Ellex Raidla

Tehinguradar

2024 I poolaasta kokkuvõte

ellex.legal

Ellex Raidla tehinguradar 2024 I poolaasta kokkuvõte

Uus majandustsükkel on alanud,
investeerimisjulgus on tagasi

Kommenteerivad:

Risto Vahimets, Sven Papp, Dmitri Rozenblat,
Rutt Värk, Karl Rudolf Org

Sisukord

Olukord Eestis ja mujal maailmas 03-04
Mida toob tulevik? 05

Joonised & suurimad tehingud nii Eestis kui mujal maailmas 05-06
- 2024 I poolaasta M&A ja kinnisvara tehingud
- Märgilised M&A tehingud 2024 1. poolaastal
- Maailma TOP tehingud 2024 1. poolaastal
- Tehingute koguarv 2022-2024
- I poolaasta tehingute koguarv 2022-2024
- Viimase 4 kvartali tehingute koguarv

Risto Vahimets, Ellex Raidla partner ja tehingute valdkonna juht

Tehnoloogiasektori tehingute õiguslikud fookuspunktid 06
Kes omavad tehingu objektiks olevas ühingus osalust? 06
Kuidas hinnata tooteportfelli õiguslikku tugevust? 07
Kuidas mõjutab tehingut küberturvalisus? 07
Märkimisväärsed riskikapitali tehingud 08

Rutt Värk, Ellex Raidla nõunik, ja **Karl Rudolf Org**, jurist

Debt push down finantseerimise struktuuri kasutamine on riskantsem kui kunagi varem 08-09

Dmitri Rozenblat, Ellex Raidla maksunõunik

Eesti tehinguturu väljavaated ja peamised väljakutsed 2024. aastal 09-10

Sven Papp, Ellex Raidla partner, tehingute valdkonna kaasjuht

Kontaktid 11

Ellex Raidla Tehinguradar võtab kokku esimese poolaasta olulisemad trendid tehinguturul

Olukord Eestis

2023. aasta IV kvartali elavnemine jätkub ja trend on tehingute arvu mõttes selgelt positiivne – võrreldes eelmise aasta sama ajaga toimus käesoleva aasta esimese kuue kuu jooksul 28 tehingut rohkem (94 vs 68).

Risto Vahimets, Ellex Raidla partner ja tehingute valdkonna juht

2024. aasta esimesel poolaastal registreeriti Eestis kokku 94 tehingut, mis jagunesid järgmiselt:

36
riskikapitali ja tehnoloogia valdkonna tehingut

49
traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut

4
emissiooni (sh börsivälised)

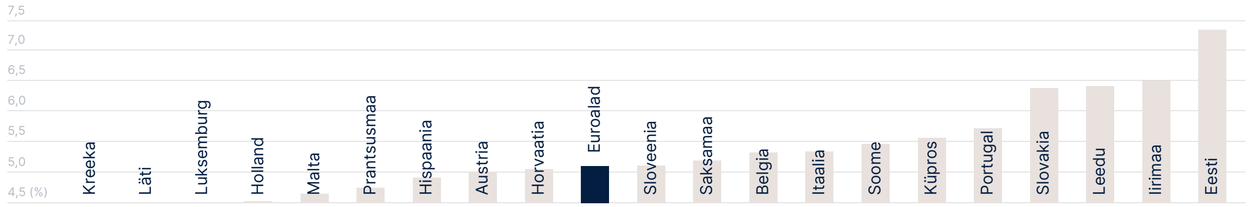
5
suurt kinnisvaratehingut

Tehinguturu aktiivsust mõjutavad oluliselt intressitasemed ja inflatsioon. Tehinguid saab teha siis, kui ostjate ja müüjate arusaamad tuleviku rahavoogudest ning ettevõtete väärtusest lähenevad teineteisele.

Kuigi intressitase ja inflatsioon on ennustatavad, ei ole inflatsioonimured veel täielikult möödas – mais tõusis euroala inflatsioon 2,6% (aprillis oli see 2,4%). Kaua oodatud Euroopa Keskpanga baasintressikärbe toimus juunis. Ootus on, et kärpimine jätkub 2024. aastal veelgi, mis muudaks ostude finantseerimise odavamaks ja viiks ostjate ja müüjate hinnaootused ettevõtete ostutehingutes veelgi lähemale.

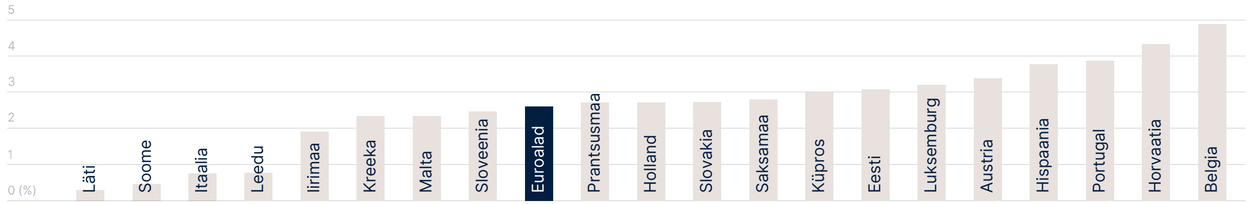
Eesti majandus on juba 9 kvartalit langenud, kuid I kvartali majanduslangus (2,4%) on siiski väiksem kui eelmistes kvartalites. Loodame, et majandus hakkab peagi kasvama. Tehinguturu aktiivsuse kasv näitab investeerimisjulguse taastumist, mis omakorda – küll teatud viivitusega – mõjutab positiivselt majandus-kasvu.

Ärilaenude intressimäärad



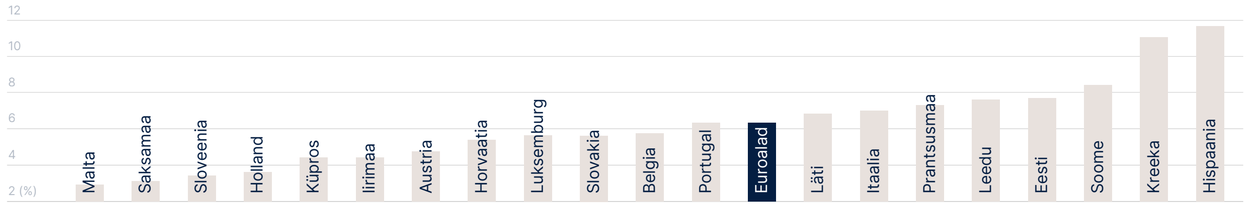
Samas oleme ärilaenude kalliduselt Euroopa absoluutsesse tippu tõusnud, mis on negatiivne areng isegi võrreldes 2023. aasta lõpuga. Inflatsiooni osas oleme teinud mõningaid edusamme, kuid meist on kõrgema inflatsiooniga vaid 6 riiki euroalas.

Inflatsioon



Töötuse kasv ja teiste pikaajaliste struktuursete probleemidega Euroopa riikide nagu Hispaania, Kreeka ning Soome majandusprobleemid mõjutavad ka Eestit. Samas on Soome majandus esimeses kvartalis kasvanud 0,5%, mis annab lootust.

Tööhõive



Kokkuvõttes korreleerub tehinguturu elavnemine kenasti kolmandat kvartalit kestva investeeringute kasvuga, mis on keerulises majanduskeskkonnas positiivne märk.

Olukord maailmas

Maailmas ringi vaadates on M&A (firmaülevõtmiste ja ühinemiste) valdkonnas toimunud mõningaid huvitavaid arenguid. USA poolel on tehingute vähesuse ja väiksuse trend murtud – aasta algusest tänaseni on tehtud 12 üle 10 miljardi dollari väärtusega tehingut. Suurimad neist on ConocoPhillipsi poolt Burlington Resourcesi omandamine 35,6 miljardi dollari eest (maagaasi maardlad ja tootmine Põhja-Ameerikas) ning Capital One Financial Corporationi poolt Discover Financial Servicesi omandamine 35,3 miljardi dollarilise tehinguväärtuse juures (finantsteenused, makseplatvorm Ameerikas).

Euroopas on tehingute vähesus jätkuvalt probleem. Datasite Deal Drivers Q1 EMEA raporti kohaselt alustas M&A 2024. aastat aeglasemalt kui 2023. ja 2022. aastal, kuid samas rütmis 2021. aasta algusega. Tehingute koguväärtus on samal tasemel kui 2023. aasta kvartaalse keskmisega. Makromajanduskeskkond pakub väljakutseid, kuid regioon tervikuna pakub siiski märkimisväärseid tehinguid.

Euroopa tehinguturul oli aasta alguses huvitav ja märkimisväärne vaid Novo Nordiski tehing, kus ettevõte omandas tootmiskapasiteedi 10 miljardi dollari eest.

Novo Nordisk on fenomen, mida tasub jälgida – diabeediravimitele globaalselt üha massiivsemas kaalulangetustööstuses uue turu leidnud ettevõte on pärit-oluriigi Taani majandusega võrreldes hiiglaslik ning kindlasti oluline faktor kogu riigi majanduse käekäigule.

Private Equity (erakapital) on tõenäoliselt kohe tehingute mõttes liikvele minemas. Bain & Co andmetel oli 2024. aasta alguses globaalselt kuhjunud 3,9 triljoni dollari jagu *dry powder*'it – raha, mis ootab tehinguteks sobivat hetke (2023. aasta alguses oli vastav summa 3,5 triljonit dollarit). Kui see rahamass hakkab korraga tehinguid otsima, võib hakata toimuma ka eba-mõistlikke arenguid – tehinguid, mida tegelikult ei peaks tegema.

Eestis toimus esimesel poolaastal tehnoloogia sektoris 8 tehingut. Starshipi (90MEUR), Stargate Hydrogen (42MEUR), Elcogen (30MEUR), Tuum (25MEUR), Botguardi (12MEUR) tehingud mõjutasid sektorit oluliselt. Tehingute valdkonnad olid energia ja küberturvalisus, mis peegeldavad maailma probleeme meie ajastul.

Globaalselt on toimunud mitmeid suuri tehinguid – maagaasi ja nafta valdkonnas on tehtud viis üle 10 miljardi dollari väärtusega tehingut, mis näitab, et kuigi taastuvenergia kasutuselevõtt ja rohelisem maailmavaade on olulised, vajame endiselt fossiilkütuseid, olgu siis nende põletamiseks või keemiatööstuse toor-aineks. Eriti aktiivne on Conoco-Phillips, kes lisaks Burlingtonile omandab ka Marathon Oili 22,5 miljardi dollari eest.

Eestis tehti lisaks eeltoodud suurtele energiatehnoloogia tehingutele veel 9 energiatehingut, jätkates selgelt 2023. aasta trendi, kus energiavaldkond oli meie tehinguturul olulisel kohal.

Mida toob tulevik?

Täna saab veel veenvamalt, kui pool aastat tagasi, väita, et investeerimis-julgus on tagasi (vt. ka Statistikaameti andmeid) ning tehinguturg elavneb.

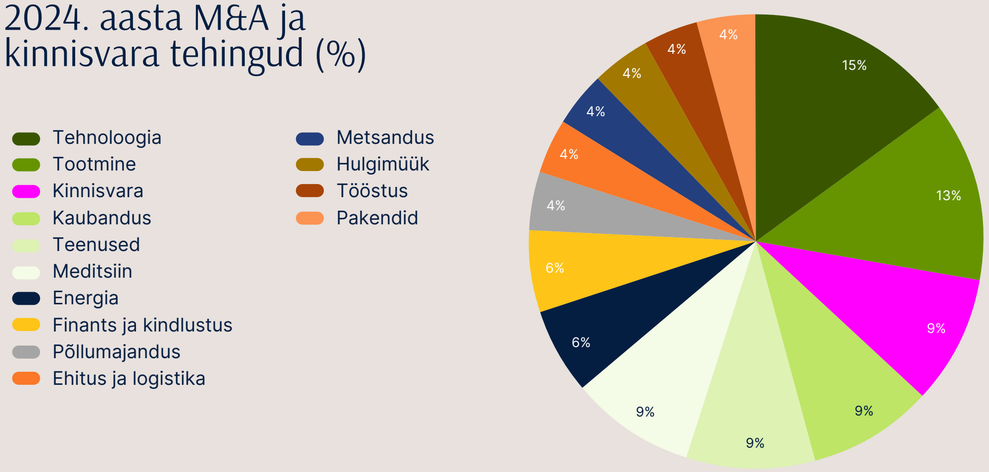
Maailma erakapitali (PE) ja riskikapitali (VC) fondid olid hiljuti väga suure rahaga varustatud ning nüüd tundub, et lõpuks on hakatud seda raha investeerima. Triljonid dollarid arvel ei ole kuidagi jätkusuutlik.

Näen ka Eesti tehinguturul olulist kasvu, eriti tehnoloogiaettevõtete raha kaasamise puhul – nii 2024. aastal, kui edaspidi. Siit-sealt on kuulda, et pangad on Eestis „avatud" ja soovivad laenu anda.

Kinnisvarasektoris on veel vaikelu ent ega seegi ei saa nii jääda.

Kokkuvõtteks saab soovitada, et kui on soov mõni ettevõte müüa, siis nüüd on õige aeg alustada ettevalmistustega. Ja kui on soov ostjana turgu ennetada ja mõne asja soodsamalt kätte saada, tuleb toimetada juba kiiresti.

2024. aasta M&A ja kinnisvara tehingud (%)



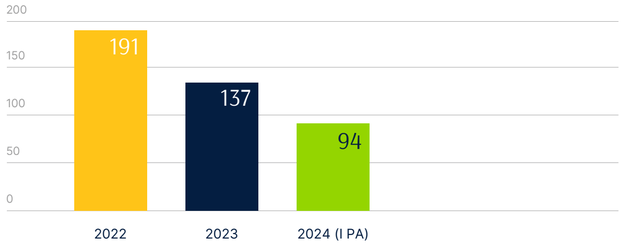
Märgilised M&A tehingud 2024 1. poolaastal

- Qualitista (Klaus) – tehnoloogia M&A kui trend
- Walless&Fort ja PWC Legal & TGS ühinemised – muudatused õigusturul
- Nordic Fibreboard ülevõtmispakkumine, Tallinki ülevõtmispakkumise kavatsus, Baltplasti ülevõtmispakkumise kavatsus – muudatused avalikult kaubeldavate ettevõtete turul
- Eagle Vision ja Pere Optika tehingud – kaubanduse konsolideerumine optikaäri näitel
- Telema – *private equity* (Livonia) on taas ostupoolel
- City Clinics omandamine Meliva poolt – meditsiinitehingud kui trend

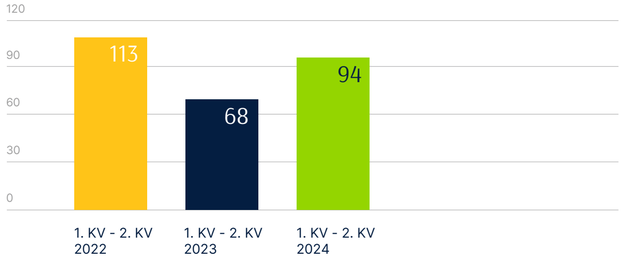
Maailma TOP tehingud 2024 1. poolaastal

- ConocoPhillips & Burlington Resources 35,6 BUSD (energia)
- Capital One Financial Corporation & Discover Financial Services 35,3 BUSD (finants ja kindlustus)
- Synopsys & Ansys 35 BUSD (tehnoloogia)
- Diamondback Energy & Endeavor Energy Partners 26 BUSD (energia)
- ConocoPhillips & Marathon Oil 22,5 BUSD (energia)
- Home Depot & SRS Distribution 18,5 BUSD (kaubandus)
- Stone Point Capital and Clayton, Dubilier, Rice & Truist Financial Corporation 15,5 BUSD (kindlustus)
- HPE & Juniper Network 14 BUSD (tehnoloogia)
- EQT Corp & Equitrans Midstream 14 BUSD (energia)
- Silver Lake & Endeavour Group Holdings 13 BUSD (meelelahutus)
- Chord Energy Corporation & Enerplus Corporation 11 BUSD (energia)
- Blackstone Real Estate Partners X & AIR Communities 10 BUSD (kinnisvara)

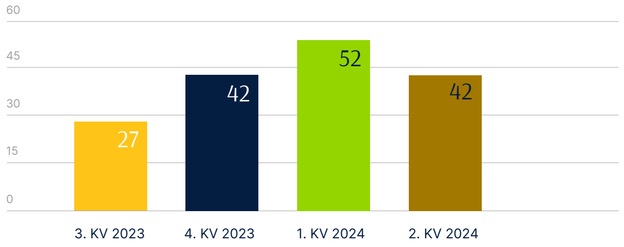
Tehingute koguarv (2022-2024)



I poolaasta tehingute koguarv (2022-2024)



Viimase 4 kvartali tehingute koguarv



Tehnoloogiasektori tehingute õiguslikud fookuspunktid

Kui 2023. aasta teine pool tõi kaasa tehnoloogiasektori tehingute arvu ja mahu olulise languse, siis avalikult kättesaadava statistika kohaselt on 2024. aasta seni näidanud turu taastumise märke. Nagu tehinguturul laiemalt, annab ka tehnoloogiasektori osalistele lootust paranenud inflatsiooniväljavaade ja sellest tulenev ootus „raha hinna" langemisele. Mõningast optimismi tuleviku osas lisab asjaolu, et tehnoloogiasektoris on tehingute mahtu seni üles vedanud strateegilised ostjad ning erakapitali osakaal on viimaste aastate ühel madalaimal tasemel. Arvestades, millise vaba raha hulgaga sisenesid erakapitalifondid 2024. aastasse, on tehnoloogiasektoris veel kindlasti potentsiaali täiendavaks kasvuks. Makromajanduslike tingimuste ja kindlustunde paranemine võiks ka need rahakraanid viimaks lahti keerata.

Rutt Värk, Ellex Raidla nõunik, ja **Karl Rudolf Org**, jurist

Sarnaselt 2023. aastaga on tehnoloogiasektoris globaalselt endiselt kuumimaks teemaks tehisintellekt. Ühest küljest pakuvad tugevat tehisintellektil põhinevat toodet arendavad ettevõtted riskikapitalistidele atraktiivset kasvuväljavaadet. Teisalt otsivad küpsemad tehnoloogiaettevõtted tehisintellektist efektiivsust ja täiendavat kasvu ning strateegiline M&A võib olla sobiv vahend sellise võimekuse soetamiseks. Euroopas ja kitsamalt ka Baltikumis väärib kindlasti mainimist ka kaitsetööstus. Eestis ilmestab seda näiteks valitsuse otsus asutada 50 miljoni euro suurune fond, mis investeerib kaitsetehnoloogiaid arendavate ettevõtete omakapitali.

Lubades endale mõningast optimismi ka tehnoloogiasektori edasise elavnemise suhtes, tasub välja tuua õiguslikud fookuspunktid, millele tuleks tehnoloogiaettevõtteid puudutavates tehingutes erilist tähelepanu pöörata.

Kes omavad tehingu objektiks olevas ühingus osalust?

Esmalt on sõltumata sektorist ja mõneti enesestmõistetavalt oluline tuvastada, kes peaksid olema kavandatava tehingu poolteks ehk kes omavad tehingu objektiks olevas ühingus osalust. Tehnoloogiasektori puhul on nüüdseks juba tavapärane, et lisaks otsestele osanikele või aktsionäridele tuleb arvestada ka optsioonide omajatega – nendeks on enamasti ettevõtte töötajad ja juhtkond, kuid optsioone jaotatakse praktikas ka tasuna nõustajatele, konsultantidele või muudele teenuse osutajatele.

Viimaste aastate jooksul on raha kaasamise käigus jõudnud paljudesse tehnoloogiaettevõtetesse uus osalust omavate isikute grupp, kellega tuleb mistahes tehingu tegemisel arvestada – konverteeritavad investorid. 2023. aastal kasutati raha kaasamiseks oluliselt rohkem erinevaid konverteeritavaid instrumente, et vältida *down-round*'e (s.t investeerimist varasemate raundidega võrreldes madalamalt väärtuselt) ja lükata ettevõtte väärtuse kindlaksmääramist tulevikku. Turutingimuste paranemisel võiksime näha jällegi rohkem klassikalisi omakapitaliinvesteeringuid ning ka ettevõttes enamus- või kogu osaluse müümist (*exit*).

Sellised tehingud võivad tuua kaasa varasemalt ettevõttele konverteeritavat laenu andnud investorite konverteerimise ettevõtte omakapitali. Seega on äärmiselt oluline, et ühingu poolt peetav *capitalization table* kajastaks korrektselt kõiki ühingus osalust omavaid isikuid – see tähendab nii otsest kui ka kaudset osalust omavaid isikuid, kelle hulka kuuluvad nii optsioonide omajad kui ka konverteeritavad investorid. Mõne ühingus (kaudset) osalust omava isiku tuvastamata jätmisel võib investor või ostja leida ennast tehingujärgselt olukorrast, kus temale kuulub kavandatust väiksem osalus.

Ostjal või investoril tasub igal juhul sellist riski maandada, lisades vastavalt investeerimis- või müügilepingusse asjakohased müüja või ühingu kinnitused *capitalization table*'i õigsuse kohta.

Kuidas hinnata tooteportfelli õiguslikku tugevust?

Teiseks peaks potentsiaalne ostja või investor kindlasti hindama ühingu tooteportfelli õiguslikku tugevust. Kahtlemata mõjutab paljude tehnoloogiaettevõtete puhul tehingu hinnastamist ja tehingutingimusi intellektuaalomandiga seonduv. Seetõttu on hädavajalik tehingueelselt kaardistada, millist intellektuaalomandit on ettevõtte tegevuse käigus loodud, kellele see kuulub ning kas ettevõtte on õigustatud kasutama oma majandustegevuse jätkamiseks vajalikku intellektuaalomandit. Siin kehtib oluline põhimõte, et intellektuaalset omandit loovad ainult füüsilised isikud, mis tähendab, et intellektuaalomand juriidilisele isikule tekkida ei saa. Intellektuaalomandist tulenevad varalised õigused – näiteks õigus lubada ja keelata loodu kasutamist ning õigus saada tulu sellise kasutamise eest – on ettevõttele üleantavad.

Kuigi seaduse alusel lähevad töötaja varalised õigused tööülesannete täitmise käigus loodule piiratud ulatuses tööandjale üle, ei pruugi see olla ettevõtte seisukohast piisav. Töötaja varaliste õiguste üleandmine peaks olema töölepingus täiendavalt reguleeritud, et tagada ettevõttele olulise intellektuaalomandi piisav kaitstus. Ettevõtteväliste isikute (*outsourcing*) varalised õigused nende poolt loodule ettevõttele automaatselt üle ei lähe ning see küsimus vajab vastavas teenuse osutamise lepingus kindlasti käsitlemist.

Siinjuures ei piisa aga sageli lepingutes sisalduvast tingimusest, mille järgi annab töötaja või teenuse osutaja ettevõttele üle kõik temale intellektuaalomandist tulenevad õigused. Lisaks varalistele õigustele tekivad füüsilisele isikule ka isiklikud õigused, mida ei ole võimalik üle anda. Märkimisväärne isiklik õigus on näiteks õigus teha loodule muudatusi ja keelata muudatuste tegemine – see võimaldab vajalike kokkulepete puudumisel õiguse omajal keelata näiteks toote edasine arendamine.

Seetõttu on oluline, et lisaks varaliste õiguste üleandmisele on töö- või muudes teenuse osutamise lepingutes lepitud kokku ka ühingu õigus teostada intellektuaalomandist tulenevaid õigusi ulatuses, milles selliste õiguste üleandmine ettevõttele võimalik ei ole. Teisisõnu peaks kõnealused lepingud sisaldama lisaks varaliste õiguste üleandmise kokkuleppele ka isiklike õiguste teostamise kokkulepet ehk isiklike õiguste litsentsimist.

Lisaks tuleks hinnata, kas toode või teenus võib langeda mõne reguleeritud valdkonna alla. Näiteks maksete vahendamisel läbi platvormi või äpi peaks kontrollima, kas ettevõte vajab mõnd makseteenuse valdkonna tegevusluba. Ostja või investori seisukohast võimaldab toote regulatiivsete riskide maandamist asjakohaste müüja või ühingu kinnituste lisamine müügi- või investeerimislepingusse. Isegi, kui omandataval ühingul on olemas kõik vajalikud tegevusload, võib sellises ettevõttes olulise osaluse omandamiseks olla vajalik vastava valdkonna üle järelevalvet teostava asutuse luba – see võib aga oluliselt mõjutada tehinguprotsessi kulgu ja kestust. Sel põhjusel tuleks igal juhul kaardistada tehingu võimalikult varajases faasis ettevõtet puudutavad regulatiivsed nõuded ning arvestada nendega tehingu elluviimisel.

Kuidas mõjutab tehingut küberturvalisus?

Viimaks on tehnoloogiasektoris esile kerkinud küberturvalisuse temaatika.

2023. aastal registreeriti Eestis üle 3000 märkimisväärse mõjuga küberrünnaku ning ka edaspidi prognoositakse küberrünnakute sagenemist. Ühelt poolt võivad küberrünnakud halvata otseselt ettevõtte majandustegevuse, eisalt kannab puudulik küberturve endast mitmeid õiguslikke riske. Esmalt väärib mainimist, et küberrünnak (näiteks teenusetõkestusrünne) ettevõtet oma lepingulistest kohustustest reeglina ei vabasta ning küberrünnakust tingitud lepingu rikkumine võib tuua kaasa vastutuse lepingupartnerite ees. Lisaks koguvad tehnoloogiaettevõtted, eelkõige tarkvaraettevõtted, tihti arvestataval hulgal isikuandmeid. Sellistel ettevõtetel on kohustus võtta kasutusele piisavad meetmed kogutud isikuandmete kaitsmiseks. Küberrünnaku raames lekkinud isikuandmed võivad tuua endaga kaasa nii andmesubjektide kahjunõuded kui ka Andmekaitse Inspektsiooni järelevalvemenetluse.

Kui kitsalt isikuandmetega seonduv on nüüdseks saanud tavapäraseks osaks tehnoloogiaettevõtte juriidilisest auditist, siis tasuks sõltuvalt ettevõtte spetsiifikast kaaluda ka õigusvälise eksperdi kaasamist, kes hindaks küberturvalisust puudutavaid riske laiemalt. Ostjal on võimalik end tehingu tegemise hetkel olemasolevatest asjaoludest (näiteks pahavara) tulenevate riskide eest kaitsta lepinguliste vahenditega – eelkõige müüja kinnituste ja hüvitamiskohustustega – kuid see ei pruugi olla piisav. Puudulik küberturve muudab ettevõtte haavatavaks ka tehingujärgselt.

Küberturvalisuse valdkonna eksperdi varajane kaasamine võimaldab ostjal juba tehingueelselt tuvastada omandatava ettevõtte küberturbe vajakajäämised ja planeerida selle pinnalt vajalikke samme, kuidas tehingujärgselt need puudused kõrvaldada. Seega saab ostja ennast tehingu ajal olemasolevate probleemide eest kaitsta lepinguliste vahenditega, kuid tehingujärgne küberturvalisus jääb ostja enda õlule – selle riski maandamise planeerimist tuleks alustada juba tehingueelselt.

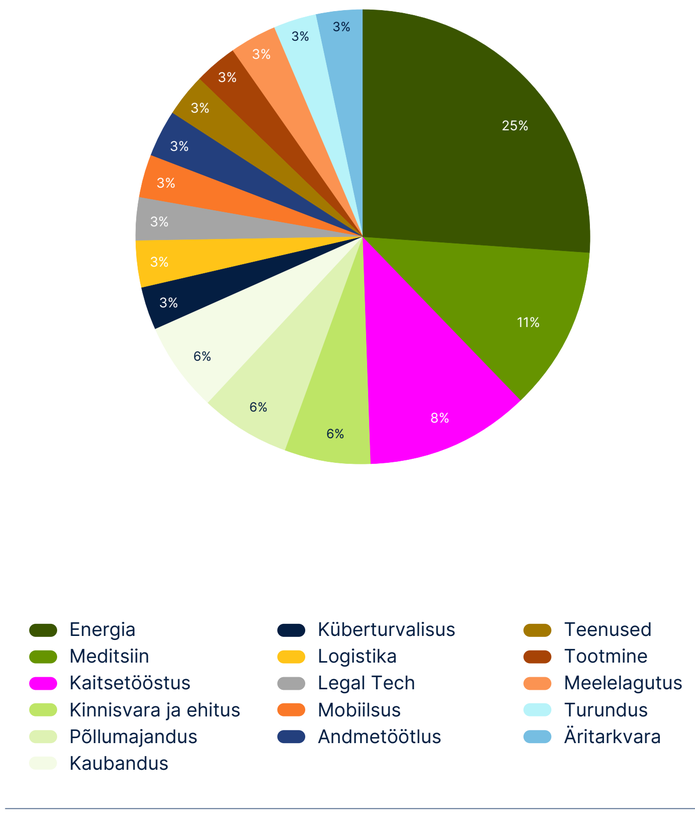
Kokkuvõte

Kuigi tehnoloogiasektori tehingud alluvad suures plaanis samadele põhimõtetele ja tehingu etappidele ning dokumentatsioonile nagu mistahes muu ühinemise ja ülevõtmise või investeerimistehing, siis seondub tehnoloogiasektori ettevõtetega siiski erinevaid õiguslikke nüansse, mis on iseloomulikumad just antud sektorile. Seega on oluline kaasata tehnoloogiasektori tehingutesse nõustajaid, kellel on vastava valdkonna kogemus ja kes oskavad aru saada, millised õiguslikud ja ka õigusvälised aspektid tuleks konkreetse tehingu puhul fookusesse võtta.

Märkimisväärsed riskikapitali tehingud:

- Starship – kaasati 90MUSD
- Tuum – kaasati 25MUSD
- Botguard – küberturvalisuse valdkonna tehingud kui trend
- Elcogen – kaasati 30MUSD
- Stargate Hydrogen – kaasati 42MUSD
- SensusQ – kaitsetööstuse tehingud kui trend
- Nanordica Medical – meditsiinitehingud kui trend

2024 I poolaasta riskikapitali tehingud (%)



Debt push down finantseerimise struktuuri kasutamine on riskantsem kui kunagi varem

2023. aastal toimus maksurindel mitmeid arenguid, kuid vaieldamatult köitis tehinguturu osaliste tähelepanu enim nn *debt push down*'i maksustamise küsimuse üle aastate taas päevakorda kerkimine.

Dmitri Rozenblat, Ellex Raidla maksunõunik

Debt push down'i puhul on tegemist nii Eestis kui ka globaalselt M&A tehingutes laialdaselt kasutatava finantseerimisstruktuuriga, mille raames annab finantseerija omandamislaenu selleks ostja poolt spetsiaalselt asutatud valdusühingule, mis omandamistehingu järgselt ühendatakse tehingu objektiks olnud sihtühinguga. Ühinemise tagajärjel läheb seega finantseerija poolt algselt valdusühingule antud laen üle sihtühingule, mis ka jätkab laenu teenindamist oma äritegevuses genereeritavast rahavoost.

Kuigi kirjeldatud finantseerimisstruktuuri kasutamine on enamasti tingitud ühinguõiguslikest kaalutlustest (laenukeelu piirangud) ja vajadusest tagada finantseerijale tagatiste olemasolu reaalse tegevuse ja varaga sihtühingus, on Maksu- ja Tolliamet juba pikemat aega väljendanud selliste struktuuride suunal rahulolematust.

Esimest korda tõusetus küsimus *debt push down*'i võimalikust maksustamisest tänaseks juba pea 10 aastat tagasi, kuid konkreetsete tulemusteni toona arutelud ei viinud ning küsimus jäi õhku rippuma. Maksuhaldur oli küll kaudselt, läbi siduvate eelotsuste ja teabepäringute, vihjanud struktuuri maksustamise võimalikkusele, kuid reaalsete maksumenetluste puudumise taustal jätkus turuosaliste poolt *debt push down* struktuuride kasutamine.

Tõsine areng selles küsimuses toimus eelmisel aastal, kui maksuhaldur tõi päevavalgele *debt push down* struktuuride maksustamise juhendi projekti ning korraldas huvigruppidega (pangad, fondid, maksukonsultandid jt) mitu juhendi-teemalist ümarlauda.

Arusaadavalt tekitas Maksu- ja Tolliameti juhendi algne versioon, mille kohaselt kuuluvad *debt push down* struktuuri rakendamise järgselt kõik sihtühingu laenuteenindusmaksed (nii põhiosa kui ka intress) tulumaksuga maksustamisele (kui ettevõtlusega mitteseotud kulu), turuosaliste seas üsna terava reaktsiooni. Seda nii õiguslikel põhjustel kui ka olulise negatiivse mõju tõttu M&A turule ja Eesti investeerimiskliimale laiemalt.

Juhendi teemaliste arutelude käigus on siiski toimunud mõningane maksuhalduri positsioonide korrektuur. Nii on viimases juhendi projektis muudetud maksustamise alust, võimaldamaks laenuteenindusmaksetelt tasutud tulumaksu arvesse võtmist tulevikus kasumijaotiste tegemisel. Selle muudatuse tagajärjel, kui see peaks jõudma juhendi lõplikku versiooni, toimiks *debt push down*'i maksustamine sisuliselt pandimaksu põhimõttel, kus laenuteeninduse ajal tuleb tulumaks küll ära maksta, kuid tulevikus saab vastavas ulatuses maksuvabalt kasumit jaotada. Samuti saab oluliseks edasiminekuks pidada kavatsust loobuda ajalooliste (juhendi avaldamise eelsete) tehingute maksustamisest.

Debt push down struktuuri maksustamise reguleerimine on kahtlemata keeruline ülesanne ja suur väljakutse maksuhalduri jaoks.

Õiguslikud küsitavused püsivad nii maksustamise aluse õigsuse osas kui ka selle osas, kas niivõrd vastuolulist ning turu jaoks suure mõjuga teemat saab üleüldse maksuhalduri juhendiga lahendada või on selleks vaja hoopis seadusmuudatust koos sellele eelneva põhjaliku mõjuanalüüsiga.

Tänase seisuga on *debt push down*'i juhendi kavand endiselt töös ning lähiajal on oodata maksuhalduri täiendatud juhendi versiooni, mis võtab loodetavasti maksimaalselt arvesse ka turuosaliste tagasisidet. Siiski sõltumata juhendi lõplikest sõnastustest, ning sellest, kui kaua juhendi projekti ette valmistamine võib veel aega võtta, on viimased arengud muutnud *debt push down*'i äärmiselt kõrge riskiga struktuuriks. Turuosalistel tuleb seega arvestada lähitulevikus debt push down finantseerimisstruktuuri ühel või teisel viisil maksustatavaks muutumisega ning olla valmis alternatiivsete omandamis- ja finantseerimisstruktuuride kasutusele võtmiseks või siis *debt push down* struktuuride rakendamise oluliseks kallinemiseks.

Eesti tehinguturu väljavaated 2024. aastal

Kaks järjestikust aastat langust tehinguturul. Aasta 2023 oli maailma tehinguturu jaoks tagasihoidlik, seda muidugi kui oodata igalt uuelt aastalt aina uusi rekordeid. Euroopas tehti 2023. aastal võrreldes 2022. aastaga 11% vähem tehinguid ja tehingute koguväärtus langes 26%. See tähendas, et tehingu aktiivsus langes juba teist aastat järjest ning aastal 2021 tehtud rekordid jäid kättesaamatuks ka eelmisel aastal. Tehinguturu globaalsest madalaseisust kõneleb fakt, et aastal 2023 kahanes tehingute koguväärtus maailmas 2,3 triljoni euroni. Viimati oli tehingute koguväärtus maailmas alla 3 triljoni piiri aastal 2013.

Sven Papp, Ellex Raidla partner, tehingute valdkonna kaasjuht

Languse peamised põhjused olid samad, mis aastal 2022 – geopoliitiline olukord, intressid, inflatsioon, volatiilsus energia ja tooraineturul, jne. Kindlustunde puudumine tuleviku suhtes tegi investorid ettevaatlikuks.

Pärast kahte aastat langustrende, olid ootused-lootused aasta 2024 osas suured. Paraku pole 2024 esimene poolaasta neid ootusi õigustanud – globaalsed konfliktid on hoopiski laienenud (Venemaa täiemahulisele sõjale Ukrainas on lisandunud Iisraeli ja Hamas'i sõjaline konflikt, jne.), inflatsioon on jätkuvalt kõrge, intresse ei ole oluliselt alandatud, jne.

Aastal 2024 majanduskeskkonna olulist paranemist ei oodata, küll aga alates aastast 2025. Optimism pole maailmast kadunud – positiivsete arengutena märgitakse toormete ja energiakandjate hinnalangust, tarneprobleemide leevendumist, inflatsiooni aeglustumist ja oodatavat intressimäärade langust. Samas tõdetakse, et intressimäär jääb paraku endiselt kõrgeks, inflatsioon küll aeglustub, kuid on endiselt kõrge, jne. Eesti Pank on oma prognoosides optimistlik ja leiab, et Eesti on majandustõusu lävel, kuid siiski aastaks 2024 veel olulist paranemist ei ennustata: siseriiklik hinnatase tõuseb 1,6% (koos maksumõjudega kuni 3,2%), intressimäär jääb kõrgeks, tööpuudus suureneb 7,6%-ni, eksport küll loodetavasti kasvab, aga mitte märgatavalt, sest probleemid Eesti peamiste eksportturgude majanduses kestavad.

Peamised väljakutsed aastal 2024. Ettevõtjate suurimaks väljakutseks aastal 2024 tundub olevat jätkuv ebakindlus turgudel, mis sunnib ettevaatlikkusele laienemisplaanides ja investeeringutes. Aasta 2024 peamiste väljakutsetena ettevõtjatele ja tehinguturule on nimetatud järgmist:

- Tulenevalt volatiilsusest ja ebakindlusest turgudel, on ostjate ja müüjate hinnaootused jätkuvalt üksteisest väga kaugel, mis pärsib oluliselt tehingute arvu turul;

- kõrgetest intressidest tulenevalt on raha hind kõrge ja ostjatel on vähe soovi maksta tehingutes nö hinnapreemiumi ning pigem hoitakse tehingutes hinnakordajaid madalal, mis omakorda ei innusta müüjaid pakutavat hinda aktsepteerima;

- väljavaated majanduskeskkonna kiireks paranemiseks ja majanduse elavnemiseks aastal 2024 on tagasihoidlikud, pigem eeldatakse inflatsiooni jätkumist sama kõrgel tasemel, samuti ei usuta intressimäärade kiiresse langusesse;

- keeruline geopoliitiline olukord genereerib riikide poolt palju protekstsionismi, mis väljendub regulatsioonide karmistumises oma turgude kaitseks;

- keeruline olukord majanduses, kapitali kõrge hind ja regulatsioonide karmistamine tähendab ettevõtjatele seda, et tehingute ettevalmistamine ja läbirääkimine võtab oluliselt rohkem aega ja on ka oluliselt kallim kui varasemalt.

See kõik ei tähenda siiski, et tehingud kuhugi täiesti ära kaoksid, kuid ilmselt ei ole ka põhjust ülemääraseks optimismiks, et tehinguturg aastal 2024 oluliselt elavneks.

Ajalugu on näidanud, et probleemsetel aegadel väheneb mõnevõrra välisinvesteeringute osakaal ning kohalik kapital saab oma võimaluse ettevõtete omandamiseks.

Eesti jaoks on positiivne, et välisinvestorid ei ole rääkinud investeeringutest loobumisest sõjategevusega piirnevas regioonis, nagu Eesti.

Pigem on nad maininud geopoliitilist olukorda kui majanduskeskkonda komplitseerivat faktorit, kuid mitte kui faktorit, mis peletaks investeeringud meie regioonist kaugemale. See tähendab, et kuigi riskid on olemas, on investorid siiski huvitatud Eestisse investeerimisest.

Ettevõtja on leidlik pöörama ka kõige hullemad väljakutsed enda kasuks ja nii on lootus näha investeeringute kasvu meie kaitsevõimesse, jätkuvad investeeringud Eesti jaoks traditsioonilistes valdkondades nagu infotehnoloogia, *fintech*, jne. nende uuenenud vormides nagu *cleantech*, *greentech*, jne. Aktiivselt tuntakse jätkuvalt huvi taastuvenergeetika sektori vastu, kus on oodata nii konsolideerimistehinguid kui ka ettevõtete müüke. Eestlased on alati olnud „kinnisvarausku“, aga tundub, et see sektor jätkab 2024. aastal veel madalseisus. Ärevad ajad on alati andnud võimaluse kodumaisele kapitalile teha tehinguid ettevaatlikuma väliskapitali ees.

Anname nõu avaliku ja erasektori ühinemisi ning omandamisi puudutavates küsimustes.

Risto Vahimets
Partner
Tehingute valdkonna juht

Sven Papp
Partner
Tehingute valdkonna kaasjuht

Dmitri Rozenblat
Maksunõunik

Rutt Värk
Nõunik

Karl Rudolf Org
Jurist

Tutvu **teenuse ja meeskonnaga kodulehel** ning võta huvi korral ühendust **risto.vahimets@ellex.legal**, +372 515 0949.

Maailmatasemel õigusteenus Baltikumis

ellex.legal
Õigus eduks

Ellex Raidla Advokaadibüroo OÜ
Reg. kood 10344152
VAT EE100101799
Ahtri 4, Tallinn

Ellex Raidla

ellex.legal