

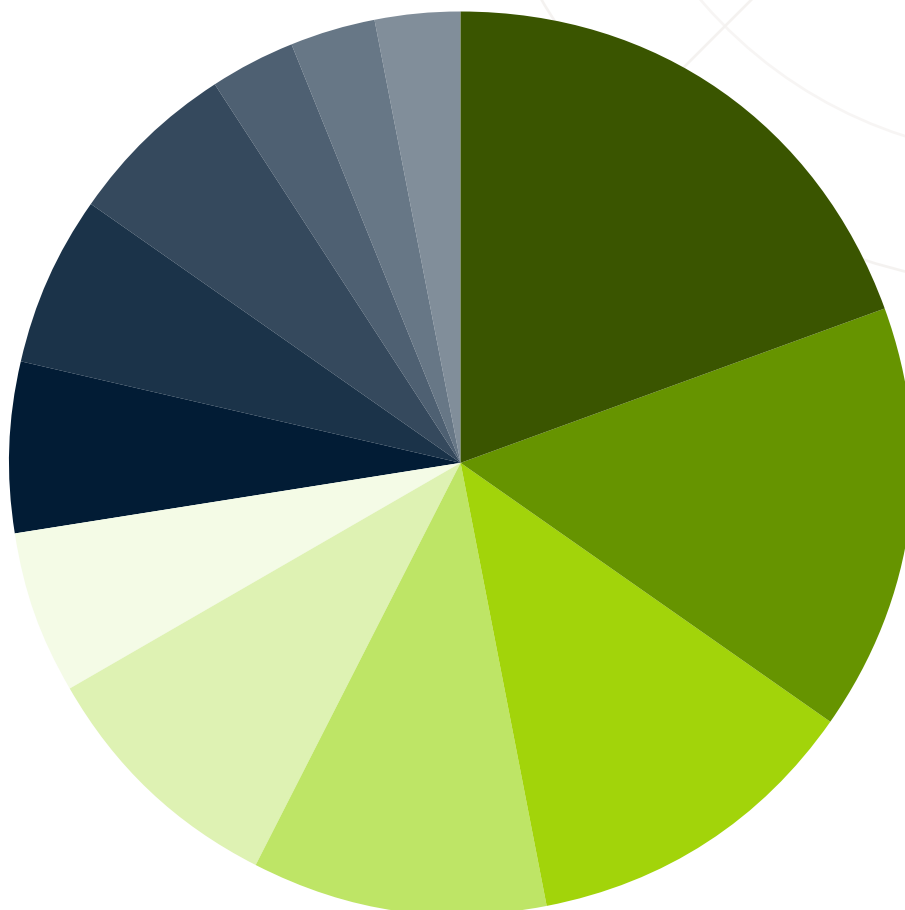
## 2023. AASTA

### RISKIKAPITALI TEHINGUD (%)



2023. AASTA

M&A JA KINNISVARA TEHINGUD (%)



● Tootmine 19%  
● Energia 14%  
● Tehnoloogia 11%  
● Kaubandus 10%  
● Teenused 9%

● Kinnisvara 6%  
● Finants 6%  
● Ehitus 6%  
● Muu 6%  
● Meditsiin 3%

● Telekom 3%  
● Ringmajandus 3%

## 2023. AASTA BÖRSIL: RAHA ON, HUVI ON AGA JULGUST NAPPIS

2023. aasta Nasdaq Tallinna Börsil oli kahtlemata huvitav – Balti turg nägi üksnes 3 uut emitenti, võlakirjade pakkumised olid pööraselt edukad ja alternatiivturg First North nägi esimest kauplemise lõpetamist, mille põhjuseks oli pankrot.

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

2023. aasta Nasdaq Tallinna Börsil oli kahtlemata huvitav – Balti turg nägi üksnes 3 uut emitenti, võlakirjade pakkumised olid pööraselt edukad ja alternatiivturg First North nägi esimest kauplemise lõpetamist, mille põhjuseks oli pankrot.

Aasta täht on vaieldamatult Infortar. Arvestades üldist turul valitsevat ärevust, oli tegemist väga julge otsusega tulla aktsiate esmase avaliku pakkumisega välja veel sel aastal ja vahetult enne jõule. Aktsiate pakkumise põhimaht märgiti veidi ülegi. Selge on see, et Infortar tegi väga tugeva tulemuse. Märgilise tähtsusega on see tehing ka seetõttu, et on terve rida potentsiaalseid emitente, aga ka olemasolevaid, kes on seadnud oma börsile tuleku või täiendava avaliku pakkumise plaanid ja nende ajastuse sõltuvusse sellest, kuidas Infortaril läheb. See annab põhjuse optimismiks.

Kodumaiste pankade võlakirjade avalikes pakkumistes ületas nõudlus mäekõrguselt pakkumist. LHV allutatud tagamata võlakirjade pakkumise põhimaht oli 25 miljonit eurot, kokku märgiti võlakirju 407,5 euro eest. Bigbank soovis sama instrumendi pakkumisega kaasata 3 miljonit eurot, nõudlust oli 21,6 miljoni euro eest. Veel enne jõule viis tagamata allutatud võlakirjade avaliku pakkumise läbi ka Inbank ning Inbanki vastavad numbrid olid 6 miljonit eurot ja 46 miljonit eurot. Mida me siit välja võiksime lugeda? Esiteks seda, et investoritel raha on. Teiseks seda, et see raha otsib kindlat ja stabiilset tootlust. Pakkumised pangad võlakirju intressimääraga 8%-10,5% aastas.

Alternatiivturul First North nägime aga esimest pankrotti. Kastijalgrattatootja Hagen Bikes aktsiatega kauplemine lõpetati, kuna kohus kuulutas välja emitendi pankroti. Hagen Bikes aktsiad võeti kauplemisele 2021. aasta lõpus, millal Hagen Bikes kaasas aktsiate avaliku pakkumise tulemusena 0,5 miljonit eurot. Nõudlus aktsiate järgi ületas toona oluliselt pakkumist. Investorid märkisid aktsiad toona 7,45 miljoni euro eest ehk pakkumine märgiti 14,9-kordselt üle. Samas oligi 2021. aasta avalike pakkumiste vaatest ulmeline aasta – kõik, mida pakuti, osteti silmapiirist pilgutamata ära. Kindlasti on selles loos peidus hea õppetund igale jaeinvestorile, aga sellesse ei tohiks tulevikus takerduda ei kasvuettevõtetest tulevased emitendid ega ka investorid. First North ongi mõeldud kasvukapitali kaasamiseks ning on turg, mis on avatud ka päris värsketele ning ilma pikaajalise finantsajaloota ettevõtetele. Seega on ka riskid investorile jaoks paratamatult suuremad. Samas nii see peabki olema.

Mida soovida 2024. aastaks? Esiteks seda, et majanduse üldine seisund stabiliseeruks ja paraneks – see on esimene asi, mis avalikku kapitaliturgu positiivses suunas mõjutab. Teiseks seda, et riik teeks teoks oma väljaöeldud börsiplaanid. Ja viimaks seda, et investeerimisjulgus kasvaks ning seda ennekõike omakapitali instrumentide suhtes, sest nagu näha – raha on ja huvi on ka.

## 2023. AASTA TEHINGUD VENISID REGULATIIVSETES KEERISTORMIDES

Uue aasta prognoosi kohaselt muudavad regulatiivsed keeristormid niigi keerulise tehingu-  
maastiku üha raskemini läbitavaks.

**Martin Mäesalu**, *Ellex Raidla partner*, ja **Kevin Gerretz**, *Ellex Raidla vandeadvokaat*

Inflatsiooni järgses maailmas ei ole arvestatavaid tehinguid, mis koondumise kontrollist  
pääseks.

Eestis ning ka kõigis Balti riikides on koondumise kontrolli kaasa toovad käibe piirmäärad väga  
madalad. Eestis nimelt 2 miljonit (Lätis 1,5 miljonit, Leedus 2 miljonit) eurot kummalgi vähemalt  
kahel osalisel ning 6 miljonit (Lätis 30 miljonit, Leedus 20 miljonit) eurot kokku. Selliselt toob iga  
arvestatav Eestit mõjutav tehing kaasa koondumise kontrolli vajaduse Eestis. Üha enam on  
vajalik teateid esitada enam kui ühes Balti riigis. 2024. aastal tuleb käibepiirmääradele erilist  
tähelepanu pöörata - lähtuda tuleb 2023. aasta käivetest. Arvestades tavapärastelt  
Ladina-Ameerikas nähtavat inflatsiooni taset on käibed (kuigi üldiselt mitte kasum) märkimis-  
väärselt tõusnud (vähemalt sektorites, kus mahud ei ole langenud). Selliselt tingivad mõneti  
ajale jalgu jäänud käibepiirmäärad ilmselt lähimatel aastatel rekordnumber koondumise teateid  
kõigis kolmes Balti riigis – eriti aga Eestis ja Leedus. Seni on Eesti nn rekordnumbrid olnud 53  
(2021) ja 54 (2022) teadet aastas. Kui tehingute arvud peaks jõudma lähiajal ligilähedalegi  
2021/2022 aastaga, siis need rekordid purustatakse.

2023. aasta üks märksõnu koondumise kontrollis Eestis on pikenenud koondumise loa  
saamiseks kuluv aeg. Kui varasemalt võis oodata probleemivabale koondumisele lubavat otsust  
isegi kahe nädalaga, siis viimase aja trend on pigem sennapoolne, et otsuse saamine on lükkunud  
30 päevase menetlustähtaja lõppu. Ajakava muutub oluliselt pikemaks ja ette-ennustamatuks,  
kui tegemist on Baltimaade ülese tehinguga, mis kuulub kontrollimisele mitmes Balti riigis.  
Leedus on juba menetluse algatamine väga aeganõudev ning ei ole ebatavaline olukord, kus  
sama tehingu osas on Eestis juba koondumise luba käes kuid Leedu konkurentsiamet ei ole veel  
nn kellagi käima pannud. Praktikas ei ole välistatud koondumise kontrolli menetlused, mis  
kestavad ligi aasta. Lisaks on selgelt näha, et vähegi keerulisematele tehingutele lubade  
saamine on üha raskem (kui teatud oludes mitte võimatu).

### **Konkurentsi kõrval on kesksel kohal avalik kord ja julgeolek.**

Konfliktidest ja pingetest huugavas geopoliitilises keskkonnas on pinged liikunud ka majan-  
dusse. Eestis jõustus 1. septembril 2023 välisinvesteeringute usaldusväarsuse hindamise (nn  
FDI) seadus, mis allutab kontrollile avaliku korra ja julgeoleku perspektiivist olulised tehingud.  
Selliseks on loetud tehinguid, kus omandajaks või investoriks on kas otse või kaudselt (omandi-  
struktuuri tipus) EL-väline isik ning *target*'iks mõni avaliku korra või julgeoleku seisukohast  
oluline ettevõtja (nt elutähtsate teenuste osutajad, suuremad meediaettevõtted, infrastruktuuri-  
ettevõtted ning sõjaliste ja kahesuguse kasutusega kaupade tarnijad riigiasutustele).

Režiim kohaldub alates 10% suurusest osalusest või hääleõigusest. See tähendab, et küsimus  
võib tõusetuda juba puhtalt finantsinvesteeringu eesmärgil vähemusosaluse omandamiselgi.  
Ja kuivõrd hõlmatud on ka kaudsed omandamised, võib Eestis loavajaduse kaasa tuua grupi  
struktuuris asuv Eesti tütarettevõtja ka selliste tehingute puhul, mis tehakse Eestist väljaspool.

Kuigi paljude omandajate jaoks ei ole FDI kontroll midagi ilmvõimatut, siis võib murekohti tekitada keerulisemate korporatiivstruktuuride kasutamine. Lisaks, on selge, et kui Tallinnast lääne pool asuvad investorid võiks loa pigem võrdlemisi sirgjooneliselt kätte saada, siis mureks on investeeringud, mis asuvad Narva jõest idas, nii enne kui pärast „Hiina müüri“. See tähendab, et tehingut kavandades ei ole enam mõnda aega ainsaks kriteeriumiks *binding offeris* kajastuv hind, vaid üha enam küsimus sellest, kas ja millal kõik tehingu eeltingimused saavad täidetud.

### Mida see tehinguosalistele tähendab?

Vastus sellele küsimusele lühidalt on: pikenenud tehingu ajakava ja ebakindlus, kas ja millistel tingimustel tehingusse minna saab. Tavapärase 30 kalendripäeva asemel tuleb arvestada 6-7 kuuga ja Leedu puhul isegi aastaga. Sellele lisandub info kogumisele (võimalik, et ka töötlemisele) ja teate ettevalmistamisele kuluv aeg ja kulu.

Loamenetlustega seotud riskid peavad olema adekvaatselt maandatud ja jagatud juba tehingudokumentatsioonis, sh on üha tavalisem ostja regulatiivsetel põhjustel kõrvale jätmise. Uue aasta prognoosi kohaselt muudavad regulatiivsed keeristormid niigi keerulise tehingumaastiku ühe raskemini läbitavaks. Aga nagu Billy Ocean juba 80-l teadis – *When the Going Gets Tough, the Tough Get Going*.

## 2023. AASTA

2023. aasta suurimad tehingud Balti riikides tehti Eestis või Eesti investorite poolt.

2023. aasta oli tehingute osas mõõdukalt tagasihoidlik aasta. Eesti järgis suures plaanis samu trende, mis muu maailm.

### Sven Papp, *Ellex Raidla partner*

Erinevad allikad raporteerivad küll veidi erinevaid andmeid, aga üldplaanis võib öelda, et 2023. aastal tehti maailmas ca kolmandiku võrra vähem tehinguid kui 2022 ja ka tehingute väärtuste kogusumma oli sama suurusjärgu võrra väiksem. Eestis oli langus ehk isegi väiksem kui mujal maailmas – 2023. aastal raporteeriti Eestis 43 tehingut, mis ületasid 5 miljoni euro väärtuse (2022. aastal raporteeriti neid 59) koguväärtuses 456 miljonit eurot (2022. aastal raporteeriti tehingute koguväärtuseks Eestis 1,4 miljardit eurot).

Rõõm on tõdeda, et 2023. aasta suurimad tehingud Balti riikides tehti Eestis või Eesti investorite poolt – 2023 Balti riikide suurim tehing oli Läti gaasifirma Gaso omandamine Infortar ja Eesti Gaas poolt, mahult järgmised tehingud olid kapitali kaasamised Skeletoni ja Elcogeni poolt.

Eesti ettevõtted olid ka mitmete tehingute objektiks nõ kaudselt, st vastavad tehingud tehti Eesti ettevõtete emahingute tasemel. Sellistest tehingutest suuremad olid Nordic Capitali enamusosaluse omandamine Foxway-s (globaalne tech seadmete taaskasutuse korraldaja ringmajanduse edendamiseks, Foxway Eesti üksus on ligi 500 töötajaga Foxway grupi suurim logistika- ja tootmiskeskus) ja Modirum-i omandamine Entersekt-i poolt (globaalne *fintech* ettevõtte peakorteriga Eestis).

Eriline sündmus oli ka see, et 2023. aastal toimus Eestis üks Euroopa kahest IPO-st, milleks oli Infortari noteerimine Tallinna börsil. Samas tehti Eesti börsil ajalugu ka sellega, et kuulutati välja börsi alternatiivnimekirjas First North kaupleva Hagen Bikes-i pankrott ja Clevon tegi investoritele ülevõtmispakkumise ning lahkus First North alternatiivturult. 2023. aasta oli ka oluliste korrektsioonide aasta paljudele mõni aasta tagasi First North alternatiivturul hoogsalt kauplemist alustanud ettevõtetele, mille väljenduseks sai aktsiahinna tugev langus.

2023. aasta ei olnud lihtne aasta ka *start-up*idele. Investorite hasartne rahasadu aeglustus märkimisväärselt ning nad hakkasid rohkem tähelepanu pöörama iduettevõtete tegelikule võimele genereerida käivet ja kasumit. Aeg, mil investeeritud kapitali kulu (*burn rate*) transleeriti üsna üheselt ettevõtte väärtuse kasvaks, tundus hakkavat mööda saama. Kuna investeringud iduettevõtetesse vähenesid, siis ei suutnud paljud nendest rahapuuduse tõttu ka oodatud kasvu näidata ning olid sunnitud oma tegevust kokku tõmbama ja inimesi koondama. Koondamistest teatasid sellised tuntud nimed nagu Pipedrive, Veriff, Cleveron, Bally's, jne. Eriti halvasti käis aga Eurora Solutions käsi, mis lisaks koondamistele pidi välja kuulutama ka pankroti ning praegu uuritakse, kuhu kadus 40 miljonit eurot investorite raha.

Mitmed ettevõtjad on 2023. aastal teatanud ulatuslikest koondamistest ja tegevuse kokku tõmbamisest ning arvata võib, et sellistest teadetest kuuleme veel ka 2024.

Tehingumaailma trendidest 2023. aastal võiks nimetada järgmist: tehingute läbiraakimised ja dokumentatsiooni ettevalmistamine on veninud oluliselt pikemaks, milleks on mitmeid põhjuseid.

Üheks põhjuseks on kindlasti oluliselt keerukam majanduskeskkond, mis ühelt poolt on teinud võimalikuks nii mõnegi tehingu tegemise, mida headel aegadel vast ei olekski tehtud, aga samas on ettevõtjad ka oluliselt hoolsamad ja põhjalikumad kokkulepete sõlmimisel. Teiseks põhjuseks on kindlasti ka „raha hind“ – intressid on teinud laenu raha oluliselt kallimaks kui varem, mis ei luba ettevõtjatel enam liiga heldeid pakkumisi ettevõtete omandamiseks teha. Seega tuleb põhjalikumalt kaaluda ja uurida, mida ostetakse. See on muuseas ka üheks põhjuseks, miks tehinguid on vähem kui varem – ostja ja müüja hinnaootuste vahel on tekkinud olulised käärid. Kolmandaks põhjuseks on kindlasti ka karmistunud regulatiivne keskkond – Eestis on koondumiskontrolli lävend väga madal ja vähegi suurem tehing vajab koondumisluba. Alates 1. septembrist 2023 lisandus veel ka välisinvesteeringute usaldusväärsuse kontroll. Nimetatud menetlused võtavad oma aja ja samuti ka nendeks vajalike materjalide ettevalmistamine.

Eraldi suur ja arenev teema on ka ESG. Kui varasemalt oli ESG paljuski formaalsus (ehk nõ *box ticking exercise*), siis nüüd on see vägagi reaalne ja nõuab üha kasvavat tähelepanu nii tehingute ettevalmistamise faasis kui ka ettevõtete igapäevase tegevuse kujundamisel pärast omandamist. Täna on jõutud ka äratundmisele, et ESG on sedavõrd lai valdkond, mida on võimalik katta vaid erinevate valdkondade ekspertide ühistöös, st sisulise tulemuse toob vaid tõeline *team effort*.

ESG-ga on seotud ka ühingute valitsemises (*corporate governance*) üha olulisemaks muutuv sookvootide teema, millest ei saa üle ega ümber ja milles Eesti ettevõtted just väga edumeelsed välja ei paista.

Kokkuvõtteks võib öelda, et 2023. aasta ei olnud küll tehingute tippaasta, ent ebaõiglane oleks ka liialt kurta. 2024. aasta töötab tulla eelnevale aastale üsna sarnane, vähemalt 2024. aasta esimene pool. Kõik võib aga üsna kiiresti muutuda, kui kuuleme näiteks häid uudiseid sõja lõppemisest Ukrainas. Maailmas on jätkuvalt tohutus koguses vaba kapitali (viimati jäi silma hinnang 3,8 triljonit USD), mis võib küll ajutiselt olla rahul pakutavate võlakirjade või deposiitide tootlusega, kuid ilmselt mitte kauaks – sellise kapitali eesmärk on leida kasutust ettevõtete ostmisel-müümisel. Seega, liigseks pessimismiks pole põhjust – tehingud ei kao kuhugi, tehinguid tehakse nii headel kui kehvadel aegadel, ainult et tehingu tingimused on erinevatel aegadel erinevad.

Anname nõu avaliku ja erasektori ühinemisi ning omandamisi puudutavates küsimustes. Tutvu [teenuse ja meeskonnaga kodulehel](#) ning võta ühendust [risto.vahimets@ellex.legal](mailto:risto.vahimets@ellex.legal), +372 515 0949.

Maailmatasemel õigusteenus Baltikumis

[ellex.legal](http://ellex.legal)

Õigus eduks

Ellex Raidla Advokaadibüroo OÜ

Reg. kood 10344152

VAT EE100101799

Kaarli pst 1 / Roosikrantsi 2

EE-10119 Tallinn, Eesti

---



