

# Investor & Ettevõtja

Juhile ja finantsjuhile

SÜGIS 2002

**BALTCAP**  
BALTIKUMI SUURIM RISKIINVESTOR

Firmade väljaostud  
Euroopas ja Eestis

LK 3

MBO rahastamisel  
probleemiks pangalaenu

LK 7

DaimlerChrysleri  
ühinemise tegelik põhjus

LK 12

2002. aasta  
aktsiatehingud Eestis

LK 18

Hea lugeja,

firmade arendamine ja ülesehitamine pakub kordumatut naudingut, töötamist keset uusi ning vahel hullumeelsena tunduvaid ideid. Samas nõuab see pühendumust, tihti lõputuid tööpäevi ja olematuid nädalavahetusi. Iga juht suudab anda endast maksimumi vaid siis, kui töö pakub talle nii vaimset rahuldust kui võimalust saada oma panuse eest väärikas tasu. Firma väljaost, uue idee arendamine nullist, firma kasvatamine - iga areng on alati seotud riskidega. Kuid vaid riskides võib tunda võidu magusat maitset.

Riskikapitalistina olen tundnud koos juhtidega negatiivse kassavoo survet ja õhukest piiri võidu ja kaotuse vahel. Kuid milline rõõm on siis, kui lõpuks vaimustuvad ka kliendid ja hindavad loodud lisaväärtust. See on nagu tunnustav aplaus.

Edukas firma on tasakaal heade ideede, nende teostuse ja müüdavuse vahel. Pealtnäha igavatest aladest nagu prügivedu või teedehitus võib samuti vaimustuda. Klient tunneb kuuenda meelega, kui töösse on pandud hing.

Balti riikide suurim riskikapitaliinvestor Baltcap ja juhtimisajakiri Director on koostöös loonud investeerimist ja riskikapitali puudutava väljaande, et tutvustada riskikapitali võimalusi ja kogemusi ning panna juhte ja ettevõtjaid mõtlema valikute üle ettevõtete arendamisel.

Esimene väljaanne on pühendatud firma väljaostule juhtkonna poolt ehk MBO-le. Käesoleval aastal on Eestis toimunud mitmed silmapaistvad juhtkonna väljaostud nagu Regio tagasiost pankrotipeasast või esimesed klassikalised väljaostud koos riskikapitaliga, millest võib positiivsete näidetena välja tuua Thom Tehnika ja Klementi. Rahvusvahelises äris toimuvad protsessid nagu suurkorporatsioonide valimatu laienemise lõppemine ning põlvkondade vahetumine soodustavad MBO-de üha laialdasemat levikut.

MBO kasuks otsustamisel võib olla mitmeid põhjuseid. Senised omanikud, firma ülesehitanud ettevõtjad, soovivad kas vanuse tõttu või töökoormuse vähendamiseks firma edasisest arendamisest loobuda ja seoses sellega avaneb uutel inimestel võimalus ennast näidata. Vahel soovivad ettevõtjad alustada uute ideedega, jättes eelmisest ettevõtmisest kasvanud suurfirma juhtimise rõõmu ja vaeva neile, kellele sobib keerulise organisatsiooni kooshoidmine ja arendamine paremini. Mõnikord aga õnnestub allüksus välja osta suurfirmalt, mis toob vabadust otsustamisse ja motiveerib töötajaid.



**Kristjan Kalda**  
partner, Baltcap

Ajakiri Investor & Ettevõtja ilmub Baltcapi ja Direktori koostöös.

Toimetaja: Tiit Efert, tel. 625 9494, info@director.ee

Kujundaja: Marge Robam Trükk: K&O Offset

**BALTCAP**  
BALTIKUMI SUURIM RISKIINVESTOR

**Director**  
AJAKIRI TARGALE JUHILE

# Firmade väljaostud Euroopas ja Eestis

**Aavo Kokk** annab ülevaate tõukejõududest, reeglitest ja huvidest, mis lubavad juhtidel oma juhitavaid ettevõtteid välja osta.

Tehingutüüpi, kus juht ostab omanikult ettevõtte välja, on maailmas tuntud aastatuhandeid. Sellised tehingud viisid äri loomupäraselt edasi näiteks tsunftide ajal, kui uute ettevõtete asutamine oli piiratud ja kus meistri surma või vanaduse puhul ning pärijate puudumisel mõni õpilastest praksise endale ostis. Ka täna on just selline perekonnalt äri välja ostmine üks levinumaid MBO (*Management Buy Out*) tehinguid. Ainult et nüüd on sellest saanud omaette suur tööstusharu, milles löövad kaasa paljud osapooled - laenuandjad, riskikapitalistid, investeerimis pangad, audiitorid, juristid.

Euroopas ostab juhtkond aastas omanikelt välja umbes 1000 ettevõtet ja suurem osa nendest tehingutest tehakse Suurbritannias. See on tingitud ettevõtluskultuuri erinevusest Briti saarel ja mandri-Euroopas. Ettevõtte omandamine on kahtlemata seotud riskiga ja mitte kõik väljaostud ei õnnestu. Suurbritannias soosivad ühiskond ja seadus ettevõtjaid-katsetajaid. Kui inimene on korra ebaõnnestunud, ei kaota ta seetõttu veel võimalust uuesti alustada. Kui ettevõtja oli aus, siis ei kahjusta selline juhtum ka tema sotsiaalset positsiooni. Teistsugune lugu on aga näiteks Saksamaal ja Prantsusmaal.

Suurema osa toimivatest ettevõtetest ostab omanikelt välja sama ettevõtte juhtkond. Rahastamise skeem on enamasti selline, et näiteks Suurbritannias moodustab tehingust vaid keskmiselt 3,2 protsenti juhtide omakapital. Ülejäänud raha paigutavad riskikapitalistid ja laenavad pangad. Kontinendil mahutavad firmat välja ostvad juhid tehingusse raha vähemasti poole rohkem.

See näitab, et riikides kus väljaostmistehinguid on palju, on hästi arenenud infrastruktuur, mis toob sellistesse äridesse riskikapitalistide raha.

Üsna levinud on firma ostmine hoopis uue juhtkonna poolt. Selline sisseostmistehing tähendab sisuliselt, et firma ostja asub firma tegevjuhina tööle. Tihti ostavad ennast ettevõtte omanikeks küll uued juhid, kuid kampa võetakse ka vana juhtkonna liikmeid. Investeerimismaailmas kutsutakse neid tehinguid BIMBOdeks (*Buy In and Management Buy Out*).

1990ndate lõpus sai alguse uus trend, kus ettevõtte väljaostmise algatavad finantsinvestorid ja kus juhtkonnal on tehingus väike roll. Siis küll pakutakse juhtkonnale enamasti soodsaid aktsiaoptsioone. Lõpuks võib kõne alla tulla ka MEBO (*Management and Employee Buy Out*) nime all tuntud tehing, kus ettevõtte väljaostjateks on ühteaegu nii firma juhid kui ka töötajad. Tavaline on selline skeem konsultatsiooni- ja audiitorfirmades ning õigusbüroodes.

## Tehingute rahastamine ja osaluse jaotamine

Finantsinvestoritele on juhtkonnapoolne firma väljaostmine sobiv tehing. Esiteks võtavad tegevjuhtidest omanikud, kellel on tihti ka firma väljaostuga seotud isiklike kohustusi, asja tõsisemalt kui tavalised tegevjuhid. Teine oluline asjaolu on finantsinvestorite võimalus kontrollida projekti. Enamasti on traditsioonilistes ettevõtetes – nii riigi- kui ka suurfirmade allüksustes – omandus ja kontroll üsna lahus. Kui juhtkond finantsin-

vestorite toel mõne sellise ettevõtte välja ostab, on viimastel kõik võimalused saada vajalik arv kohti nõukogu ning nõuda endale sobivat aruandlust. Kolmandaks on väljaostmisel firmajuhtide ja finantsinvestori positsioon võrdne: kumbki osapool ei võida, kui firmat ei suudeta arendada.

Iga tehing on eriline ning erinevad on ka investeerin-gute ja kasumi jaotamise skeemid. Siiski valitsevad tea-tavad rusikareeglid, mida on Financial Timesis päris hästi kirjeldanud investeerimispanga Deutsche Morgan Grenfell varahalduse juht **Robert Smith**.

Smithi kirjelduse järgi rahastavad firmade väljaoste tavaliselt riskikapitalistid või pangad. Juhtkond paigu-tab firmasse suhteliselt sümboolse summa, tavaliselt umbes 1% kogu tehingu rahalisest mahust, kuid saab selle eest reeglina 10%-lise osaluse. Miks kümme? Viis tundub liiga vähe ja 20 liiga palju. Kümme on just paras, kuna rahastaja jaoks pole tehingul mõtet, kui firmal pole juhtkonda ning juhtkonnale on kümnekordne kasu samuti üsna vastuvõetav.

Kui tehingus on sees juhtkonna tulemustasu ja akt-siaoptsioonid, siis võib eduka väljaostu puhul juhtkonna osalus kasvada kuni 30 protsendini.

Kuna pangad laenavad väljaostude finantseerimi-seks suuri summasid, siis jälgivad nad väga kiivalt ette-võtte tegevust. Pangad kooskõlastavad firma finantsjuhi valiku, mõnikord panevad ametisse usaldatava juhata-se liikme ja osalevad nõukogu töös. Kui aasta kuni pool-teise jooksul pole projekt edu saavutanud, siis ei kõhke pangad firma juhtkonda vahetamast.

## Müüki tuleb nii perefirmasid kui ka suur-firmade tütreid

Kõikjal maailmas on firmade väljaostude allikaks suur-firmade loobumine mõnest tegevusvaldkonnast või tü-tarettevõttest. Näiteks on just sellisel viisil sündinud Eestiski aktiivselt tegutsev elektroonikaseadmete toot-misteenuse pakkuja Elcoteq.

Algselt oli tegemist Metra kontserni kuuluva IT ette-võttega. Juhid ostsid selle ära ja tänaseks on Elcoteq üks suuremaid elektroonika tootmisteenuse pakkujaid Euroopas. Kuni hiljutise ajani olid kõik kolm firma põhi-omanikku aktiivselt ettevõttes tegevad. Vaid Elcoteqi endine nõukogu esimees **Antti Piipo** taandas ennast eraelulistel põhjustel.

Harva õnnestub juhtkonnal välja osta mõne börsiette-võtte allüksust. Põhjus on selles, et börsiettevõtted pea-vad skandaalide vältimiseks oma üksusi müüma oksjo-nil. Kuid seesugune müügivorm pole eriti sobilik üksust osta soovivale juhtkonnale, kuna oksjonil võib strateegi-liste ostjate poolt ülesviidud hind kujuneda juhtkonna-ga seotud väljaostjaile liiga kõrgeks.

Küll avanevad head võimalused enda juhitava firma ostmiseks siis, kui ematettevõtte on pankrotis või muul moel hädas. Eestist on selles vallas viimases ajast tun-tumaid näiteid Regio ostmise selle juhi **Teet Jagomägi** ja mõne teise juhtkonna liikme poolt. Mõni aasta taga-si liitus Regio Soome ettevõttega Done ja Regio omani-kud said Done aktsiad. Kahjuks Done pankrotistus, ise-seisva firmana tegutsev Regio sattus aga pankrotivara hulka ja Soome pankrotihaldurid olid päris õnnelikud, et teises riigis tegutseva ettevõtte juhtkond oli valmis seda pankrotipesast välja ostma.

Samamoodi on praegu tekkinud USAs palju pankro-tipesast ostmise võimalusi. Enronist, WorldComist ja teistest pankrotifirmadest on järele jäänud hulgaliselt normaalselt tegutsevaid tüdarettevõtteid ja tihti on just nende juhid valmis äri üles ostma, seda enam, et hinnad on soodsad.

Arvestatav allikas firmade ostudeks on perekonnaet-tevõtted, kus perekond ise ei suuda või ei taha oma et-tevõtet hallata. Arusaadavalt on seesugused tehingud võimalikud peaaesjalikult riikides, kus omand on aasta-kümneid või isegi aastasadu püsinud ühe pere käes. Ka Eestis on toimunud sedasorti üksikuid väiksemaid te-hinguid, kuid harilikult on üks äripartner ostnud välja teise või tema sugulased.

Noorema majandusega riikides on suurim firmade ja nende üksuste turule tooja privatiseerimine. Näiteks Eestis on valdava osa väiksematest privatiseeritud ette-võtetest ostnud just nende juhtkond. Ka suuremate et-tevõtetest on paljud ostetud juhtkonna poolt – Standard, Talleks, Marat, Emex, Balti Laevaremonditehas, kui ni-metada vaid mõnda. Arvestatava osa ettevõtetest on ostnud meeskonnad, kes on asunud ise ettevõtet juhti-ma. Tähelepanuväärseimad näited viimases ajast on Eesti Raudtee, Silmet ja Hansatee.

## Väljaostmisega seotud riskid

Enda juhitava ettevõtte väljaostmine on loomulik prot-sess. Tähtis on vaid, et tekiks soodne juhus. Palju huvi-

tavam on aga uurida neid juhte, kes teadlikult otsivad müügiks olevaid ettevõtteid, et neid omandada ja juhtima asuda. Õieti on tegemist kahte sorti seltskonnaga: võimaluste piirini jõudnud esimese astme juhid ning teistkordsed ettevõtjad.

Võimaluste piirini jõudnud esimese astme juhid tulevad enamasti suurettevõtetest. Nad on üldjuhul vanuses 40–45 ja juhivad mõnda olulist allüksust või tegevusvaldkonda. Kuid neil pole võimalust saada tippjuhiks. Mõnikord sellepärast, et tippjuht ei kavatse niipea lahkuda või tippjuht palgatakse pigem väljast kui seest. Igatahes pole arenguperspektiivi. Nii on seesuguste juhtide peamine motivatsioon kontrollida ise oma elu, võimalus koguda korralik kapital ja ennast rahaliselt kindlustada. Vähetähtis pole teadmine, et mingi firma restruktureerimise käigus võidakse nad kergesti koondada. Samal ajal ei ole nad ettevõtjad selles mõttes, et lähaksid ja alustaksid nullist midagi täiesti uut. Seda peamiselt põhjusel, et nad on harjunud juhtima suurt ettevõtet ning neil on hirm oma sotsiaalse positsiooni ja kontaktide pärast.

Seesuguste juhtidega käivad kaasas teatavad riskid. Nad pole olnud tippjuhid ja seega ei tea keegi, kas nad veavad välja. Enamikke suuri ettevõtteid juhitakse funktsioonide kaupa ja nii tekib palju juhte, kes oma funktsiooni piires on suurepäraseid, kuid laiema pildi kokkupanekul hätta jäävad. Seda isegi siis, kui nad on olnud juhatuse liikmed ja langetanud otsuseid kogu firma kohta.

Teistkordsete ettevõtjate üldine iseloomustus erineb mõnevõrra võimaluste piirini jõudnud juhtide omast. Rahvusvaheliste kogemuste põhjal võib öelda, et teistkordsed ettevõtjad on üldiselt vanemad. Eestis näib asi praegu veel olevat teistmoodi mis tuleneb ilmselt asjaolust, et siinsed ettevõtjad jõudsid kiiresti tippu ja on enamasti vanuses 35–40. Seda juhtide rühma motiveerib peamiselt ettevõtlusele suunatud elulaad ning soov endale ja teistele oma võimeid tõestada. Mõistagi on sellega seotud ka suuremad riskid, kuna esimene õnnestumine võis olla juhuslik. Mõnikord on juhid ennast läbi põletanud või jõukuse tõttu laisaks muutunud ja ei suuda uues ettevõttes piisavalt pingutada.

Teine risk on juhtkonna enda valmidus tehingus lõpuni minna. Kuigi ettevõtte omanikuks saada on ahvatlev, kaotab juhtkond sellega ometi kindlustunde mida pakub tööandjana suurorganisatsioon. Tehingu finantseerijad tahavad aga üsna varakult selgust, kas juhtkonnal on oskused omanikuna hakkama saamiseks.

Juhtkonnapoolsed ettevõtte väljaostud on enamasti delikaatsed juhtumid. Erinev võib see olla vaid privatiseerimise või muu olukorra puhul, kus senine omanik on müügisoovist selgesti märku andnud. Kui juhtkond teeb protsessis mõne taktikalise vea, võib nurja minna mitte ainult ettevõtte ost, vaid juhid võivad kaotada ka töökohad. Seetõttu on mõistlik leida läbirääkimisteks vahendaja. Samas tekib kolmandate osapoolte kaasamisel risk, et konfidentsiaalset informatsiooni kasutatakse valesti. Sellist kahjulikku infoleket saab vältida



Marge Robam

vastastikuse usalduse ning kolmepoolsete konfidentsiaalsuslepingutega. Enamus juhtkonnapoolsete ettevõtete uuringuid näitab, et peale tehingu toimumist ettevõtte finantstulemused paranevad. Reeglina ei püüa uued omanikud ettevõttest raha välja pumbata ning koos innovatsioonivõime kasvu ja tegevuse intensiivistamisega saavutataksegi silmapaistvaid tulemusi. Suurbritannias tehtud uuringute põhjal võib järeldada, et uued investeeringud tervikuna on peale selliseid tehinguid olnud suuremad kui varade müük.

Tavaliselt jäävad tulemused kesisemaks juhul, kui firma on ostanud täiesti uus juhtkond. See on seotud asjaoluga, et väljastpoolt tulijatel on halvem ülevaade äri detailidest. Kuid mõnikord viib värske lähenemine firmad hoopis paremasse seisu.

## Investorite ootused juhtidele

Mõni aasta tagasi püüdis London Business Schooli, INSEADi ja London Management Schooli ühine uurimismeeskond selgitada, millised omadusi investorid ettevõtteid välja ostvatelt juhtidelt ootavad. Selgus, et kesksel kohal on juhtimismeeskonna kvaliteet ja kogemused. Investorite jaoks on kõige olulisem, et ettevõtte oleks ka pärast väljaostmist konkurentsivõimeline. Arusaadavalt on investoritele väga tähtsal kohal ka investeeringu tootlus ja müüdavus. Selgesti hinnatakse projekte, mille tasuvusaeg on 2–3 aastat. Esimesele kohale ei seata ettevõtte finantsnäitajaid või tooteportfelli. Loogika seisneb selles, et kahest viimasest pole kasu, kui juhid on viletsad.

Siiski erineb väljaostmist rahastamine ühes asjas oluliselt uute ettevõtete rahastamisest. Alustavas ettevõttes pole käepärast kuigi palju infot firma tegevuse kohta. Nii tehaksegi peamine panus projekti juhtivale ettevõtjale. Väljaostmist korral on firma kohta andmeid palju ning rahastajad hindavad põhjalikku ja selget ülevaadet firma tegevusest. Juhtide puhul hinnatakse analüüsivõime kõrval eelkõige võimet plaane ellu viia.

Juhiomaduste tasandil on investoritele olulisem oskus motiveerida inimesi kui oskus teha otsuseid demokraatlikult. Seega eelistatakse juhte, kes suudavad muutusi läbi viia mitte ainult efektiivselt, vaid ka kiiresti. Kuna muutused tekitavad sagedasti kriise, siis hindavad investorid selliste juhtide puhul kõrgelt ka kriisilahendamise võimet. Kokkuvõttes huvitavad investoreid pigem liidrid kui administraatori tüüpi juhid.

Kirjandus: "Entrepreneurial spirit propels buy outs", Mike Wright & Ken Roberts, "Mastering enterprise 11"; "Bimbos and Bingos boost buy-ins", Patric Dunne, "Mastering enterprise 11".

## Investeeringute pikkus ja tasuvus

Maailmas on palju vaieldud selle üle, kas firmade väljaostud on lühi- või pikaajaline ettevõtlusvorm. USA ja Briti uuringud näitavad, et tehinguid on seinast sein. Umbes pooled suurtest väljaostudest müüakse edasi või viiakse börsile nelja aasta jooksul pärast tehingut. Ülejäänutest kestab suurem osa enam kui seitse aastat. Väljaostetud ettevõtete staatuse säilimine sõltub suuresti sellest, milline on olukord aktsiaturul ning millised meeoleolud valitsevad ettevõtete ülevõtmise maailmas.

London Business Schooli ja INSEADi uuring tõi selgesti esile, et finantsinvestorite investeerimishorisont on tavaliselt kuni neli aastat. Siit kasvab välja teatud vastuolu nendes tehingutes: investorid võivad olla lühemaajaliste huvidega kui juhid. Seda ka põhjusel, et kui pärast juhtide lahkumist ettevõtte väärtus oluliselt langeb, kahjustub ka nende renomee. Nagu viimased arengud maailmas näitavad, võivad sellised juhid firmaväärtuse omakasupüüdliku kunstliku upitamise eest isegi kohtu alla sattuda.

Peamiselt müüakse väljaostetud ettevõtteid edasi mõnele strateegilisele investorile. Kui mingil põhjusel pole ettevõtet võimalik strateegilisele investorile müüa, võib järgmine ostja olla taas mõni investeerimisfond. Tihti otsustab finantsinvestori lahkumisel oma osaluse müüa ka väljaostu teinud juhtkond. Nii algab justkui firma väljaostu teine ring, kus mõnikord on ostjaks sama firma järgmise tasandi juhid. Tehingu hinda mõjutavad turu üldine olukord ja müüja majanduslik seis. Kui juhtkonnale tundub hind liiga kõrge, tasub alati meeles pidada, et pigem peaks minema jalutama, kui iga hinna eest tehingu lõpule viima. Kui ettevõtte on juhtkonna elutöö ja neile armsaks saanud, pole seda soovitud kerge järgida. Avalikust firmast müüja jälgib, et tegemist poleks insaidertehinguga. Selle vältimiseks korraldatakse oksjon või jätab müüja endale firmas vähemusosaluse.

Väljaostusid rahastatakse tüüpiliselt tagatud laenu, omakapitali ja omakapitaliga seotud instrumentidega nagu eelisaktsiad ja vahetusvõlakirjad. Väljaostude tootluseks ootavad riskikapitalistid tavaliselt 20–30% aastas. Uute juhtide puhul on nõutav tootlus kõrgem kui vanadel juhtidel. Pankasid huvitab rohkem ettevõtte rahavoog kui varade tagatis. Väljaostul võivad investoreid ja juhtide arvamused ettevõtte väärtuse kohta lahku minna. Sellisel juhul lahendatakse asi nii, et juhtide osaluse määr ettevõttes sõltub saavutatud tulemustest.

# MBO rahastamisel on Eestis probleemiks pangalaenu

Tänvu 3. aprillil ostis Baltikumi juhtiv tööstusmasinate müüja ja vahendaja Thomesto Machine Agencies tippjuhtkond koostöös Baltcapiga 73 protsenti Thomesto Machine Agencies AB (“TMA”) aktsiatest. Tehingut uuris **Airi Ilisson**.

Tüüpilise MBO (Management Buy Out) skeemi kohaselt said uuteks omanikeks ettevõtte viis tippjuhti ja riskikapitalifond ning senine omanik ja aktsiate müüja Thomesto Oy jätkab vähemusomanikuna. Suurem osa tehingu finantseeringust tuli Baltcapilt, kuid isikliku investeringu tegid ka kõik viis tippjuhti: kaks rootslast, kes juhivad Thomesto Machine Agencies kontserni emaettevõtet, Läti tütarettevõtte SIA MTC tegevjuht, Leedu tütarettevõtte UAB Thomesto Mašinos & Co tegevjuht ja Eesti tütarettevõtte AS Thom Tehnika tegevjuht **Raul Rand**. Lisaks omandatud osalusele on juhtkonnal õigus aktsioptsioonidele, ehk mida enam firma kasvab, seda suuremaks muutub nende osalus.

Ettevõtte väljaostmise idee tekkis viiel tippjuhil eelmise aasta augustis, kui Metsäliito omandas TMA grupi omanikfirma Thomesto Oy aktsiad. 40 000 töötajaga suurkontsern Metsäliito on aga kontsentreerunud eeskätt saeveskitele ja paberitööstusele ning metsamasinad nende plaanidesse ei kuulu. Sellest ka Metsäliito huvi uus tütarfirma maha müüa.

Kui paar nädalat oli mööda läinud infost, et TMA grupp läheb müüki, helistas Eestisse Raul Randile rootslasest ülemus ja pakkus välja MBO idee. Milleks jääda ootama, mida uued omanikud ütlevad – võtaks asjaajamise hoopis oma kätte.

Ostutehingu asjaajamise võtsidki peamiselt enda peale kaks rootslast, kuna kogu grupi müüginumbrid jooksevad kokku Rootsi peakorterisse. Teine põhjus oli rootslasest advokaadi kaasamine, kellel oli olemas praktiline MBO kogemus. Eestist oli sellist spetsialisti raske leida.

Thomesto Oy-ga oli vaja kokku leppida hinnatase, mis läks suhteliselt lihtsalt ning augustis tekkinud ideele oli põhimõtteline nõusolek olemas juba oktoobriks. Samal ajal hakati ka finantspartnerit otsima.

Huvitatud investoreid oli mitmeid, aga Baltcapi ilmselge eelis oli Baltikumi turu ja selle võimalike arengute teistest investeerimisfondidest parem tundmine ning

strateegiline sobivus grupiga. Suur pluss oli see, et igal osapoolel oli erinevatest riikidest inimesi. Baltcapi lätlased suhtlesid lätlastega, eestlased eestlastega ja leedukad suhtlesid leedukatega.

Samas venis lepingu sõlmimine palju pikemaks just praktilise MBO kogemuse puudumise tõttu. Alguses loodeti, et aastavahetuseks võiks asi lõpule jõuda, aga tegelikult venis see nelja kuu võrra pikemaks. Kui Rand oli harjunud tehnika ostu-müügi tehingutega, kus "neli kuud oma klientidega lepingu üle ei kemple", siis MBO lepingu mustandit sai ta parandada, täiendada ja tagasi saata üksjagu.

Kuigi Baltcapi pakkumine oli hea, puudusid tulevastel omanikel praktilised teadmised, kui palju tekib omanikult ettevõtte väljaostmisel erinevaid nüansse ja tuleb pidada koosolekuid. Mingil määral raskendasid tööd ka kümned leheküljed inglisekeelset juriidilist teksti ja lepinguid, mis tuli läbi töötada. Siingi tulid kasuks Baltcapi inimesed erinevatest riikidest, mistõttu saadi lepingutega kergemini hakkama.

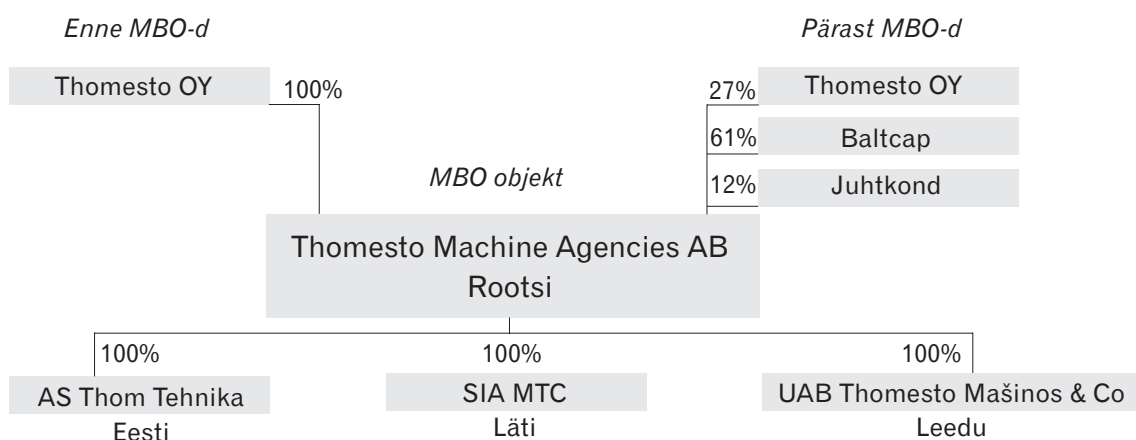
Kui Baltcapi ja viie osaniku vahel oli ammu paika pandud, kes kui palju investeerib, pörkus Rand tehingu lõpusirgel märtsikuus probleemidele laenu vormistamisel. Kuna pikaajalise partnerina käis nii Thom Tehnika igapäevane tegevus kui uue kontorihoone ehituse finantseerimine läbi



Foto: Peeter Sirge

Majandus kolmes Balti riigis areneb ja tehnikavajadus suureneb. See on perspektiivne äri ja see oli ka põhjus, miks Raul Rand ettevõtte omanikuks hakkas.

## TMA MBO STRUKTUUR





Ühispanga, oli Rand arvestanud, et finantseerib osa oma investeringust laenuga Ühisbangast. Seda enam, et rootslased võtsid laenu SEB Grupilt, kellele kuulub ka Ühispank. "Mul oli natuke rumal ettekujutus, et ühe pangandusgrupi sees oleks neid asju olnud kõige lihtsam ajada," põhjendab Rand.

Olnuks igatpidi loogiline, et kui ühes riigis asjad toimivad, siis ka teises riigis toimivad nad läbi sama grupi samamoodi. Ühispanga seisukoht oktoobris oli, et probleemi laenu andmisel Thom Tehnikale ei tule. Mõne aja pärast ei sujunud asjad enam nii nagu algselt lubatud ja loodetud: vastused hilinesid ning protsess venis. Pank taganes oma esialgsetest lubadustest ning pak-

kus välja mitmeid Thom Tehnikale ebasoodsamaid variante. Laenuitingimused ja tagatised erinesid sügisel lubatutest sedavõrd, et Rand võttis sarnaselt teistele Baltikumi juhtidele isikliku laenu, kus ei pandud maksekohustust ettevõttele. Ka Ühispanga poolseks kinnituseks jääb, et laenuandmist ettevõttele oleks võimaldatud, aga endisele ja praegusele partnerile ei olnud sobivad panga poolt pakutavad tingimused.

Hansapangast ei läinud Rand laenu isegi küsima, sest kui selgus, et asjad Ühisbangaga ei toimi nii, nagu ta ette kujutas, oli suhteliselt vähe aega jäänud. Oleks olnud suhteliselt keeruline asju otsast peale hakata ajama pangaga, kes ei tea midagi laenuküsiva ettevõtte te-

## Pangad on MBO rahastamisel ettevaatlikud

Eesti suuremad pangad kaaluvad laenuandmist MBO tehingu tarvis põhjalikult, sest laenu puhul, kus kohustus pannakse ettevõttele, aga raha läheb ettevõttest välja, esineb igasuguseid riske.

Eesti Ühispanga Corporate Finance divisjonis raha ja kapitaliturgude valdkonnas töötava projekti juhi **Lembit Tampere** sõnul on Ühispank aidanud MBO tehinguid läbi viia nii Ühispanga finantseerimisega kui ilma.

Samas on osaluse ostmiseks laenfinantseerimise kaasamine Eesti pankadele delikaatne teema, kuna 1990ndate keskel tehtud tehingute järellainetus on kõigil selgelt meeles. "Eelnevast tulenevalt kaalutakse Ühispangas iga vastavat projekti äärmiselt põhjalikult ning konkreetse finantseerimisotsuse langetamine on alati keeruline," kinnitab Tampere. MBO "viga" kõigi kreditoride silmis on tõsiasi, et raha ei lähe ettevõttesse, vaid sellest välja ja kohustus küll pannakse ettevõttele, kuid täiendavat efektiivsust või uut kvaliteeti ei teki.

Tampere ei taha välja tuua ühtegi konkreetset tehingunäidet, kuid saab nimetada olulisemad kriteeriumid, millele Ühispank otsust langetades tugineb. Need on järgmised: **esiteks**, kas võetav kohustus on adekvaatne ja kas selle teenindamiseks on piisavalt "võimsusvaru". **Teiseks**, millised on täiendavad tagatised, mida ostja (juhtkond) iseseisvalt suudab pakuda. **Kolmandaks**, kas tehing on õiguslikult vettupidav.

Laenusummad on väga erinevad ja sõltuvad konkreetsest tehingust. "Kuna tegemist ei ole standardtootega, siis ei ole võimalik ka öelda: MBOde finantseerimist teeme vahemikus üks kuni kümme miljonit krooni," selgitab Tampere. "Eraldi arvestust Ühispangas MBO tehingute arvestuses ei peeta."

Ühispanga töötajad püüavad MBO tüüpi tehingute finantseerimisel olla äärmiselt ettevaatlikud, kuid on kindlasti huvitatud erinevate võimaluste kaalumise, räägib Tampere. Hinnakirjajärgseks standardtooteks ei saa MBO fi-

nantseerimine Ühispangas ilmselt kunagi.

Ka Hansapank Eesti projekti finantseerimise osakonna direktori **Ülo Kallase** sõnul vaadeldakse Hansapangas iga MBO projekti eraldi, mistõttu sõltuvad ka täpsed tingimused igast konkreetsest projektist. "Peamine, mida Hansapank selliste projektide puhul vaatab, on laenu võtta soovivate isikute taust ja usaldusväärsus," selgitab Kallas. "Väga oluline on, et projekt oleks piisavalt tasuv ja mõistlike riskidega."

Riskide all peab Hansapank silmas peamiselt ettevõtte ärist tulenevaid riske. Sealhulgas analüüsitakse ettevõtte prognoose, vaadatakse, kas nende prognooside järgi ettevõtte suudab laenu teenindada ning kas prognoosides kasutatud eeldused on piisavalt konservatiivsed. "Lisaks jälgime, kas aktsionäride lepingust ja ostumüügitehingust ei tulene riske laenuvõtjale," lisab Kallas.

gevusest. Pankadel võisid meeles olla eelmised börsikrahhid ja aktsiahinnakukkumised, mistõttu nad ei olnud laenu andmisel väga vaimustunud Rootsi firma aktsiatest, mis ei ole noteeritud ühelgi börsil.

Praegu läheb ettevõttel prognoositust isegi veel paremini. "Ega erilist vahet ei ole, kas palgaline või omanik, sest ma olen olnud kaheksa aastat sama koha peal," sõnab Rand, kelle juhtimisel on välja arendatud kogu Thom Tehnika Eesti haru, mis moodustab rohkem kui kolmandiku kogu ettevõttest. Kui ta 1994. aastal Thom Tehnikat juhtima hakkas, koosnes kogu Eesti firma kolmest inimesest, kes töötasid ühes garaažiboksis. Täna on 45 töötajani kasvanud firma kolib lähikuudel Tartu maanteel valmis uude teeninduskompleksi.

Viimaste aastate jooksul on kogu grupi käive kasvanud viis korda. Kui 1995. aastal oli TMA grupi käive 5 miljonit eurot, siis sel aastal oodatakse 25 miljonit eurot. "Areng on olnud päris kiire, kuid kuna ma olen olnud kogu aja selle juures, siis igapäevase töö seisukohalt küll midagi ei muutu," hindab Rand. Majandus kolmes Balti riigis areneb ja tehnikavajadus suureneb. See on perspektiivne äri ja see oli ka põhjus, miks ta omanikuks hakkas.

Baltcapi partneri **Ruth Laatre** sõnul on Baltikumis võrdlemisi vähe MBO-sid toimunud ja seetõttu oli TMA juhtkonna initsiatiiv nende poolt väga tervitav. TMA aktsiate ostutehing oli lihtne, sest aktsiate väljaostmiseks ei kaasatud laenu, kui juhtkonna isiklikud laenuid välja arvata.

Kuna riskikapital on pangalaenust kallim, üritatakse

MBO tehingute struktureerimisel leida optimaalne tasakaal laenu ja omafinantseeringu vahel. TMA puhul ei kasutatud laenu, kuna ettevõtte ei oma tagatiseks vajalikku kinnisvara ega masinaid. Alternatiiviks on omandatavate aktsiate pantimine, kuid reeglina ei pandi riskikapitalifondid omandatud aktsiaid ning juhtkonna aktsiate pantimine ei ole sageli piisav.

Viis esimest kuud koostööd Baltcapiga on AS Thom Tehnikal sujunud hästi. "Kuna meil puudusid kogemused finantsinvestoriga, oli hirne küll," tunnistab Rand.



Ruth Laatre

Foto: Egert Kamenik

Näiteks oli kartus, et tegevussuunad muutuvad või leiduvad lepingus nüansid, mis ei lase ettevõtet edasi arendada niimoodi, nagu on firmajuhtide nägemus. Seetõttu venis ka lepingute sõlmimine, et võimalikult täpselt välja selgitada, milline on Baltcapi tulevikunägemus ja kuidas koostöös asjad veelgi paremini areneksid.

Riskikapitali eeliseks laenuga võrreldes on kindlasti riskikapitali investori kogemused ja kontaktid ning ettevõtte juhtkonnaga ühine eesmärk - ettevõtte väärtuse kasv.

Baltcapile meeldib TMA juhtkond, sest erinevate persoonidena ja erinevaid kogemusi omades täiendavad nad üksteist ja moodustavad tugeva meeskonna.

Laatre esindab Baltcapi ka ettevõtte nõukogus. "Loodan, et TMA juhid jagavad oma positiivset MBO kogemust ka teiste ettevõtete juhtidega Baltikumis ja nii mõnigi täna kõhklev tegevjuht saab innustust oma MBO mõtete teostamiseks," ütles Laatre. ■

#### MÕNED THOM TEHNIKA NÄITAJAD

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002F
Käive (Tuhat EEK)	419	38 064	42 011	74 681	75 922	46 103	124 676	109 696	154 980
Kasum enne tm (Tuhat EEK)	-159	779	2 380	3 619	3 268	211	4 404	2 388	1 956
Bilansi maht (Tuhat EEK)	3 347	19 279	19 464	14 389	15 840	22 683	43 596	35 427	61 831
Töötajate arv	3	22	20	22	26	27	30	40	45

## TMA Eestis

TMA tütarfirmal AS Thom Tehnika on Eestis neli osakonda - Pärnus, Jõhvis, Tartus ja Tallinnas. 2001. aasta käive oli 109 miljonit krooni ehk 7,5 miljonit eurot.

1994. aastal loodi AS Thom Tehnika (endise nimega AS Metsamasin) eesmärgiga müüa Timberjack metsamasinaid.

Nüüdseks on lisandunud Husqvarna, Loglift, Kalmar, Case, Komatsu, Bomag, Vamma, Manitou, jpt. esindusõigused. Tehnikat ostetakse sisse erinevate riikidest. Suurimad partnerid asuvad Skandinaaviamaades.

Tegutsemisperioodi jooksul on AS Thom Tehnika saavutanud metsatehnika ja materjalikäsitlusmasinate turul liidripositsiooni Timberjack ja Kalmar masinatega.

Eesmärgiks on olla juhtiv rasketehnikat pakkuv firma Eestis.

Ajalooliselt metsatehnikat müüv firma on kasvamas ehitustehnika müügiga tegelevaks ettevõtteks. Näiteks eelmisel aastal müüs Thom Tehnika 66 ühikut suurtehnikat, mis jagunes võrdselt metsa- ja ehitusmasinateks, kuid kasumlikumaks osutus ehitustehnika müük. Tehnika müük jagunebki neljaks suureks haruks.

Esiteks metsatehnika, mille hulka kuuluvad peale Timberjack'i erinevate masinate veel Soomes toodetavad Loglift tõstukid ja seemnete külvamiseks maapinna ettevalmistusmasinad Rootsist.

Teiseks viie kaubamärgi ehitusmasinaid, mille hulgas on näiteks USA peakontorit omav Case korporatsioon - maailmas üks liidripositsioonil olevaid ehitusmasinate tootjaid.

Kolmandaks materjalikäsitlusmasinad. Näiteks Parteki korpo-

ratsiooni kuuluv Kalmar on maailma juhtivaid konteinerikäsitlusmasinate tootjaid sadamate, terminalide ja rasketööstuse jaoks.

Kalmar pakub 5,5...90-tonnise tõstejõuga kahveltõstukeid ja kuni 50-tonnise tõstejõuga konteineritõstukeid, mis sobivad sae- ja rasketööstusesse ning sadamatesse, st. kõikjale, kus on tegemist suurte tootmismahude ja tooraine ning toodangu teisaldamisega. Muuhulgas kasutavad Kalmari konteinerikäsitlusmasinaid kõik Tallinna Sadama operaatorid ning Kalmari kahveltõstukeid AS Toftan ja Imavere ning Näpi saeveskid.

Lisaks kolmele rasketehnika-valdkonnale müüb Thom Tehnika Husqvarna aia- ja väiketehnikat. Toodete hulka kuuluvad näiteks ketaslõikurid, trimmerid, raiderid, murutraktorid ja -niidukid ning rõivad ja tööriistad.

## TMA käive on ligi 20 miljonit eurot

Thomesto Machine Agencies Grupp on Baltimaade juhtiv metsa-, ehitus-, materjalikäsitlusmasinate ning Eestis ka aia- ja väiketehnika müüja. Erinevate müügiliinide osas kõigub turuosa 30-80 protsendi vahel.

Firmal on praegu 110 töötajat 10 tegevuspunktis Baltikumis. Rootsist asuvas peakontoris töötavad neli inimest tegelevad pea-

miselt grupi finantsküsimuste ja suuremate lepinguliste suhetega. Eestis on 45, Lätis 40 ja Leedus 20 töötajat.

TMA konsolideeritud käive eelmisel aastal oli 20 miljonit eurot, sellest 9 miljoni euro suuruse käibenumbriga Lätis SIA MTC, mille kolm osakonda asuvad Ogres, Salduses ja Rezeknes. Ogres asuv peakontor on 35 km. kaugusel

Riiast ida suunas. Leedu turu kaatab UAB Thomesto Mašinos kahe osakonnaga, mis asuvad Vilniuses ja Klaipedas. Viimases asub ka peakontor müügikeskuse ja tehnilise teeninduse osakonnaga. Leedu tütarettevõtte 2001. aasta käive oli 2,5 miljonit eurot.

## ■ SAJANDI TEHING

# Suure tehingu tagamaad

**Tiit Efert** kirjutab, et ka suurte globaalsete firmade juhid on luust ja lihast inimesed. Nendegi tegutsemist ajendavad isiklikud ambitsioonid, emotsioonid, huvid ja suhted. Täpselt samad tegurid löid aluse ja kujundasid ka autotööstuste Daimler-Benz ja Chrysleri ühinemise. Antud juhtum on ka õpetlik näitamaks, kui oluline on tehingute salastatus viimase hetkeni ja kuidas seda on võimalik ka nii suurtes organisatsioonides saavutada.

## Õnnelikud mehed

Kui 1998. aasta 6. mai varajasel hommikutunnil sisenesid autotöösturid **Jürgen Schrempp** ja **Bob Eaton** Deutsche Bank'i fuajeesse, ei olnud nad mitte lihtsad igapäevased rahapalujad. Need mehed tegutsesid kindlas teadmises, et on tegemas äriajalugu.

Daimler-Benz, Saksamaa suurima tööstusgrupi juhil Jürgen Schremppil oli põhjust tunda ennast ebakindlalt. Sisenes ta ju **Hilmar Kopperi**, panga juhi ja Daimleri nõukogu esimehe kontoris. Kuid hoopis vastupidi, Schrempp oli ülevas meeleolus.

Chrysleri juhi Bob Eatoni tuju, kes oli saksa finantsistide jaoks võõras (vaatamata sellele, et ta oli olnud neli aastat General Motorsi eestvedaja Euroopas enne kui siirdus 1992. a Chryslerisse ja saanud juba järgmisel aastal selle juhiks), ei olnud halvem. Meeste eesmärk oli kinnitada Kopperile, et neli kuud salajaselt ettevalmistatud suurfirmade ühinemisplaan oli õlitatud ja valmis.

Mitte alati pole Daimleri tegevjuhi visiividid nõukogu esimehe juurde olnud sedavõrd meeldivad. Kuigi Deutsche Bank'i osalus oli viimastel aastatel Daimleris vähenenud 28 protsendilt 21,7-le protsendile, oli pangal siiski voli otsustada, kes personaalselt juhib autotööstust.

Kuid sel korral polnud see teema päevakorral. Schrempp oli Kopperit informeerinud oma salajastest kohtumistest Eatoniga Genfis, Londonis ja New Yorgis. Panga juhtkond oli tehingu juba eelmisel päeval heaks kiitnud. Kopperi külastamine oli puhas formaalsus.

Eaton oli olnud sarnaselt hoolas Chrysleri suurima aktsionäri **Kirk Kerkonianiga**. Kuigi meeste vahel oli 1990. aastate keskel vimma, kui armeenlasest ärimehesest sai aktsiate kokkuostmise teel suurim üksikisikust aktsionär, olid nüüdseks suhted soojenenud. Eaton külastas Las Vegases pesitsevat erakust Kerkoniani regulaarselt ja vahetas temaga infot sagedasti telefonitsi. "Meil oli koos hommiku-, lõuna-, ja õhtusööke," kommenteeris Eaton.

Ilmselt aimas Kerkonian võimalust teenida tehingust kopsakat tasu tänu aktsiate väärtuse järsule kasvule. Fakt, et ta saab üleöö 600 miljoni dollari võrra rikkamaks, tegi ta väga entusiastlikuks. Tehing tundus juba kotis olevat. Mitte ükski aktsionär ei püüdnud ühinemisest tekkiva rahateenimise unelmat rikkuda. Daimler ja Chrysler tundus kõigile olema ideaalne liit.

Geograafiliselt oli nende põhitegevus suunatud erinevatesse maailmajagudesse. Chrysler oli tugev Ameerika Ühendriikides. Daimleri põhiturug oli Euroopa ja Lõuna-Ameerika. Ka nende tooted olid sobivad. Enamus



Foto: Bullis

Õnnelikud mehed: Bob Eaton ja Jürgen Schrempp said suure tehingu sõlmimisega rahulda-da nii isiklike kui ka ettevõtete ambitsioone.

Chrysleri toodangust oli sportlikud sõidukid ja mitmeotstarbelised minifurgoonid. Daimler kontrastina oli luksuslike limusiinide võrdkuju. Ta tegi ka furgoone ja veokeid.

Sellise sümmeetria korral oli näha, et need firmad suudavad kokku leppida ja hoiduda lõksudest, mis näiteks nurjasid kahe teise suure autotootja Volvo ja Renault ühinemise. Nende firmade juhid ei olnud suutnud kokku leppida tööhõive ja juhtimisküsimustes.

Ka Chrysleril endal oli ebaõnnestunud ühinemiskogemus olemas. 1980. aastatel Chrysleri toleagse juhi **Lee Iacocca** juhtimisel kukkus läbi ühinemiskatse Fiatiga juhtkonna suutmatuse tõttu kokkulepet sõlmida.

Schrempp ja Eaton ei lubanud endale läbikukkumist. Mõlemad teadsid oma tööstuste valmisolekut suureks ühinemiseks ja mõlemad tahtsid võtta juhtohjad.

Daimler mõistis, et kõrget kasumit tootval, luksusautode turul võib minna kitsaks, kui teised brändid tulevad sinna. Ja Chrysler sai aru, et isegi oma tugevusega USA turul ei olnud sellist juhtimistaset ja infrastruktuuri, et oleks võimalik saavutada globaalset müügiedu.

Eaton oli seadnud Chryslerile eesmärgiks 20 protsendise müüginumbrite kasvu aastas. Olles USAs juba küllastu-

nud, oli selliste eesmärkide täitmine võimalik vaid välismaal. Ta mõistis, et Chrysler ei näri seda probleemi üksi läbi. "Me teadsime, et meil on palju raha. Aga me olime vähem veendunud oma infrastruktuurides ja juhtimisvõimes," ütles ta.

Edasiminekuks oli kolm võimalust: piirkondlikud ühissettevõtted, ühinemine või ülevõtmine. Chrysleri juhtkond kaalus 1997. aasta lõpupoole neid valikuid. Jõuludeks oli Eaton jõudnud veendumusele, et midagi peab juhtuma ja üpris kiiresti. Oli aeg teema tõsiselt käsile võtta.

Huvitava kombel mõtles Schrempp sarnaseid mõtteid. Luksusautode konkurentsi kasvades, oli Daimler otsustanud mitmekesistada oma autoparki. Juba 1990. aastate alguses tehti otsus välja arendada senistest täiesti erinev ja odavam väike A-klassi auto. Kuid see oli poolik lahendus. Seda autot müüdi aastas piiratud koguses ainult 270 000 tükki. Kui Daimler, kes tootis aastas 715 000 autot, tahtis rünnata massturgu, pidi mõtlema teisele brändile.

Mõlemad, nii Schrempp kui Eaton, olid rääkinud ka teiste autotootjatega. Kumbki ei taha avaldada kellega, kuid selge on see, et vähehaaval pidi nimekiri kokku kuvama. 1997. aasta talveks oli Schremppile selge, et kõige paremini sobib ühinemiseks Chrysler.

Sakslased asusid kohe pinda ette valmistama. Juba aasta varem, 1996. a lõpus, oli Schrempp muutnud Daimleri juhtimisstruktuuri lihtsamaks, kõrvaldades Mercedes-Benz'i filiaali, mis oli tegutsenud küllaltki iseseisvalt. Restruktureerimine oli "verine". Mõlemad, nii Schrempp kui Mercedesese juht **Helmut Werner**, vahetasid meedias tõsiseid solvanguid. Lõpuks Schrempp võitis sõja ja Werner oli sunnitud lahkuma. "Ma pidin tegema ühtse struktuuri, see oli ainus võimalus jõuda lõpuks ühinemistehinguni," põhjendas Schrempp.

## Polnudki loll mõte

Nii polnudki Eatoni vastutulelikkus Schremppi esimesele visiidile 12. jaanuaril Auburn Hilli, Detroidi põhjapoolsemasse eeslinna Chrysleri uude peakorterisse üllatav.

Schrempp oli saanud linna eelmisel nädalal peetud Detroidi motoshow tõttu, jäänud sinna, et esineda konverentsil ja et kohtuda Eatoniga. Kohtumine kestis vaid 20 minutit, kuid sellest oli Schremppile maa ja ilm, et öelda oma sõnum. "Kartsin, et ta peab mind hulluks, tegelikult ta ainult naeratas," rääkis Schrempp. "Ma

polnud üldse üllatunud," ütles Eaton. Schrempp palus Eatonil oma ettepaneku üle mõelda. Ei läinud nädalatki, kui Eaton helistas Schremppile tagasi ja tegi ettepaneku mõelda koos edasi.

11. veebruaril kohtusid mehed hotellis President Wilson, mis asub Šveitsis kauni Genfi järve ääres. Mõlemal mehel olid juba kaasas lähedased nõuandjad. Schremppi valik oli **Eckhard Cordes**, Daimleri juhatuse liige, kes kureeris strateegiaid. Eaton kutsus **Gary Valade** 'i, Chrysleri finantsjuhi. Kohtumine kestis vähem kui kaks tundi, aga vastastikune mõju ja olemus kinnitasid kõigile, et kohtumisi tuleb veel.

## Hea teineteisetundmine

Mõlemad osapooled tundsid teineteist päris hästi. Aastatel 95-96 kohtusid Mercedesese ja Chrysleri juhid pea-aegu kaheksa kuu vältel, et vaagida koostööd. Neil kohtumistel polnud kunagi kindlat eesmärki. Räägiti uute turgude tundmaõppimisest ning autoinseneride võimalikust koostööst. Nendest kohtumistest oli kasu alles nüüd, sest varasem tutvus aitas kiirendada seekordseid läbirääkimisi.

Schremppil ja Eatonil oli algusest peale täielik kooskõla. "Keemia oli kohe algusest peale õige," iseloomustas üks asjaga lähedalt seotud investeerimispankur. 1990. aastate keskel korraldatud mõttevahetused panid kindla aluse uuele koostööle.

Kohe oli selgeks saanud, et ühissettevõtted ei rahuldanud kumbagi osapoolt. Tehing pidi hõlmama kõike või mitte midagi. Teiseks mõistsid osalised, et läbirääkimisi tuli pidada väga väikeses seltskonnas. Vaatamata sellele, et projekti pidi hiljem kaasama tosinate kaupa nõuandjatest spetsialiste, ei tohtinud läbirääkijate tuumik olla suurem kui 25 inimest kummaltki poolt.

Schremppi-Eatoni järgmiseks kohtumiseks 2. märtsil Šveitsis, vahetult enne Genfi motoshow, oli projekt juba jõudu kogunud. Härrad Valade ja Cordes vestlesid pidevalt telefonitsi. Genf on autotööstuse meka. Selle valimine Eatoni ja Schremppi kohtumiseks sel ajal oli täielik hullumeelsus. Linn oli täis ajakirjanikke ja teisi autotööstureid. Tiimid valisid kohtumiseks Lausanne 'i, mis asub 40-minutilise autosõidu kaugusel. Pärast kohtumist, oli nelikul Eaton, Schrempp, Valade ja Cordes julgust koos lõunatada. Kui neid oleks ära tuntud, oleks mäng olnud läbi. Õnneks oli restoran tühi ja söömingut ei märgatud.

Juba oma esimesel kohtumisel otsustasid Eaton ja Schrempp, et ei lase ühinenud kompanii juhtimisküsimustel tehingut takistada. Lausanne´is otsustasid nad ära, et juhivad firmat koos. Kolme aasta möödudes lubas Eaton, kes on Schremppist viis aastat vanem, et astub tagasi.

Pärast seda, kui juhtimisküsimused said lahendatud, hakkas projekt lendama. Vaikselt hakkas läbirääkimistel osalevate isikute ring ka laienema. Sinna kaasati investeerimispankureid, juriste, audiitoreid.

Chrysler pöördus Credit Suisse First Bostoni poole, kus **Steve Koch** ja **Dick Bott** olid vanemkonsultandid. Daimler helistas Goldman Sachs, kes nõustas ka Daimleri aktsiate noteerimist New Yorki börsil 1993. aastal. Schrempp pöördus otse Goldmani juhi **Jon Corzine**´i poole. Pankurite sõnul oli Corzine´i roll hiljem ühinemisel otsustav.

Investeerimispankadest töötas Daimleriga Skadden Arps ja Sherman Sterling. Chrysler kasutas Debevoise&Plimptoni ja Saksamaa gruppi Bruckhaus Westrick. Audiitorid olid võrdsest prestiižsed. Daimler kasutas KPMG-d ja Ernst&Young´i. Chryslerit nõustas Deloitte&Touche. Need nimed ja numbrid iseloomustavad tehingu suurust.

Võtmeküsimuseks sai uue ettevõtte juhtimisstruktuur. Daimler oli saksa *Aktiengesellschaft* peakorteriga Stuttgartis. Chrysler samal ajal oli registreeritud Delaware´is ja tegutses USA seaduste järgi. See teema sisaldas palju emotsionaalsust ja uhkust.

Chrysler oli asutatud 1925. aastal, säilinud USA tööstuse nurgakivina ja Detroiti tugisambana. Muretseti selle üle, kuidas ühinemist USAs tajutakse. Siis selgus veel, et Saksa *Aktiengesellschaft* ei sobi kokku USA seadustega ja plaan registreerida ühissetevõtte kuskil neut-



Foto: Bullis

Bob Eatoni juhitud Chrysleri toodang läks väga hästi kaubaks autotööstuse kodumaal Ameerika Ühendriikides. Eaton soovis müüa Chryslerit ka mujal maailmas, kuid ta vajas selleks lisajõudu. Sobiva partnerina leidis ta Daimleri.

raasel maal põrus maksunduse tõttu läbi. Lahenduse-na otsustati säilitada kahepoolne juhtimine.

Kurioosne on see, et Chrysleril oli raske alla neelata fakti, et Saksamaa seaduste järgi peab ettevõtte nõukogusse kaasama tööliste esindajaid. "See on täiesti mõistusevastane, kui mõelda Chrysleri Detroiti peakorterit ja ametiühingu suhetele," kommenteeris üks osaline. Et osaliselt leevendada ameeriklaste rahuolematust oldi nõus, et uus firma saab kolmanda juhtimisorgani, kuhu kuuluvad ainult aktsionärid.

Sellega olid asutamisega seotud tõsisemad küsimused lahendatud ja ekspertidele jäeti tehniline töö. Schrempp ja Eaton otsustasid järgmisel kohtumisel keskenduda uutele küsimustele. See pidi toimuma 9. aprillil Londonis. Kriitiliseks küsimuseks oli aktsiate vahetamise hind. Kohtumine algas kell 4 pärastlõunal ja kell 11 oli kokkulepe olemas. Järgmisel kohtumisel nädal hiljem Eaton ja Schrempp üllatuslikult puudusid. Schrempp põhjendas seda hiljem, et tema ja Bob olevat tööd teinud.

Investeeringuspankurid, juristid ja audiitorid arvutasid aktsiate vahetamise määra kompaniide börsihindade põhjal. Daimleri aktsionärid said ühisettevõttest 57 protsenti. Vaatamata sellele, et sisuliselt oli tegemist Chrysleri ülevõtmisega, leidis Eaton argumenti, millega tehingu kasulikkust Chryslerile, kui Ameerika ettevõttele, näidata. Ta rõhutas, et 44 protsenti aktsiatest jääb USA-sse ja vaid 37 läheb Saksamaale.

21. aprillil võeti ette uued teemad. Näiteks see, kui sageli ja kus hakkavad uue kompanii juhid kohtuma. Suure sammuna otsustati ära ka ühinemise kuupäev, milleks sai 7. mai ja tehingu sõlmimise kohaks London. Kaks päeva enne seda, pühapäeval, 19. aprillil oli Schrempp kutsunud kokku Daimleri juhatuse, et öelda kolleegidele, mida ta on viimased kolm kuud teinud. Ehkki kaks juhatuse liiget peale strateegialäbirääkimistel osalenud Cordesi olid asjaga kursis, tuli Schremppil teha teatavaks uudis, et kõikide töökohad küll säilivad, kuid neil pole kohta ühendatud ettevõtte juhtorganites.

Juhtimiskulude kärpimisega ja sünergia tekkimisega eeldati, et suudetakse kokku hoida juba esimesel aastal üle miljardi dollari.

Aprilli lõpus hakkas töögrupp hoogsalt koostama uuele ettevõttele äriplaani. Mida rohkem tehingu lõpu- poole, seda vähem kutsuti erinevaid uusi töögrupe kokku. Igasugune infoleke oleks paugupealt tehingu hä-

vitanud. Kui keegi Wall Streetil oleks teinud teada saanud, oleks Chrysleri aktsia tõusnud sedavõrd lakke, et igasugune aktsiate vahetamise võimalus oleks luhtunud. Näiteks Daimleri töötajad võisid lennata ühe lennukiga üle ookeani, kuid nad ei teadnud teineteise reisi eesmärke. Keegi ei teadnud, kes veel peale tema tehingust teab.

Infoleke puhuks oli viimistletud erinevad plaanid. Kõik kuulujutud kavatseti tõrjuda lausega: ei kommenteerita. Kui midagi tõsisemat oleks välja tulnud, plaaniti leke nurjata väitega, et läbirääkimisi peetakse mitmete firmadega. Isegi kui kuulujutt oleks olnud väga detailne, poleks seda kinnitatud.

4. maiks lõpetasid Eaton ja Schrempp oma läbirääkimiste maratoni. Eeldati, et jäänud on vaid mõned juriidilised täpsustused ja ettevalmistav töö ajakirjandusega suhtlemiseks. Keegi ei osanud karta ootamatut takistust. Uuele firmale ei leitud nime.

Sakslased oli järeleandmatud ja nõudsid, et nimi peegeldaks Daimler-Benz ajalugu. Nad rõhustasid Daimler-Benz-Chryslerile. Eaton soovis, et Chrysler tuleks ette tõsta. Kui talle teatati, et see on Daimlerile täiesti vastuvõetamatu, vastas Eaton samaga, öeldes, et ka eelmine variant on Chryslerile täiesti sobimatu. Tekkis tõsine vastasseis, kusjuures kumbki pool ei soovinud järeleandmisi teha.

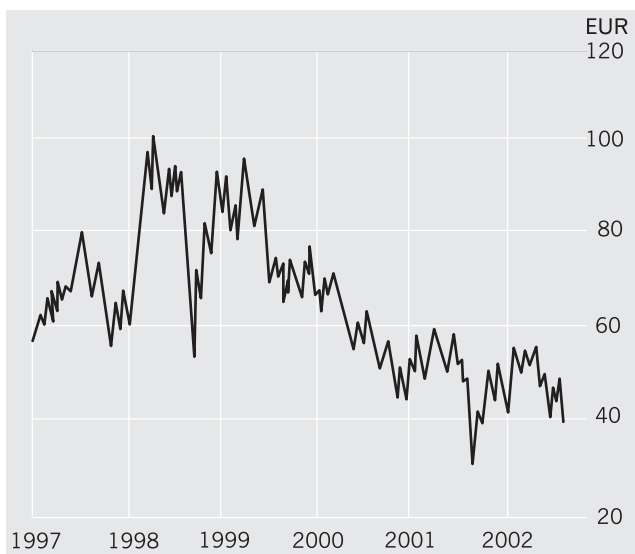
Lõpplahendus siiski leiti ja selleks sai DaimlerChrysler. Schremppil oli kahju, et Benz kadus nimest ära. Mõned saksa lehed süüdistasid teda isegi reetmises. Ta lohutas end ja teisi teadmise, et Benz nimi elab siiski edasi kaubamärgis Mercedes-Benz. Pärast Frankfurtis Deutsche Bank'is käimist, kus kõik tundsid rahulolu sõlmitava tehingu üle, läks show liikvele. Esimehed lendasid Londonisse Dorchesteri hotelli, kus leping allkirjastati. Järgmine päev oli pressikonverents, kohtumised investoritega. Suur tehing oli tehtud.

## See polnud kõik

Tehingu algatajana ütles Schrempp hiljem, et viis-kuus aastat oleks ta võinud rahulikult Mercedesega suurepäraselt tööd teha, aga ta muretseb selle pärast, et pärast kümnet vaikset aastat pole küsitud, miks ta silma ei ole paistnud.

Kuid DaimlerChrysleri ühinemine polnud veel kõik, sest Jürgen Schremppi ambitsioone see ei rahuldanud. Selle kinnituseks ostis DaimlerChrysler kohe, kui oli





Autotööstuste ühinemine 1998. a tõstis aktsiahinna ülesse. Kuid varsti peale ühinemist algas langus. Ühisettevõtte pole seni suutnud investoreid millegi sellisega üllatada, mis aktsia hinna uuesti tõusule viiks.

suurema liitumisvalu üle elanud, 34 protsenti Jaapani autotootjast Mitsubishi Motors ning 10 protsenti Lõuna-Korea autotootjast Hyundai. Kusjuures võimalusega suurendada seal osalust veelgi. Ta tunnustab, et tegutses liiga rutakalt, kuid mõonab, et selliste tehingute võimalust ei tule alati.

Schrempp ei suuda rahulikult istuda, kui ta tunneb võimalust saada maailmatasemel liidriks. Ta on väga enesekindeljuht ning tal on suurepärase võime nakatada teisi oma ideedest ja ennast maksma panna. Pärast Eatoni lubatud lahkumist muutis ta DaimlerChrysleri saksa firmaks. Enamus aktsiaid on nüüdseks jälle Saksamaal. Firma on täielikult allutatud Saksamaa seadustele. Chrysler on vaid üks DaimlerChrysleri filiaal. Kuid Schrempp on selle filiaali üle uhke. "Chrysleri kõige kehvem aasta on ka parem, kui Volkswageni kõige parem aasta."

Autotöösturit kiidab ka General Electricu boss **Jack Welch**. Ta iseloomustab Schremppi kui kindlameelset ja otsekohest juhti, kes suudab sirgeseljaliselt kõik DaimlerChrysleri mured lahendada.

Visionäärist Schremppil jätkub enesekindlust küllaga. Vaatamata Chrysleri aktsionäride solvumisele, et mitte öelda vihale Schremppi vastu ja DaimlerChrysleri aktsia madalaseisule teatab mees enesekindlalt: "DaimlerChrysler on tõusuteel ja mul pole mingit kahtlust selles, et meie mõtted tõstavad meid uuele tasemele."

Artikkel on kirjutatud välisajakirjanduse põhjal. ■

## Investori kommentaar

Erinevused firmakultuuris, kompensatsioonipoliitikas, omanike struktuuris ja seadusandlikus keskkonnas esitavad suure väljakutse kõigile ühinemistele. Eriti tugevat mõju avaldab see rahvusvahelistele tehingutele.

Ühinemise järgselt on DaimlerChrysleri aktsia hind erinevatel põhjustel kannatanud: USA-poolsetest omanikest ligi pooled müüsid oma osaluse kahe aasta jooksul peale ühinemist, Standard & Poor's otsustas mitte lisada DaimlerChryslerit S&P500 indeksisse, turg reageeris negatiivselt osaluste omandamisele Mitsubishi ja Hyundais ja mitmed Chrysleri võtmeisikud lahkusid konkureerivatesse firmadesse.

Tänu ühinemistele ja ülevõtmistele luuakse tihti turuliidrid. Ühinemisi ja ülevõtmisi vältivad firmad võivad sattuda raskustesse, kui nad ei suuda tagada mastaabiefekti ega ümberorienteeruda nišitegijaks. Samas peab alati jälgima, et jääks aega firmakultuuride ühtlustamisele ja sünergiate realiseerimisele. Tegelik töö läheb lahti alles pärast tehingu sõlmimist. Tippjuhtidel on suur oskus olla ühelt poolt piisavalt avatud ja riskialtid firma laiendamiseks, samas tuleb säilitada kainet meelt, et hoida laienemiskirust juhitalval tasemel.

Eelkõige sõltub laienemise edukus ühendatavate firmade strateegiatega sobivusest. Laienemine on edukas neile, kellel jääb üle nii juhtimisressursse firmade ühendamise edukaks elluviimiseks kui rahalisi vahendeid ostmisega kaasnevate kulude katmiseks. Juhul, kui firma strateegia, juhtimismeeskond ja struktuur pole veel paika loksunud, ei tohiks laienemist kindlasti üritada.

Kuna ka teiste suurte autotootjate aktsiad on alates DaimlerChrysleri ühinemisest langenud, on raske Jürgen Schremppi tehingu pärast kritiseerida. Samas, laienemine vastu aktsionäride tahtmist Aasias näitab, et Schremppi ei pruukinud motiveerida ainult soov pikaajalist aktsiatootlust kindlustada ja suurendada. Kuid just seda oleksid investorid temalt oodanud.

**Kristjan Kalda**  
Baltcap

# Aktsiatehingud

Kõik summad on märgitud miljonites Eesti kroonides. Majandusnäitajad põhinevad 2001 aasta andmetel, kui ei ole tähendatud teisiti.

<b>S = netokäive</b>	<b>E = puhaskasum</b>	<b>P = tehingu hind</b>	<b>B = omakapital</b>	<b>EBITDA = kasum enne amortisatsiooni ja finantskulusid (-tulused)</b>
----------------------	-----------------------	-------------------------	-----------------------	---

**Ostuobjekt:** **Regio AS ja MGINE Technologies Estonia OÜ**

**Tegevusala:** mobiilitehnoloogia, geoinformaatika, kartograafia

**Tehingu aeg:** märts

**S:** 14,8

**E:** 0,57

**P:** Ei avalda (EA)

**B:** 7,4

**EBITDA:** 2,56

**Pakkuja:** OÜ Fabian Holding (Teet Jagomägi firma)

**Taust:** 2000. aastal läks Regio aktsiavahetuse teel Soome firma Done omandisse. Regio asutajad vahetasid kõik enda firma aktsiad 3% Done aktsiate vastu. Mullu jagasid omanikud Done mobiilsidelahendustega tegelevaks Reach-U-ks ning logistika ja tarkvaralahendustega tegelevaks Done Solutionsiks.

Eraldamise tulemusena said kõik Done osanikud (sh Regio asutajad) mõlemas ettevõttes võrdse osaluse. Regio ja MGINE Technologies Estonia jäid Reach-U tütarfirmaks. Aasta algul läks Reach-U pankrotti ning pärast läbirääkimisi firma pankrotihalduritega õnnestus Jagomägil märtsis Regio pankrotipesast välja osta. Ta ostis peale Regio aktsiate õiguse reale tehnoloogiatele, mida Reach-U on välja arendanud ja mis on Regiole vajalikud Ericssoniga koostöölepingu jätkamiseks. Samuti omandas Regio Reach-U ja MGINE Technologies kaubamärgid. Tänapäevaks on Regio AS ja MGINE Technologies Estonia OÜ äriregistris ühendatud Regio ASiks.

**Ostuobjekt:** **Tallinna purjespordikeskus (TOP)**

**Tegevusala:** kinnisvara haldamine

**Tehingu aeg:** märts

**S:** 60,4

**E:** - 0,64

**P:** 210

**B:** 165,7

**EBITDA:** 10,1

**Pakkuja:** Arco Investeeringute AS ja AS C.H.P

**Taust:** Tehingu sõlmimise ajal kultuuriministri ametit pidanud Signe Kivi kinnitusel oli hoolimata viimasel hetkel avalikustatud täiendavast tehingu osapooltest tegu esimese läbipaistava erastamisega, mille rahastamisskeem on küll keeruline, kuid mitte segane.

Kompleksi ostuks loodud AS Top City maksis kompleksi eest riigile üle 210 miljoni krooni ning plaanib sinna esimeses järgus investeerida 288 miljonit krooni.

Ostja sai lisaks keskusele endaga kaasa ka TOPi 32,1 miljoni kroonise võla Hansapanga ning 12,8-miljonilise võla Harju maavalitsuse ees. AS C.H.P omanikele kuulub Tartus Barclay hotell.

**Ostuobjekt:** Carrolsi hamburgerirestoranid

**Tegevusala:** kiirtoitlustus

**Tehingu aeg:** märts

**S:** 31,7

**E:** EA

**P:** EA

**B:** EA

**EBITDA:** 0,1

**Pakkuja:** Hesburger

**Taust:** Soome Salmela perekonna kiirtoitlustuskett Hesburger ostis kolm kaubanduskontsernile Kesko kuuluvat Carrolsi hamburgerirestorani Tallinnas. Sellega lõpetab Carrols ka oma tegevuse Eestis. Seevastu Hesburgeri kiirtoidurestoranide arv kasvas tehinguga Tallinnas ja Harjumaal seitsmeni.

**Ostuobjekt:** EGeen International Corporation

**Tegevusala:** bioinformaatika

**Tehingu aeg:** märts

**S:** -

**E:** -

**P:** -

**B:** EA

**EBITDA:** -

**Pakkuja:** SEAF CEE Growth Fund; Baltics Small Equity Fund (BSEF); Eesti erainvestorid

**Taust:** Tehingu tulemusena saadud kahte miljonit dollarit kasutab EGeen International Inc (EGI) Geenivaramu pilootprojekti finantseerimiseks. Pilootprojekt hõlmab Geenivaramu ellu viimiseks vajaliku infrastruktuuri loomist ning 10 000 geenidoonori andmete kogumist kolmes maakonnas. Pilootprojekti õnnestumisel muutub AS EGeen konverteeritava laenu lepingu alusel EGI tütarettevõtteks. Kapitali kaasamist Eesti eraisikutelt nõustas investeerimispank Lõhmus, Haavel & Viisemann (LHV).

**Ostuobjekt:** 73% Thomesto Machine Agencies´ist

**Tegevusala:** tööstusmasinate vahendus

**Tehingu aeg:** aprill

**S:** 390

(2002 prognoos)

**E:** 4,5

(2002 prognoos)

**P:** EA

**B:** EA

**EBITDA:** EA

**Pakkuja:** Baltcap ja ettevõtte juhtkond

**Taust:** Ettevõtte väljaostmise idee tekkis viiel tippjuhil eelmise aasta augustis, kui Metsäliito omandas Thomesto Oy aktsiad. Suurkontsern Metsäliito on aga kontsentreerunud eeskätt saeveskitele ja paberitööstusele ning metsamasinad nende plaanidesse ei kuulu. Sellest ka Metsäliito huvi uus tütarfirma maha müüa. Tüüpilise MBO skeemi kohaselt said uuteks omanikeks ettevõtte viis tippjuhti ja riskikapitalifond ning senine omanik ja aktsiate müüja Thomesto Oy jätkab vähemusomanikuna.

**Ostuobjekt:** 10% **ASist Tallink**  
**Tegevusala:** reisijate- ja kaubavedu  
**Tehingu aeg:** aprill

<b>S:</b> 2396	<b>E:</b> 194	<b>P:</b> 131	<b>B:</b> 797,6	<b>EBITDA:</b> 328
----------------	---------------	---------------	-----------------	--------------------

**Pakkuja:** Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company, Aurator Asset Management, Amber Trust, Firebird ning DCF Fund II Baltic States

**Taust:** Tallinki enamusomanik AS Infortar müüs välisinvestoritele 10% Tallinki aktsiatest. Tehingu eesmärk on valmistada AS Tallinkit ette börsile viimiseks.

**Ostuobjekt:** 79,08% **Klementi ASist**  
**Tegevusala:** rõivatootmine  
**Tehingu aeg:** mai

<b>S:</b> 110,6	<b>E:</b> 1	<b>P:</b> 8	<b>B:</b> 47,9	<b>EBITDA:</b> EA
-----------------	-------------	-------------	----------------	-------------------

**Pakkuja:** Alta Capitali tütarfirma Fermo Invest OÜ, koos Londonis asuva varahaldusettevõttega Bonfield Asset Management, ettevõtjad Sven Mansberg ja Madis Võõras

**Taust:** Tehingu peamine põhjus oli see, et 24. aprillil, läks ligi 80% ulatuses Klementi omanikfirma Soome rõivatööstusettevõtte PTA Group OY pankrotti. Ostutehingu raames omandas AS Klementi PTA Group OY'le kuulunud rahvusvaheliselt tuntud kaubamärkide (PTA, Avenue, MalliMari, MasterCoat, ClubLine ja Piretta) kasutusõiguse, osa laovarudest ning tehnoloogilised seadmed. Lisaks aktsiate omandamisele annab uus omanik AS Klementile kaheksa miljonit krooni laenu, mis on kavas konverteerida omakapitali.

**Ostuobjekt:** 58% **Kinnisvara Finantseerimise ASist**  
**Tegevusala:** eraisikutele eluasemelaenude väljastamine  
**Tehingu aeg:** mai

<b>S:</b> -	<b>E:</b> 5,5	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> EA	<b>EBITDA:</b> EA
-------------	---------------	--------------	--------------	-------------------

**Pakkuja:** Sampo Pank

**Taust:** Osaluse suurendamise eesmärgiks on arendada AS Sampo Panga ühte prioriteetsetest tegevusvaldkondadest, eraisikutele eluaseme finantseerimislahenduste pakkumist. Enne tehingut oli Sampo osalus 42%. Kinnisvara Finantseerimise AS tegutseb Kinnisvara Ekspress kaubamärgi all. Seisuga 31.12.2001 oli Kinnisvara Ekspress väljastanud 835 eluasemelaenu, mille kogusumma ulatus 133 miljoni kroonini.

**Ostuobjekt:** 80% **Kungla Dialog ASist**  
**Tegevusala:** Compaqi ja HP edasimüüja  
**Tehingu aeg:** mai

<b>S:</b> 48 (2002 prognoos)	<b>E:</b> 1,7 (2002 prognoos)	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> 7,06	<b>EBITDA:</b> EA
---------------------------------	----------------------------------	--------------	----------------	-------------------

**Pakkuja:** juhtkond

**Taust:** Juhtkond omandas firma enamusosaluse MicroLinkilt. MicroLink soovis keskenduda ainult IT teenustele, konsultatsioonile ja tarkvaraarendusele ning soovis osalusest loobuda. Kungla Dialoogi juhtkond omakorda oli tehingust väga huvitatud, sest leidis iseseisvana kiirema võimaluse arenguks. Ettevõtte juhataja Toomas Kaljo sõnul ollakse nüüd paremini kohanduvad turuolukorrale. Kontserni kuuludes võis tekkida konkurents selle eriharude vahel. Nüüd on struktuur selge ja tegutsemisvabadus suurem.

**Ostuobjekt:** 41% Eesti Elektrivõrkude Ehituse ASist

**Tegevusala:** energeetika ehitus

**Tehingu aeg:** juuni

**S:** 278,9

**E:** 22,1

**P:** EA

**B:** 63,0

**EBITDA:** -

**Pakkuja:** Empower OY

**Taust:** Eesti Elektrivõrkude Ehituse ASi vähemusaktsionäride 41% väljaostmine. Tehingu tulemusena omandas Eesti Elektrivõrkude Ehituse ASi (EEE) strateegiline investor Empower OY ettevõtte üle 100% kontrolli. Tehing oli loomulikuks jätkuks 1999.a. toimunud strateegilise partneri kaasamisele, mille tagajärjel Empower muutus EEE-i suurimaks aktsionäriks. EEE-i väikeaktsionäre nõustas tehingu käigus investeerimispank Lõhmus, Haavel & Viisemann (LHV)

**Ostuobjekt:** 50% ASist Lehepunkt

**Tegevusala:** ajakirjanduse hulgimüük

**Tehingu aeg:** juuni

**S:** 194

**E:** 11,7

**P:** 46

**B:** EA

**EBITDA:** EA

**Pakkuja:** Rautakirja OY

**Taust:** Ekspress Grupp nõukogu esimees Hans H. Luik tõdes, et grupp müüb oma osaluse, sest ei soovi enam tegelda kõrvaltegevusega. Luige sõnul on ta tänulik firma juhtkonnale, kes võimaldab kaheksa miljonit krooni investeringuid nõudnud osalust müüa 40 miljoni krooniga. ASile Lehepunkt kuulub ligi 90 protsenti ajakirjanduse hulgilevist, ettevõtte varustab ligi 1300 müügipunkti üle Eesti

**Ostuobjekt:** Primo hüpermarket (AS Hypermarket)

**Tegevusala:** jaekaubandus

**Tehingu aeg:** juuli

**S:** 309,5

**E:** - 0,46

**P:** EA

**B:** EA

**EBITDA:** EA

**Pakkuja:** Hansafood AS

**Taust:** Üksiküritajast 4100 ruutmeetri suuruse hüpermarketi Primo müügi põhjusi Prisma marketiketile tuleb otsida Eesti ketistuvast kaubandusest, kus üksikul poel, olgu ta siis suur või väike, on väga raske hakkama saada. Prisma poode pidava ASi Hansafood juht Liisi Jauho on ajakirjanduse veergudel lubanud täielikult välja vahetada Primost tuttava sortimendi ning investeerida kaupluse remonti 20 miljonit krooni. Tehingu hind võib olla ajakirjanduse andmetel u. 150 miljonit krooni.

**Ostuobjekt:** 25% ASist Silmet  
**Tegevusala:** haruldaste muld- ja erimetallide tootmine  
**Tehingu aeg:** august

<b>S:</b> 617,3	<b>E:</b> 68,4	<b>P:</b> 110	<b>B:</b> 113,7	<b>EBITDA:</b> 86,96
-----------------	----------------	---------------	-----------------	----------------------

**Pakkuja:** Treibacher Industrie AG (Austria)

**Taust:** Läbirääkimised Silmeti ja Treibacher Industrie AG vahel Silmetis osaluse omandamiseks algasid möödunud aastal. Läbirääkimiste lõppedes selle aasta jaanuaris esitasid pooled Silmeti aktsiate ostu-müügilepingu sõlmimist puudutava dokumentatsiooni läbivaatamiseks Euroopa Komisjoni Konkurentsi Peadirektoraadile Brüsselis, kelle hinnang ei sisaldanud vastuväiteid.

Lisaks 25% osalusele kindlustas maailmas kõrge reputatsiooniga Treibacher Industrie AG endale optsooniõiguse laiendada osalust Silmetis tulevikus rohkem kui 50%ni.

Silmeti aktsiate müük tulenes vajadusest leida Silmetile tugev ja maailmas tunnustatud strateegiline partner, et spetsiifilises ja väga konkurentsitihedal haruldaste metallide ja haruldaste muldmetallide turul püsima jääda, edukalt läbi lüüa ning jõuliselt teadus- ja arendustegevust edendada. Koostöö partnerettevõttega Treibacher Industrie AG annab Silmeti omanikfirmale AS Silmet Grupp võimaluse alustada lähemal ajal jõuliselt Sillamäe sadama ning Sillamäe energiakompleksi arendamist.

**Ostuobjekt:** 70% ASist Meleco  
**Tegevusala:** toidu valmistamine ja maaletoomine  
**Tehingu aeg:** september

<b>S:</b> 17,3	<b>E:</b> 0,67	<b>P:</b> EA	<b>B:</b> EA	<b>EBITDA:</b> EA
----------------	----------------	--------------	--------------	-------------------

**Pakkuja:** Saarioinen Eesti OÜ

**Taust:** Saarioinen Eesti OÜ juhatuse liige Märt Vilbaum ütles, et kui seni tegeles ettevõtte Saarioise toodangu maaletoomisega, siis nüüd on eesmärgiks alustada ka Eestis tootmist ning Meleco on selleks sobiv firma. Vilbaumi sõnul on kavas Meleco tootmise laiendamiseks ka investeringuid.

**Ostuobjekt:** 20% ASist Baltika  
**Tegevusala:** rõivatööstus  
**Tehingu aeg:** september

<b>S:</b> 414,4	<b>E:</b> 15,7	<b>P:</b> 23	<b>B:</b> 139,9	<b>EBITDA:</b> -
-----------------	----------------	--------------	-----------------	------------------

**Pakkuja:** BMIG OÜ

**Taust:** Tegemist on aktsiaemissiooniga. BMIG kuulub ettevõtte juhtkonnale. Baltika juhatuse esimehel Meelis Milderil ja tema abikaasal, Baltika juhatuse liikmel Maire Milderil on selles investeerimisfirmas kokku 67%ne osalus. BMIG võtab emissiooniks 16 miljonit krooni laenu Hansapangast. Emissiooniga omandab BMIG Baltikas 20%se osaluse.

Tehingute nimekirjast jäid välja mitmed suured ja ajakirjanduses palju kõlapinda leidnud tehingud nagu Shelli tanklaketi müümine Statoilile, Sylvesteri puidutööstuse enamusosaluse müük Stora Ensole, Meieri Tootmise ASi müümine Tallinna Piimatööstusele jm, sest ajakirja trükkimineku hetkeks polnud tehinguid veel toimunud.

**Estonia pst.1  
10143 Tallinn  
tel: 630 6570**

**www.baltcap.com  
info@baltcap.ee**

**www.director.ee  
tel: 625 9494**

Baltcap on Baltikumi juhtiv riskikapitaliinvestor, hallates fonde kogumahuga 1,4 miljardit krooni. Alates 1996ndast aastast on Baltcap investeerinud 480 miljonit krooni, sellest Eestisse 180 miljonit krooni. Investeeritud on 19 ettevõttesse Eestis, Lätis ja Leedus, millest 6 on müüdnud.

Baltcap investeerib konsolideerumis- või kasvufaasis ettevõtetesse, harvem uutesse projektidesse. Investeeringu suurus on 5 – 115 miljonit krooni.

Baltcapi omanike hulka kuuluvad lisaks firma töötajatele ka Soome riskikapitali firmad Sitra ja Capman ning investeerimispank Suprema.

### **Investeeringud Eestis:**

Microlink, Teede REV-2, Standard, A. Le Coq (müüdnud 2000), Vipex, Ecometal, Thom Tehnika, EMV (müüdnud 1997)

Director & Partnerid on juhtimis- ja majandusalaste ajakirjade, raamatute ja muude trükiste kirjastaja. Ettevõtte eesmärk on muuta Eesti ettevõtetes juhtimine paremaks ja anda Eesti juhtidele teada kõigest huvitavast, mis juhtimise vallas on maailmas välja mõeldud ja proovitud.

Director & Partnerid poolt kirjastatav keskne väljanne on ajakiri Director, mis käsitleb juhtimise teemat sügavamalt ja laiemalt kui keegi teine Eestis.

Ajakirja Director asutasid 2001. aastal Pärnu Konverentsid. 2002. aasta keskel ostsid Directori tegijad ajakirja Pärnu Konverentsidelt välja, säilitades selle juures siiski Pärnu Konverentsidega partnerluse.

Baltcapi kontorid asuvad:



**Kauppiaankatu 6 C 38**  
**00160 Helsinki**  
**Finland**

Phone: +358 20 198 5661  
Fax: +358 20 198 5665



**Estonia pst. 1**  
**10143 Tallinn**  
**Estonia**

Phone: +372 630 6570  
Fax: +372 630 6580



**Audeju iela 2 (5.st.)**  
**Riga, LV-1050**  
**Latvia**

Phone: +371 7214 225  
Fax: +371 7214 156



**Goštauto 40**  
**LT-2009 Vilnius**  
**Lithuania**

Phone: +370 2 36 27 83, 36 27 29  
Fax: +370 2 36 27 84