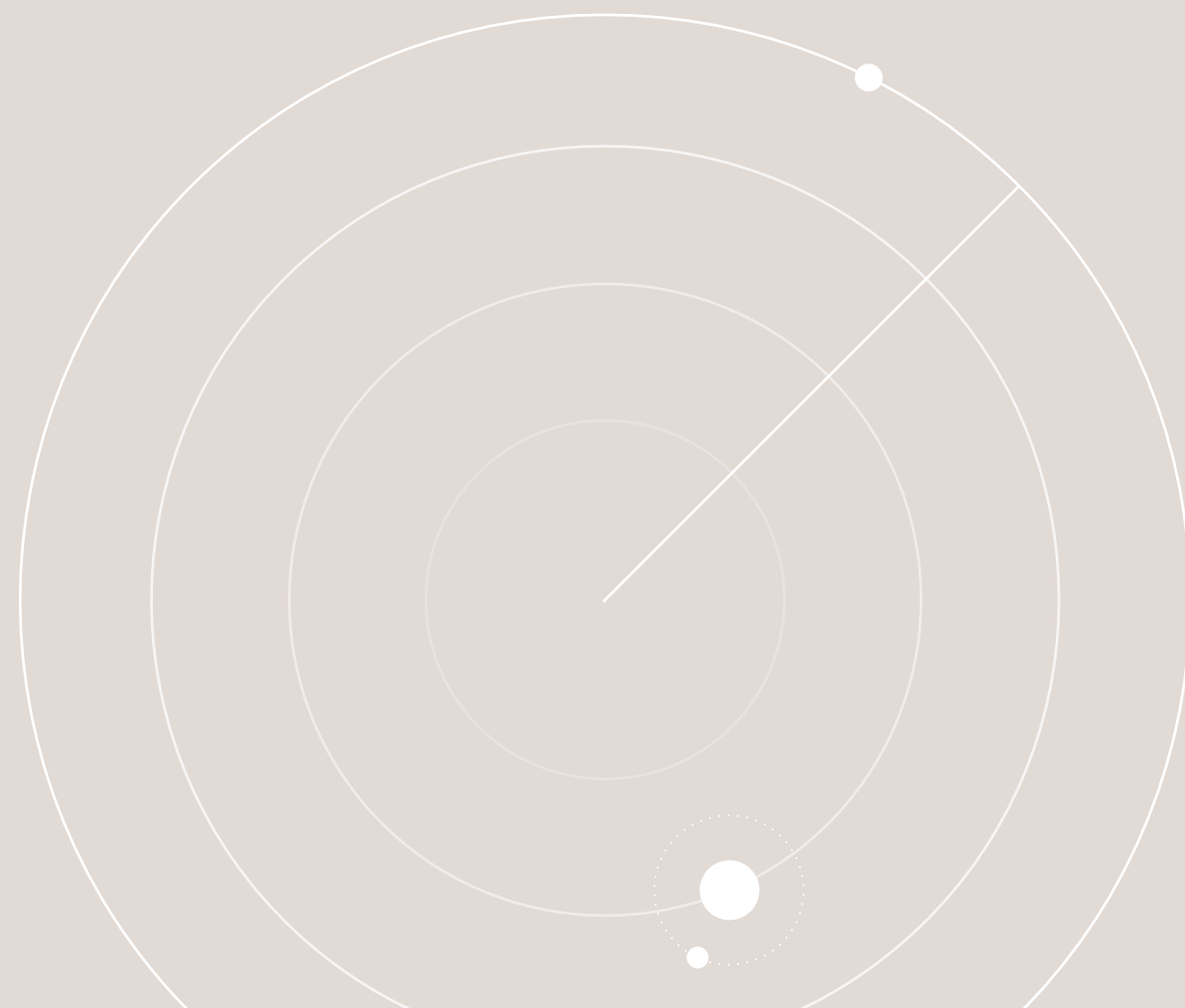




# Tehinguradar

2024. aasta kokkuvõte



# Ellex Raidla tehinguradar 2024. aasta kokkuvõte

Intressid, inflatsioon, Ukraina, AI, Trump,  
Süüria, PE dry powder...

Kommenteerivad:

Risto Vahimets, Gerli Kivisoo, Rutt Värk,  
Dmitri Rozenblat, Sven Papp

## Sisukord

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

Joonised & suurimad tehingud nii Eestis kui mujal maailmas 05-06

- 2024. aasta M&A ja kinnisvara tehingud
- Märgilised M&A tehingud 2024. aastal
- Maailma TOP tehingud 2024. aastal
- Tehingute koguarv 2022-2024
- II poolaasta tehingute koguarv 2022-2024
- Viimase 4 kvartali tehingute koguarv

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

Tehnoloogiavaldkonna ühinemised ja omandamised 07  
Märkimisväärsed riskikapitali tehingud Eestis 07  
Joonis: 2024. aasta riskikapitali tehingud 08

**Rutt Värk**, Ellex Raidla nõunik

*Debt push down* juhend finantseerimisstruktuuri maksukäsitluse kohta 08-09

**Dmitri Rozenblat**, Ellex Raidla maksunõunik

Avaliku väärtpaberituru veider aasta 10

**Gerli Kivisoo**, Ellex Raidla partner

2024. tehinguaasta kokkuvõte ja trendid 11  
Joonised:

- Euroopa, Lähis-Ida, Aafrika tehinguturu aktiivsus 2021-3. KV 2024
- Põhjamaade tehinguturu aktiivsus 2021-3. KV 2024
- Kesk- ja Ida-Euroopa, Lõuna- ja Ida-Euroopa tehinguturu aktiivsus 2021-3. KV 2024

**Sven Papp**, Ellex Raidla partner

Kontaktid 12

# Ellex Raidla Tehinguradar võtab kokku 2024. aasta olulisemad trendid tehinguturul

Kokkuvõttes tehti 2024. aastal 36 tehingut rohkem kui eelneval aastal (137 vs 173). Positiivne trend kestis tehingute arvu mõttes siiski vaid esimesel poolaastal, siis toimus tagasilangus. Sama-sugune dünaamika on nähtav ka ettevõtete üldiste investeeringumahtude juures, mida analüüsib Statistikaamet.

Kindlasti oli olulisi mõjureid veel, kuid Tehinguradaris luubi alla võetud 7 põhilist teemat mõjutasid nii globaalset tehinguturgu nii lõppeval aastal kui 2025. aastal.

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

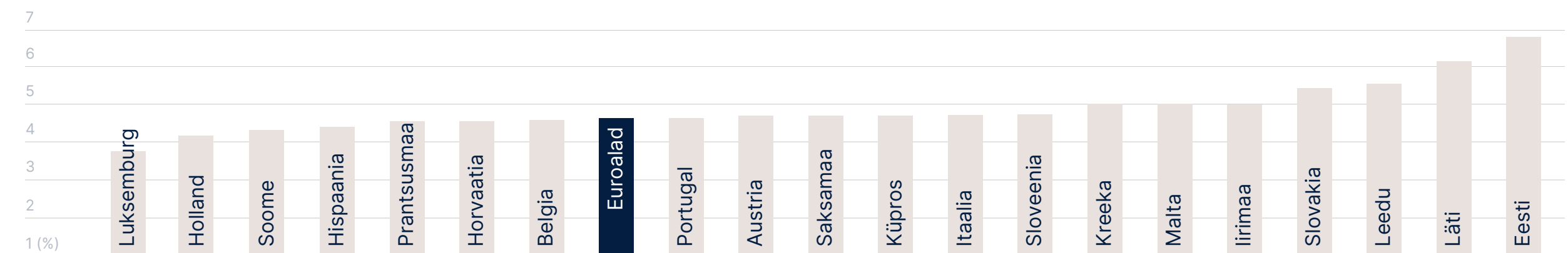
2024. aastal registreeriti Eestis kokku 173 tehingut, mis jagunesid järgmiselt:

<b>67</b> riskikapitali ja tehnoloogia valdkonna tehingut	<b>86</b> traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut
<b>7</b> emissiooni (sh börsivälised)	<b>13</b> suuremahulist kinnisvaratehingut

Positiivselt mõjus intresside stabiliseerumine ning langetamine, tõstes varade väärtust ja muutes finants-eerimise odavamaks. See omakorda suurendas kaua tehingut oodanud müüjate väljavaateid oma vara realiseerida. Ka 2025. aastaks ootavad turud intresside küll aeglast, kuid edasist langemist. Detsembris langetaski Euroopa Keskpang taas baasintressi 0,25% võrra.

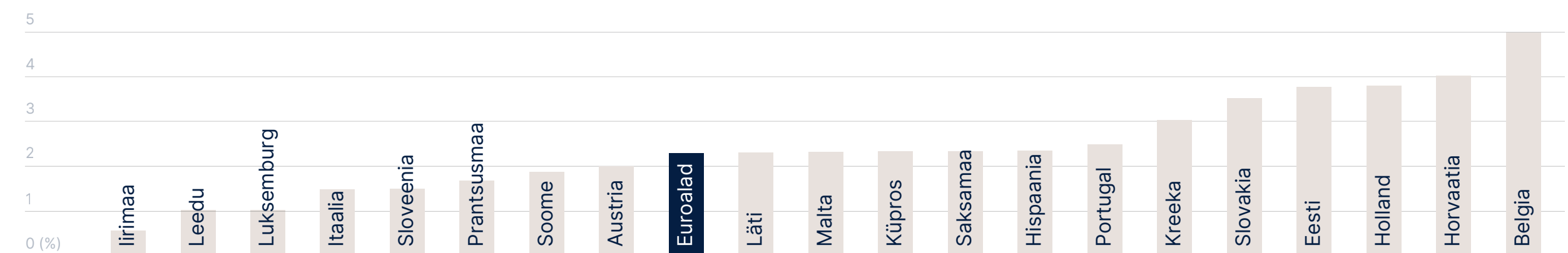
Euroopa Keskpanga vaade euroala ettevõtluslaenude kulukusele on välja toodud järgmises tabelis. Eesti troonib äri-laenude kalliduselt endiselt tabeli tipus. See ei paku tehingutele just soodsat pinnast.

Äri-laenude intressimäärad



Inflatsioon on Eestis tiptasemelt küll kenasti alla tulnud, ent aeg-ajalt esineb selle näitaja puhul erinevatel põhjustel endiselt ebamugavaid liikumisi nagu hiljutine novembri lõpus ilmnunud tarbijahinna indeksi väike tõus 3,8% peale. Põhjuseid selleks on erinevaid, nii energiahinnast, dollari kallinemisest, tööjõu defitsiidist või lihtsalt inertsist tulenevaid. Euroopa Keskpanga võrdlustabelis asub Eesti euroala riikide seas inflatsiooni poolest neljandal positsioonil.

Inflatsioon



Täiemahuline Ukraina sõda on peatselt kestnud juba kolm aastat. Euroopas aset leidvale sõjale lisavad täiendavaid pingeid sündmused Süürias, süvenevad mõrad Euroopa ühtsuses, aga ka Donald Trumpi võit Ameerika presidendivalimistel. Viimane omab erilist tähendust ja kaalu Trumpi poolt välja kuulutatud eesootavate kaubandussõdade valguses. Kindlasti vähendavad igasugused kehtestatavad tollid maailma kaubanduse käivet ja globaalset majanduskasvu, ühtlasi muudab teadmatuse, kus, millal ja kuidas keerulisemaks tehingute tegemist ja sunnivad osalisi „aeglaselt kiirustama“.

Tehisintellekti osas on kujunemas konsensus, et selle oluline mõju maailmale on juba tunnetatav, kuid vajab teadlikku juhtimist ning mõtestamist. Millises valdkonnas ja kuidas on tänapäeval ses osas saanud superküsimumusteks. Ka investoritel ei ole veel vastuseid, ent rahavood on juba leidnud tee AI arendajate juurde. Kuna hetkel on paljud suured AI-alased arendused suunatud endiselt pigem sisemiste protsesside parendamiseks ja efektiivistamiseks, ei ole sellealane info laiemalt kättesaadav.

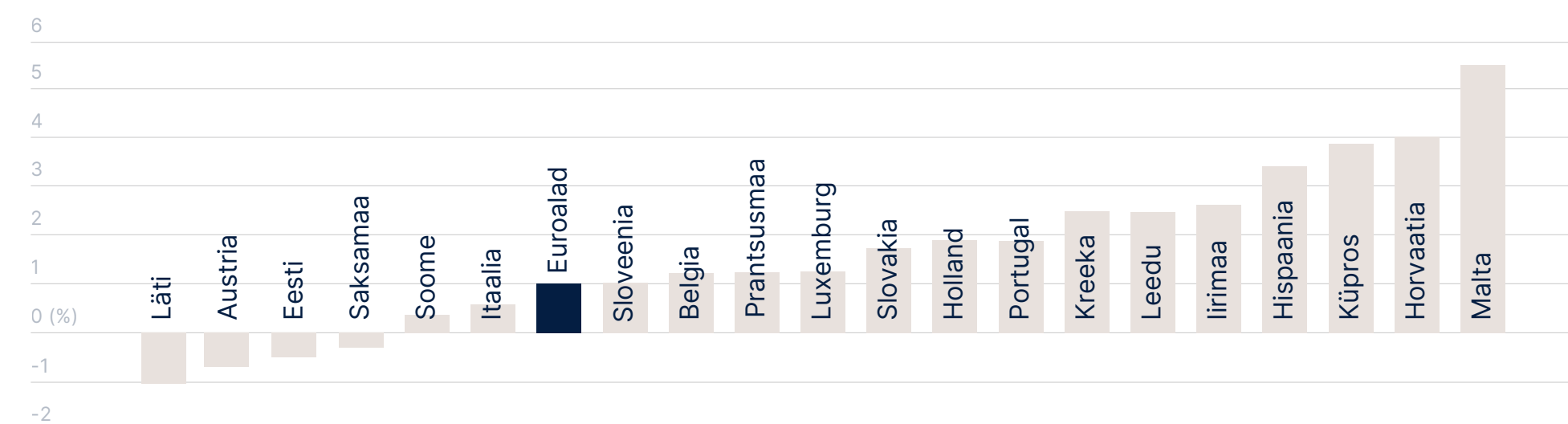
Erakapitali fondid, täis väga tarku inimesi ja tehisaru kasutamise oskusi on 2024. aastal olnud ootel ning aasta lõpuks on kuulda turgudel, et ootamine on läbi ning 3,9 triljonit dollarit hakkab tehingutesse liikuma.

**Kõige selle taustal toimus 2024. aastal Eestis kokku 67 riskikapitali/tehnoloogia valdkonna tehingut, 13 suurt kinnisvaratehingut, 7 emissiooni (sh börsiväliseid) ja 86 traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut (kokku siis 173).**

Teisel poolaastal meie turgu tabanud tagasilangus korreleerub laiema EMEA ala statistikaga (Datasite Deal Drivers EMEA Q3 2024 raport), mille kohaselt algas suvest EMEA tehinguturgude jahenemine.

Eesti majanduslangus on jätkunud juba kümme kvartalit. Aastases võrdluses oli tänavuse kolmanda kvartali majanduslangus 0,7%, mis on oluliselt madalam kui eelnenud kvartalites. Siiski peab märkima, et Eesti ja Läti on Euroopa Keskpanga andmetel Euroopas 3. kvartali lõpu seisuga nõrgima majanduskasvuga riigid. Erinevalt 2008-2010 aastate majanduskriisist läheb hetkel hästi Euroopa lõunapoolsetel, koroonaeptideajärgselt märgatavalt elavnenud turismimajandusega riikidel.

Sisemajanduse kogutoodang



Oktoober tõi Eestis olulise positiivse muutuse ekspordi- ja impordimahtude osas. Eesti eksport kasvas aastases võrdluses 12,2% ja import 10,2%. Loodame, et see ei olnud ühekordne anomaalia mis nii väikese majandusega riigi puhul on alati siiski võimalik.

Kaupade eksport	Kaupade import
1 655,3 miljonit eurot	1 958,5 miljonit eurot
12,2%	10,2%
Oktoober 2024	Oktoober 2024

Maailma mastaabis on suurimate tehingute osas toimunud geograafiline muudatus. Üle kümne miljardi dollari väärtuses tehinguid on jätkunud ka Euroopasse, arvuliselt viidi neid siin sel aastal läbi koguni neli. Seejuures on kaks üle kümnet miljardit eurot hõlmanud tehingut seotud väikese Taaniga: logistikavaldkonna Schenkeri ja DSV ja meditsiinisektori Novo Nordiski tootmisvõimsuste kasvatamise tehingud. Lisaks on märgiline see, et Saksa päritolu Siemens on USAs 10 miljardi dollari eest ostmas Altair Engineeringut ning Saksamaa tugevas keemiatööstuse sektoris on 2024 aset leidnud ka 16,4 miljardi dollari tehing, millega Adnoc omandas Covestro Mergermarketi EMEA tehingute analüüs näitabki tehingute arvukuse osas Euroopas ainult kahte kuuma tehingute ala – UK ja Iirimaa tehnoloogiatehinguid ning saksa-keelsete riikide tööstuse- ja keemiasektorite tehinguid. Ülejäänud „heatchart“ on leigevõitu.



USA osas ei saa öelda, et 2024. teise poolaastaga oleks tehingute suuruse osas midagi oluliselt muutunud. 2024. aasta suurimaks tehinguks on seal tõusnud küll toiduaine Kellanova omandamine toiduainesektori gigandi Marsi poolt 36 miljardi dollari eesti, kuid tehingu väärtuse suurusjärk on sama esimese poolaasta rekorditega. Siis omandati ConocoPhillipsi poolt 35,6 miljardi dollari eest Põhja-Ameerikas maagaasi maardlaid ja tootmist haldav Burlington Resources ning Capital One Financial Corporation poolt 35,3 miljardi dollari eest Põhja-Ameerikas finantsteenuseid pakkuv makseplatvorm Discover Financial Services.

Eestis lisandus tehnoloogiasektoris esimesel poolaastal toimunud Starshipi (90 miljonit eurot), Stargate Hydrogen (42 miljonit eurot), Elcogen (30 miljonit eurot), Tuum (25 miljonit eurot) ja Botguardi (12 miljonit eurot) tehingutele teisel poolaastal veel rida teisi. Energiasektoris toimus Sunly omakapitali kaasamine 60 miljoni euro väärtuses (lisaks 300 miljoni euro väärtuses lansseeritud võlakirjadele) ning Pactum AI (20 miljonit eurot), Modash (11 miljonit eurot) ja e-Agronomi (10 miljonit eurot) tehingud.

Energiatech püsis Eestis tehingute vaates endiselt kõige kuumema sektorina. Kogu aasta lõikes tehti koguni 12 energiatehnoloogiaettevõtete rahakaasamist. Täiendavalt tuleb põnevate sektoritena esile tuua kaitsetööstuse tehnoloogiavaldkonna ja ettevõtetest Wayren, Frankenburg, TechSecIntel, SensusQ ning meditsiinitehnoloogia, kus 2024. aasta jooksul toimus 9 rahakaasamist.

### Vaade lähitulevikku

Pool aastat tagasi ennustasin, et investeerimisjulgeus on tagasi ning tehinguturg elavneb kiiresti. See ennustus oli liialt optimistlik. Samas on mul endiselt julgust jääda sarnase seisukoha juurde, et 2025. aastal näeme tehinguturu tempo kiirenemist, sest seda toetavad baasandmed on samasugused kui pool aastat tagasi.

Maailma PE ja VC fondid on endiselt rahast küllastunud ning peavad hakkama investeerima. Triljonite dollarite arvel hoidmine ei ole kuidagi jätkusuutlik.

Näen olulist kasvu ka Eesti tehinguturul, sest intressid on stabiliseerunud madalamal tasemel ja pangad on Eestis finantseerimise osas igati avatud suhtumisega.

Kinnisvarasektori vaikelu peaks samuti läbi saama – Viru Keskus, Kristiine Keskus, Technopolis Ülemiste on investeerimisvalmidusega jää liikuma löönud.

Kokkuvõtteks – kui täna on soov mõni ettevõtte soodsamalt kätte saada – tuleb toimetada juba kiiresti.

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



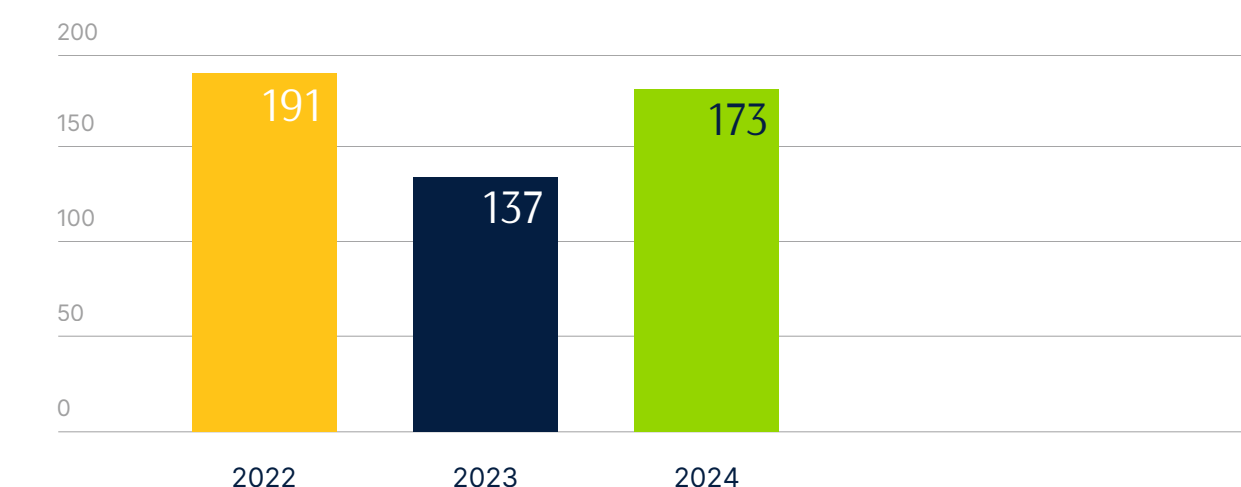
## Märgilised M&A tehingud 2024. aastal

- Mainor Ülemiste ja Technopolis Ülemiste tehing – bürookinnisvara suurtehing
- Eften ostis Cityconi Kristiine Keskuse – ärikinnisvara suurtehing
- Qualitista (Klaus) – tehnoloogia M&A kui trend
- INHUS omandas ettevõtte TMB Element
- Nordecon müüs 9 miljoni euro eest enamusosaluse osäühingus NOBE
- Telema – private equity (Livonia) on taas ostupoolel
- Tallinki ülevõtmispakkumise kavatsus – muudatused avalikult kaubeldavate ettevõtete turul
- Kahjukindlustusseltsi Gjensidige omandamine ERGO poolt
- VINCI müüs enamusosaluse Eesti ühes suurimas taristuehitusettevõttes AS Trev-2 Grupp
- Hispaania ettevõtte Soler & Palau Ventilation Grupp omandas ETS NORDi vähemusosaluse
- Operail müüs oma äritegevuse 19 miljoni euro eest Tiigi Keskusele

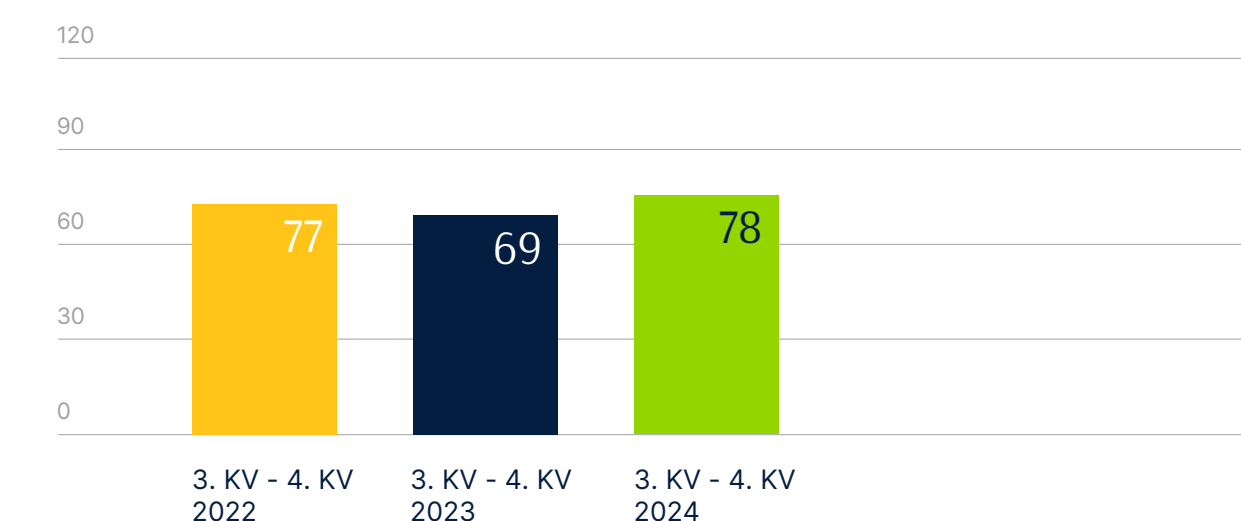
## Maailma TOP tehingud 2024. aastal

- Mars ja Kellanova 36 miljardit dollarit (toiduainetööstus)
- ConocoPhillips ja Burlington Resources 35,6 miljardit dollarit (energia)
- Capital One Financial Corporation ja Discover Financial Services 35,3 miljardit dollarit (finants ja kindlustus)
- Synopsis ja Ansys 35 miljardit dollarit (tehnoloogia)
- Diamondback Energy ja Endeavour Energy Partners 26 miljardit dollarit (energia)
- ConocoPhillips ja Marathon Oil 22,5 miljardit dollarit (energia)
- Verizon ja Frontier Communications 20 miljardit dollarit (telekom)
- Home Depot ja SRS Distribution 18,5 miljardit dollarit (kaubandus)
- Adnoc ja Covestro 16,4 miljardit dollarit (keemiatööstus)
- Blackstone ja Airtrunk 16,1 miljardit dollarit (andmekeskus)
- DSV ja Schenker 15,8 miljardit dollarit (logistika)
- Stone Point Capital and Clayton, Dubillier, Rice ja Truist Financial Corporation 15,5 miljardit dollarit (kindlustus)

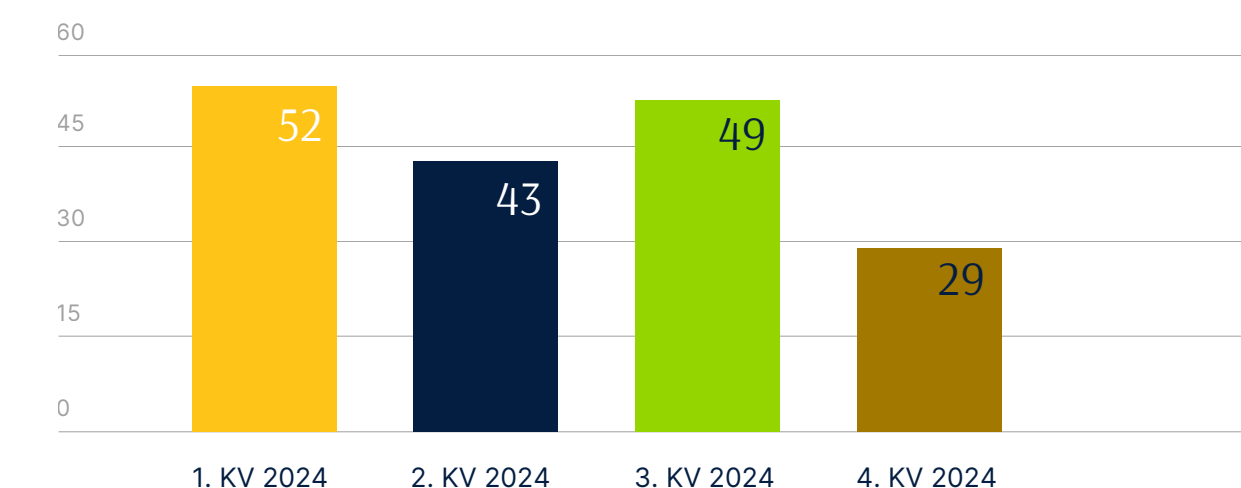
## Tehingute koguarv (2022-2024)



## II poolaasta tehingute koguarv (2022-2024)



## Viimase 4 kvartali tehingute koguarv



## Tehnoloogiavaldkonna ühinemised ja omandamised – lühitagasivaade 2024 ja edasivaade 2025

Rutt Värk, Ellex Raidla nõunik

### Lühitagasivaade 2024

Kuigi tehnoloogia-sektoris toimus 2024. aastal tehinguid ehk vähem kui eeldati, siis maailma mastaabis olid eelmise aasta kolm suurimat ühinemist ja omandamist järgmised:

- Cisco omandas Splunki 28 miljardi dollari eest: selle 2024. aasta märtsis lõpule viidud tehingu eesmärk oli tugevdada Cisco võimekust tehisintellekti juhitud küberjulgeoleku ja andmeanalüütika valdkonnas.
- Hewlett Packard Enterprise (HPE) omandas Juniper Networksi 14 miljardi dollari eest: 2024. jaanuaris välja kuulutatud tehing keskendus HPE tehisintellekti võrgustike võimekuse suurendamisele.
- IBM ostis HashiCorpi 6,4 miljardi dollari eest: 2024. aprillis toimunud tehing oli osa IBM-i strateegiast tugevdada oma pilve- ja tehisintellekti automatiseerimise teenuseid.

Need möödunud aasta tehingud näitasid tehnoloogiahiiglaste jätkuvat huvi strateegiliste omandamiste vastu antud sektoris.

### Lühiedasivaade 2025

Kuna maailma majanduse elavnemine saab tihtilugu alguse USAst, mille mõjud kanduvad seejärel üle Euroopale ja lõpuks ka viimase äärealale jäävale Baltikumile, siis on huvitav tõdeda, mida toob tehnoloogia-sektorile ja tehinguturule kaasa 2025. a jaanuaris ametisse asuv USA presidendi Donald Trumpi administratsioon. Trumpi administratsioon võib keskenduda regulatsioonide vähendamisele, et soodustada ärikeskkonna elavnemist. Tehnoloogiahiiglaste nagu Meta ja Amazon on juba alustanud suhtlemist Trumpi administratsiooniga, lootes seniste regulatsioonide leevendamist. See võib soodustada investeringuid tehnoloogia- ja innovatsiooni valdkonnas, kuid samas võivad mõned Trumpi poliitika, nagu imporditariifid, tekitada ka väljakutseid.

Euroopas tundub, et märksõnadeks jäävad AI, kestlikkus ja digitaalne transformatsioon. AI tehnoloogiad jätkavad kiiret arengut ja laialdast kasutuselevõttu. Euroopa Keskpank korraldab 2025. aastal konverentsi, et arutada AI majanduslikke mõjusid ja väljakutseid. Euroopa Liidu rohelepe ja kestlikkusaruandluse direktiiv (CSRD) mõjutavad ettevõtteid, suunates neid investeerima jätkusuutlikesse lahendustesse. See võib hõlmata investeringuid taastuvenergiasse, energiatõhususse ja keskkonnasõbralike tehnoloogiate arendamisse. On ilmselt oodata ka jätkuvat digitaalset transformatsiooni võidukäiku, mille raames ettevõtted ja valitsused jätkavad digitaalsete lahenduste kasutuselevõttu, et parandada efektiivsust ja pakkuda paremaid teenuseid. See hõlmab nii avaliku sektori digitaliseerimist kui ka eraettevõtete investeringuid uutesse tehnoloogiatesse.

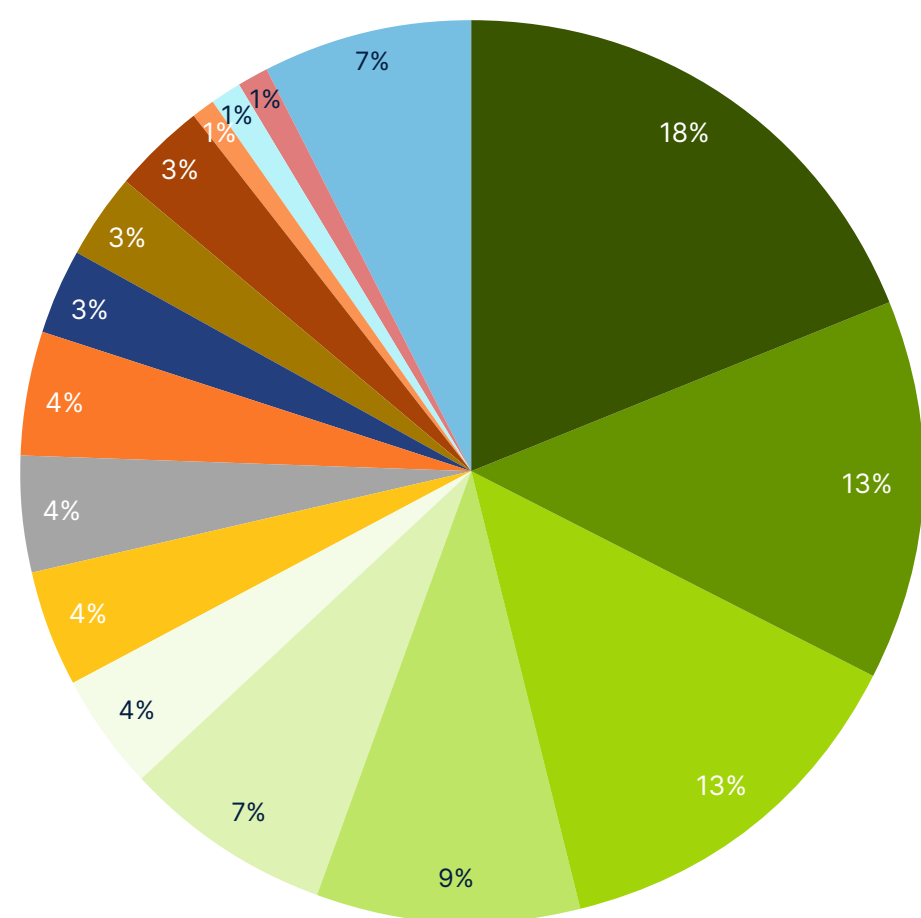
Jääme huviga ootama, milliseid arenguid toob eeltoodu kaasa tehnoloogia-sektori tehingute valdkonnas algaval aastal maailmas laiemalt kui ka Eestis.

### Märkimisväärsed riskikapitali tehingud Eestis:

- Starship – kaasati 90 miljonit dollarit
- Tuum – kaasati 25 miljonit dollarit
- Botguard – küberturvalisuse valdkonna tehingud kui trend, kaasati 12 miljonit eurot
- Elcogen – kaasati 30 miljonit dollarit
- Stargate Hydrogen – kaasati 42 miljonit dollarit
- Pactum AI – tehisintellekti põhine autonoomne läbi-rääkimiste platvorm, kaasati 20 miljonit dollarit
- E-agronom – kaasati 10 miljonit eurot
- Modash – suunamudijate turundusplatvorm, kaasati 11 miljonit eurot
- Sunly – taastuvenergia tootja, kaasati 60 miljonit eurot



## 2024 I poolaasta riskikapitali tehingud (%)



- Energia
- Finants ja kindlustus
- Meditsiin
- Kaitsetööstus
- Tootmine
- Mängud ja meelelahutus
- Turundus
- Ehitus ja kinnisvara
- Kaubandus
- Küberturvalisus
- Logistika
- Legal Tech
- Teenused
- Telekom
- Mobiilsus
- Muu

## Tulemas on maksuhalduri juhend *debt push down* finantseerimisstruktuuri maksukäsitluse kohta

Dmitri Rozenblat, Ellex Raidla maksunõunik

*Debt push down* finantseerimisstruktuuri maksukäsitus on püsinud tehingu- ja maksunõustajate tähelepanu keskmes ka 2024. aastal. Kuigi lõpliku *debt push down* juhendi avaldamiseni ei ole Maksu- ja Tolliamet veel jõudnud, on huvigruppidele siiski kättesaadavaks tehtud juhendi avaldamiseelne versioon, milles maksuhalduri kinnitusel enam põhimõttelisi muudatusi ei toimu. Juhendi avaldamist on oodata 2024. aasta lõpus või 2025. aasta alguses. Kuna juhendi eelmiste versioonidega võrreldes on toimunud teatud muudatusi, on paslik anda lühiülevaade finantseerimisstruktuuride maksuhalduri poolsest käsitlest.

### **Debt push down juhendi eellugu**

*Debt push down* finantseerimisstruktuuri puhul on tegemist M&A tehingutes laialdaselt kasutatava struktuuriga, kus omandamislaen antakse spetsiaalselt selleks otstarbeks asutatud valdusühingule, mis hiljem ühendatakse tehingu objektiks olnud sihtühinguga. Seejuures liigub laen sihtühingule, mis teenindab seda oma äritegevuse rahavoo arvelt. Kuigi struktuur pakub olulist paindlikkust finantseerimisel, on MTA näinud seda maksustamise seisukohast problemaatilisena.

Aastaid tagasi ei nähtud finantseerimisstruktuuris probleemi ning maksuhaldur oli andnud isegi siduva eelotsuse, milles pidas struktuuri majanduslikuks põhjendamiseks piisavaks, kui struktuuri kasutusele võtmine (valdus- ja sihtühingu ühendamine) tuleneb tehingu finantseerija vastavast nõudmisest.

Umbes 10 aastat tagasi võttis MTA siiski *debt push down* struktuuride osas kriitilisema suhtumise, millega kaasnes varasema positiivse siduva eelotsuse kokkuvõtte kodulehelt eemaldamine ning negatiivsete vastuste andmine turuosaliste uutele selgitus- taotlustele. Siiski reaalsete maksumenetluste puudumise tõttu jätkus turuosaliste poolt *debt push down* struktuuride kasutamine.

Tõsine areng toimus 2023. aastal, kui maksuhaldur tõi päeva- valgele *debt push down* struktuuride maksustamise juhendi projekti ning korraldas huvigruppidega (pangad, fondid, maksu- konsultandid jt) mitu juhendi-teemalist ümarlauda.

Kuna juhendi esialgse versiooni kohaselt kuulus *debt push down* finantseerimisstruktuur sisuliselt ilma eranditeta ja täisulatuses tulumaksuga maksustamisele kui ettevõtlusega mitteseotud kulu, siis tekitas see turuosalistes tõsist vastuseisu. Lisaks küsi- tavustele juhendi õiguslikes käsitlestes, pälvis juhend palju kriitikat selle negatiivse mõju osas Eesti M&A turule ja investeerimis- kliimale üldiselt.

Laekunud tagasiside baasil muutis maksuhaldur juhendi projektis maksustamise õiguslikku alust ning võimaldas laenuteeninduselt tasutud tulumaksu arvesse võtmist dividendide jaotamisel. Oluli- selt pehmemaks muutunud juhendis mainiti ka maksuhalduri poolt loobumist ajalooliste, st juhendi avaldamise eelsete, tehingute maksustamisest.

### **Debt push down juhendi lõplik versioon**

Juhendi viimane versioon, mis tehti huvigruppidele teatavaks 2024. a sügisel ja mis suure tõenäosusega avalikustatakse ka lõpliku juhendina, sisaldab võrreldes eelnevatega taas mitmeid muudatusi.



Kõige olulisema muudatusena on maksuhaldur loobunud *debt push down* struktuuride nõ automaatsest maksustamisest. Selle asemel on juhendisse kirjutatud üldine majandusliku tõlgendamise põhimõte, mille kohaselt kuulub struktuur maksustamisele üksnes juhul, kui see on suunatud maksueelse saamisele ja selle kasutamiseks puuduvad muud majanduslikud põhjused. Selliselt on juhend kindlasti rohkem kooskõlas nii Eesti maksuseaduste kui ka Euroopa Kohtu praktikaga.

Kuna struktuuri kasutamisel tekkiva potentsiaalse kuritarvituse sisuna näeb maksuhaldur varjatud kasumijaotist, siis laenu-teeninduselt makstud tulumaksu saab maksumaksja arvesse võtta tulevikus dividendide jaotamisel.

Juhend sisaldab näiteid olukordadest, millal saab struktuuri kasutamine olla maksuhalduri hinnangul maksuneutraalne, samuti loetelu asjaoludest, mis võivad viidata kuritarvitusele. Positiivsena saab välja tuua asjaolu, et juhend loeb struktuuri kasutamist ärilisel eesmärgil toimuvaks, kui seda kasutatakse isiku poolt, kelle põhiline äritegevus seisneb ettevõtetesse investeerimises, st osaluste soetamises ja võõrandamises. Seega ei kohaldata juhendit suure tõenäosusega investeerimisfondide ning -ühingute suhtes.

Samuti aitab juhendi kohaselt ärilist eesmärki põhistada see, kui valdus- ja sihtühingu ühinemise nõue tuleneb finantseerijalt, sest on vajalik võetava laenu tagamiseks või muude krediidasutustele kehtivate nõuete täitmiseks. Siiski ei pruugi ainuüksi finantseerija vastavast nõudmisest struktuuri ärilise eesmärgi põhistamiseks piisata.

Täiesti uue aspektina toob juhendi värske versioon sisse nn *equity push down* struktuuri võimaliku maksustamise sarnaselt *debt push down* ile.

*Equity push down* erineb *debt push down* tehingust selle poolest, et laenu võtmise asemel teeb ostjast emaühing valdusühingusse omakapitali sissemakse või konverteerib omakapitali varem antud laenu, kusjuures muud tehingu sammud, st ühinemine ja hiljem omakapitali väljamakse teostamine, toimuvad sarnaselt *debt push down* tehinguga. Seega selliste omakapitali tehtud sissemaksete puhul, mida loetakse kuritarvitusteks, võib maksuhaldur keelata omakapitali sissemakse deklareerimise maksustamisõigusena ning seega välistada maksuvabad omakapitali väljamaksed tulevikus.

Kuna uus juhendi versioon ei too endaga kaasa automaatset *debt push down* ja *equity push down* struktuuride maksustamist, jättes sisse teatud paindlikkuse, siis ei ole maksuhaldur pidanud põhjendatuks ajalooliste tehingute juhendi kohaldamisalast välja jätmist ning vastav põhimõte on juhendist eemaldatud.

### Tulevikuperspektiivid

Vaatamata sellele, et *debt push down* juhend on võrreldes selle esimeste versioonidega muutunud oluliselt paindlikumaks, tuleb turuosalistel laenu- ja omakapitali finantseerimisstruktuuride kasutusele võtmisel olla tähelepanelik. Enne *debt push down* või *equity push down* finantseerimisstruktuuri kasutusele võtmist tuleb hoolikalt analüüsida selle majandusliku sisu põhistamise perspektiivi, samuti võimalusel kaaluda alternatiivseid tehingustruktuure.

## Avaliku väärtpaberituru veider aasta

Gerli Kivisoo, Ellex Raidla partner

2024. aasta oli avalikul väärtpaberiturul veider aasta, ei olnud nagu otseselt halvasti, samas hästi ka mitte. Päris mitu tehingut jäi paremat aega ootama, mõnest loobuti ka. Üht-teist huvitavat siiski toimus. Eks väärtpaberiturg järgibki üldist trendi – Eesti Panga 2024. aasta 3. kvartali statistika näitab majanduskasvu miinusmärgiga suurusjärgus 0,7%, aastane hinnatõus on seevastu 3,7%. Pole vast kõige hullem. Siiski ei ole harvad uudised kärbete, koondamiste, saneerimiste ja pankrottide kohta. Samal ajal on kodulaenude mahud taas suurenema hakanud, reede või laupäeva õhtuks pole ette broneerimata restorani võimalik kohta saada, ja teatripiletid müüakse läbi minutitega. Veider aasta – on ja nagu pole ka.

Eestis ei toimunud sel aastal ühtegi avalikku aktsiapakkumist, ka ei tervitanud Nasdaq Tallinna Börs ühtegi uut aktsiaemitenti. Lätis oli seevastu kolm avaliku aktsiate avalikku pakkumist, kaks neist (DelfinGroup ja Elevation Group) põhinimekirjas ja üks alternatiivturul First North (Kalve Coffee). Kuigi napilt ei märgitud DelfinGroup'i avalikku aktsiapakkumist täis, võib kõik kolm tehingut siiski õnnestunuks lugeda. Kauaoodatud AirBaltic'ü IPO lükati aga edasi. Kokkuvõttes näitab 2024. aasta Läti kohta, kes on seni alati Eestile alla jäänud, pigem tugevat tulemust. Kuidas siis nii? Raske seletada. Veider aasta.

Optimistid nimetavad 2024. aastat võlakirja-aastaks. Eks see ole ka õige – peamine instrument, mida kõigil kolmel Balti turul avalikult pakuti, oli võlakiri, ja seda ka arusaadavatel põhjustel – intressikeskkond oli võlakirjaturu jaoks soodne.

Muuhulgas tehti kaks tehingut, mis väärivad eraldi käsitlemist – Liveni rohevõlakirja avalik pakkumine ja Eesti Energia hübriidvõlakirja emissioon.

Liveni võlakirja muudab roheliseks kaasatud kapitali kasutusotstarve – keskkonnasõbralikud projektid. Tegemist on Balti regiooni esimese avaliku rohevõlakirjaga. Kindlasti osales enam kui 3,6 korda ülemärgitud pakkumises investoreid, kelle jaoks sai otsustavaks võlakirjade roheline värv, samas oli ka kindlasti neid, kes hindasid pakutud 10,5%-list intressi.

Global Banking and Markets poolt rahvusvahelise tunnustuse saanud Eesti Energia hübriidvõlakirjaemissioon on märkimisväärne mitmel põhjusel – esiteks on ilmselt tegemist esimese Eesti emitendi poolt noteeritud hübriidvõlakirjaga; teiseks on see ilmselt 2024. aasta kõige suurem rahvusvaheline tehing Eestis, kuivõrd selle maht oli 400 miljonit eurot; ja kolmandaks, ka see võlakiri on roheline, mis tähendab, et emitent võtab investorite ees vastutuse võlakirjaga kaasatud kapital investeerida ainult keskkonnasõbralikesse projektidesse. Hübriidvõlakiri tähendab aga seda, et võlakirjatingimused on kujundatud nii, et need sisaldavad nii omakapitali- kui ka võlainstrumentidele iseloomulikke tunnuseid. Selliste tunnuste vahele loodud peen tasakaal võimaldab võlakirja raamatupidamislikult omakapitaliks lugeda. Ka see tehing oli väga edukas – investorid olid valmis võlakirju ostma 4-kordses pakutud mahus ehk 1,6 miljardi euro eest. Selles tehingus mängis võlakirjade roheline värv kahtlemata olulist rolli, kuna võlakirju märkis ligi 200 investeerimisfondi üle maailma.

Vaatamata ülalkirjeldatud näidetele edukate tehingute kohta mõjutab Balti väärtpaberiturge endiselt geopoliitiline olukord ja Ukraina täiemahulise sõjaga kaasnev ebakindlus kogu regioonis. Selle otsene tuntav mõju on see, et välisinvesteeringute mahud on vähenenud ja paljud olemasolevad välisinvestorid otsivad väljumisvõimalusi.

Just selles nägi võimalust vaid aasta tagasi eduka börsidebüüdi teinud Infortar. Käesoleva aasta suvel tegi Infortar vabatahtliku ülevõtmispakkumise kõikidele Tallinki aktsionäridele kõikide Tallinki aktsiate omandamiseks. Vaatamata pakutud hinnale, mis oli madalam börsihinnast, soovis omanikku vahetada 21,7% Tallinki aktsiatest, mille tulemusena kujunes tehingu väärtuseks märkimisväärne 88 miljonit eurot. Infortari aktsionäri jaoks on tegemist suurepärase uudisega, kuivõrd selle tehingu tulemusena sai Tallinkist Infortari tütarettevõtja, kuna Infortari osalus Tallinkis suurenes seniselt 46,76%-lt 68,47%-ni.

Huvitav oli jälgida ka Infortari-Tallinki tehinguga seotud avalikku kommunikatsiooni ja arutelusid. Nende pinnalt sai teha järelduse selle kohta, et investorite teadlikkuses on veel arengeruumi – vaatamata ülevõtja selgitustele ja avalikustatud dokumentatsioonile jäi esmalt kõlama arvamus, justkui ei oleks pakutud hind, mis oli alla börsihinna, õiguspärane. Selle pinnalt võib järeldada, et avalikkusele pole päris arusaadav, millal on tegemist vabatahtliku ülevõtmispakkumise ja millal kohustusliku ning kuidas ühe ja teise puhul pakutavat hinda määrata saab. See on ka mõistetav, kuna ülevõtmispakkumisi on Eesti väärtpaberiturg näinud vaid loetud kordadel. Loodetavasti sai aga selle tehingu tulemusena avalikkusele selgemaks see, et vabatahtliku ülevõtmispakkumise hinna võib ülevõtja määrata vastavalt oma paremale äranägemisele. Õiguslikult on hinna määramine reguleeritud vaid kohustusliku ülevõtmispakkumise puhul, mis tuleb teha valitseva mõju saavutamisel sihtemitendi üle.

Kokkuvõttes oli see aasta veider küll, aga rõõm on tõdeda, et avalik väärtpaberiturg arenes edasi küll – nägime uudseid instrumente, turuteadlikkus tõusis. 2025. aastal oleks aga tore näha tehingute arvu kasvu ning tervitada uusi emitente, näha turu üldiselt elavnemist. Eesti Pank prognoosib 2025. aastaks 1,6%-list majanduskasvu. Annab lootust küll.



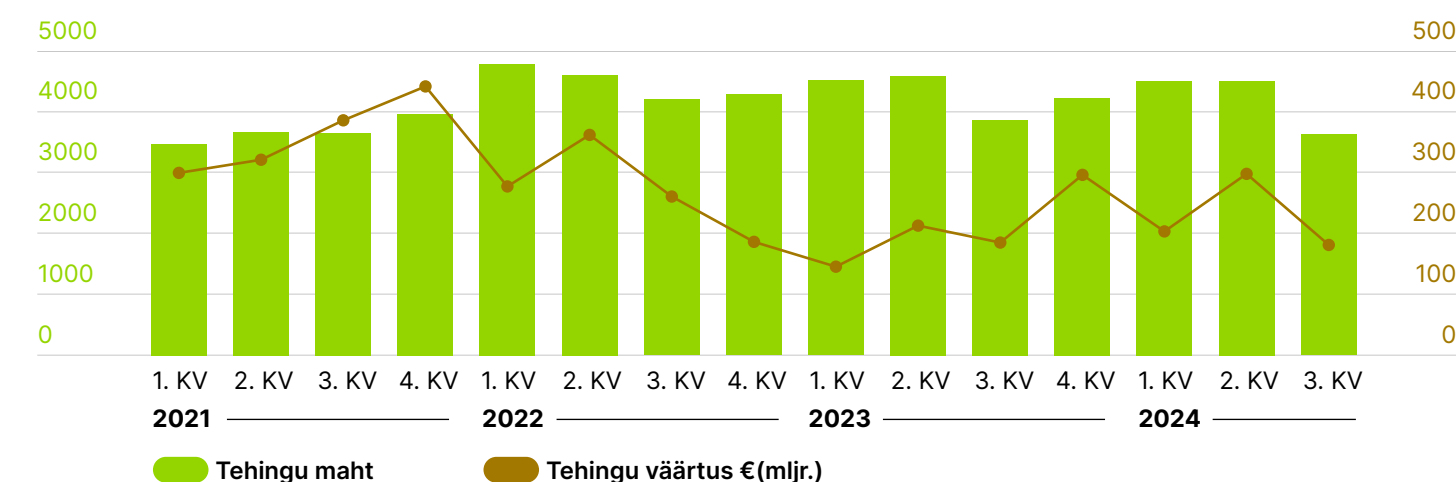
## Tehinguaasta 2024

Sven Papp, Ellex Raidla partner

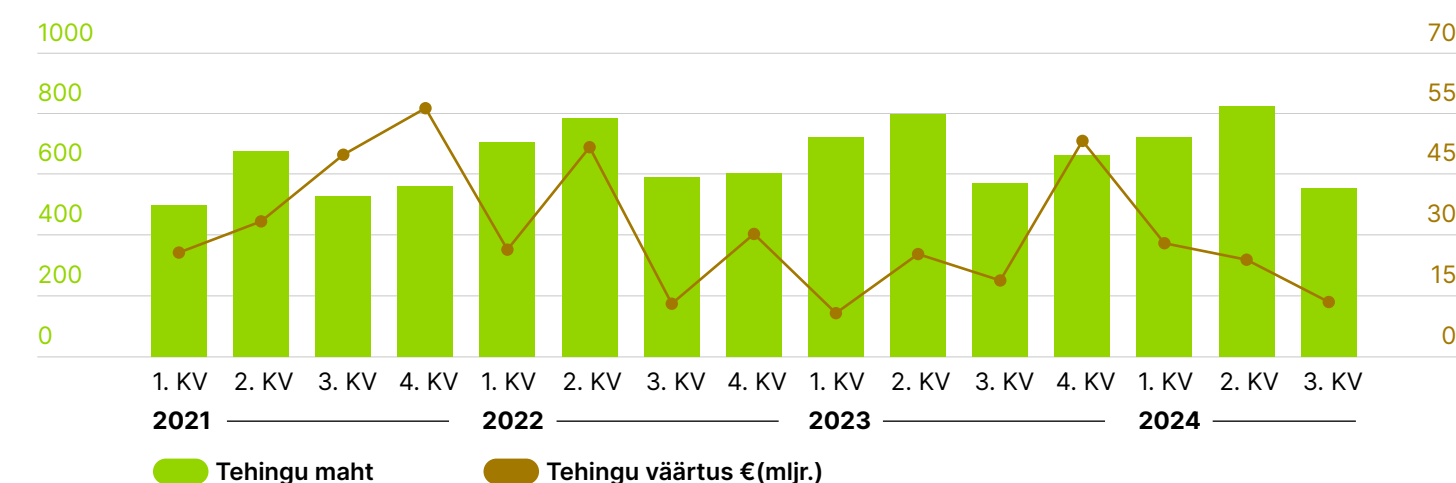
Aastast 2023 kokkuvõtete tehes olime sunnitud tõdema, et see ei olnud hea tehinguaasta ning mälestus 2021. aastast kui seni parimast tehinguaastast nii Eestis kui kogu maailmas, jäi jälle aastakese kaugemale ajalukku. Aastal 2023 maailmas tehtud tehinguväärtused kokku olid ca 2,7 triljonit dollarit, mis oli 26% väiksem kui aastal 2022 ning väiksem alates aastast 2013.

Sellelt positsioonilt startides ei saanud olla muud lootust, kui vaid et 2024. aastal saavad asjad minna ainult paremaks. Aasta esimesel poolel tundus, et nii oligi – tehinguaktiivsus püsis 2023. aasta tasemel või oli ehk grammi võrra paremgi. Paraku muutus 2024 teises pooles kõik ja tänaseks oleme tehingutega tagasi 2022. aasta tasemel – siin selle kohta paar illustreerivat graafikut Mergermarket-ilt.

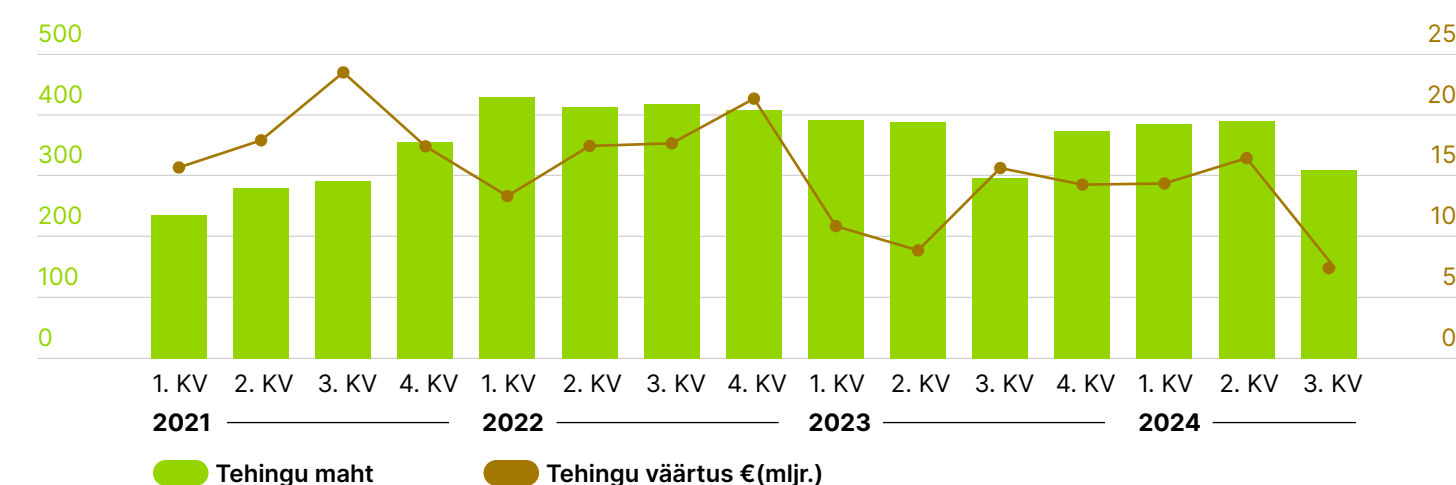
Euroopa, Lähis-Ida, Aafrika tehinguturu aktiivsus 2021-3. KV 2024



Põhjamaade tehinguturu aktiivsus 2021-3. KV 2024



Kesk- ja Ida-Euroopa, Lõuna- ja Ida-Euroopa tehinguturu aktiivsus 2021-3. KV 2024



### Mis juhtus?

Euroopa Keskpank röömustas meid alanevate intressidega (3,5%-lt 3,25%-le), aga euroala keskmine majanduskasv jäi väga tagasihoidlikuks (kõigest 0,8%). Inflatsioon saadi küll kontrolli alla, aga see püsis siiski suhteliselt kõrge (euroala alusinflatsioon jäi 2,7% juurde). Ka Eestis peame tõdema majanduslangust vaatamata sellele, et inflatsioon ja intressid on kontrolli all. Tarbija kindlustunne on jätkuvalt nõrk ning eelseisvad maksutõusud ei luba ka eelseisval aastal selle tugevnemist. Aeg-ajalt raporteeritakse küll ekspordi kasvu, kuid see võib olla siiski pigem statistiline pinnavirvendus kui püsiv trend. Kokkuvõtvalt võib öelda, et Eesti majandus ja tehinguturg on 2024. aastal kannatanud jätkuvalt kõrgete intresside ja tagasihoidliku sisenõudluse tõttu, aga ka oma peamiste eksporditurgude nõrkuse pärast.

Tuleb tõdeda, et Eesti majandus on olnud sel aastal loid ning loid on olnud ka 2024 tehinguturg. Röömustada saab muidugi alati sellegi üle, et tehingud ei ole turult täiesti kadunud. Tegelikult on näiteid tehingutest väga erinevates valdkondades. Oodatult on tehinguaktiivsus olnud jätkuvalt kõrge tehnoloogia-sektoris ja kinnisvaras.

### 2024 aasta trendid

Väliskapitali huvi Eesti vastu oli tagasihoidlik ning see avas laiad võimalused kohalikele kapitalile, mida kohalik kapital ka usinasti kasutas. Olgu näideteks Kristiine keskuse omandamine Cityconilt või Technopolise väljaostmine Mainor Ülemiste poolt Technopolis Ülemistes või ka Trev 2 väljaostmine Vinci kontsernilt Trev 2 juhtkonna poolt.

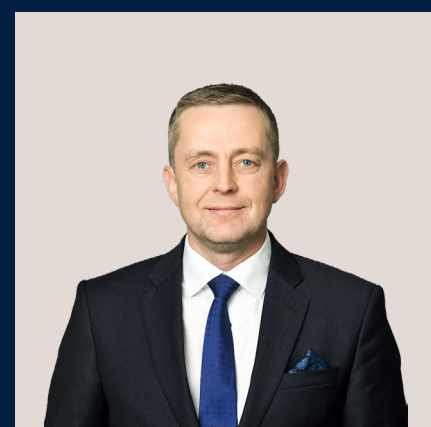
Kindlasti on oluliseks märksõnaks ka investeeringud kaitsetööstuse valdkonnas, millest ehk enim kõneainet on pakkunud Frankenburg Technologies.



# Anname nõu avaliku ja erasektori ühinemisi ning omandamisi puudutavates küsimustes.

Tutvu [teenuse ja meeskonnaga kodulehel](#) ning võta huvi korral ühendust [risto.vahimets@ellex.legal](mailto:risto.vahimets@ellex.legal), +372 515 0949.

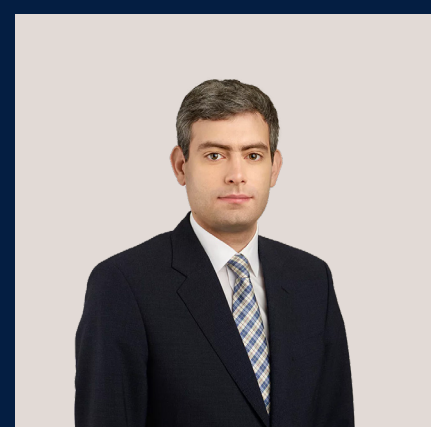
Maailmatasemel õigusteenus Baltikumis



**Risto Vahimets**  
Partner  
Tehingute valdkonna juht



**Sven Papp**  
Partner  
Tehingute valdkonna kaasjuht



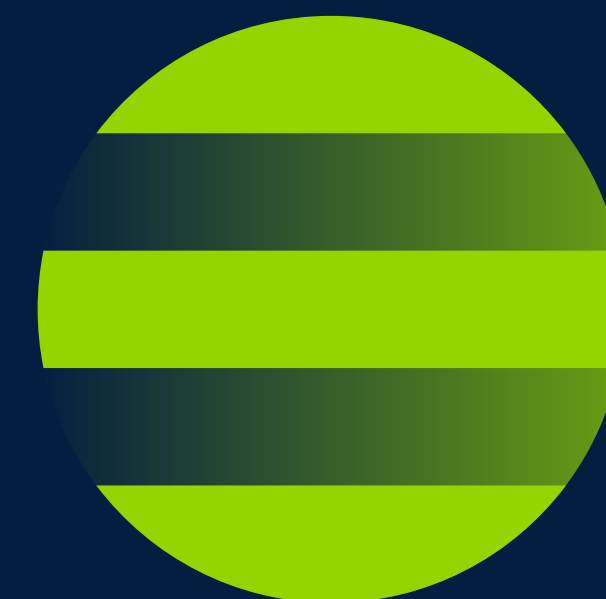
**Dmitri Rozenblat**  
Maksunõunik



**Rutt Värk**  
Nõunik

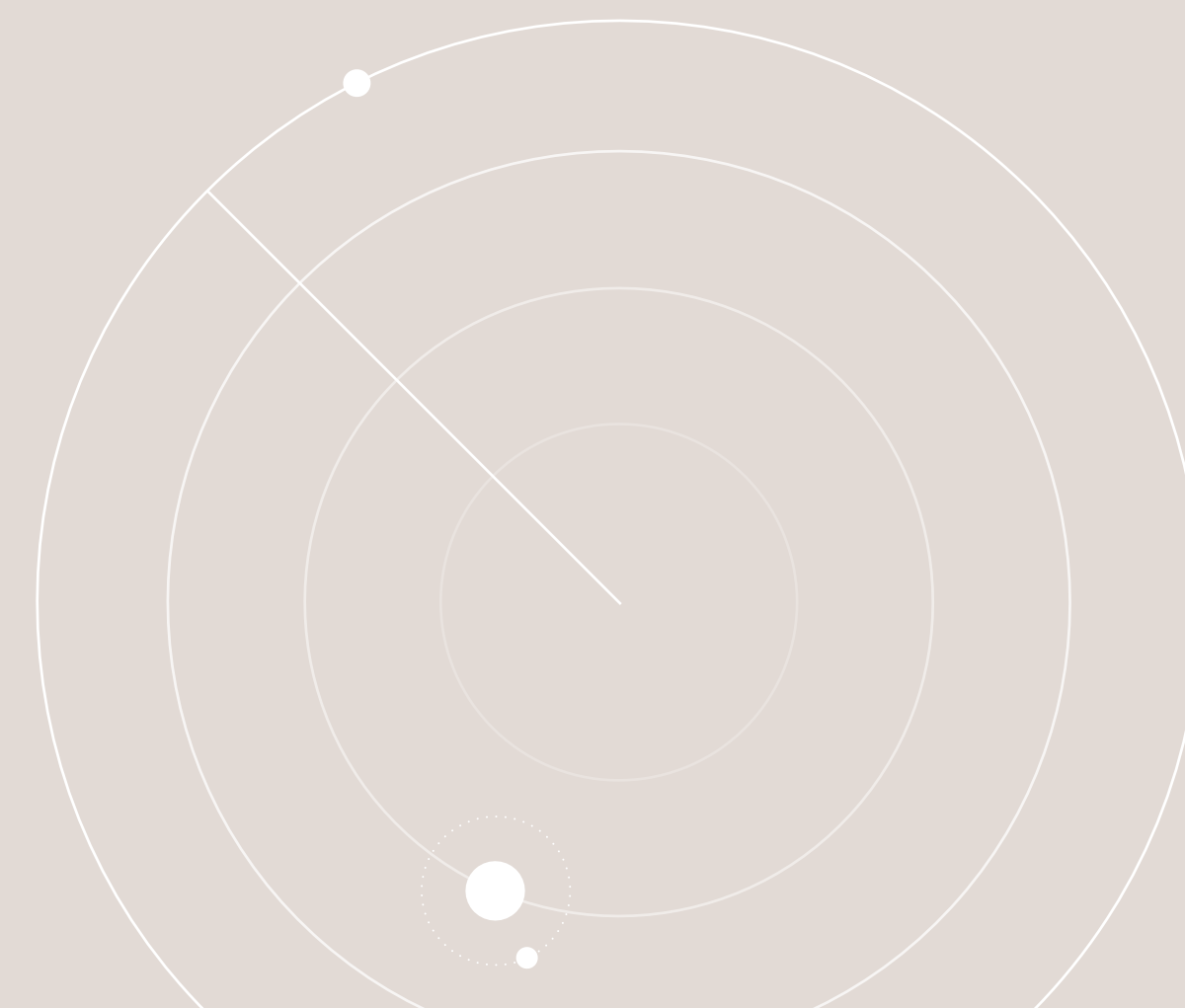


**Gerli Kivisoo**  
Partner



**ellex.legal**  
Õigus eduks

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



**Ellex<sup>®</sup> Raidla**

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