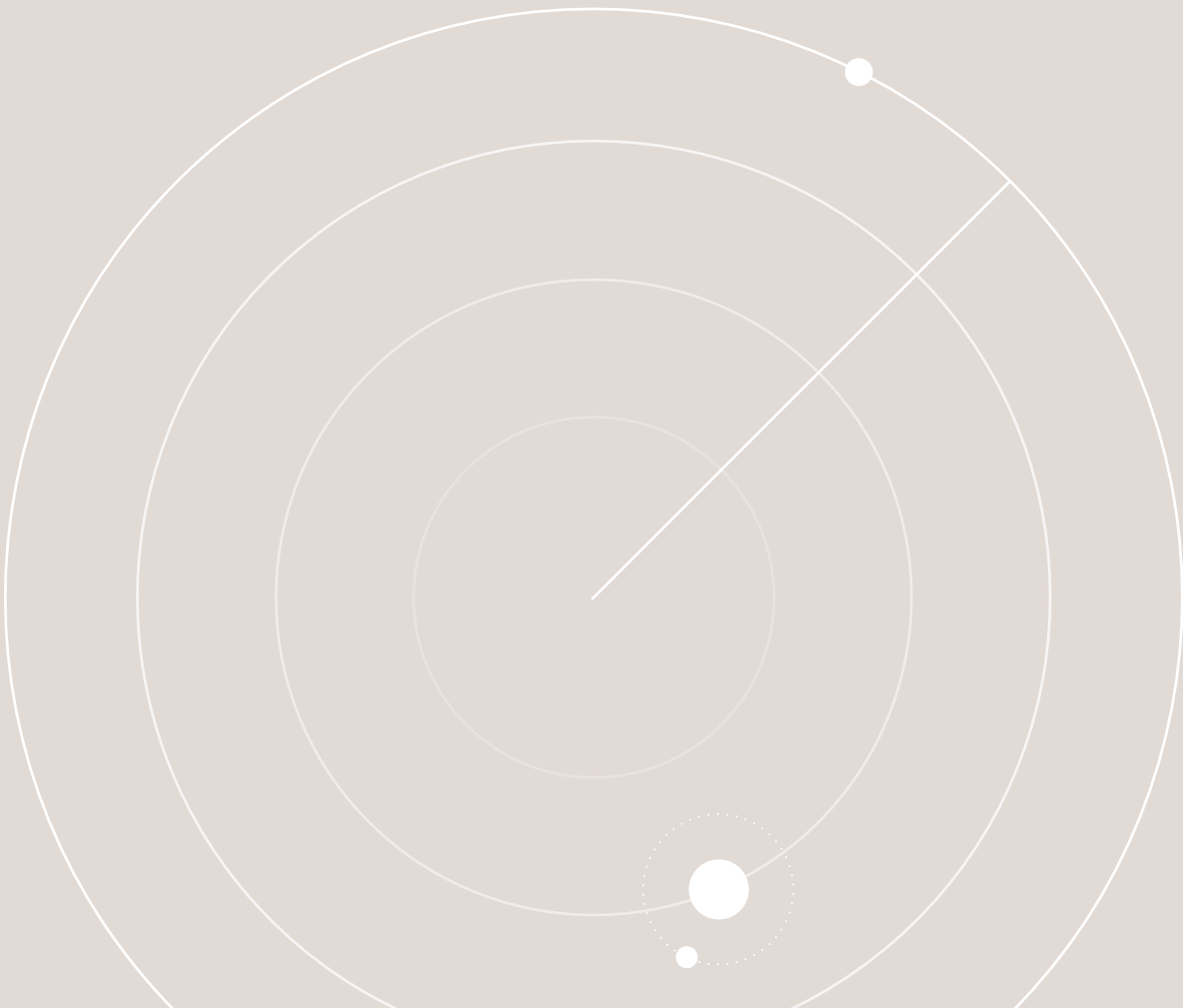




Tehinguradar

2025. aasta kokkuvõte



Ellex Raidla Tehinguradar 2025. aasta kokkuvõte

Ebakindluse kiuste: kuidas 2025
pani tehinguturu uuesti liikuma

Kommenteerivad:

Risto Vahimets, Merlin Liis-Toomela,
Rutt Värk, Alla Kuznetsova,
Martin Mäesalu ja Daniil Bardõbahhin

Sisukord

Olukord Eestis ja mujal maailmas Mida ennustada edasiseks?	3–5 6
Joonised ja suurimad tehingud nii Eestis kui mujal maailmas	6–9
• 2025. aasta M&A ja kinnisvara tehingud	
• Märgilised M&A tehingud Eestis 2025. aastal	
• Maailma parimad tehingud 2025 aasta teises pooles	
• Tehingute koguarv 2023-2025. aastatel	
• II poolaasta tehingute koguarv 2023-2025. aastatel	
• Viimase 4 kvartali tehingute koguarv	
• Märkimisväärsed riskikapitali tehingud Eestis 2025. aastal	
• 2025. aasta riskikapitali tehingud	
Risto Vahimets, Ellex Raidla partner ja tehingute valdkonna juht	
Tehingute nähtamatud pidurid: <i>dual-use</i> i riskid, avatud lähtekood ja IP selgus	7
Merlin Liis-Toomela, Ellex Raidla assotsieerunud partner ning andmekaitse ja IT-õiguse valdkonnajuht	
Eesti VC ja PE tehingud: mis on viimasel aastal toimunud?	8
Rutt Värk, Ellex Raidla assotsieerunud partner	
2025. aasta konkurentsioiguse valdkonnas	10–11
Martin Mäesalu, Ellex Raidla juhtivpartner, ja Daniil Bardõbahhin, jurist	
Kuhu liigub rahvusvaheline M&A? Strateegiline suund ja megatehingud 2025. aastal	11–12
Alla Kuznetsova, Ellex Raidla assotsieerunud partner	
Kontaktid	13

Ellex Raidla Tehinguradar võtab kokku 2025. aasta olulisemad trendid tehinguturul.

Kokkuvõttes tehti 2025. aastal Eestis 32 tehingut rohkem kui eelneval aastal (205 VS. 173). Aasta algas pigem ettevaatlikult, kuid alates teisest kvartalist on näha selget aktiveerumist: tehingute maht tõusis ja püsis stabiilsena kuni aasta lõpuni. Loodame, et 2025. aasta oli pigem taastumise ja kindlustunde kogumise aasta, mitte ühekordne hoog.

Risto Vahimets, Ellex Raidla partner ja tehingute valdkonna juht

2025. aastal registreeriti Eestis kokku 205 tehingut, mis jagunesid järgmiselt:

83	95
riskikapitali ja tehnoloogia valdkonna tehingut	traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut
13	14
emissiooni (sh börsivälised)	suuremahulist kinnisvaratehingut

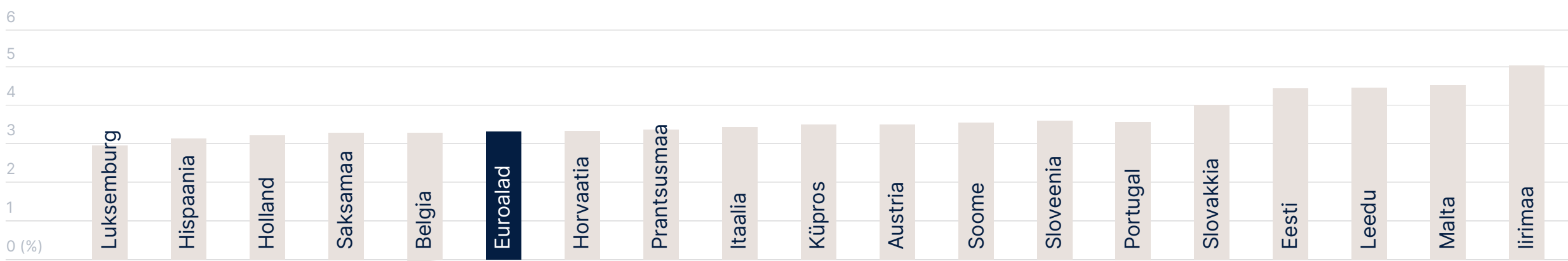
Väga turbulentse 2025. aasta lõpuks võime siiski tõdeda, et mitu aastat oodatud elavnemine Eesti tehinguturul on alanud. Samal ajal pole ebakindel keskkond kuhugi kadunud. Sõda Ukrainas ei ole lõppenud. Ameerika teeb otsuseid, et neid siis kohe muuta. Al on korjanud meeletu hulga raha, ent võbeleb nüüd erinevate kahtluste tuules.

Datasite Deal Drivers EMEA Q3 raporti kohaselt olid meie laiema regiooni tehingute arv kolmandas kvartalis alates 2022. aastast madalaimal tasemel. Positiivne oli aga, et tehingute rahaline maht küündis kvartaalses arvestuses antud ajavahemikul suuruselt lausa teisele positsioonile. Raha investoritel on, ent ebaselgel ajal eelistatakse suuri ja tõestatud kvaliteediga ettevõtteid. Deal Drivers report toob samuti esile, et erapakitali fondid (private equity) on aktiivsemad telekomi-, meedia- ja tehnoloogiasektoris, samal ajal kui tööstusharupõhine aktiivsus on suurim saksakeelsete riikide tööstussektoris. Seega oleme laiemas Euroopa kontekstis mõnevõrra erandlikud, kuna meie tehingud on harva „suured“. 2025. aastasse jäi siiski ka Eestis kaks tõeliselt suurt tehingut: Rimi müük Salling Groupile ja Sõdra metsaportfelli ost INGKA poolt.

Enne tehingudetailidesse süüvimist on vajalik üle käia Euroopa ja Eesti makromajanduslik vaade.

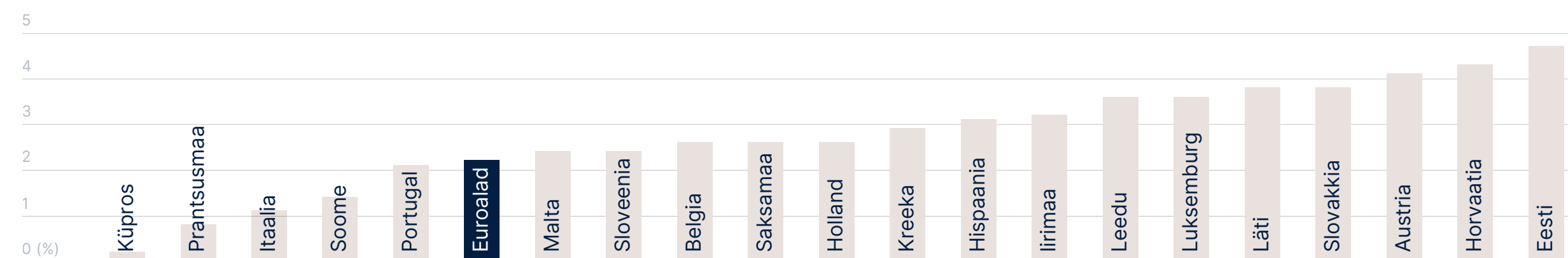
Alustama peab intressitasemetest. ECB ülevaade Euroala ettevõtluslaenude kulukuse kohta on välja toodud järgmises tabelis, kus Eesti on langenud veel koha võrra, neljandaks. Veel aasta tagasi hoidsime siin esikohta, seega läheb ka tehingute tegemine tasapisi lihtsamaks: tippudega võrreldes ei tundu 4,46% intressikulu enam košmaarina. Endiselt saavad aga meie ettevõtete konkurendid ja tõenäoliselt ka nende M&A tehingud võõrfinantseeringut üle 1% odavamalt.

Loodame, et hiljuti tekkinud spekulatsioon, et ECB võib baasintresse uuesti tõsta, ei ole tõsi. Detsembris jäeti baasintressid samale tasemele.



Ärilaenude intressimäärad

Endiselt on Eesti 4,7% küündiva inflatsiooniga euroala liider. Kuigi Eesti pole ainuke riik, mis Euroopas ja maailmas inflatsiooniga jätkuvalt hädas on, oleme me 4-protsendise näitajaga napi 2-protsendise euroala keskmisest pikalt ees.



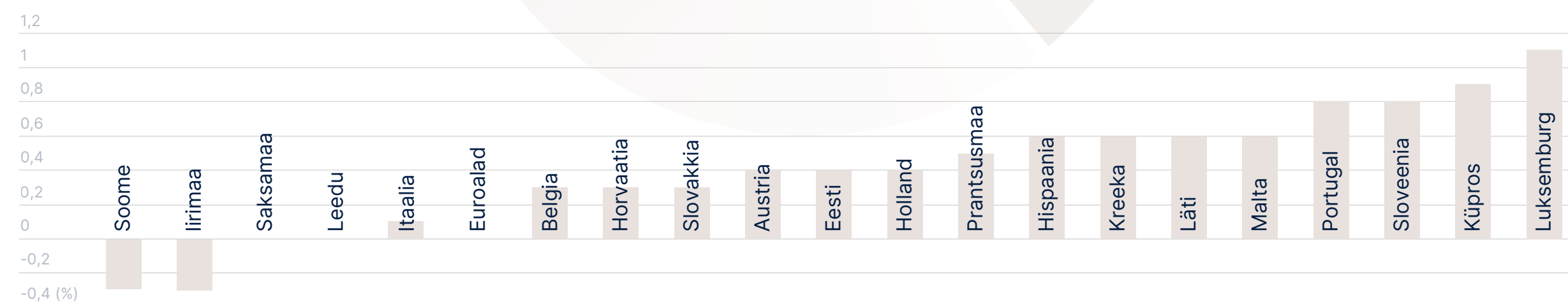
Inflatsioon

Ukraina sõda kui tehinguaktiivsusele tugeva negatiivse mõjuga tegur meie regioonis on endiselt käimas ja ei näita mingeid vaibumise märke. Trumpi „tegevus“ selles vallas ei aita kuidagi kaasa regiooni stabiilsuse saavutamisele. Pigem võiks öelda, et tema tegevuse eesmärk on Euroopa turu jätkuv ebastabiilsus.

Sektoripõhistest teemadest on toimunud teatav jähinemine AI-kesksete ettevõtete suunal. Kaitsetööstus on endiselt „kuum“ ja ei ole näha, et selle aktuaalsus vaibuks. Siin-seal vilksatab kvantarvuti teema, kuid vahest isegi liiga sageli AI-järgse maailmaga seoses – näiteks kontekstis, et mis võiks olla uus *hype* kui AI seda enam ei ole.

Kuigi suures plaanis on rahalise likviidsuse osas olukord muutumatu – palju raha ootab investeerimist ning suur osa ettevõtetest on olnud fondide omandis selgelt üle fondi tähtaja – on erakapitalifondidel olnud kohati keeruline uut kapitali kaasata. Põhjustena on välja toodud fondide suutmatust regulaarselt investeringutest väljuda. Investorid ootavad enda raha tagasi ja fondid pole selleks võimelised, pikendades tähtaegu. Samas tähendab see, et surve tehingute tegemiseks on olemas.

Eesti majandus tõusis 2025. aasta kolmandas kvartalis 0,9%. Maksureformi tagasipööramisest oodatakse tarbijakindluse kasvu, ent mitte buumi. Samal ajal ei näe me tugevat majanduskasvu kusagil Euroopas. Languses on siiski vaid Soome, mil on ka meie turule oluline ja otsene mõju. Iirimaa langus on tehniline, lähtudes eelmiste perioodide erakordselt suurtest kasvunumbritest.



Sisemajanduse kogutoodang

2025. aastal lugesime Eestis kokku 83 riskikapitali/tehnoloogia valdkonna tehingut, 14 suurt kinnisvaratehingut, 13 emissiooni (sh börsivälised) ja 95 traditsioonilist ülevõtmise ja omandamise (M&A) tehingut (kokku 205). Trend oli tehingute arvu mõttes positiivne, tehingute maht tõusis ja püsis stabiilsena kuni aasta lõpuni.

Euroopa

Euroopa suurimaks tehinguks tõusis Hollandi ettevõtte JTE Peets omandamine Dr Pepper 19,7 miljardi euro eest. Peale tehingut kavatakse jaguneda kaheks globaalseks ettevõtteks, millest üks tegeleb karastusjookide ja teine kohvi turustamisega.

Veel teinegi Euroopas aset leidnud tehing jäi napilt alla 20 miljardi dollari piiri: Kreeka mänguhiiglane OPAP ühines Allwyn Internationaliga. Omaette näitajaks on see, et taaskord ükski Euroopa tehing maailma esikümnesse ei pääsenud ning raha koondub järjest rohkem Ameerikasse.

Mergermarketi EMEA tehingute *heat chart* näitab endiselt tehingute arvukuse osas ainult kahte kuuma tehingute piirkonda: UK ja Lirimaa tehnoloogiatehinguid ning saksakeelsete riikide tööstus- ja keemiavaldkonna tehinguid. Ülejäänud *heat chart* on leigevõitu.

Maailm

Teise poolaasta tehingud löid platsi maailma esikümnes täiesti puhtaks. Esimese poolaasta suured tehingud, nagu Charter Communications'i ja Cox Communications ühinemine (tehinguväärtus 34,5 miljardit dollarit) ja Google'i poolt küberturvalisuse ettevõtte WIX omandamine 32 miljardi dollari eest, nihkusid selle tulemusel lausa TOP 10 lõppu.

Suurim tehing 2025. aastal on Union Pacificu poolt Norfolk Southerni omandamine 86 miljardi dollari eest. Tegemist on USA raudteehiiglase loomisega, mille liiprid ulatuvad Atlandi ookeani äärest Vaikse ookeanini. Ka suuruselt teine tehing on infrastruktuuriga seotud. American Water Works ja Essential Utilities ühinevad 63 miljardi dollarilise tehingu tagajärjel.

Euroopat puudutanud mängutööstuse OPAPi tehingust veelgi suurem on 55 miljardi dollari eest Electronic Artsi omandamine Saudi Araabia riikliku fondi, Silver Lake'i ja Jared Kushneri Affinity Partnersi poolt. Neljas tehing, mis küündis üle 50 miljardi dollari, viidi läbi kaevandussektoris Teck ja Anglo American ühinemise näol. Napilt alla 50 miljardi piiri jäi meditsiinitööstuse suurim tehing, kus Kimberly-Clark omandas Tylenoli ja Band-Aid tootja Kenvue.

Sektoripõhiselt on maailma esikümme mõtlemapanev: 3 Ameerika infrastruktuuri tehingut, 2 küberturbeteenuse tehingut, 2 meditsiinitehingut ning 2 mängutööstuse ja meelelahutuse tehingut. Ilmselt on otsitud turvalisust. Seda kinnitavad traditsioonilise infrastruktuuri investeeringud ning ka maailma esikümnesse kuuluvad valdkonnad.

Eesti

Lisaks aasta esimeses pooles toimunud RIMI keti omandamisele Salling Groupi poolt oli Eesti osaline ka teises väga suures tehingus. INGKA omandas Södralt ülisuure Läti ja Eesti metsaportfelli, deklareerides, et nad investeerivad sajandi pikkuse ettevõttega. Mõlema tehingu puhul on märgiline, et tegemist on investeeringutega, mis vaigistavad spekulatsioone välisinvestorite julguse või selle puudumise üle Baltikumi investeerida.

Tehnoloogiasektori rahakaasamistest olid 2025. aastal märkimisväärsed Starship (50mln eurot), Pactum AI (47mln eurot), Blackwall (45mln eurot), Druid AI (31mln eurot), Lightyear (23mln eurot), Katana (14mln eurot) ja Stargate Hydrogen (11mln eurot). Valdkondadest olid aktiivsemad finants-, energiatehnoloogia-, küberturbe-, logistika valdkond ja AI loomulikult kaitsetööstuse valdkond.

Mida ennustada edasiseks?

Ma ei näe hetkel ühtegi põhjust, miks tehingute tegemise tempo ei peaks veelgi elavnema. Makromajanduslik olukord toetab seda, tehingute tegemise surve on kasvanud nii kuhjuva raha kui pikalt fondides olnud ettevõtete poolt. Pangad on avatud raha laenama, intressid on mõistlikel tasemetel.

Samas, võimalusi ootamatusteks on küll ja veel, eriti geopoliitilises plaanis. Võib-olla oleme hakanud selle olukorraga aga samal ajal ka tasapisi harjuma ja kohanema.

2025. aasta M&A ja kinnisvara tehingud

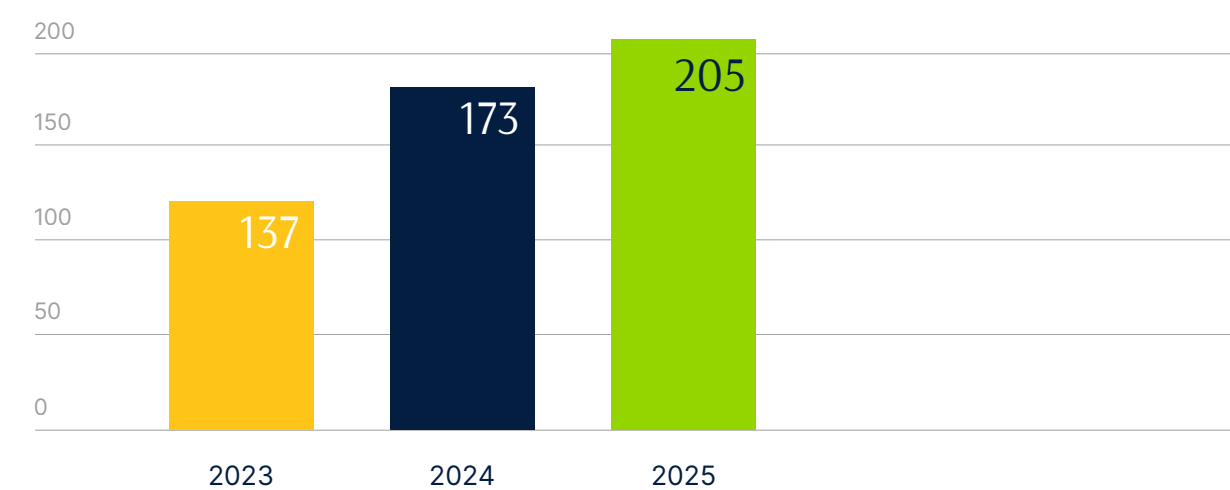


Märgilised M&A tehingud Eestis 2025. aastal:

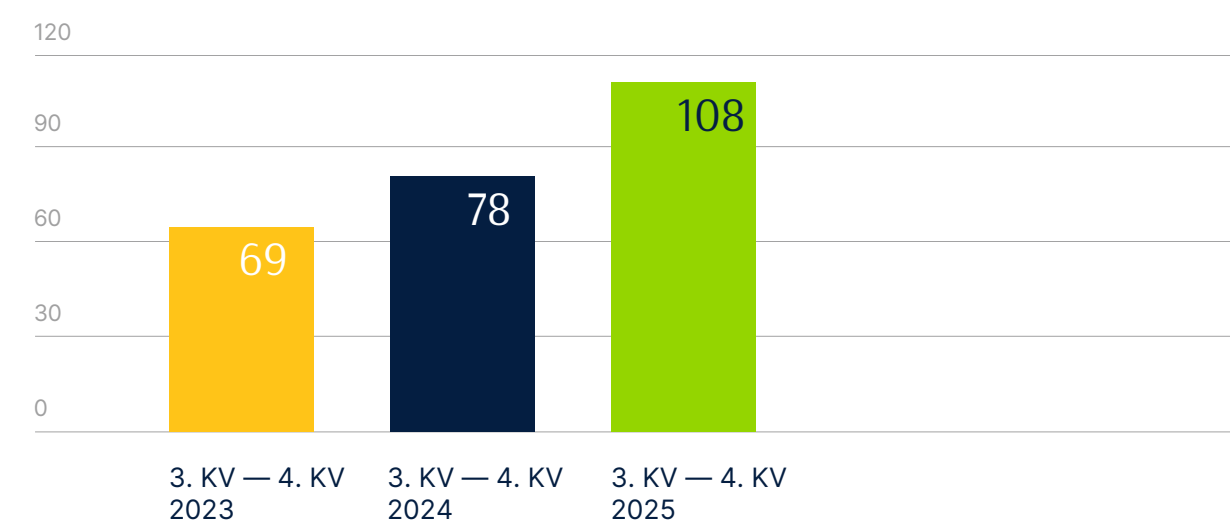
- Optimove omandas Adacti, et viia tehisintellekti juhitud mängustamine uuele tasemele.
- Taani suurim jaekaubanduskontsern Salling Group omandas jaemüügiketi Rimi Baltic. Tehingu väärtuseks on hinnatud 1,3 miljardit eurot. Märiline tehing välisinvesteeringute julguse poolest.
- BaltCap müüs oma enamusosaluse Ridangos Bregal Milestone'ile.
- Eesti Energia omandas kõik Enefit Green AS-i aktsiad, mille järel ettevõtte lahkus Nasdaq Balti põhinimekirjast.
- BCS Itera AS müüs ettevõtte Digmatrixile. Omandamistehingut toetas investeering Balti erakapitalifondilt Livonia Partners ja rahastus SEB Pangalt.
- Eesti ettevõtte Stargate Hydrogen, mis arendab tehnoloogiat töhusaks ja kuluefektiivseks vesiniku tootmiseks, sõlmis strateegilise partnerluse Euroopa ühe suurima energiakontserniga Repsol.
- Invalda INVL kontserni kuuluv erakapitalifond INVL Private Equity Fund II omandas Eesti suurima jäätmekäitlusgrupi Eesti Keskkonnateenused 75 protsendise osaluse.
- Defendeci 100% osalus müüdi Voskerile. Defendec on tehisintellektil põhinevate autonoomsete seirelahenduste turuliider.
- IKEA ja Ingka Investment sõlmisid kokkuleppe omandada Rootsi suurimalt metsaomanike ühingult Södralt Eestis ligikaudu 18 000 ja Lätis ligikaudu 135 000 hektarit maad.
- Piilmannide perekonna investeerimisettevõtte P&E Capital omandas Solarise keskuse seniselt omanikult, Rootsi ettevõttelt Sveafastigheter Fersen Estonia AB.
- Netflix omandab Eesti päritolu Ready Player Me, et arendada platvormiüleseid avatare oma TV-keskse mängustrateegia toetamiseks.

Maailma suurimad tehingud 2025. aastal:

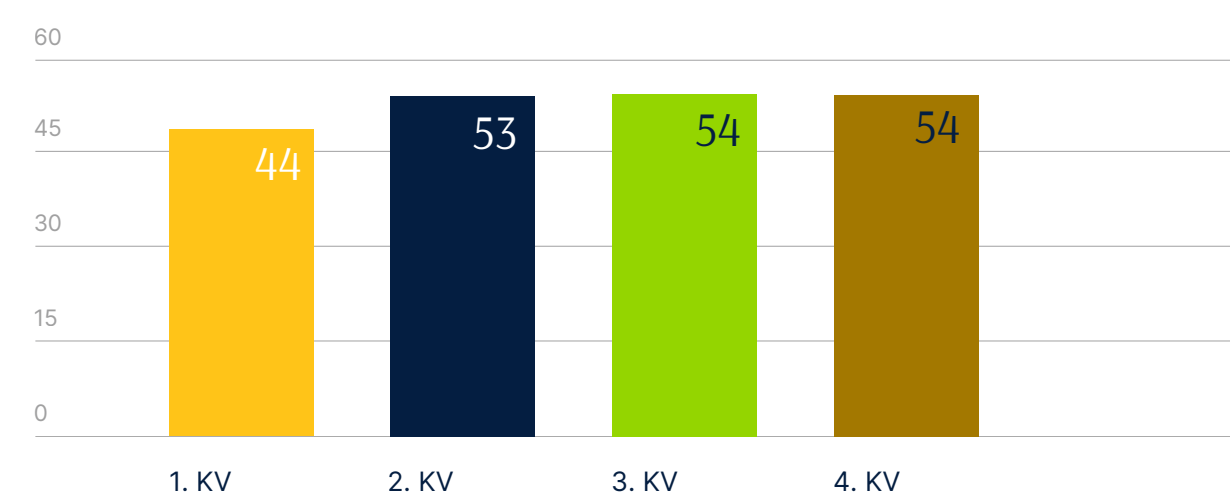
- Union Pacific (UP) omandas Norfolk Southerni (NS) 85 miljardi USA dollari suuruse tehinguga. Eesmärk on luua USA esimene mandrit läbiv raudtee, ühendades UP läänepoolse ja NS idapoolse raudteevõrgustiku (infrastruktuur).
- American Water Works ja Essential Utilities ühinesid 63 miljardi USA dollari suuruses aktsiavahetustehingus (infrastruktuur).
- Saudi Araabia avalik investeerimisfond (PIF), Silver Lake ja Affinity Partners (Jared Kushneri investeerimisfond) moodustavad konsortsiumi, mis omandas 55 miljardi USA dollari eest videomängutööstuse ühe suurima ettevõtte Electronic Artsi (EA). Tegemist on mastaapse börsilt lahkumise tehinguga (videomängutööstus).
- Teck ja Anglo American ühinevad võrdsetel alustel, moodustasid ettevõtte Anglo Teck: globaalse kriitiliste maavarade sektori liidri, mille peakontor asub Vancouveris Kanadas. Tehingu väärtus on 53 miljardit USA dollarit. (mäetööstus).
- Kimberly-Clark omandab Kenvue 48,7 miljardi USA dollari eest. Ettevõtte portfelli kuuluvad tuntud tarbe- ja ravimitooted, sealhulgas Tylenol ja Band-Aid. (tarbekaubad / tervishoid).
- Artificial Intelligence Infrastructure Partnership (AIP), MGX ja BlackRock Global Infrastructure Partners (GIP) omandavad 100% Aligned Data Centersist Macquarie Asset Managementi hallatavatelt erainfrastruktuurifondidelt. Tehingu väärtus on 40 miljardit USA dollarit. (andmekeskused / digitaalne infrastruktuur).
- Charter Communications ja Cox Communications ühinevad 34,5 miljardi USA dollari suuruses tehingus. (side- ja meelelahutussektor).
- Google omandab küberturbeettevõtte Wiz 32 miljardi USA dollari eest. (küberturvalisus).
- Palo Alto Networks omandab CyberArki 25 miljardi USA dollari eest, et luua terviklik identiteedipõhine küberturbeplatvorm. (küberturvalisus).
- Sycamore Partners omandab Walgreens Boots Alliance'i 23,7 miljardi USA dollari eest. (jae- ja tervishoiusektor).



Tehingute koguarv (2023–2025)



II poolaasta tehingute koguarv (2023–2025)



Viimase 4. kvartali tehingute koguarv

Tehingute nähtamatud pidurid: *dual-use*’i riskid, avatud lähtekood ja IP selgus

Merlin Liis-Toomela, Ellex Raidla assotsieerunud partner ning andmekaitse ja IT-õiguse valdkonnajuht

Tehinguprotsessides on tavapärane, et ostja või investor teeb õigusliku auditi ehk põhjaliku ülevaatusettevõtte õiguslikust, finantsilisest ja tehnilisest seisust. Selle eesmärk on hinnata riske, mis võivad mõjutada tehingu väärtust või isegi selle toimumist. Eesti tehinguturul, kus suur osa M&A tehingutest puudutab tehnoloogiakeskseid ettevõtteid, on tehnoloogia- ja intellektuaalomandi küsimused auditis sageli esiplaanil. Praktikas on näha, et just need teemad võivad otsustada, kas tehing liigub sujuvalt edasi või peatub täielikult. IP-ülevaatus on seetõttu üks kriitilisemaid etappe: ostjad soovivad kindlust, et ettevõtte tehnoloogia on õiguspärane, toimib usaldusväärselt ning kõik vajalikud õigused kuuluvad tegelikult ettevõttele.

Kaitsetööstuse ja strateegiliste tehnoloogiate kasv on toonud fookusesse *dual-use*’i ehk kaheksuguse kasutusega kaupade regulatsiooni. Üha rohkem tarkvarapõhiseid lahendusi võib olla strateegilise kauba reeglite all. See tähendab ekspordikontrolli nõudeid ja selget riskijuhtimist. Kui ettevõtte ei ole neid teemasid varakult läbi mõelnud, võib tehing katkeda juba auditi faasis. Investorid ei soovi riski, et toote müük või kasutamine võib hiljem õiguslikult takerduda.

Suurenenud on ka avatud lähtekoodiga tarkvara kasutamisega seotud tähelepanu. Tehisaru kiire levik tähendab, et avatud lähtekoodi kasutatakse rohkem kui varem. Kasutamine ise ei ole probleem, kuid probleem tekib siis, kui litsentsitingimused on teadmata või ettevõttes puuduvad selged reeglid.

Copyleft-litsentsiga komponent võib kohustada jagama lähtekoodi või anda kolmandatele isikutele laiemad õigused. Selliseid olukordi ei ole võimalik lepinguklauslitega „ära parandada“ – kui selgub, et ettevõtte tuumtehnoloogia õigused on sisuliselt loovutatud, jääb tehing tavaliselt ära.

IP selgus on oluline ka laiemalt. Praktikas on õiguslike auditite käigus avastatud olukordi, kus ettevõtte on varastes kliendilepingutes tahtmatult loovutanud osa oma tehnoloogiast. Need vead ei mõjuta ainult tehingu väärtust, vaid võivad muuta tehingu võimatuks.

Kokkuvõte

Kokkuvõttes sõltub tehingu edukus üha enam sellest, kas ettevõtte tehnoloogiline ja õiguslik alus on korras. *Dual-use* nõuetele vastamine, avatud lähtekoodi teadlik kasutamine ja selge IP-struktuur on tehingu aluseks olevad tingimused. Ettevõtted, kes need teemad varakult kontrolli alla saavad, on tehingutes kindlas eelises.

Eesti VC ja PE tehingud: mis on viimasel aastal toimunud?

Rutt Värk, Ellex Raidla assotsieerunud partner

Kui varasematel aastatel iseloomustasid Eesti investeerimismaastikku rekordilised rahastussummad ja kiirete kasvuvoorude rohkus, siis viimase 12–18 kuu jooksul on pilt selgelt muutunud. *Venture capital'i* (VC) ja *private equity* (PE) tehingud ei ole kadunud, kuid need on muutunud selektiivsemaks, strateegilisemaks ja tehnoloogiliselt sügavamaks.

VC: vähem tehinguid, suuremad panused

Eesti riskikapitaliturul tehakse praegu vähem tehinguid, kuid keskmine kvaliteet ja ettevõtete küpsus on üldiselt kõrgem. Kapital liigub eelkõige ettevõtetesse, millel on kas selge globaalne turg ja skaleeritav ärimudel, tõestatud toode ja varajane müügitõmme, süvatehnoloogiline eelis (AI, *deep tech*, küberturve) või seos kaitse- ja *dual-use* valdkonnaga.

Eriti silmatorkav on tehisintellekti ja andmetöötlusega seotud ettevõtete rahastamine. Eesti tugev tarkvarainseneride baas ja rahvusvaheline kogemus annavad selles valdkonnas selge konkurentsieelise. Samuti on märgatavas tõusutrendis kaitse- ja *dual-use* tehnoloogia – valdkond, mis oli veel viis aastat tagasi pigem nišš, kuid on tänaseks kujunenud legitiimseks ja isegi ihaldatud investeerimissihtmärgiks nii kohalike kui ka rahvusvaheliste investorite jaoks. Kolmanda trendina

võib välja tuua *deep tech spin-out*id ülikoolidest ja teadusasutustest, mille puhul investorid aktsepteerivad pikemat arendustsükli, kuid ootavad märksa suuremat strateegilist väärtust.

Varajase faasi turg (*pre-seed*, *seed*) ei ole kadunud, kuid see on muutunud ettevaatlikumaks ja aeglasemaks. Asutajatelt oodatakse rohkem kui ideed – esmased kliendid, kaitstav tehnoloogia või regulatiivne eelis on muutunud sisuliselt miinimumnõudeks.

Suurimad VC-tehingud 2025. aastal olid järgmised:

- **Starship Technologies** kaasas 2025. aastal Series C voorus ligikaudu 50 miljonit eurot, et arendada autonoomset robotiparki Euroopas ja USAs. Rahastusringi juhtis Plural.
- AI-agente arendav **Pactum AI** kaasas ligikaudu **47 miljonit eurot Series C** rahastusvoorus, mida juhtis Insight Partners.
- **Blackwall** kaasas **45 miljonit eurot Series B** voorus, mida juhtis Dawn Capital. Ettevõtte tegutseb küberturbe ja veebiinfrastruktuuri kaitse valdkonnas, rakendades laialdaselt tehisintellekti.
- **Katana** kaasas **14 miljonit eurot Series B laienduses**, kinnitades, et ka küpsemad vertikaalsed SaaS-ettevõtted suudavad jätkuvalt kapitali ligi tõmmata.
- **Stargate Hydrogen** kaasas **11 miljonit eurot Series A** rahastust rohevesiniku tootmistehnoloogia arendamiseks – oluline näide Eesti cleantech-sektori elujõulisusest.

PE: vaikselt, aga kindlalt

Kui VC-tehingud on avalikkusele nähtavamad, siis private equity on Eestis liikunud vaikselt. Fookus on pigem kontrollosalustel; keskmise suurusega ettevõtetel, mis on sageli perekonna- või asutajapõhised, ning selgel operatiivse väärtuse loomisel.

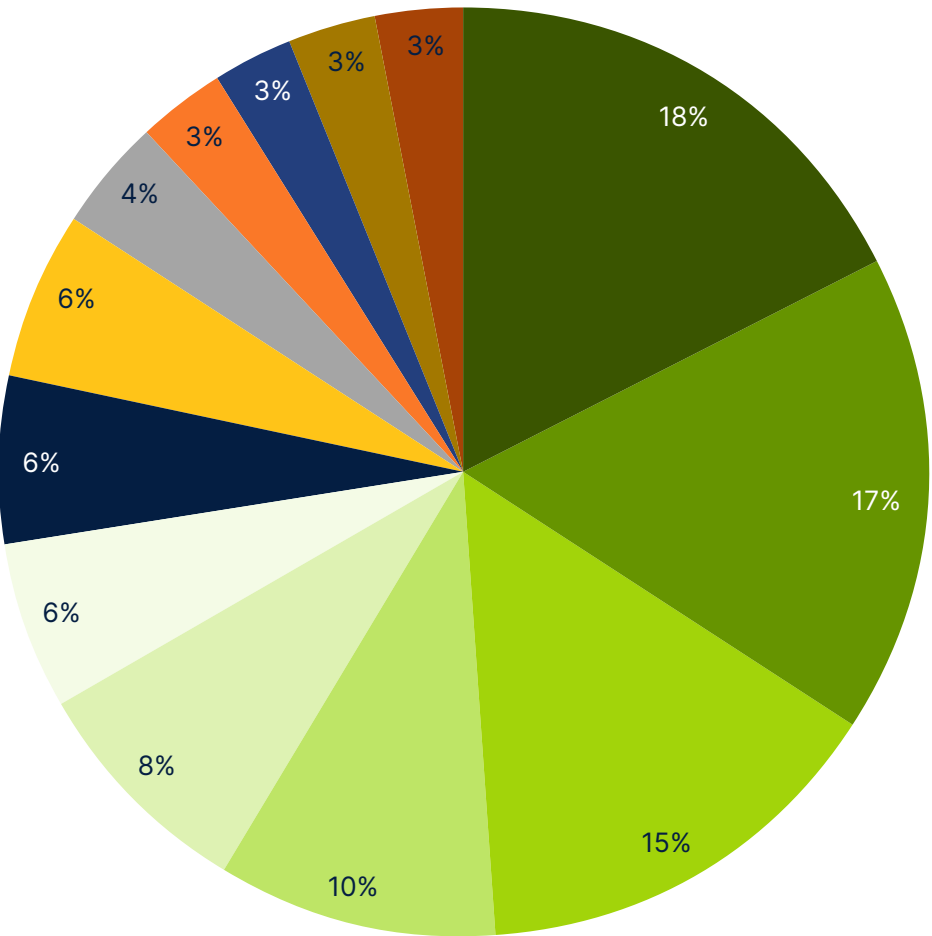
2025. aasta silmapaistvaim erakapitali tehing Eestis oli INVL Private Equity Fund II poolt 75% osaluse omandamine Eesti suurimas jäätmekäitlusettevõttes Eesti Keskkonnateenused (EKT). Tegemist on Balti regiooni ühe suurima PE-fondi esimese märgilise investeeringuga Eesti turul ning tugeva signaaliga, et küpsed Eesti teenus- ja infrastruktuuriettevõtted on PE-fondide jaoks atraktiivsed.

Trendina võib välja tuua, et ka asutajate ja perekonnaäride exit'id PE-fondidele on muutumas normaalseks arenguetapiks, mitte erandiks.

Märkimisväärsed riskikapitali tehingud Eestis 2025. aastal:

- Stargate Hydrogen kaasas 11 miljonit eurot A-seeria rahastusringis, et laiendada väärismetallivabade elektrolüsaatorite tootmist.
- Blackwall kaasas B-seeria rahastusringis 45 miljonit eurot, et kaitsta ettevõtteid pahatahtliku veebiliikluse eest.
- Mängutehnoloogia ettevõtte Ultra kaasas investeeringuringis 10,8 miljonit eurot, et laiendada platvormi ja suurendada tiimi. Investeeringuringi juhtis NOIA Digital Assets fond.
- Tehisaru abil läbirääkimisi automatiseeriv idufirma Pactum AI kaasas C-seeria rahastusringis 47 miljonit eurot.
- Tehnoloogiaettevõtte Labrys kaasas A-seeria rahastamisvoorus 20 miljonit dollarit. Investeeringusvooru juhtis Plural, lisaks osalesid Superangel, AlbionVC ning olemasolevad investorid Project A, Expeditions Fund ja MD One Ventures.
- Investeeringusplatvorm Lightyear kaasas B-seeria rahastusringis 23 miljonit USA dollarit. Rahastusringi juhtis NordicNinja, osalesid Superangel, Specialist VC, Lightspeed ja Metaplanet.
- Karma Ventures ja teised ingelinvestorid osalesid DRUID AI 31 miljoni dollari suuruses C-seeria rahastusringis, et kiirendada tehisintellekti platvormi rahvusvahelist kasvu.
- Šveitsi investeerimisfirma Bayard Capital investeerib üle 10 miljoni euro Eesti peegelmajade tootjasse OOD.
- Starship Technologies, juhtiv isesõitvate tarnerobotite ettevõtte, kaasas C-seeria rahastusringis 50 miljonit USA dollarit. Rahastusvooru juhtis Plural ning selles osalesid ka Karma Ventures, Latitude, Coefficient Capital, SmartCap ja Skaala.
- Katana kaasas 14 miljonit eurot B-seeria jätkurahastusvoorus, mida juhtis Cogito Capital Partners koos Fenton/Greer Family Trust´iga ning seniste investoritega Northzone, Atomico, 42Cap ja Lightrock.
- Eesti kaitsetehnoloogia ettevõtte PowerUP Energy Technologies kaasas 10 miljonit eurot A-rahastusvoorus, mida vedasid Mercaton ja ScaleWolf koos SmartCap Green Fund´iga.

2025. aasta riskikapitali tehingud



2025. aasta konkurentsioiguse valdkonnas

***Born to run:* tehinguturg kiireneb, menetlus püüab sammu hoida**

Martin Mäesalu, Ellex Raidla juhtivpartner, ja Daniil Bardõbahhin, jurist

Kõik (vähemalt konkurentsimenetlus) on uus, aga esimesed juhtumid veel ootavad

2025. aasta kõige olulisemaks sündmuseks konkurentsioiguse valdkonna maastikul olid 6. juulil jõustunud konkurentsiseaduse muudatused, millega viidi senine konkurentsiseadus kooskõlla NN ECN+ direktiiviga. Keskseks muudatuseks on uue nn konkurentsijärelevamenetluse loomine, mis asendas varasema süsteemi. Uues konkurentsijärelevamenetluses tuleb tagada kriminaalmenetlusega sarnased põhimõtted. Rikkumise tuvastamisel on Konkurentsiametil edaspidi võimalus taotleda ettevõtja trahvimist kohtu poolt ning osana väärteomenetlusest.

Konkurentsiametil on järelevamenetluses edaspidiselt kaks peamist uurimismeedet: läbiotsimine ja teabenõue. Läbiotsimist saab teha halduskohtu loal nii ettevõtte ruumides kui ka kolmandate isikute eluruumides. Ka teabenõude regulatsioon laieneb. Mõlema osas muutub oluliselt senine õiguskord ning ettevõtjatel tuleks kaaluda oma siseprotseduuride uuendamist.

Teadaolevalt ei ole Konkurentsiamet seni uut konkurentsijärelevamenetlust tõendite kogumisel sisuliselt rakendanud, mistõttu praktika kujunemine on alles ees. Eeldatavalt näeme 2026. aastal esimesi suuremaid menetlusi. Samuti on seadussesse jäänud suur

tõlgendusruum ning mitmed regulatsioonid on vaieldavad. See tähendab, et ulatuslikud vaidlused menetluse kohaldamise ja õiguste piiride üle on tõenäolised.

Under pressure: teadete arv on kasvamas, menetluse tempo ei pruugi püsida samas rütmis

Kirjutamise seisuga on Konkurentsiametile 2025. aastal esitatud 45 koondumise teadet, kuid tõenäoliselt ületab arv avaldamise ajaks taas 50. Üheksa teate puhul alustati täiendavat menetlust. See kõik peegeldab tehinguturu aktiivsuse olulist kasvu, eriti aasta teises pooles.

Samas näitab statistika, et enamik menetlusi puudutab juhtumeid, mille analüüsiks puudub laiem avalik huvi. Teate esitamine on pigem formaalne nõue. Selline praktika koormab nii Konkurentsiameti kui ettevõtjate ressursse. Koondumise teate piirmäärad ei ole sisuliselt muutunud aastakümneid, mis on toonud Konkurentsiametile esitamise kohustuse kaasa pea igale tehingule, kus osapooltel on Eestis tegevus.

Suurem teatearv on toonud esile ka Konkurentsiameti ressursipuuduse. Iga juhtumi analüüs võtab tahes tahtmata aega. Menetluste venimine ei ole kasulik ei tehingu osalistele ega Eesti majandusele laiemalt.

Pikemate menetluste hulgas on loomulikult ka mitmeid keerukamaid juhtumeid, mis eeldavad detailset analüüsi. Nende kohta saab täpsemalt kirjutada pärast otsuste tegemist. Samas võib arvata, et üheksa pikendatud menetluse hulgas on mitmeid, mis on sinna sattunud seoses ressursside puudumisega. Menetluste efektiivsus ja ressursside piisavus on tõenäoliselt küsimused, mis vajavad enam tähelepanu ka 2026. aastal.

All you need is ... clarity: kui alus puudub, tuleb see üheselt välja öelda

Üheks enim tähelepanu pälvinud otsuseks aasta teises pooles oli Konkurentsiameti otsus nn kinotehingu kohta, mille käigus omandati Tallinna kesklinnas tegutsev kinokompleks. Koondumise teadet ei esitatud, kuid järelevamenetluse käigus jõudis amet seisukohale, et teate esitamise kohustus võis siiski eksisteerida. Samas jäi amet kahtlevale seisukohale, kas tal on õigus juba jõustunud koondumist tagasi pöörata. Otsusest jääb mulje, et lõplikku seisukohta ei soovitud mingil põhjusel võtta.

Selles juhtumis sisaldunud probleem on kahetine. Esiteks on küsitav, kas on põhjendatud viidata võimalikule ebaseaduslikule tegevusele, kui lõpuks selles osas edasisi samme ei astuta. Kui rikkumist ei tuvastata, on õiglane vältida varjude heitmist. Teiseks tekitab ebakindlust olukord, kus otsuseid ei tehta pelgalt praktika puudumise tõttu. Kui amet leiab, et õiguslik alus sammudeks puudub, tuleks see selgelt välja öelda. Ebalevad seisukohad suurendavad turu ebakindlust ja kahjustavad õigusselgust.

Call me maybe?

Koondumise kontrolli käibepiirmäärad on püsinud muutumatuna alates 2006. aastast, kuigi majanduskasv ja inflatsioon on olnud märkimisväärsed. 2025. aastal ei ole selle muutmiseks esitatud ettepanekuid, mistõttu tuleb eeldada, et ka 2026. aastal jäävad kehtima tänaseks ebaproportsionaalselt madalad piirmäärad: 6 miljoni euro suurune ühiskäibe künnis ja 2 miljoni euro suurune individuaalse käibe künnis.

Samas on arutatud ettepanekuid regulatsiooni muutmiseks viisil, kus Konkurentsiametile antaks õigus kontrollida tehinguid ka pärast nende lõppemist (nn call in power). Sellise mudeli eeskuju on peamiselt Läti ja Leedu ning sarnased arutelud toimuvad ka mujal Euroopas. Praktikas kaasneks sellise regulatsiooniga aga mitmeid probleeme, mistõttu võiks pigem loota, et Eesti lähiaastatel sellise lahenduseni ei jõuaks.

Kuhu liigub rahvusvaheline M&A? Strateegiline suund ja megatehingud 2025. aastal

Alla Kuznetsova, Ellex Raidla assotsieerunud partner

2025. aastal jätkus maailmas traditsiooniliste ühinemiste ja ülevõtmiste aktiivsuse kasv. Seda vaatamata keerulisele makromajanduslikule keskkonnale, kus võrreldes varasemate aastatega tehingute koguarv küll langes, kuid samal ajal tehingute koguväärtus^[1] hoopis suurenes. Turu elavnemisel mängisid olulist rolli eelkõige suuremad strateegilised tehingud (nn megatehingud). M&A ei olnud pelgalt kasvuvahend, vaid tööriist ärimudelite ümberkujundamiseks ja korrastamiseks, mida kapitalitugevad ettevõtted pikaajaliste strateegiliste eesmärkide elluviimiseks kasutasid.

Rahvusvahelist M&A turgu domineerisid strateegilised ostjad

Rahvusvahelist M&A turgu iseloomustas suurte tehingute puhul selgelt strateegiliste ostjate domineerimine, kus tehingute peamiseks ajendiks on eelkõige pikaajaline äriplane ja strateegiline loogika. Näiteks *Union Pacific'i* \$88 mld omandamine *Norfolk Southernis* oli strateegiline samm Ameerika kaubaraudtee infrastruktuuri ümberkujundamiseks. Tehingu eesmärk on luua USA esimene transkontinentaalne raudtee, ühendades lääne ja ida võrgustikud ühe operaatori alla, parandades tarnevõimalusi ning saavutades pikaajalisi sünergiaid logistikas.^[2] Google'i otsus omandada pilveturbeettevõtte Wiz ligikaudu 32 miljardi dollari eest oli ajendatud eesmärgist tugevdada Google Cloudi turbevõimekust ja pikaajalist konkurentsipositsiooni^[3].

Megatehingute fookuses olid:

- (iv) infrastruktuur ja kommunaalteenused;
- (iv) tehnoloogia ja küberturvalisus,
- (iv) loodusvarad ja kriitilised mineraalid,
- (iv) side ja andmetaristu.

Rahvusvahelised aruanded näitavad, et strateegilised ostjad domineerisid ka teistes valdkondades. Näiteks tervishoiusektori M&A tehingutest moodustasid strateegilised ostjad rohkem kui 60% tehingute mahust, samal ajal kui finantsinvestorite osakaal jäi tagasihoidlikumaks.^[4]

2025. aasta suurimad M&A tehingud ei olnud suunatud pelgalt finantsilise tootluse või mahu kasvatamisele, vaid ärimudelite ümberkujundamisele, digitaalse ja tehnoloogilise mahajäämuse vähendamisele ja portfelli puhastamisele ning fookuse teravdamisele.

Tabelis toodud tehinguid iseloomustavad ka viimaste aastate täiendavat trendi, et rahvusvaheline M&A on otseselt seotud ka geopolitiiliste kaalutlustega. Otsuseid ei kujunda enam ainult majanduslik efektiivsus või investorite tootlusootus, vaid ka küsimused: (i) kes kontrollib strateegilisi varasid; (ii) kuidas on kaitstud tarneahelad ja kriitiline infrastruktuur; (iii) millised on tehingu geopolitiilised ja julgeolekualased mõjud.

Euroopa ja Eesti M&A turgu kujundasid samuti strateegilised tehingud

Euroopa M&A turu statistika näitab samuti, et kuigi tehingute arv langes, siis tehingute koguväärtus kasvas. Ka Euroopa 2025. a M&A turgu kujundasid suured strateegilised tehingud, mida juhtisid nii USA kui ka Euroopa ostjad.

Üksikud megatehingud – nagu Dr Pepper´i poolt Hollandi ettevõtte JTE Peets omandamine, Helvetia ja Baloise´i ühinemine Šveitsis, Itaalia pangandussektori konsolideerimine ning Allwyni ja OPAPi ühinemine – moodustasid ebaproportsionaalselt suure osa kogu Euroopa tehingute väärtusest. Lisaks neile hõlmasid aasta suuremad tehingud ka farmaatsiat, finantstaristut, jaekaubandust ning tehnoloogiat (osteti sihipäraselt nii andmetaristu, küberturbe ja digivõimekuste pakkujaid), kus mitmed Euroopa ettevõtted said omandatud nii Euroopa-siseste kui ka globaalsete strateegiliste ostjate poolt.

Ka Eesti tehingute tabelist nähtub, et valdava osa tehingutest tegid strateegilised ostjad, st tööstus- ja teenusettevõtted, piirkondlikud või rahvusvahelised kontsernid, sektori sees tegutsevad konkurendid või kliendid.

2025. aasta oli Eestis klassikaline strateegiliste ostjate turg, kus ostjad kasutasid M&A-d teadlikult oma ärimudelite tugevdamiseks, kompetentside lisamiseks ja positsiooni kindlustamiseks turul. Mitmed tehingud peegeldavad eesmärki saavutada kestlik konkurentsieelis – olgu selleks turuosa suurendamine,

vertikaalse integratsiooni süvendamine, tehnoloogiliste või teenusvõimekuste omandamine või regionaalse haarde laiendamine.

Seega Euroopa (sh Eesti ja Baltikum laiemalt) ettevõtted on jätkuvalt atraktiivsed nii piirkondlikele kui ka rahvusvahelistele ostjatele, ent turul tõusid esile eelkõige tehingud, mille taga on selge ja kestlik strateegiline loogika, mitte lühiajaline finantsmotivatsioon.

Kas megatehingute trend jätkub ka 2026. aastal ning neid jagub ka Baltikumi?

2025. aastal oli M&A turul tugev taastumine ja edukad olid need ostjad, kel on pikaajaline strateegiline visioon. Usun, et ka 2026. aastal on jätkuvalt fookus pigem mõtestatud tehingutel ning valdkodadest keskendutakse jätkuvalt tehnoloogiale (eelkõige AI-ettevõtetele), tervishoiule ning energiatehnoloogiale. 2025. aasta lõpp on näidanud selleks valmisolekut.

Kas *private equity* ja finantsinvestorid naasevad M&A turule 2026. aastal?

Private equity ja muud finantsinvestorid ei ole M&A turult kadunud, kuid nende roll oli 2025. aastal varasemast oluliselt tagasihoidlikum. Suurtes tehingutes osalesid nad pigem erandina ning keskendusid konkreetsetele sektoritele (nt tervishoid, IT-teenused, äriprotsesside automatiseerimine), jättes turu üldise suuna strateegilistele ostjatele. Ka Eestis olid *private equity* ja finantsinvestorid küll aktiivsed, kuid mitte domineerivad, keskendudes eeskätt kasvufaasi ettevõtetele, tervishoiule ja tehnoloogiale.

Samas on turutingimused järk-järgult muutumas. Esiteks on *private equity* sektoris kogunenud märkimisväärne hulk investeerimata kapitali (nn *dry powder*), mis avaldab tehingute tegemiseks survet. Teiseks paranevad 2026. aastal loodetavasti finantseerimistingimused – intressimäärade stabiliseerumine või langus muudab võimendatud tehingud (LBOd) taas majanduslikult mõistlikumaks. Kolmandaks on mitmed fondid surve all ka väljumiste (*exit*ite) osas, mis tähendab, et nii uued omandamised kui ka portfelli ümberstruktüreerimised muutuvad vältimatuks.

Private equity ja teised finantsinvestorid ei ole M&A turult kadunud, vaid olid 2025. aastal pigem ootel. Ennustaks, et 2026. aastal on alust oodata nende mõõdukat ja sihipärast aktiivsuse kasvu, kuigi turu suunda kujundavad ilmselt jätkuvalt strateegilised ostjad.

[1] Dealogic'u andmetel (Thomson Reuters) oli 2025. aasta tehingute arv kuni 1. augustini 16% madalam, kuid tehingute koguväärtus 28% kõrgem võrreldes eelmise aasta sama ajaga: <https://www.reuters.com/business/finance/global-ma-hits-26-trillion-peak-year-to-date-boosted-by-ai-quest-growth-2025-08-04>

[2] <https://www.nasdaq.com/press-release/creating-americas-first-transcontinental-railroad-union-pacific-and-norfolk-southerns>

[3] Google announces agreement to acquire Wiz

[4] <https://kpmg.com/us/en/articles/mergers-acquisitions-trends-healthcare-life-sciences.html>

Anname nõu avaliku sektori ja erasektori ühinemisi ning omandamisi puudutavates küsimustes

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

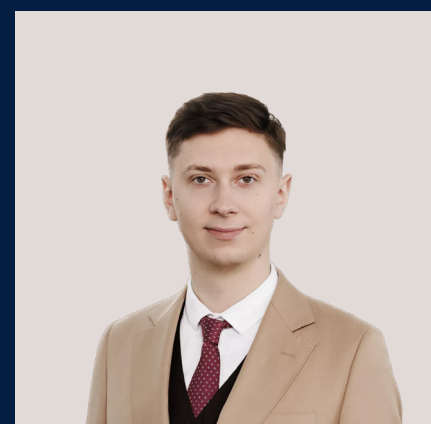
Maailmatasemel õigusteenus Baltikumis



Risto Vahimets
partner,
tehingute valdkonna juht



Martin Mäesalu
juhtivpartner



Daniil Bardõbahhin
jurist



Rutt Värk
assotsieerunud partner



Alla Kuznetsova
assotsieerunud partner

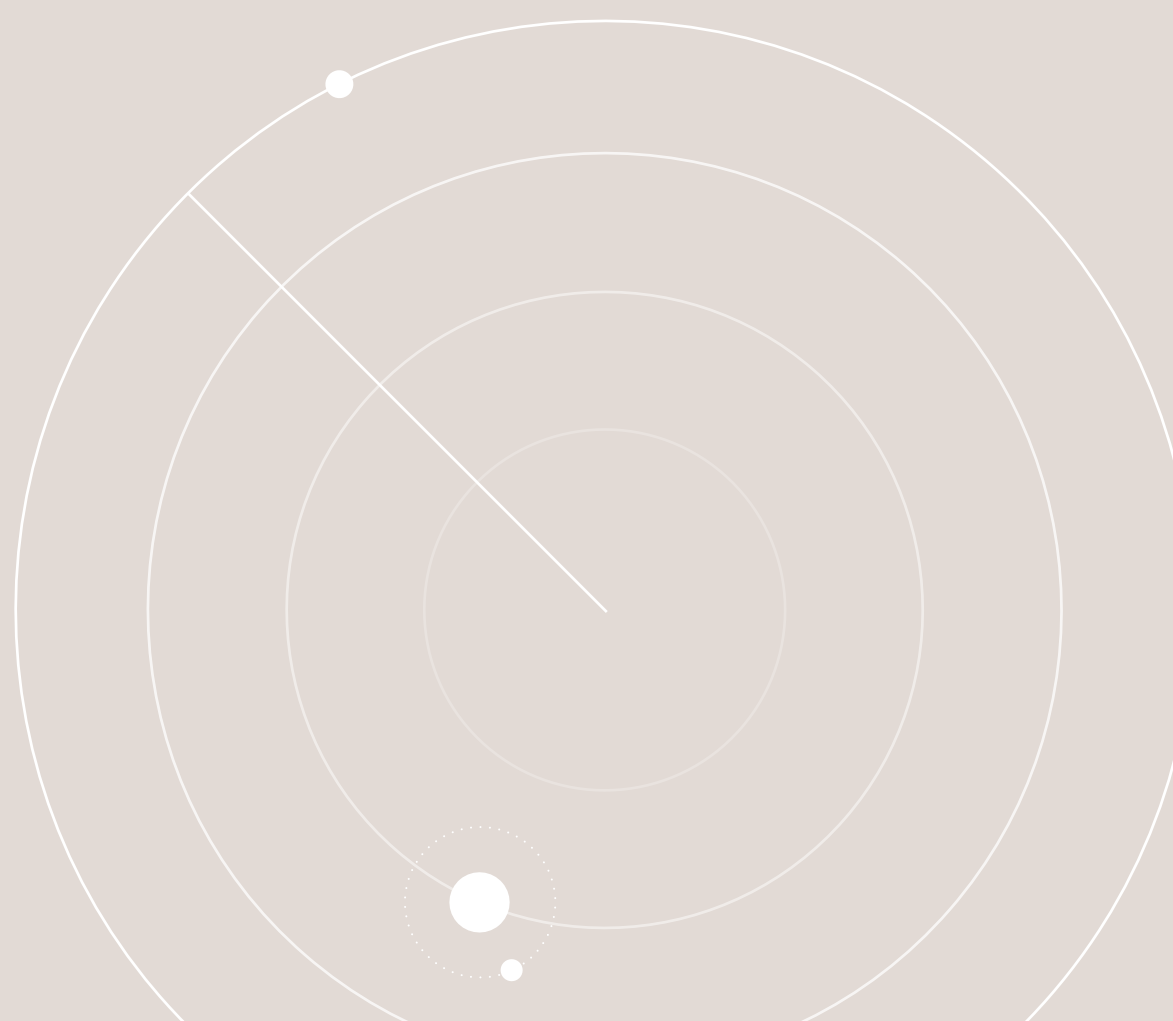


Merlin Liis-Toomela
assotsieerunud partner,
andmekaitse ja
IT-õiguse valdkonnajuht



[ellex.legal](#)
Õigus eduks

Ellex Raidla Advokaadibüroo OÜ
rg-kood 10344152
VAT EE100101799
Ahtri 4, Tallinn



Ellex[®] Raidla

ellex.legal