

Investor & Ettevõtja

- ▶ Mis kasu on heast ühingujuhtimisest?
- ▶ Rahastamisvõimalus arenguhüppeks
- ▶ Pilk Eesti riskikapitalistide portfelli
- ▶ Millal rääkida „kriiskooli“ lõpetamisest?



**UUT KASVU
FINANTSEERITAKSE
MEELELDI**

Rahakompass

2010

“Iga unistus on investering”
Investeerimismess
24. oktoobril kell 10-19
Nokia Kontserdimajas

Tutvu kavaga:
www.investmentor.ee



NASDAQ OMX

NASDAQ OMX Tallinna börs kutsub ettevõtjaid seminarile

ALTERNATIIVTURG – UUS RAHASTAMISVÕIMALUS ARENGUHÜPPEKS

Seminaril tutvustatakse praktilise väliskogemuse näitel võimalust kaasata ettevõtte arenguks vajalikke täiendavaid investeringuid alternatiivturult.

Teemad:

- Ülevaade Eesti ja Balti väärtpaberituru hetkeseisust ning trendidest
- Alternatiivturg – mis see on ja kellele? Müüdid ja eelarvamused
- Põhjamaade alternatiivturu First North ettevõtte kogemus alternatiivturult
- Nõustaja ja ettevõtte suhted
- Diskussioon

Seminarid toimuvad:

- Tallinnas 6. oktoobril 13.00-17.30 hotellis Olümpia
- Tartus 7. oktoobril kell 9.30-14.00 hotellis Dorpat
- Narvas 2. novembril kell 13.00-17.30 hotellis Narva
- Rakveres 3. novembril kell 9.30-14.00 hotellis AQVA
- Pärnus 17. novembril kell 13.00-17.30 sanatooriumis Tervis
- Tallinnas 18. novembril 9.30-14.00 hotellis Olümpia

Registreerumine:

e-posti aadressil tallinn@nasdaqomx.com
või telefonil 640 8800

Lisainfo:

<http://firstnorth.nasdaqomxbaltic.com>

Seminaride toimumist toetab EAS,
osalejatele on seminar tasuta.



NASDAQ OMX

Sisukord 2-2010

- 4 Millal riigid kriisidest välja kasvavad?
Rong qian, Carmen M. Reinhart, Kenneth Rogoff
- 6 Swedbanki ja SEB juhtide vaade Eesti majandusele
Villu Zirnask
- 11 IT-sektor – Eesti riskikapitali lemmik
Villu Zirnask
- 12 Ettevõtte tee IPO ja börsini
Antti Perli, Monika Koolmeister
- 15 Rahastamisvõimalus arenguhüppeks
Kalle Viks
- 16 KredExi kasv peatub
Lehar Kütt
- 18 Ühingujuhtimine igähele
Kristian Kaas Mortensen
- 20 Mida investeerimiskonto muudab
Ranno Tingas
- 22 Ettevõtete ostud-müügid 03/2010 – 10/2010
- 24 Kroonika
- 26 Väärtpaberiturust statistika

Ajakiri **INVESTOR & ETTEVÕTJA** ilmub BaltCapi, Tallinna börsi ja Direktori koostöös.

Toimetaja: Villu Zirnask
Kujundus: Director ja Partnerid
Trükk: Aktaprint



Parimate võimaluste aeg

Septembris linastus 23 aastat tagasi laineid löönud filmi "Wall Street" järg. Kuigi seekord tegutseb peategelane Gordon Gekko tänapäeva New Yorgis ja Londonis, näitab ta, et ahnus ja auklik järelevalve ei ole aastakümnetega kuhugi kadunud. Seega on järgmine kriis vaid aja küsimus.

Käesolevas ajakirjas olevast USA majandusteadlaste artiklist nähtub samuti, et ligikaudu 2/3 viimase kahe sajandi kriisidest on aset leidnud vähem kui 20 aastat pärast eelmist. Seetõttu on väga oluline, et Eesti poliitikud ning ettevõtjad hoiduksid majandusolude paranedes buumiaegsete vigade kordamisest.

Majanduse olukord on lõpuks tõesti paranemas – pärast rohkem kui kaks aastat kestnud langust näitas Eesti majandus II kvartalis taas tõusunumbreid. Majanduse kosumisele viitavad seekordses ajakirjas ka Eesti suurpankade ning KredExi juhid. Mais toimunud Premia Foodsi IPO tõestas, et Eestis on taas ettevõtjaid, kellel julgust laieneda ning kes on suutelised kaasama kümneid miljeoneid kroone oma unistuste elluviimiseks. Premia tõestas veel midagi – börs ei ole mõeldud ainult oma kasvukõvera haripunkti jõudnud hiigelporporatsioonidele.

Oma tegevuse laiendamiseks peaksid Eesti ettevõtjad saama julgustust ka kahest rahvusvahelise tähendusega muudatusest. Eurole üleminek on meie jaoks nüüdseks vaid tehniliste ettevalmistuste lõpule viimine, kuid paljude välisinvestorite jaoks tähendab see suhtluses Eestiga devalueerimishirmu lõplikku prügikasti viskamist. Sama oluliseks võib lähikuudel pidada ka Eesti liitumist OECDga ehk nn rikaste klubiga. Maailmas on rida fonde, mis tohivad oma raha paigutada vaid OECD liikmesriikidesse. Lisaks on OECD liikmelisus tihti märgiks, et selle riigi ettevõtte on paremini ja läbipaistvamalt juhitud.

Heast ühingujuhtimisest räägib käesolevas ajakirjas Balti Ühingujuhtimise Instituudi taanlasest president. Paljud tema tähelepanekud ja soovitusel võivad tunduda enesestmõistetavad, aga kui tihti Eesti firmades neid ka tegelikult järgitakse? Usun, et olukord muutub siiski aastast aastasse paremaks ning Gordon Gekko suguseid ärimehi vaadatakse järjest enam hukkamõistu ja mitte 1990. aastate alguse Eestile omase imetlusega.

ANDRUS ALBER
NASDAQ OMX Tallinna
börsi juhatuse esimees

Millal riigid finantskriisidest välja kasvavad?

Korduma kippuvatest kriisipuhangutest väljumine – nn kriisiakadeemia lõpetamine – on pikk ja piinarikas protsess, mille lõppu ei paista veel ei arenenud ega arenevates maades. Panganduskriisidest võib-olla polegi võimalik vabaneda.

RONG QIAN, CARMEN M. REINHART, KENNETH ROGOFF



Laialdased panganduskriisid arenenud majandusega riikides ja Kreeka riigirahanduse peaaegu kokkukukkumine on purustanud arusaama, et rikkad riigid on tõsistest finantskriisidest välja kasvanud. Hiljutine rekordiline või rekordilähedane majanduslangus paljudes arenenud riikides tähistas suure mõõdukuse ajastu lõppu, mille kestus jäi ajastu kohta üsna lühikeseks.

Suure mõõdukuse ajastu algas 1980. aastate keskel, kuid ajalugu näitab, et 20 aastat on panga- ja võlakriiside kontekstis tagasihoidlik ajavahe-mik. Tegelikult on riigivõlakriiside kordumisest väljakasvamine väga piinrikas protsess, mis mõnikord kestab sajandi või kauemgi. Mis puutub panga-kriisidesse, siis me ei tea, kas neist on üldse võimalik välja kasvada – pole selge, kas mõni riik on seda seni suutnud.

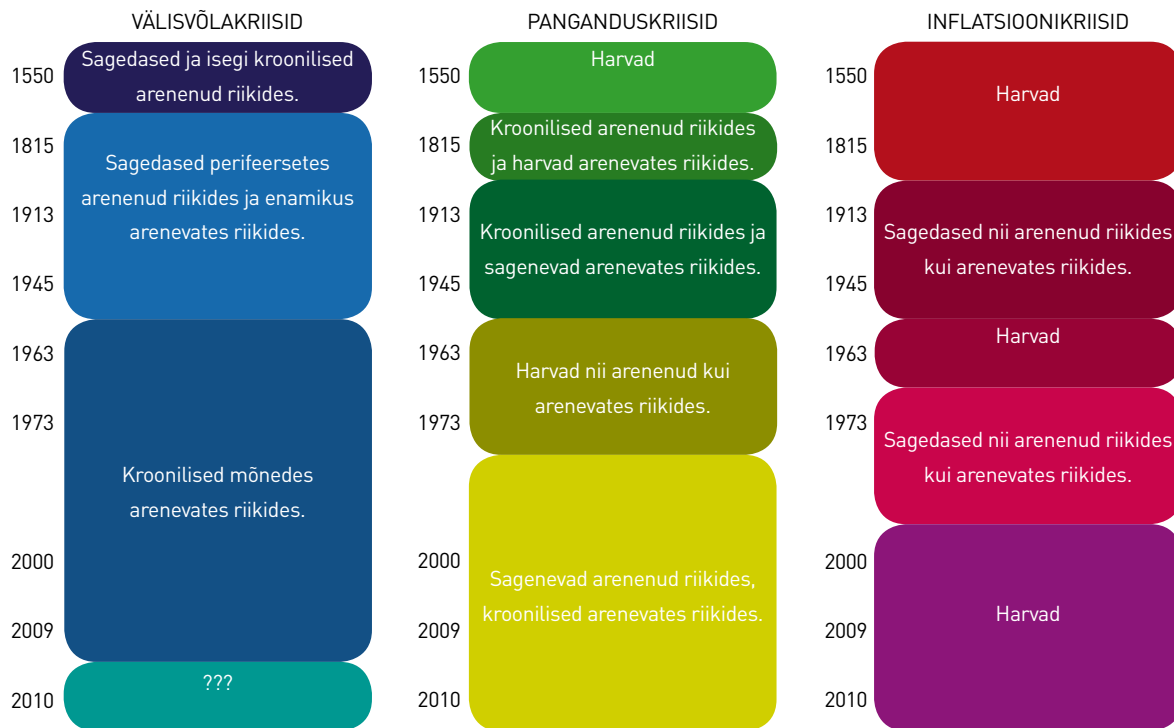
Oma hiljutises uuringus¹ käsitlesime välisvõla-, pangandus- ja inflatsioonikriisidest väljakasvamise küsimust andmebaasi alusel, mis sisaldab rohkem kui 60 riigi finantskriise enam kui 200 viimase aasta vältel. Me näitasime, et kaks aastakümnet ilma uue kriisipuhanguta on oluline teetähis, kuid kaugel garantiist, et kriisidest ollakse lõplikult välja kasvanud. Pärast 1800. aastat on ligikaudu 2/3 kriisidest aset leidnud vähem kui 20 aasta möödumisel eelmisest. Kuid kriiside jaotumise kõveral on väga n-ö rasvane saba, mistõttu selleks, et saaks rääkida kriisidest väljakasvamisest, peab eelmisest olema möödunud 50 aastat või rohkem.

Meie uuringu kokkuvõte

Kriisidest väljakasvamine on pikaleveniv protsess. Valestandardid on tavalised ning poliitikud ja finantsturud tõlgendavad neid üldjuhul tõelise pöördena, lõpu tegemisenä kriisidele, sest „seekord on asjalood teistmoodi“. Tegelikult on valestandardid panganduskriiside puhul rohkem reegel kui erand nii jõukates kui vaestes riikides.

Jõukate ja vaeste riikide erinevus on kõige suurem riigivõlakriiside osas, veidi väiksem inflatsioonikriiside osas ja üllatavalt sarnane pangakriiside pu-

FOTO: FOTOLIA



hul. Valuutakrahhid on ka nähtus, mis esineb nii jõukates kui vaestes riikides.

Enamik riike teeb esimesena lõpp-arve välisvõlakriisidega (kasvab neist välja), seejärel inflatsioonikriisidega.

Ülal toodud tabelist näete, et aastail 1550–1800 olid riigivõla tasumatajätmissed Euroopas küllaltki tavalised. Mujal esines neid harva, sest väljaspool Euroopat oli vähe suveräänseid riike ning üleilmne kapitaliturg oli veel nii toores, et neid riike oli vähe, kes olid küllaldaselt rikkad rahvusvaheliste kapitalivoogude ligitõmbamiseks ja said endale lubada luksust välislaenu võtta.

Süsteemsed pangandus- ja inflatsioonikriisid olid enne 1800. aastat suhteliselt haruldased kõikjal, sest moodsa erapanganduse õiguslikud ja tehnoloogilised alused ei olnud välja kujunenud ja raha emiteerimisel polnud trükipress veel laialdaselt kasutusel (inflatsiooni vallandamine müntidel põhinevas süsteemis nõudis suuremaid jõupingutusi).

Napoleoni sõdade lõpp 1800. aastate alguses tähistas olulist pööret neis küsimustes. Suuremad majanduslikult edasijõudnud riigid olid üha enam võimalised välist maksejõuetust vältima, osalt seetõttu, et neil oli avanenud või-

malus võtta suuremaid laene siseturult. See-eest muutus maksejõuetus tavaliseks perifeersetes või äsja iseisvunud riikides.

Samal perioodil tekkisid edasijõudnud majandustes keerukamad pangandussüsteemid. Sedamööda, kuidas kasvas pankade arv, sagenevad ka panganduskriisid. Arenevates riikides aga ei olnud kodumaist tasemel finantssektorit, mistõttu otsiti abi välispankadest – tolle perioodi harvad kodumaised pangakriisid ja sagedased välisvõlakriisid ei tohiks seetõttu üllatavad olla.

20. sajandi alguseks olid arenevate riikide pangandussüsteemid kasvanud sedavõrd, et kriisid muutusid ka seal tavalisemaks. 30. aastate suurele depressioonile järgnenud repressiivne finantspoliitika tõi kaasa selle, et panganduskriisid muutusid suhteliselt haruldaseks. Kui repressiivsus hakkas 1970. aastatel vähenema, muutusid panganduskriisid arenenud riikides tavalisemaks ja paljudel arenevatel turgudel krooniliseks. Seda teed jätkates jõudsimegi viimasesse finantskriisi.

Kuna finantskriisid kipuvad olema väga pika perioodilisusega, on liht-

ne unustada, et nad üldse esinevad. Nagu öeldud, 20 aastat ilma kriisita on oluline samm kriisidest väljakasvamise poole, kuid isegi pärast seda jääb suhteliselt suur tõenäosus, et kriis kordub mõnetise vaikuseperioodi järel.

Argentiina kui eeskuju rahvusvahelise üldsuse silmis alles 1998–1999 (katastroofi eelõhtul) on hea näide sellest tendentsist. Näib, et rikkaste riikide puhul on tõenäosus, et nad oma välisvõla teenindamisega toime ei tule, palju väiksem, kuid oma osa selles on asjaolul, et nad saavad enast suuremal määral rahastada sisevõlaga või, nagu juhtus äsja Kreekaga, kuuluvad rikkasse klubisse, mis nad hädast välja aitab.

Kui pidada silmas panganduskriise, siis on ilmne, et arenenud riikide väljakasvamisest pole praegu mingit põhjust rääkida. Meie 211 aasta pikkune andmejada näitab, et kriiside puudumine arenenud riikides Teise maailmasõja järgsest ajast 2000. aastate teise pooleni oli pigem erandlik olukord.

Artikkel on ilmunud www.VoxEU.org. Tõlgitud lühendatult VoxEU loal.

¹ Qian, Rong, Carmen M Reinhart, Kenneth S Rogoff, On Graduation from Default, Inflation and Banking Crises: Elusive or Illusion?, NBER Macroeconomics Annual 2010, MIT Press

Laenu saab. Aga mitte riskikapitaliks

Mis on majanduses ning ettevõtluse rahastamises muutunud ja mis saab edasi? Oma nägemuse esitavad Eesti kahe suurema panga juhid – Swedbanki juhatuse esimees PRIIT PERENS ja SEB Panga juhatuse esimees RIHO UNT.

PRIIT PERENS: ei ole olemas vale sektorit, ka n-ö vales sektoris saab teha õiget asja.

Mille peale te pangas praegu rohkem mõtlete, kas sellele, kuidas olemasolevaid laene tagasi saada, või sellele, kellele uusi anda?

Eks ikka mõlema peale. Tõsi on aga see, et 2009. aasta alguses ei saanud mõelda laenude väljaandmisele, sest fookus oli oma kohustuste täitmisel ja laenuportfelli kvaliteedi langetamise peatamisel.

Praeguseks on olukord taas stabiliseerunud ja kuigi liigub jutte, et me ei taha laenu anda, olen siiski iga konkreetse juhtumi puhul, mis minu kõrvu ulatub, üritanud jälile saada, mis takistuseks sai. Sel juhul peab olema konkreetne põhjus. Lühidalt öeldes – pangast saab laenu.

Eesti Panga statistika näitab, et krediidiasutuste välisvõlakohustused on 2008. aasta lõpust saadik järjekindlalt vähenenud. Kas see on puhtalt tsükliline nähtus või on pangagruppide tasandil tehtud mingeid korrektiive, mis mõjutavad Eestisse antava raha hulka ka sõltumata majandustsükli faasist?

Ei ole puhtalt tsükliline. 2007. aasta lõpus oli iga deposiidikrooni kohta välja laenatud kaks krooni, mis ilmselgelt ei olnud meie väikse majanduse jaoks jätkusuutlik. Korrektsioon toimus väga kiiresti, praegu on iga deposiidikrooni kohta laenu välja antud ca 1,5 krooni. See on juba täiesti mõistlik tase.

Kui nüüd pankadele makstak-



se massiivselt laene tagasi ja pangad omakorda vähendavad oma kohustusi emapankade või muude välispankade ees, siis on see osa loomulikust tasakaalustumisest. Ma arvan, et see on seni olnud hea protsess.

See on üks pool asjast. Teine pool on see, et kui meil jääb üle likviidseid vahendeid, siis arvestades, et neli Eesti suuremat pankat on välispankade tütreid või filiaaleid, oleme me seda efektiivsemad, mida vähem meil on siin likviidseid vahendeid, sest likviidsuse hoidmine maksab. Hoiame siin likviidseid vahendeid just parasjagu nii palju, et täita regulatsioone ja tunda ennast mugavalt, ning parasjagu nii vähe, et olla võimalikult efektiivne.

Kas 1,5 laenukrooni ühe deposiidikrooni kohta on suhe, mis jääb edaspidigi püsima? Kas see, kui palju pangad on valmis Eestis laenu välja andma, sõltub esimeses järjekorras kohalike deposiitide hulgast?

Sõltuvus välisrahast on hetkel mõistlikul tasemel. Laenude/deposiitide suhet jälgime edaspidi ka. Kas õige suhe on 130%, 150% või 180%? Intuitiivselt võttes tundub 180% palju

ning kui palju on näiteks mingite makromajandusnäitajate kaudu automaatselt ette määratud?

Aastal 2007 kujunes see nii, et kes kui palju suutis välja anda. Aastal 2010 ei ole geograafilised piirangud kuskil teemaks, kuna kõikjal Baltikumis on laenuportfellid kahanenud ja kahanevad laenude amortiseerimisest tõttu edasi. Balti majanduste tasakaalustumine on toimunud nii kiiresti, et kindlasti ei rakendu potentsiaalsed piirangud lähema paari aasta jooksul.

Nii et heale äriprojektile ei jää sellest projektist sõltumatute asjaolude tõttu laenu saamata?

Kui oli hea projekt, siis ei jäänud saamata ka möödunud aastal. Tõesti ei jäänud. Aga panga seisukohast on hea projekti tunnus rahavoo ennustatavus ja seda oli aasta tagasi üsna keeruline teha.

Kas selles, milliseid muudatusi tehaakse finantskriisi mõjul pangandusregulatsioonides, on nüüdseks täielik selgus saanud? Kui suur on nende mõju laenuintressidele?

Kevadel tundsin regulatsioonide pärast väga suurt muret. Kui tollal õhus rippunud ideed oleksid teoks saanud, oleks pankadel põhilise funktsiooni – anda lühikese tähtajaga raha arvelt väljapikema tähtajaga laene – täitmine võimatuks osutunud. Aastal 2012 oleks pangandusäri muutunud ikka päris põrguks, tõenäoliselt oleks siis pidanud ärimudelit muutama.

Mis mind aga imestama pani, oli see, et turg käitus nii, nagu neid õhus rippuvaid regulatsioonikavasid poleks üldse olemas. Ja need regulatsioonid, milles hiljuti kokku lepitati, ongi algsest palju leebem variant. Pangad saavad edasi minna oma senise ärimudeliga. Meile uute regulatsioonide (rakendamistähtajad algavad aastast 2015) täitmine raskusi ei valmista, me täidame neid juba praegu.

Milliseid laia maailma arenguid te ra-

ha ja panganduse osas praegu veel oluliseks peate?

Minu arvates ei ole kriisi algpõhjus kadunud – see on rikkuse ümberjaotumine läänest itta. Ümberjaotumine iseenesest ei ole probleem. Probleem on see, et mõnedel riikidel tekib selle käigus suur kaubandusülejäak ning nad hoiavad seeläbi kogunevaid rahareserve nendesamade lääneriikide valuutades, kelle arvelt rikkust ümber jaotatakse.

Lääneriikidel tuleb see raha, mida nad tegelikult ei vaja, kusagile paigutada. Osalt suunatakse see arenevatesse majandustesse tagasi, aga jätkub mujalegi. Üleliigne raha tekitab tahtmise ja annab võimaluse rumalusi teha – palju raha liigub eri varaklassidele antavate lühiajaliste spekulatiivsete hinnangute baasil ja finantsturud on väga volatiilsed.

See seletab ka kulla hinnatõusu fenomeni – varahalduritel lihtsalt nappib ideid, kuhu raha tootlikult paigutada. Lisaks veel valuutade potentsiaalne järsk nõrgenemine, mis võib juhtuda eelneva protsessi mõjul. Probleemi lahendaks kolmanda tugeva reservvaluuta tekkimine Aasias. Kuni seda ei ole, võime veel igasuguseid „huvitavaid“ aegu näha saada.

Peale selle põhilise on veel teisi huvitavaid küsimusi. Näiteks mis saab, kui Euroopa Keskpang vähendab uuest aastast oma tegevust rahaturul? Mida teeb intressidele see, kui Aasia riigid vähendavad investeerimist Euroopa valitsuste või USA võlakirjadesse? Intressišokke ei pruugi tulla, aga need on tõenäolised.

Kohalikul tasandil ootab ees muudatus, mis on seotud Eesti pankade kohustusliku reservi nõude vähenemisega tuleval aastal seoses euro kasutuselevõtuga. Kuidas see laenude pakkumist ja hinda mõjutab?

Lühike vastus on, et ei mõjuta. See teeb meid lihtsalt natuke efektiivsemaks likviidsuse juhtimise vallas – saame rohkem ise otsustada, kui suuri reserve hoida ja kuidas neid paigutada. Laenuturule ei too see raha juurde ega vii ära.

Muudatused ei ole võib-olla nii revolutsioonilised kui majandusvisionäärid tahaksid näha, aga tegelikult on ettevõtted ikka väga leidlikud olnud.

olevat – see viiks meid tagasi aastasse 2007. Igal juhul ei ole ega saa see suhe lähiajal laenude väljaandmisel piirajaks, sest tänu laenude amortiseerimisele on laenuportfelli suund praegu endiselt kahanemisele. Kui võtame näiteks jaeportfelli, siis peaksime selleks, et selle suurus ei kahaneks, nädalas välja andma ligikaudu kaks korda rohkem laene kui praegu.

Kuidas Swedbanki grupis otsustatakse, palju laenu saab parajasti anda Rootsis, palju Eestis, Lätis jne? Kui palju sõltub siin laenuprojektide valikust ja konkreetsetest otsustajatest

Kuidas kujuneb Swedbanki laenuportfelli jaotus sektorite lõikes? Kindlasti on teil oma arvamus eri sektorite perspektiivide kohta – mis šanss on laenu saada heal projektil n-ö vales majandusharus?

Tulenevalt turuosast peegeldab meie laenuportfell Eesti majanduse sektorilist jaotust, nii et see jaguneb jämedalt võttes samamoodi. Viimased neli viis aastat oleme lähtunud oma panga ekspertide hinnangust, mille korra kvartalis üle vaatame: millised sektorid on soovitatavad ja millised mitte, kus on potentsiaal suurem ja kus väiksem. Aga see ei ole olnud jäik limiit, sest milline siis see n-ö vale sektor on?

Palju sõltub projektist, näitena võib tuua tekstiilisektori, millest traditsiooniliselt arvatakse, et see on perspektiivitu sektor. Aga oluline pole mitte see, mis sektoris on projekt, vaid selle majanduslik sisu. Kui tegemist on tekstiilitööstuse projektiga, mis püüab võistelda tööjõu hinnale rõhudes hiinlastega, siis see ilmselt ei ole hea projekt. Kui aga tekstiilitööstuse projekt võistleb soomlastega, siis ta võib olla täiesti korralik. Peab vaatama, kellega see konkureerib ja mis on konkurentsieelis. Selles mõttes ei ole olemas vale sektorit, ka n-ö vales sektoris saab teha õiget asja.

Kas selles osas toimib ka teatud iseregulatsioon, nii et nendest valdkondadest, mille väljavaadete suhtes te kahtlete, ei tulegi palju laenuaotlejaid?

Ühiskonnas ei ole praegu ülekaalukalt valitsevat usku, et mingi konkreetse asja tegemine või sinna investeerimine annab kindlasti positiivse tootluse. See tähendab, et iga projekt mõeldakse hoolikalt läbi. Nõudluse osas ei ole ühe sektori domineerimist. Kui tuleb näiteks kinnisvaraprojekt, siis on see hoolikalt läbi mõeldud. Nii et iseregulatsioon on olemas.

Pooleteise aasta eest ütlesite ühes intervjuus, et ainult tagatisepõhise laenusooviga pole täna mõtet panka tulla. Kuidas praegu on?

Praegu ei ole ka mõtet tulla. Meil on veel meeles, mis tagatisepõhiste lae-

RIHO UNT: Eesti pankade põhiliseks suundumuseks on madalama riskiga projektide finantseerimine.



Pankade laenuportfellid on mitu aastat järjekindlalt vähenenud. Kas see on koos majanduskriisiga lõppev trend või on pangagruppide tasandil tehtud mingeid korrektiive, mis mõjutavad Eestisse jõudva raha hulka sõltumata majandustsükli faasist?

Laenuportfellide vähenemine pärast majanduskriisi on üsna loomulik. Näiteks Põhjamaade kriisi järel vähenesid Soome pankade laenuportfellid ligi kolmandiku võrra. Seega on tegemist üsna normaalse tsüklilise nähtusega. Pankade poolt makistusi ei näe, pigem vastupidi – pangad on kriisiga palju raha kaotanud ja neil on soov seda uue äritegevusega tagasi teenida.

Laenuõudluse kukkumise üheks põhjuseks on see, et kiire kasvu aastatel läks 60% laenudest kinnisvaraarendusse ning selle sektori kiire jahtumine tekitas suure tühimiku laenukasvu. Kinnisvarasektoris on näha mõningast aktiviseerumist, nii et kindlasti parandab see omakorda mõne aja pärast laenuõudlust.

Kuid ka väljaspool kinnisvarasektorit on laenuõudlus jäänud madalaks ja seegi on üsna ootuspärane. Nimelt kukkus ettevõtete käive 2009. aastal 2005. aasta tasemele, samas kui kohustused jäid 2008. aasta tasemele. Seega piisab rahavoogudest heal juhul olemasolevate kohustuste teenindamiseks, mitte uute investeeringute tegemiseks.

Üleüldise ebakindluse taustal lükkasid uusi äriplaaned edasi ka ettevõtted, kelle rahavoog majanduslanguses väga kannatada ei saanudki. Nüüd on need plaanid jälle päevakorral, seega võiks laenuõudlus hakata paranema juba sellel aastal. Portfelli

kasvu võib oodata kõige paremal juhul järgmise aasta teises pooles.

Kuidas SEB grupis otsustatakse, palju laenu saab parajasti anda Rootsis, palju Eestis, Lätis jne?

Kõik algab ikka turu nõudlusest ja headest projektidest. SEB grupis pole kunagi olnud probleemiks hea laenuõudluse rahuldamine. Meil on ühtne krediitpoliitika, seega on eeldused laenu saamiseks kõikides riikides, kus me tegutseme, samad. Projekt, mis saab Rootsis rahastamise, saab ka Eestis.

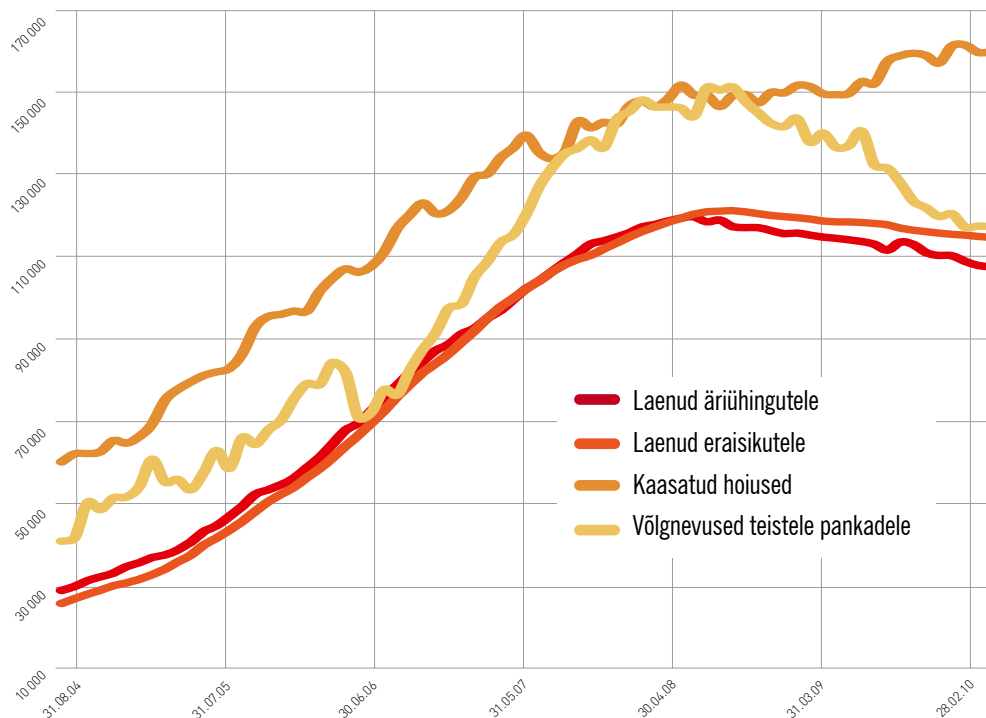
Kuidas kujuneb SEB Panga laenuportfelli jaotus sektorite lõikes? Mis šansid on laenu saada heal projektil n-ö vales majandusharus?

Igas sektoris on ettevõtteid, kes elavad üle ka kõige halvemad ajad. Ja eeldatavalt paremas seisus olevates majandusvaldkondades on ettevõtteid, kes satuvad vaatamata heale majandussektorile siiski makseraskustesse. Seega ei saa ainult sektori järgi ettevõttele hinnangut anda – see oleb väga paljus ka selle juhtkonnast, omanikest, nende visioonist ning finantsolukorrast.

Jutt, et pangast ei saa laenu, on müüt – pangad soovivad laenata, kuna intressitulu on vähemalt Baltikumis tegutsevate suurte pankade peamine tululiik. Negatiivse laenuotsuse põhjuseks on tihtilugu see, et ettevõtjad otsivad pangast riski-, mitte laenukapitali. Eesti kommertsbankade põhiliseks suundumuseks on siiski madalama riskiga laenuprojektide finantseerimine, riskikapitali kaasamiseks on teised allikad.

**EESTIS TEGUTSEVA-
TE PANKADE LAE-
NUD, HOIUSED JA
VÕLGNEVUSED
TEISTELE PANKA-
DELE (MLN KRI).**

Kriisiajal on ainsana kasvu jätkanud hoiuste maht.
Allikas: Eesti Pank



nudega juhtus. Vaatame ikka rahavoo-
gu, tagatist käsitleme kui distsiplinee-
rivat faktorit.

Samas intervjuus ütlesite, et kõige olulisem on ettevõtte laenupotentsiaali hindamisel rahavoo prognoositavus. Tollastes segastes oludes oli veenvaid prognoose päris keeruline teha. Kas nüüdseks on ettevõtjail panga veenmine rahavoo piisavuses kergemaks muutunud?

Ekspordile suunatud ettevõtetel on rahavood praegu suhteliselt tugevad, neil ei tohiks meie veenmisega probleeme olla. Eks rahavoo prognoos on tõenäosuslik asi, aga ikka kipub olema nii, et mis ei tööta paberil, ei tööta ka reaalses elus. Mis loomulikult ei tähenda, et see, mis paberil töötab, päriselus kindlasti toimib. Neil, kes on meie poole taotlustega pöördunud, ei ole rahavooga üldiselt probleeme. Projektid, mis juba laenukomiteesse jõuavad, saavad ka reeglina laenu, seleksioon toimub enne. Swedbank on viimase poole aasta jooksul rahuldanud üle 97% ettevõtete laenutaotlustest.

Kui rääkida rahavoo prognoosidest aasta-kahe eest ja nüüd, siis kas need projektid, mis heakskiidu saa-

vad, on sisuliselt enam-vähem samad ja vahe on põhiliselt tegevuskeskkonna prognoositavuses? Või on laenuprojektid ka sisuliselt muutunud?

Juba töötavatel ettevõtetel on võimalik näidata häid rahavoo prognoose seetõttu, et alguspunkti olevad minevikulised andmed on muutunud paremaks. 2009. aasta esimese poole alusel prognooside tegemine häid tulemusi ei andnud, 2010. aasta esimesest poolest lähtudes näeb elu juba päris ilus välja. Võib öelda, et niimoodi pole asju väga tark vaadata. Õnneks ongi toimunud ka sisulisi muudatusi: kulused on kõvasti alla toodud, muudetud on ka toodete struktuuri, sihtturge. Päris nii ei ole, et 2009. aastal piisavat rahavoogu polnud, aga nüüd täpselt sama asja ja samamoodi edasi tehes juba on.

Muudatused ei ole võib-olla nii revolutsioonilised kui majandusvisioonärid tahaksid näha, aga tegelikult on ettevõtted ikka väga paindlikud ja leidlikud olnud. 2009. aasta kevadel ei julgenud mina küll loota, et kriisist väljatulek nii kiire on.

Kuivõrd pankade laenupoliitika aitab meie majanduse struktuuril liikuda selles suunas, kuhu visionärid ta-

haksid. Ehk Arengufondi sõnusi „arendada välja uusi tööstuse ja teenuse valdkondi, mis on tugeva kasvupotentsiaaliga, suure lisandväärtusega ja eelkõige ekspordipotentsiaaliga“.

Olgem realistid – teadmispõhine majandus on hea eesmärk, aga selle saavutamise nõuab aega. Vahepeal peame tegema ka lihtsamaid asju ja nii hästi ning efektiivselt kui võimalik. Majanduskriisist väljatulek on näidanud, et sellega tullakse Eestis väga hästi toime. On mõistetud, et me ei konkureeri Hiinaga, vaid Soome, Rootsi, Poolaga... Pole vaja tunda hirmu allhanke ees – kõik sõltub sellest, millist allhanget sa teed ja kellega konkureerid.

Kui rääkida uutest tehnoloogiatest, siis siin on pank reeglina väga halb toetaja, just rahavoo ennustatavuse pärast. Kui puudub kindlus, kas asi tööle hakkab, ei saa me seda finantseerida. Kui on olemas paralleel teadaoleva tehnoloogiaga ja meil on alust arvata, et see hakkab tööle, või kui tehnoloogia müüja kannab rahalist vastutust, kui see tööle ei hakka, siis võib pangalaenu rääkida.

Me ei analüüsi projekte eesmärgiga ei öelda, vaid otsime võimalusi, kuidas neid finantseerida.

Kõige enam kõidab Eesti riski- ja erakapitali IT-sektor

VILLU ZIRNASK on Investor & Ettevõtja peatoimetaja

Tänavu suvel kogus Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon (EstVCA) kokku info oma liikmete investeringute kohta. Selgus, et kõige sagedamini on investeeritud IT-sektorisse (29 investeringut ligikaudu 100st ehk 30% kõigist portfelli ettevõtetest), kuid inimesi on köitnud ka põllumajandus, tervishoid, kaubandus ja paljud muud sektorid.

Enamasti (70% juhtudest) on riski- ja erakapital rahuldunud ettevõttes vähemusosalusega. Kõige sagedamini on investeeritud varajases ehk *startup*'i faasis olevatesse ettevõtetesse (40%), kuid populaarsed on ka kasvufaasis (28%) olevad ettevõtted.

EstVCA liikmete tegevusväli on palju laiem kui Eesti. Lisaks siinsetele ettevõtetele on nende portfellis Läti ja Leedu, aga ka kaugemate maade firmasid.

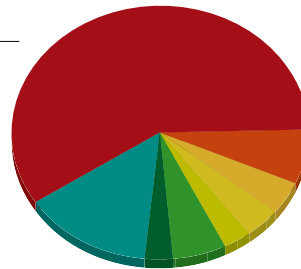
Kõige aktiivsem investeerija on olnud ASI, kelle portfellis oli juuni seisuga 25 peamiselt varajases või varase kasvu faasis olevat ettevõtet üle kogu maailma (kõige rohkem ehk 10 ettevõtet on siiski Eesti päritolu). Paljuski just ASI tõttu domineerib Eesti riski- ja erakapitali investeringute statistikas IT-sektor.

ASIsst aktiivselt järgmine on BaltCap 15 portfelli ettevõttega, aga erinevalt ASIsst on tegemist peamiselt väljaostu või kasvufaasi investeringutega. Kolmandat kohta selles arvestuses hoiab 11 portfelli ettevõttega Askembla, kes investeerib nagu BaltCapki rohkem kasvufaasis ettevõtetesse ja väljaostutehingutesse.

2009. aasta kevadel loodud EstVCA (www.estvca.ee) on 15 liiget, nende hulgas ka BaltCap. NAS DAQ OMX Tallinn on EstVCA toetajaliige.

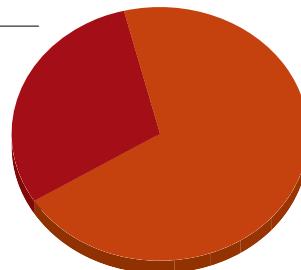
Asukoha järgi

● Eesti	59%
● Läti	7%
● Leedu	4%
● Rumeenia	4%
● Soome	3%
● USA	6%
● Poola	3%
● Muu	14%



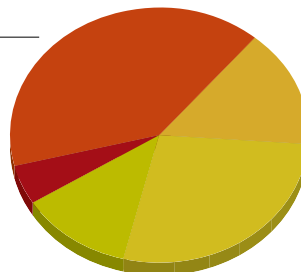
Osaluse suuruse järgi

● Kontrolliv osalus	30,2%
● Vähemusosalus	69,8%



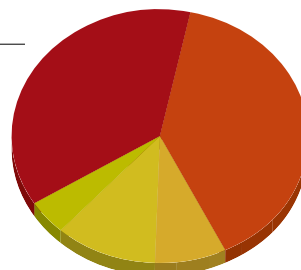
Ettevõtte arengufaasi järgi

● Seemnefaas	5%
● Varajane faas	40%
● Varajase kasvu faas	15%
● Kasvufaas	28%
● Väljaostud	12%



Töötajate arvu järg

● < 10	34%
● 10-49	36%
● 40-99	7%
● 100-250	10%
● > 250	4%



Euroopa: mullune lemmik oli loodusteaduste sektor

Euroopa era- ja riskikapitalifirmad investeerisid 2009. aastal 23 miljardit eurot 5046 ettevõttesse. Summa oli võrreldes 2008. aastaga 57% väiksem, ettevõtete arv 17%, nagu näitab Euroopa Riski- ja Erakapitali Assotsiatsiooni statistika.

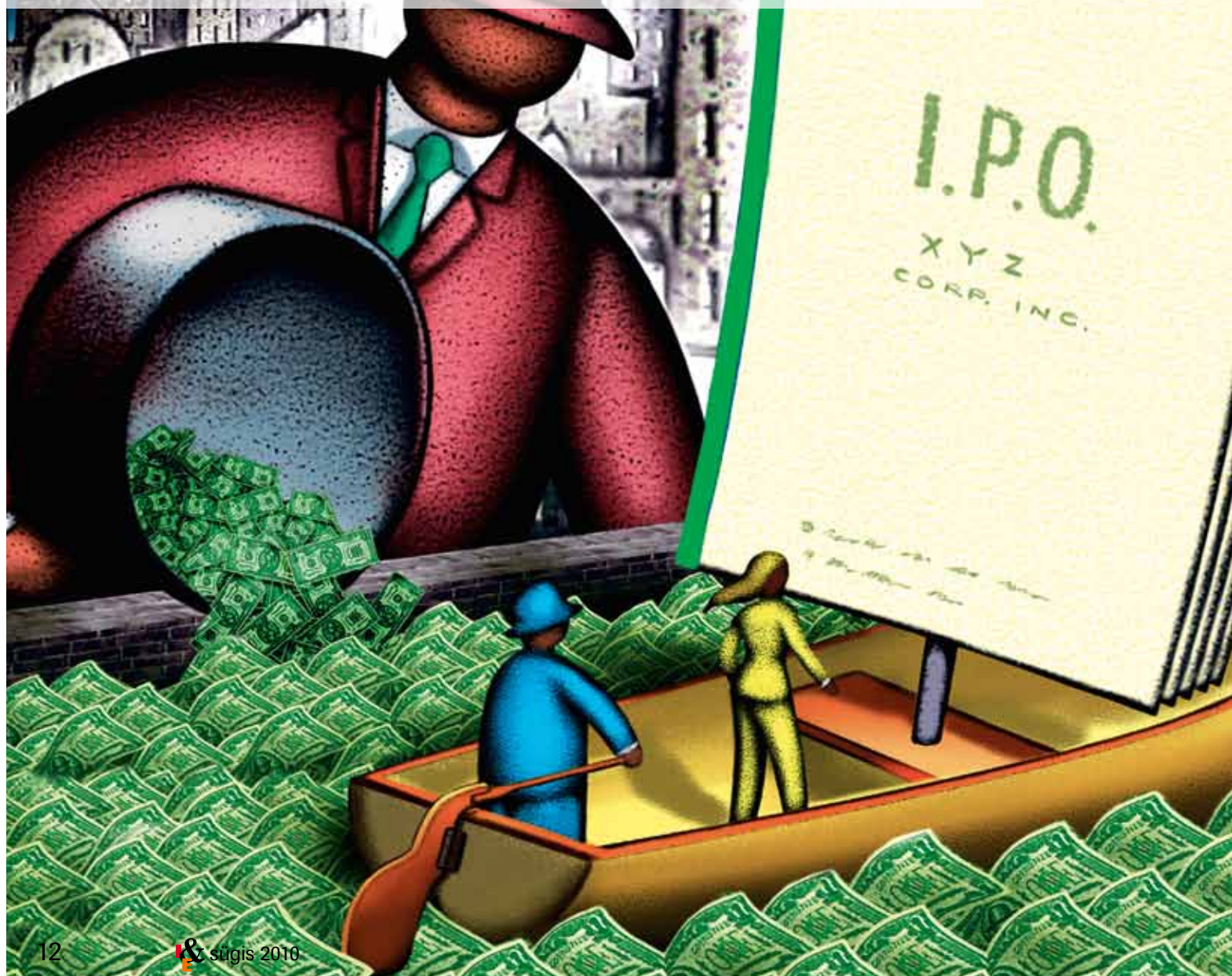
Kõige enam era- ja riskikapitali investeringuid (3,6 miljardit eurot, 15%) sai loodusteaduste sektor: biotehnoloogia, bioenergeetika, agrookeemia jms, järgnesid kommunikatsioonisektor (3 mld ja 13%) ning tarbekaupade ja jaekaubanduse sektor (samuti 3 mld ja 13%).

53% investeeritud rahast läks väljaostutehingutesse, kuid kõige sagedamini investeeriti varase faasi ettevõtetesse. Ettevõtete arvu järgi moodustasid väljaostutehingud ainult 12% kõikidest investeringutest.

Ettevõtte tee IPO ja börsini

Pärast kolme aasta pikkuseks veninud pausi tuli Eestis 2010. aasta kevadel taas laiemasse kasutusse tähelühend IPO. „Süüdlasteks“ olid börsiettevõtteks saanud Premia Foods ja lõpuks siiski saajaprotsendiliselt riigiettevõtteks jäänud Eesti Energia. Julgustamaks ettevõtteid börsiteed ette võtma, kirjeldame siin, mis on IPO ja kuidas see toimub.

ANTTI PERLI ja MONIKA KOOLMEISTER Raidla Lejins & Norcous advokaadid





Finantsringkondades levinud mõiste IPO (*initial public offering*) tähendab äriühingu aktsiate esmakordset pakkumist avalikkusele. Sageli kasutatakse mõistet IPO selles kontekstis, kui aktsiate avalikkusele pakkumine toimub börsi vahendusel või avalikule pakkumisele järgneb börsil noteerimine (ehk aktsiate võtmine kauplemisele börsi põhinimekirja).

Nagu võib soovitada Premia Foodsi näitel, võiksid kapitali vajavad selge visiooniga ning piisavalt pika (u kolm aastat) tegevusajalooga äriühingud kaaluda IPOt kui üht võimalust raha kaasamiseks.

Mida tuleks ühingu juhtorganitel ning praegustel aktsionäridel IPOt kavandades teada ja kuidas IPO toimub?

1. IPO eesmärgi ning tagajärgede teadvustamine

Tavapärastel on IPO peamiseks eesmärgiks rahaliste vahendite saamine ühingu tegevuskava elluviimiseks. Selle (kõrval)eesmärkideks võivad aga olla ka ühingu tuntuse oluline kasvamine (turundus) või seniste aktsionäride soov oma osalus võõrandada (investeeringust väljumine).

Aktsiate esmakordset avalikku pakkumist kaaludes peaks äriühingu juhtorganid ja/või senised aktsionärid endale kõigepealt selgeks tegema, mida on ühingul aktsiate avaliku pakkumise korral võita võrreldes teiste sama eesmärgi täitvate vahenditega. (Juhul kui eesmärk on eelkõige kapitali kaasamine, siis millised on IPO eelised võrreldes näiteks traditsioonilise pangafinantseeringu või võlakirjade väljalaskmisega.) Samuti tuleb kindlaks teha, kas pika IPO-menetlusega kaasnevad kulud (eelkõige nõustajatele, pakkumise garanteerijale, dokumentide koostajatele, noteerimistasud) kaaluvad üles saadava tulu.

IPO korraldamisel on oluline tähele panna mitte ainult seda, kas äriühing on valmis läbima umbes ühe aasta kestva IPO ettevalmistamise kadalipu, vaid ka seda, kas senised aktsionärid ning juhtorganid peavad võimalikuks ettevõtte tegevuskava elluviimist (eel-

datavalt) suurenenud aktsionärieringi olemasolul ning kas ühing on valmis ja võimeline püsivalt täitma noteerimisega kaasnevaid kohustusi (järgima head ühingujuhtimise tava, börsi reglementi omakapitalile, aktsiate jaotusele kehtivaid nõudeid, teostama aruandlust vastavalt börsi reglemendi nõuetele jm).

Tuleb arvestada, et aktsiate noteerimise järel kohalduv ühingule täiesti uus ning ulatuslik õiguslik raamistik, mille peamiseks tunnusooneks võib pida suuremat avalikku profiili. Kuna noteeritud ühingu aktsiate börsihind hakkab oluliselt mõjutama ühingu kohta avaldatav teave, siis on nii ühingu kui teatud juhtudel ka juhtorganite ning aktsionäride suhtes kehtestatud ulatuslikud ning ranged informatsiooni avalikuks tegemise ning hoidmise kohustused, millest mõned (nt sisetebesese puutuv) on alates noteerimistaotluse esitamisest tagatud isegi karistusõiguslikult (kriminaalsanktsioonidega).

2. Meeskonna loomine

Juhul kui juhtorganite ja/või seniste aktsionäride esialgsel hinnangul kaalub IPO korraldamisest saadav tulu majanduslikult üles tekkivad kulud ning muud alternatiivid eesmärgi saavutamiseks, siis tuleks neil enne järgmist sammude astumist aktsiate avaliku pakkumise ning noteerimise ettevalmistamiseks kokku panna börsi poolt tunnustatud audiitoritest, advokaatidest, meedia- ning finantsnõustajatest koosnev meeskond (viimased on tihti ka *underwriter*-id ehk pakkumise garanteerijad).

Võttes arvesse, et igasugused vihjed võimaliku aktsiate avaliku pakkumise ja noteerimise kohta satuvad avalikuks tulles kohe teravdatud tähelepanu alla, on IPO kavandamise protsessi algfaasis äärmiselt oluline leppida kokku informatsiooni käitlemise ning meediasuhtluse reeglites. Välimaks vastandlike või väärte asjaolude edastamist, tuleks määratleda ka avalikku suhtluse kõneisik.

Kuna IPO protsessi õnnestumine sõltub paljude pisidetallide koostööst ning õigusnormide rangest jär-

IPOd Eestis 1999-2010

1999 veebruar:	Eesti Telekom, 196 mln €
2005 juuni:	Tallinna Vesi, 56 mln €
2005 juuni:	Starman, 11 mln €
2005 detsember:	Tallink Grupp, 166 mln €
2006 mai:	Eesti Ehitus, 19 mln €
2006 oktoober:	Olympic Entertainment Group, 71 mln €
2007 aprill:	Ekspress Grupp, 36 mln €
2007 juuni:	Arco Vara, 96 mln €
2010 aprill:	Premia Foods, 13 mln €

gimisest, siis on nõustajateks soovitatav valida IPO-menetluses kogenud isikud, kes oskavad ühingat juba algusfaasis nõustada IPO edukaks läbiviimiseks vajalike sisereeglite ja protseduuride küsimuses. Samas on oluline tähele panna, et IPO õnnestumisel ei mängi rolli mitte ainult meeskonna pingutus ning ühingu valmisolek, vaid ka üldine majanduslik foon.

3. Kontrollimine ning muutmine

Selleks et tagada tulevase noteeritud aktsiaemitendi vastavus turu ootustele, õigusaktide ning Tallinna börsi reglemendi nõudmistele ning emitendi kohta avaldatava teabe tõesus, teostavad nõustajad koostöös ühinguga ühingu suhtes põhjaliku õigusliku ning majandusliku auditi (nn *due diligence report*). Auditist peaksid selgelt välja tulema kõik asjaolud, mis mingil moel noteerimist takistavad või piiravad ning millest tulenevalt võib osutada otstarbekaks või vajalikuks ühingu kontsernistruktuuri, põhikirja, sisereeglite ja kapitali muutmine, tegevuslubade hankimine ja/või läbirääkimised ühingu lepingute osas vms tegevus. Nimetatud auditite tähtsust on raske alahinnata, kuna ühelt poolt on nad aluseks järgmises punktis nimetatud dokumentide koostamisele

ja teiselt poolt sõltub vajalike muudatuste arvust ning iseloomust ka kogu protsessi tulusus (sh põhjendatus) ning ajakava. Meie senine kogemus näitab, et sellised auditid toovad alati esile asjaolusid, mille osas tuleks astuda täiendavaid samme.

4. Dokumentatsiooni koostamine

IPO keskseks dokumendiks on prospekt, mille eesmärk on tulevase investoreid aktsiatest ning ühingust võimalikult adekvaatselt informeerida, et nad saaksid selle põhjal võtta vastu otsuse, kas nendesse väärt-paberitesse investeerida või mitte. Prospekt tuleb ühingul registreerida finantsinspeksioonis, kusjuures heaks tavaks on (konfidentsiaalsed) konsultatsioonid finantsinspeksiooniga juba enne ametlikku prospekti esitamist registreerimiseks.

Lisaks finantsinspeksioonile on teiseks pakkumisega seonduvaks organiks NASDAQ OMX Tallinna börsi noteerimis- ja järelevalvekomisjon, kellele tuleb esitada noteerimistaotlus. Koos noteerimistaotluse ning prospektiga esitatakse Tallinna börsile mitmeid muidki dokumente, näiteks ülevaated majandustegevuse põhisündmustest ning kavandatavatest majandustulemustest. Nimetatud dokumentatsioon on aluseks noteerimisotsuse tegemisele.

5. Noteerimismenetlus

Noteerimistaotluse esitamise-ga algab noteerimismenetlus. Noteerimismenetluse käigus otsustab Tallinna Börs kolme kuu jooksul väärt-paberi sobivuse börsil noteerimiseks ning sellel ajal võib börs kohustada ühingat järgima teatud börsi reglemendi sätteid juba enne noteerimist. Pärast noteerimisotsuse tegemist tuleb ühingul sõlmida börsiga kirjalik leping väärt-paberi noteerimiseks.

6. Pakkumise väljakuulutamine

Enne avaliku pakkumise algust kuulutab ühing pakkumise välja (pakkumise teade) ning avaldab prospekti.

7. Hinna määramine, aktsiate märkimine ning kauplemise algus

Vahetult enne pakkumise algust toimub üks majanduslikult kõige olulisemaid samme kogu IPO tehingu juures – aktsiate hinna kindlaksmääramine.

Fikseeritud hinna rakendatakse IPO puhul harva. Hinna kindlaksmääramine toimub tavaliselt mitmeastmelise menetlusena. Selleks et tekiks aimdus, kui suur on turu huvi aktsiate vastu, teostab IPO korraldaja kõigepealt eelturundust, mille käigus palutakse kutselistelt investoritelt hinnaindikatsioone. Nimetatud indikatsioonide alusel määratakse hinnavahe, mis märgitakse ka prospekti. Prospekt peab kirjeldama ka lõpliku hinna määramise meetodikat.

Lõplik hind määratakse mittefikseeritud hinna puhul nn *book-building*'u menetluse tulemusel, mille käigus kutselised investorid esitavad hinnavahepiirides eri hinnaga pakkumisi. Lisaks kutseliste investorite pakkumistele võetakse lõpliku hinna määramisel arvesse ka muid prospektis kirjeldatud kriteeriume, milleks võivad olla näiteks teatud turu- või ettevõttespetsiifilised majandusnäitajad. Kuna aktsiate märkimisel võivad investorid teha nii üle- kui alamärkimisi, siis peavad prospektis kirjeldatud märkimise tingimused täpselt sätestama, mis tingimustel ning kuidas toimub aktsiate jaotus investorgruppidele.

Pärast märkimist ning aktsiate kättejaotamist uutele aktsionäridele võibki alata täiesti uus ajajärk ühingu tegevusajaloos – börsil kauplemine! Juhul kui emitent on valmis suurenenud investorkontrolliks ja -suhtluseks ning järgima laienenud teabe avaldamise kohustust ja range-maid õigusreegleid, võib IPOst kujuneda protsess, mis toob äriühingule olulist lisaväärtust ning avar-dab selle perspektiive. Noteeringut börsil peetakse ju kvaliteedimärgiks hea juhtimise ning mainega ettevõt-ja visiitkaardil!

Rahastamisvõimalus arenguhüppeks

FOTO: FOTOLIA



Peatselt möödub kolm aastat alternatiivturu avamisest Baltimaades, kuid seni pole meil olnud võimalust tervitada ühtegi alternatiivturu ettevõtet. Kas ettevõtjatel napib julgust ja ettevõtlikkust, et astuda oma arenguteel üks oluline samm, või ei leidu nende jaoks piisavalt investoreid?

KALLE VIKS, NASDAQ OMX Tallinna börsi emitenditeenuste juht

Paar viimast aastat on nii Baltimaades kui ka mujal möödunud rõhuva ebakindluse tähe all. Paljud ettevõtjad on loobunud pikaajaliste plaanide tegemisest ning keskendunud ellujäämisele. Pangad on oma ebakindluse valanud karmimatesse laenutingimustesse, investorid on muutunud valivaks ning nõustajad tunnetavad varasemast teravamalt ebaõnnestumise riski. Huvi tehingute vastu pole kadunud, kuid muutunud on poolte arusaam õiglase tehingu olemusest. Ebakindlus on sundinud ettevõtjaid loobuma uudsena tunduvatest lahendustest ning jääma truuks varasematele finantseerimispraktikatele.

Börs on infrastruktuuri ettevõttena panustanud neil aastatel ettevõtjate teadlikkuse tõstmisse – korraldanud koolitusi, esinenud avalikel üritustel, kohtunud ettevõtetega silmast silma ning püüdnud igal võimalusel purustada laialt levinud väärarvamusi. Börs ja alternatiivturg ei ole ju mõeldud ainult kasvukõvera haripunkti jõudnud

hiigelkorporatsioonidele. Ettevõtted, kellega kontakti otsime, on oma ala tugevad tegijad ambitsioonide, kasvuruumi ja rahavajadusega. Need on ettevõtted, kelle edule võiks avalik tähelepanu hoogu juurde anda.

Meie jaoks on oluline, et ettevõtjad hakkaksid nägema kogu nende ees laiuvat finantseerimisvalikute skaalat ning suudaksid leida endale sobivaima lahenduse. Skaala ühes otsas on pangalaen kui konfidentsiaalne ja tagasimaksetähtajaga piiratud lahendus, mis sobib ettevõttele, kes soovib vältida avalikku tähelepanu ja ei otsi strateegilise investori või riskikapitali sisulist tuge. Skaala teises otsas on avalik väärtpaberiturg neile, kes tahavad suuremat meedia tähelepanu, kuid ei soovi uut strateegilist investorit ega domineerivat kaasaktionäri, vaid pigem hajusat hulka finantsinvestoreid.

Koostöös EASi ja oma heade partneritega korraldame oktoobris ja novembris Eesti suuremates linnades

kuus osalustasuta koolitusseminari „Alternatiivturg – uus rahastamisvõimalus arenguhüppeks“. Ettevõtete omanikele ja juhtidele mõeldud seminaril tutvustame väliskogemuse näitel võimalust kaasata arenguks vajalikke rahalisi vahendeid alternatiivturu kaudu. Seminarist osavõtjad omandavad põhiteadmised alternatiivturu toimimisest, ettevõtte ja nõustaja rollidest ning ettevõtte alternatiivturule toomise sammudest.

Viimase aasta jooksul on Eesti ettevõtted siiski hakanud avaliku kapitalituru vastu senisest suuremat huvi üles näitama ning täiendust on saanud ka alternatiivturu nõustajate read. Septembris lisandus Cresco Väärtpaberite AS, kellel on minevikust ette näidata mitme ettevõtte börsile toomise praktiline kogemus. Lähikuudel täieneb nõustajate nimekiri veelgi. Loodame, et ühiste jõupingutuste tulemusena saavad investorid peagi võimaluse investeerida ka esimesse alternatiivturu ettevõttesse.

KredExi kasv peatub

KredExi ettevõtetele antud laenude ja tagatiste maht on viimase kolme aastaga mitmekordistunud. Milliseks kujuneb KredExi roll ettevõtluse rahastajana?

LEHAR KÜTT KredExi ettevõtlus- ja ekspordidivisjoni juht

2009. aasta algul koostatud „Riigi tugipakett eksportivate ettevõtete finantseerimiseks“ oli mõeldud Eestit valusalt tabanud majandus- ja finantskriisi mõjude leevendamiseks. Nüüd, mil majandus jälle kasvab, ettevõtete majandustulemused tasapisi paranevad ja üldine ebakindlus Balti riikide majanduse osas on tunduvalt vähenenud, on vajadus mitmete tollal heaks kiidetud meetmete järele kadumas, kuid püsib mõne järele siiski endiselt.

KredEx jätkab laenude käendamist ja allutatud laenu vormis finantseerimise pakkumist ning suurendab nõudlusele reageerides tasapisi (vastavalt oma portfelli kasvule) laenusummade limiite jms. Eksportööridele suunatud KredEx Krediidikindlustusselts jätkab samuti tegutsemist, pakkudes ettevõtetele senisest suuremaid võimalusi oma ekspordi- või koduturul toimuvate tehingute kindlustamisel.

2010. aasta teisel poolel peaks KredExi käendusega väljastatud ettevõtluslaenude osakaal püsima jätkuvalt viie protsendi ringis, KredExi allutatud laenude järele aga on nõudlus juba hakanud vähenema. 2011. aastal peaks ettevõtete rahanduslik olukord paranema ja nende endi pakutavate tagatiste väärtus suurenema, mille tagajärjel KredExi ettevõtluselaenu tagatiste ja allutatud laenude väljastatav maht väheneb.

See on loomulik areng ja nii on toimunud ka teiste riikide garantiifondide mahtudega majanduse uue tõu-

sutsükli ajal. Laenuraha saamine pankadest on muutunud lihtsamaks, kuna mitmed Baltikumiga seotud riskid ei ole realiseerunud ja meie kasvuperspektiiv on palju helgemaks muutunud.

Samas taastub Eesti majanduskasv aeglaselt ja kommertsbankad on oma hinnangutes kriisieelse ajaga võrreldes tunduvalt ettevaatlikumad. Pangad on tekkinud laenukahjustest omad järeldused teinud ja suhtuvad ettevõtete finantsprognosisse ning tagatisvara väärtusesse kriitilisemalt kui buumiaastatel. Seetõttu jäävad KredExi käenduste ja lae-

nude mahud järgmistel aastatel tõenäoliselt suuremaks kui buumiaastatel, kui nõudlus täiendavate tagatiste ja finantsressursi järele oli väiksem.

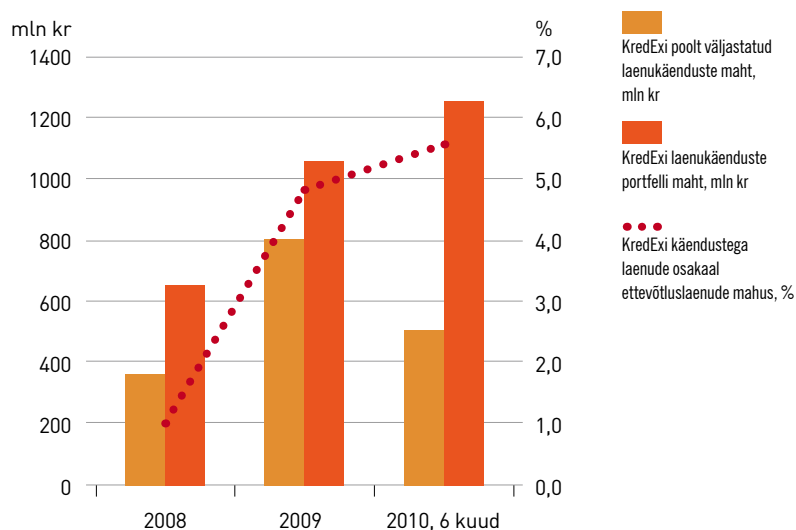
Selles, et pankadest väljastatud laenude maht on viimasel ajal olnud nii tagasihoidlik ja pankade laenuportfell kahaneb, ei ole „süüdi“ ainult pangad, ka ettevõtete nõudlus on varasemast tagasihoidlikum, sest uute projektide elluviimisel ollakse ettevaatlikumad ja tootmisvõimsused on veel sageli alakoormatud, mis tähendab, et täiendavat investeerimisressursi polegi alati vaja.



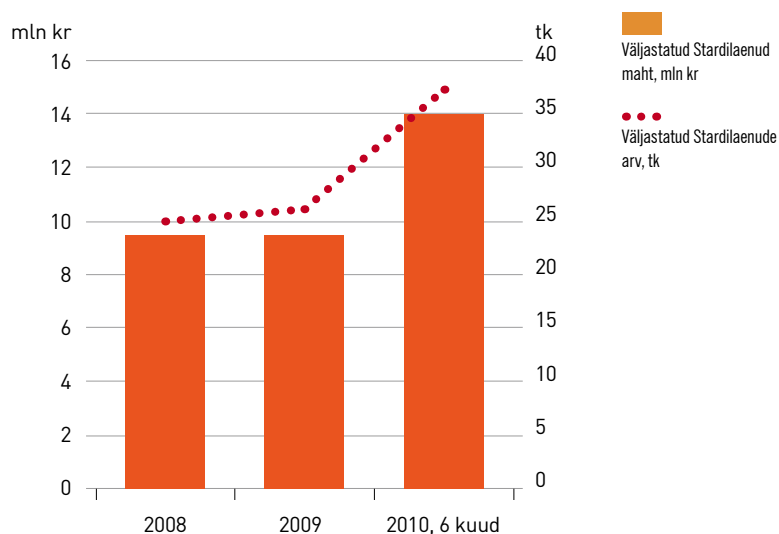
SILLAMÄE SADAM ON ÜKS NEIST ETTEVÕTETEST, KES KRIISI AJAL KREDEXIST LAENU VÕTTIS, ET RAJADA RO-RO JA KONTEINERKAUPADE TERMINAL, MILLEGA SADAMAL AVANEB VÕIMALUS LÜLITUDA RAHVUSVAHELISTE KONTEINERVEDUDE ÜLEMAAILMSESSE TÖÖJAOTUSSE.

„Allutatud laenu intress on ligikaudu kaks korda kõrgem kui traditsioonilistel pangast saadud laenudel, üle 10%. Aga pankadest me raha enam ei saanud, KredExist saime. Kallilt küll, aga meil oli vaja teatud asjad ära teha, et mitte tehnoloogiliselt seisma jääda,“ kommenteerib laenu sadama omanik **Tiit Vähi**.

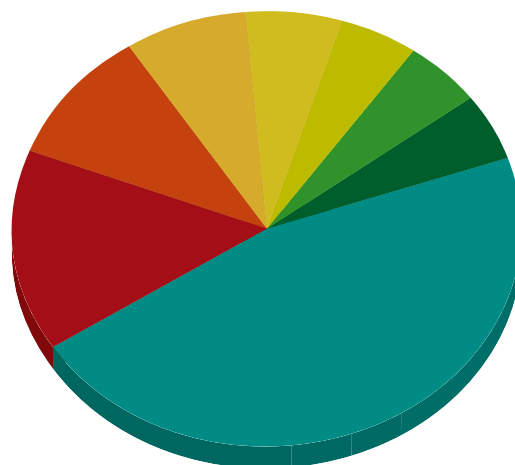
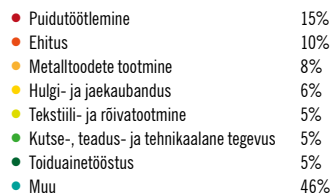
KredExi ettevõtluslaenu, käenduste maht, portfelli ja osakaal laenu turust



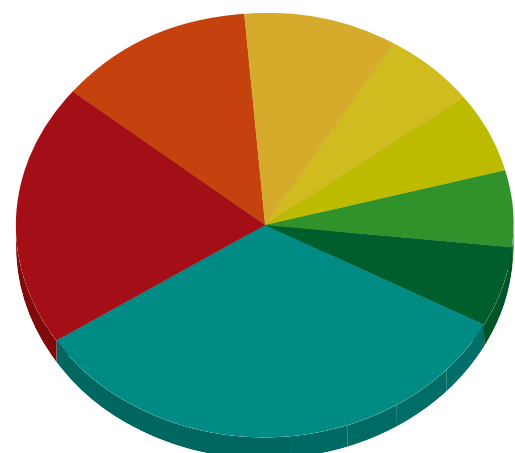
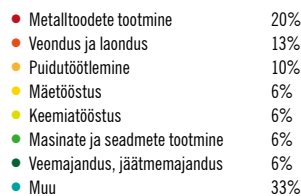
Väljastatud Stardilaenu, maht ja tükid



Väljastatud laenukäendused tegevusalade lõikes 2009–2010 I pa.



Väljastatud allutatud laenu tegevusalade lõikes 2009–2010 I pa.



Kellele on mõeldud KredExi allutatud laen?

Allutatud laenu on mõttekas kasutada siis, kui pank ei soostu ettevõttele laenu andma. Põhjus võib olla selles, et ettevõttel on liiga madal omakapital, sektor, milles tegutsetakse, on riskantne, või tagatis pole piisav. Allutatud laenu kaasamine suurendab ettevõtte võimalusi ka pangast täiendavat laenu saada, kuna panga silmis on allutatud laenu näol tinglikult tegemist ettevõtte omafinantseeringuga.

KredExi saavad allutatud laenu perspektiivikad ettevõtted, kel seisab ees suur muutus arengus (eksport, kasv, uus toode vms). Laenust huvitatud ettevõtetel soovib KredEx küsida esmalt kindlasti finantseeringut pangast, sest pangalaenu on odavam. Kui pank ei taha tagatiste või muude riskide pärast finantseerida, tasub kaaluda allutatud laenu võtmist.

Mis on ühingujuhtimine?

Ühingujuhtimine (ingl k *corporate governance*) on tavade, reeglite, seaduste, protsesside ja institutsioonide kogum, mis määrab, kuidas äriühingut juhitakse, administreeritakse ja kontrollitakse.

Hea ühingujuhtimise tava on äriühingu juhtimise ja kontrollimise süsteem, mille eesmärk on saavutada optimaalne juhtimiskorraldus, ühingu kui terviku huvide kaitse ning efektiivne majanduslik funktsioneerimine.

Ühingujuhtimine igapäevasele

Balti Ühingujuhtimise Instituudi president KRISTIAN KAAS MORTENSEN selgitab, miks on kasulik pöörata tähelepanu ettevõtjale ehk esmapilgul kaugena tunduvale teemale – ühingujuhtimisele. Ja mitte ainult oma ettevõttes, vaid pidades silmas parima praktika omandamist kogu Balti regioonis.

RANNO TINGAS Ernst & Young Baltic ASi partner



FOTO: VLADIMIRAS IVANOVAS / VERZLO ŽINIOS

Tavaliselt räägitakse ühingujuhtimisest seoses börsiettevõtete ja suurte riigiettevõtete, kuid neid on vähe. Miks ülejäänud, väikesed ja keskmised ettevõtted, peaksid ka sellele teemale tähelepanu pöörama?

Alates hetkest, kui mängu tuleb teiste inimeste raha, on ettevõttel juba vaja mõelda ka ühingujuhtimisele. Kui olete ainuomanik ja teie ettevõtte pole laenu võtnud ei pangast ega mujalt, siis võite seda juhtida, kuidas tahate. Laenu võtmise või teiste investorite kaasamise hetkest alates on aga juba tähtis, kuidas äriühingu juhtimine on korraldatud.

Võtame kaks identset ettevõtet A ja B. Ettevõtet A saadab edu ja omanik tahab noteerida seda börsil. Ettevõttega B on sama lugu – omanikul on soov see börsile viia. Kuid neid eristab üks asi: A on alati avaldanud aastaaruandeid, teavitanud avalikkust

oma tulevikukavadest ning olnud läbipaistev, B on aga olnud nagu must kast – pole selge, kes on selle omanikud, ta pole avaldanud oma finants-tulemusi, rääkimata tulevikuplaanidest. A veebilehelt saame teada juhi nime ning seal on isegi tema pilt, e-aadress ja telefoninumber, B veebilehel infot juhtide ja omanike kohta ei ole ning seda tõrgutakse ütlema isegi siis, kui ettevõttesse helistada. Kui A ja B finantsnäitajad on sarnased, siis ettevõtte A viiakse börsile 50–70% kõrgema hinnaga kui B, sest inimesed on nõus läbipaistvuse eest rohkem maksma.

Seega hakake ühingujuhtimise küsimustele mõtlema varakult. Näitaja, mille järgi otsustada, millal on ettevõttele vaja tähelepanu pöörata ühingujuhtimise küsimustele, pole mitte ettevõtte suurus, vaid teiste isikute raha kaasatus.

Ükskord sureme me kõik ja ühel hetkel tuleb ka ainuomanduses ja krediidita tegutsenud ettevõtte ära müüa või järeלטulijatele üle anda. Hea ühingujuhtimisega ettevõtte väärtus on siis kümneid protsente suurem kui halva ühingujuhtimise puhul. Lisaks sellele on hea ühingujuhtimisega ettevõtte oma tegevuses tõenäoliselt igal ajal efektiivsem.

Kas Baltimaade ettevõtjad tunnistavad seda loogikat, võtavad selle omaks?

Minu viimase 12 kuu kohtumised siinsete ettevõtjatega on näidanud, et esialgu suhtutakse ühingujuhtimise teemasse kui kõrvalisse asja. Vestluse arenedes tuleb aga sageli välja, et tegelikult peavad nad ühingujuhtimise vahendeid oma ettevõtte elujõulisuse seisukohast väga oluliseks, sest need aitavad luua kindla platvormi kasvuks, kindlustada rahastamist pankadelt või erakapitali investoritelt ning muuta ettevõtet ligitõmbavaks ja köitvaks headele töötajatele. Asi, mille kohta alul öeldakse „ma pole eriti huvitatud“, osutub väärtuslikuks abimeheks äri edendamisel.

Nii mõnigi kord tuleb ette, et ettevõtjad, kes üldiselt on hea ühingujuhti-

mise põhimõtteid korralikult järginud, „unustavad“ raskustesse sattudes need ära. Kas see on ratsionaalne käitumine?

Väga asjakohane küsimus! Tuleb mõista, et igal inimesel on oma n-ö brändiväärtus – hea nimi ja maine. Inimese iseloomuomadused tulevad hästi välja just kriisi ajal. Oletame, et te kuulute suure ettevõtte nõukokku ning info tilgutamise või teatud viisil hääletamise eest pakutakse teile 20 000 eurot. Te ütlete ei. Aga kui pakutakse miljon eurot? Siis on juba raskem ei öelda. Inimene, kes hoolib oma heast nimest, ütleb igal juhul ei, sest nimi on asi, mida on väga-väga raske täielikult taastada. Sageli kiputakse arvama, et küll aasta pärast on asi unustatud, aga ei, märk jääb külge.

Sama loogika kehtib nii ettevõtete kui ka riikide ja regioonide puhul. Kui loeme näiteks Taani ettevõtjast, kes tahtis Eestisse kalakasvandust rajada ning sattus mingitesse kohtuprotsessini viinud sekeldustesse kohalike poliitikutega, siis, säärane lugu kahjustab Eesti brändiväärtust ja mõjutab kaudselt kõiki siinseid ettevõtteid, sest teeb neile kapitali kallimaks ja raskemini kättesaadavaks.

Vähe sellest, oletame, et näiteks seoses mõne Läti riigiettevõttega puhkeb korruptsiooniskandaal, mille kaja

küünib Londoni finantsistideni. See jätab jälje ka tingimustele, millega Eesti Energial on võimalik neilt kapitali saada. Iga Balti ettevõtja saab kasu, kui ühingujuhtimise tase siinses regioonis liigub parima rahvusvahelise praktika suunas.

Kus täpsemalt on lõhe parima rahvusvahelise praktikaga kõige suurem?

Üks suur vajakajäämine Lätis ja Leedus – Eesti on selle juba mõne aasta eest likvideerinud – oli see, et puudus koondülevaade riigi varadest. Nüüdseks on nad selle puuduse koostöös meie instituudiga likvideerinud. Leedu avaldas vastava raporti tänavu juulis, Läti septembris.

Riigi- ja munitsipaalettevõtted nii Lätis ja Leedus kui ka Eestis vajavad aga jätkuvalt tähelepanu. Need ettevõtted moodustavad olulise osa majandusest. Uurisime tänavu, kuidas näeb riigi- ja munitsipaalettevõtete ühingujuhtimise korraldus välja võrdluses OECD juhtnööridega. Lätis ja Leedus on parima praktikani veel pikk maa minna ja Eestis jätkub ka veel astumist. Näiteks ettevõtete nõukogude sõltumatuses vallas on palju arenguruumi olukorra parandamiseks ja ka riigi omaniku poliitika pole nii selgelt sõnastatud, kui oleks soovivat.

Balti Ühingujuhtimise Instituut

Balti Ühingujuhtimise Instituut (Baltic Institute of Corporate Governance) www.corporategovernance.ee) on mittetulundusühing, mille asutasid 2009. aasta augustis ettevõtjad, kelle hinnangul oli lõhe ühingujuhtimise parima rahvusvahelise praktika ja Baltimaade praktika vahel liiga suur. Instituudi eesmärk on edendada Balti era-, munitsipaal- ja riigiettevõtete konkurentsivõimet ühingujuhtimise parima praktika juurutamise ning ettevõtjate ja omanike koolitamise kaudu.

Balti Ühingujuhtimise Instituudi nõukogu esimees on NASDAQ OMX Vilniuse president **Arminta Saladziene**, Eestist kuulub 8liikmelisse nõukokku NASDAQ OMX Tallinna juhatuse esimees **Andrus Alber**. Instituudi 9üheksaliikmelist nõuandvat kogu juhib AS Tallinna Vesi tegevjuht **Ian Plenderleith** ning eestlastest kuuluvad sinna veel **Veiko Sepp** Ericsson Eestist ja ettevõtja **Heldur Meerits**. Instituudi tegevjuht on **Kristian Kaas Mortensen**.



Mida investeerimiskonto muudab ja mida mitte

Investeerimiskonto võimaldab füüsilistel isikutel finantstulu maksustamist edasi lükata. Aga raha mittekaubeldavates väärtpaperites hoidvale inimesele jääb endiselt aktuaalseks ka osaihingude kaudu investeerimine.

RANNO TINGAS Ernst & Young Baltic ASi partner



RIIGID, KUS ON LUBATUD PIDADA INVESTEERIMISKONTOT JA KUST PÄRINEVALE FINANTSVARALE INVESTEERIMISKONTO SÜSTEEM KEHTIB:

Austria, Belgia, Bulgaaria, Eesti, Hispaania, Holland, Itaalia, Iirimaa, Kreeka, Küpros, Leedu, Luksemburg, Läti, Malta, Poola, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Rumeenia, Saksamaa, Slovakkia, Sloveenia, Soome, Suurbritannia, Taani, Tšehhi, Ungari, Island, Norra, Liechtenstein, Austraalia, Kanada, Tšiili, Iisrael, Jaapan, Korea, Uus-Meremaa, Mehhiko, Šveits, Türgi, USA.

Mõne kuu pärast jõustub tulumaksuseaduse muudatus, mis paneb paika uued finantstulu maksustamise põhimõtted. Nimelt antakse füüsilisest isikust investorile võimalus lükata oma finantstulu maksustamist edasi kuni selle tarbimisse võtmise hetkeni, kasutades selleks investeerimiskontot. Selle muudatuse eesmärk on vähendada erinevust äriühingu ja füüsilise isiku finantstulu maksustamisel. Arvatavasti ei ole kellelegi saladus, et suuremate summade puhul oli seni kasulik teha finantsinvesteeringuid oma osaühingu kaudu, nii et saadud tulu maksustati alles dividendide väljamaksmisel ja mitte iga-aastaselt nagu eraisikute puhul.

Investeerimiskonto on tavaline arvelduskonto, mille puhul maksustatakse sissemaksete ja väljamaksete vahe. Investeerimiskontol oleva raha eest võib osta seadusega määratud finantsvara ning viimase müümisel või sellest muul viisil tulu saamisel tuleb saadud tulu kanda viivitamatult investeerimiskontole. Seejärel võib saadud raha eest teha investeerimiskonto kaudu uusi investeeringuid ilma vahepealse maksukohustusega. Maksumaksja saab investeerimiskontolt maksuvabalt välja võtta sisse makstud raha ehk alginvesteeringu.

Inimesel võib olla mitu investeerimiskontot ning need ei pea olema Eesti krediidasutuses, vaid mistahes Euroopa majanduspiirkonna või OECD liikmesriigi krediidasutuses. Investeerimiskonto võiks aga olla eraldi, sest kui selle kaudu teostatakse ka muid makseid (saadakse töötasu, makstakse telefonikulusid jms), siis tuleb need kõik ka maksudeklaratsioonil näidata.

Finantsvara täpne ja põhjalik definitsioon on toodud tulumaksuseaduse § 17¹. Lihtsustatult öeldes on finantsvaraks avalikult pakutav väärtpaber, avalikult väärtpaberiturul või alternatiivturul kaubeldav väärtpaber, investeerimisfondi aktsia või osak, hoius, investeerimisriskiga elukindlustusleping, tuletisinstrument, lühiajaline võlaväärtpaber.

Kõigi nende finantsinstrumen-

tide puhul kehtib territoriaalne piirang – Euroopa majanduspiirkond ja OECD liikmesriigid. Seega jääb osaühingu kaudu investeerimine endiselt atraktiivsemaks, kui tegemist pole kaubeldava väärtpaberiga või see on seotud jurisdiktsiooniga, mis jääb n-ö normaalsete riikide hulgast välja. Erandina on finantsvarana lubatud ka muu jurisdiktsiooni investeerimisfondi aktsia, osak või kaubeldav väärtpaber, kui see soetatakse n-ö lubatud territooriumil asuva krediidasutuse, investeerimisühingu või fondivalitseja kaudu ning selle investeerimisfondi või turu üle teostatakse järelevalvet.

Positiivne on, et investeerimiskonto süsteemi on võimalik viia ka olemasolevad (kasumis) väärtpaberinvesteeringud, varasem väärtpaberikahju ning kingituse või parandina saadud väärtpaberid. Ehkki investeerimiskonto ei muuda seda tulu maksuvabaks, annab see võimaluse teha muudatusi finantsinvesteeringus ilma kohese tulumaksukohustusega.

Kuigi investeerimiskonto süsteem jõustub juba 1. jaanuaril 2011, tuleb sellega seotud tehingud deklareerida alles 2012. aasta kevadel ning siis tuleb ka maksuhaldurit teavitada kontodest, mida maksumaksja soovib lugeda investeerimiskontoks. Arvestada tasub, et paralleelselt jääb kehtima ka varasem süsteem ning nendel, kes plaanivad finantstulu kohe tarbimisse võtta, ei tasu investeerimiskonto kasutamine ära.

Lihtsustatud näide investeerimiskonto kasutamisest

- ▶ Investeerimiskontole 100€ → aktsiate ost 100€ → aktsiate müük 130€ → investeerimiskontole tagasi 130€ → investeerimiskontolt välja 110€ → investeerimiskonto jääk 20€
- ▶ Maksustatav tulu raha investeerimiskontolt väljavõtmisel 110 – 100 = 10€
- ▶ Edasilükatud potentsiaalne maksustatav tulu: 20€

TEHINGUD: 03/10 - 10/10



KALEV CHOCOLATE FACTORY

Norra tööstuskontserni tütaretevõtte Felix Abba ostis Oliver Kruudalt 100% Kalev Chocolate Factory aktsiatest. Lisaks šokolaadivabriku aktsiatele on tehingu osaks ka küpsiste ja jahusegude tootmise ärisegment Eestis.

WERMO MÖÖBLITÖÖSTUS

AS Tuutis, mille põhiomanik on puiduettevõtja Tõnis Mäerand, ostis Neinar Selilt, Veljo Iptsalt ja Richard Mutsolt Võrus asuva Wermo mööblitööstuse. Seli ütles, et nad müüsid Wermo kõige uuema tootmishoone ja seadmed, ent jätkavad kinnisvara arendamisega mööblikompleksi endistes hoonetes Võrus ja Antslas.

BALTIKA

Baltika kaasas kolm uut suuraktsionäri: Itaalia kanga- ja rõivatööstur Eduardo Miroglio investeeris ettevõttesse 36 miljonit krooni, Danske Capitali ja East Capitali Balti fond vastavalt 39 ja 31 miljonit krooni. Miroglio osalus kasvas selle tehinguga 10,9, Danske Capitali DCF Fundil 11,8 ning East Capital Baltic Fundil 10,8%ni. Meelis ja Maire Milderile, kes omasid enne otse ja valdusfirma kaudu ligi veerandit Baltika aktsiakapitalist, jäi uute osanike

lisandumise järel 16% firmast.

BENSOEHAP- PETEHAS KOHTLA- JÄRVEL

Maailma üks suuremaid keemiasid Eastman Chemical Company omandas plas-

tifikaatorite ja bensoehappe tootja Genovique'i tehased, mille hulgas on ka Kohtla-Järvel asuv bensoehappetehas.

PREMIA TÜTARFIRMAD

Premia Foods ostis tütaretevõtte Premia Tallinna Külmuhoone 5% osaluse ASis Premia FFL ning teise tütaretevõtte Saaremere Kala omanduses oleva osaühingu GourmetHouse'i 24,286% osaluse. Esimesel juhul osteti osalus Normunds Ozolinšilt hinnaga 407 500 eurot. Tehingu tulemusena on Premia FFL 100% Premia Foodsi käes. GourmetHouse'i osalus osteti juhatuse liikmele Indrek Loorensile kuuluvalt ettevõttelt mitterahalise maksega – Loorens sai 142 857 Premia Foodsi tresooraktsiat.

WEBMEDIA

Riskikapitalifirma Enterprise Investors investeerib Eesti tarkvarafirmas Webmedia Group ligi 110 miljonit krooni, saades selle eest ettevõttesse 36% suuruse osaluse. Web-

media Groupi juhi Priit Alamäe sõnul otsustati ettevõttesse kaasata lisakapitali, et toetada kasvupaane välisriikidele. 20 aastat Kesk- ja Ida-Euroopas tegutsenud riskikapitalifirma Enterprise Investors jaoks on Webmedia esimene investeering Eestisse.

BEST MARKETING EESTI

Äripäev ostis Hando Sinisalule kuuluvalt OÜlt Kalahari turundus- ja konverentsiäri tegevust ja Best Marketing Eesti. Hando Sinisalu sõnul võimaldab müük senisest rohkem investeerida Best Marketingi tegevusse Horvaatias.

MARKETINGI INSTITUUT

OÜ Turundusproff omandas Soome suurimalt täiendkoolitusettevõttelt MDC Groupilt 100% Marketingi Instituut Estonia OÜst. Turundusproff rahastab tehingut omavahenditest, ostuks laenu ei võeta, ütles Turundusproffi juht Anu-Mall Naarits.

TALLINNA VESI

Veolia Water UK Plc ostab United Utilitiesi osaluse United Utilities Tallinn B.V.-s. United Utilities Tallinn B.V.-le kuulub 35,3% AS Tallinna Vesi aktsiatest. United Utilities Tallinn B.V. kuulub 75% osas Uni-

ted Utilitiesile (kaudne osalus ASis Tallinna Vesi on seega 26,5%). United Utilities müüb Veoliale kõik peamised osalused Briti veeregulaatori poolt mittereguleeritud veetegevõtjates Euroopas.

SIUTS.US

Turundusagentuur Alex Marketing ostis saarlasest ettevõtjalt Taavi Raunistelt portaali siuts.us. Uutesse kättesse läinud veebikataloogi peamine eesmärk on teha internetis nähtavaks ettevõtted, mis kasutavad Twitterit ja turundavad ennast veebis.

BLOG.TR.EE

Altex Marketing ostis Rain Rannult Eesti juhtiva ajaveebi kataloogi blog.tr.ee. www.blog.tr.ee on Eesti ajaveebide kataloog, kus saab lugeda viimaseid postitusi rohkem kui 5000 blogist.

ESTONIAN AIR

Eesti riik ja SAS leppisid kokku Estonian Airi uued omandisuhted. Tehingu kohaselt kasvab Eesti riigi osalus Estonian Airis pärast 280 miljoni krooni lisamist lennufirma aktsiakapitali 90%ni ja SASile kuulub edaspidi kümnendik, senine väikeomanik Cresco jääb aktsionäride seast välja. Riigil on võimalus nelja aasta pärast turuväärtusega ära osta ka SASile jäänud 10% osalus Estonian Airis.

TAEVALIK TEENINDUS OÜ

Peeter Rebane ja Hans Martin Breuer müüsid klubi Angel haldava ettevõtte Taevalik Teenindus Jana Langile ning Øyvind Hjulmandile.

HOSTEX

Investeeringufirma Martinson Trigon müüs 100% oma Leedu firma



Hostex aktsiatest Baltic Data Centerile, mis kuulub Leedu telekomile TEO.LT. Hostex kuulus ASi Martinson Trigon portfelli alates 2006. aasta kevadest, mil ta kandis veel nime MicroLink Lietuva.



SMARTPOSTI PAKIAUTOMAATIDE VÕRK

Eestisse pakiautomaatide võrgustiku loonud SmartPOST müüs võrgu Soome logistikafirmale Itella Corporation. Itellale läheb üle SmartPOSTi kaubamärgi kasutusõigus Eestis. SmartPOSTi teatel keskendub ettevõtte edaspidi pakiautomaatide terviklahenduste tarkvara- ja riistvara arendamisele ning nende müügile välisriikidesse.

TAASTUSRAVIKESKUS SÕPRUS

Pärnu taastusravikeskuse Sõprus ostis Pärnu linnalt 23,4 miljoni krooni eest OÜ Pärnu Ravikeskus, kes ainsana enampakkumisel osales. Ravikeskus pakkus Sõpruse eest 23,4 miljonit krooni, enampakkumise alghind oli 20 miljonit krooni.

LOKSA LAEVATEHAS

Mullu sügisel kolmest ettevõttest koosnevale konsortsiumile müüdüd Loksa Laevatehase omanike

hulgast lahkus kolmandikku aktsiaist omanud OÜ Stako Diler. Laevatehase aktsiad jagunevad nüüd võrdsetes osades ehitustehase hulgikaubandusega tegeleva ASi Frelak, CS Finance OÜ ja LSY Holding OÜ vahel. Viimase osanikeks on omakorda Frelak ja CS Finance.

TELETEKNO BALTI AS

Baltronic OÜ ostis Soome firmalt Onninen OY kõik Teletekno Balti

ASi aktsiad. Teletekno Balti AS toodab Tallinnas fiiberoptilisi ja vasest sidevõrkude komponente. Ettevõttest sai Onnineni kontserni osa 2007. aastal, mil viimane omandas Teletekno Oy. Onninen otsustas firma ära müüa, kuna tootmistegevus ei sobinud ettevõtte strateegiaga.

MKT HOLDING OÜ

Raskustes ettevõtete ravijana tuntud Agu Laanemets ostis energeetikatööstur Heino Haraku firmalt KH Energia-Konsult 67% Püssis asuvas puitkiudplaaditehasest MKT Holding OÜ.

EESTI VILJASALVE AS

OÜ Eestiland Partners müüs 50% Eesti Viljasalve ASi aktsiatest Tõnis Leetjõe. Eestiland Partnersile kuulub endiselt 50% Eesti Viljasalvest, Leetjõe kuulu Eestiland Partnersist 25%. Osakute liikumisega kasvas Leetjõe otsene ja kaudne osalus 12,5%lt 62,5%ni.

CITYCASINO VARAD

Vjatšeslav Leedo omandas CityCasino omanikfirma OÜ Best4U, mille omanik oli Kuldar Kirdile kuuluv õigusnõustamisfirma K&K Consult OÜ. Citycasino

keti varasem omanik OÜ Cityclub pankrotistus möödunud aastal.

MÖÖBLIAIT OÜ

Vana- ja antiikmööblit müüv Mööbliait OÜ ainuomanik Urmas Koorits müüs kaupluseketi Ago Luistile kuulvale StarPoint OÜle.

AS WESTGROUP

Aivar Riisalule kuuluv AS Hansabalt müüs toitlustusega tegeleva AS Westgroupi ettevõtte tegevjuhile Kadri Niinepuule.

AS BARRUS

Arno Tammjärv müüs oma ettevõtte Delavan Invest kaudu maha 80% Võrumaal akna- ja uksekomponente valmistava saeveski Barrus aktsiatest. Uueks omanikuks sai Taani kapitalil põhinev ettevõtte Inter-Invest A/S. Ettevõtte tegevjuhiks jäi edasi Janar Tammjärv.

SWETRAK AS

Eesti suurim raudbetoonelementide tootja E-Betoonelement ostis Rootsi ettevõttelt Abetong AB ka teise poole raudteeliiprite projekteerimise ja tootmise ettevõttest Swetrak AS. Pool aktsiatest kuulus juba varem E-Betoonelemendi emafirmale Consolis OY.



LUOTTOTALO FENNO

LHV Pank ostis LHV Groupi suuromanikult Rain Lõhmuselt Soome kiirlaenuäri Luottotalo Fenno. Ostuga sai LHV Pank endale 12 500 eraisiku laenulepingud Soomes 13,6 miljoni euro väärtuses.

KRISS TRADING AS

Leedu omanikele kuuluv hulgikaubandusfirma Eugesta Eesti AS ostis konkureeriva Kriss Trading ASi.

DINELLA

Eesti üks suuremaid pagaritööstusi Eesti Pagar ostis osaluse Läti suuruselt kolmandas pagaritööstusettevõttes Dinella.

KROONIKA: 03/10 - 10/10

Tallinna börs ootab konkursile üliõpilastöid

NASDAQ OMX Tallinna börs ootab koos Tartu Ülikooli, Tallinna Tehnikaülikooli ja Estonian Business Schooliga töid iga-aastasele väärtpaberiturgude teemalisele üliõpilastööde konkursile. Konkursile on oodatud nii bakalaureuse- kui magistritööd Tallinna börsi või Balti väärtpaberiturgu puudutataval teemadel. Tähtaeg on 30. november 2010 ja esitada saab töid, mis on valminud 2009. või 2010. aastal. Konkursil osalemise tingimused: www.investmentor.ee/Konkurss. Lisainfo: investmentor@nasdaqomx.com

Seminarid arenguhüppest huvitatud ettevõtjatele

Alternatiivturg First North Baltic korraldab koos EASiga oktoobris ja novembris Eesti suuremates linnades viis poolepäevast tasuta seminari teemal „Alternatiivturg – uus rahastamisvõimalus arenguhüppeks“. Seminaridel tutvustatakse ettevõtete omanikele ja juhtidele võimalust kaasata ettevõtte arenguks vajalikke täiendavaid investeeringuid alternatiivturu kaudu, antakse põhiteadmisi alternatiivturu toimimisest, ettevõtte ja nõustaja rollidest ning ettevõtte alternatiivturule toomiseks vajalikest sammudest. Tallinnas toimus seminar 6. oktoobril ja Tartus 7. oktoobril. Narvas tuleb see 2. novembril, Rakveres 3. novembril ja Pärnus 17. novembril.

BaltCap ja EIF löid Leedus uue riskikapitalifondi

BaltCap kaasas edukalt erainvestorid esimesse Leedu riskikapitalifondi, mis hakkab tegutsema Euroopa Investeerimisfondi (EIF) hallatava JEREMIE programmi raames.

Uus fond investeerib väikese ja keskmise suurusega Leedu ettevõtetesse kuni 20 miljonit eurot, pakkudes kasvukapitali juba tegutsevatele kõrge arengupotentsiaaliga firmadele. Omakapitali investeeringute suurus on kuni 3 miljonit eurot ning plaanis on luua 7–15 investeeringust koosnev mitmekesine portfelli.

Fondi kogumaht on 20 miljonit eurot, millest 14 miljonit investeerib EIFi hallatav JEREMIE Holding Fund ja ülejäänud 6 miljonit eurot investeerivad institutsionaalsed investorid, sealhulgas SEB Venture Capital, LHV Asset Management, Swedbank Asset Management ja DnB Nord Asset Management.

Sarnase fondi lõi BaltCap koos EIFiga aasta alguses ka Lätis. Selle 30 miljoni euro suurusest kogumahust 20 miljonit eurot investeerib JEREMIE ning 10 miljonit eurot Parex Asset Management, Hipo Fondi, LKB Krājfondi, Pirmais Slēgtais Pensiju Fonds, SEB Venture Capital, LHV Varahaldus ja Swedbank leguldījumu Pārvaldes Sabiedrība.



Uus ettevõtte Tallinna börsil – Premia Foods

Alates 5. maist kaubeldakse NASDAQ OMX Tallinna börsil Premia Foods (PRF1T) aktsiatega.

Börsil noteerimisele eelnenud avaliku ning institutsionaalse pakkumise teel müüs Premia Foods 14,5 miljonit aktsiat hinnaga 14 krooni (EUR 0,89), kogumahuks oli 203 miljonit krooni (12,97 MEUR).

AS Premia Foods on mitmekülgne toiduettevõtete grupp, mis tegeleb jäätise tootmise ja turustamisega, kala kasvatamisega, tootmise ja turustamisega ning sügavkülmutatud toodete turustamisega Baltikumis, Skandinaavias ja Loode-Venemaal.

Ühendkuningriigi maksuamet tunnustas Tallinna börsi

Alates 5. maist lisas Ühendkuningriigi maksuamet (HM Revenue & Customs) NASDAQ OMX Tallinna börsi nende turgude hulka, kus Ühendkuningriigi investorid saavad investeerida ja kaubelda soodustustega maksurežiimil.

Juba varem on soodusnimekirja kantud Stockholmi, Kopenhaageni, Islandi ja Helsingi börs. Baltimaadest on NASDAQ OMX Tallinna börs nimekirjas esimene. Alternatiivturg First North sellesse nimekirja ei kuulu, kuna soodsam keskkond saab kehtida vaid reguleeritud väärtpaberiturgudele.

Kauplemismuudatused Balti börsidel

NASDAQ OMX Tallinna, Riia ja Vilniuse börsid tegid sügisel oma kauplemiskorraldusse kaks olulist muudatust.

- ▶ Kui seni kehtis Tallinna börsil kord, et aktsionäride üldkoosoleku ajaks peatatakse börsiettevõtte aktsiatega kauplemine, siis alates 1. oktoobrist 2010 tehakse seda vaid juhul, kui ettevõtte börsile sellekohase taotluse esitab või toimub börsi reglemendi nõuete rikkumine (nt infoleke). Riia ja Vilniuse börsid jätkavad oma senist praktikat: Riia börsil kauplemist reeglina ei peatata ja Vilniuse börsil peatatakse kauplemine juhul, kui üldkoosolekul kinnitatakse aastaaruanne või muudetakse kapitali.
- ▶ Kuni tänava veebruarini kasutasid Balti börsid aktsiatega kauplemisel võrdlushinna limiiti, mis piiras aktsiahinna päevasise liikumise 15%ga. Kauplemissüsteemi vahetusega see piirang kadus, kuid 27. septembril tulid NASDAQ OMX Põhja- ja Baltimaade börsidel nende asemel kasutusele volatiilsuslimiidid (Volatility Guards). Dünaamiline volatiilsuslimiit rakendub juhul, kui sisestatud tehingutellimuse hind erineb oluliselt viimase tehingu hinnast (Balti aktsiatel on rakendumisläveks 10%). Staatiline volatiilsuslimiit rakendub juhul, kui sisestatud tehingutellimuse hind erineb oluliselt võrdlushinnast, milleks on tavaliselt avaaksjoni hind (Balti aktsiatel on rakendumisläveks 15%).

- ▶ Leedu turuosalised ja Vilniuse börs jõudsid finantsjärelvalve ja keskpangaga kokkuleppele, mille kohaselt võetakse Vilniuse börsil veel 2010. aastal kauplemis- ja arveldusvaluutana kasutusele euro. Ka Riia börs jätkab tööd selle nimel, et võtta tulevikus kauplemisvaluutana kasutusele euro. Tallinna börsil on euro kauplemisvaluutaks juba alates 2002. aastast. Kuna euro saamine kauplemisvaluutaks kõigil Balti börsidel lihtsustab tunduvalt piiriüleste tehingute tegemist, on NASDAQ OMX Balti börsid otsustanud mitte jätkata varem välja käidud ühise Balti kauplemiskoha arendamise projekti.
- ▶ Balti börsidel on aastaid olnud aktsiate hinnasammuks 0,01 ehk 1 sent või santiim. Aktsiahindade langus on toonud kaasa sagenenud arutelud hinnasammu vähendamise vajalikkuse üle, et võimaldada suuremat paindlikkust aktsiahindade kujunemisel. Seoses Vilniuse börsi kavandatava ülemineku ga eurole on Balti börsid otsustanud langetada kõigi Balti aktsiate hinnasammu samast kuupäevast 0,001-le ehk kümnendiksendale või -santiimile.



Rahakompass 2010

NASDAQ OMX Tallinna börs ootab kõiki 24. oktoobril Nokia kontserdimajas toimuvale investeerimismessile "Rahakompass 2010", kus pakutakse ka tasuta seminare nii algajatele kui edasijõudnud investeerimishuvilistele. Rahakompassi koostööpartneriteks on Swedbank, SEB, Sampo Pank ja LHV Pank.

Tutvu kavaga: www.investmentor.ee.

Balti Riskikapitalistid kohtusid Siguldas

19. augustil 2010 toimus Siguldas Balti riskikapitalistide esimene ühisüritus – kokku tuli ligi 40 Läti, Leedu ja Eesti riskikapitaliassotsiatsioonide liiget. Läti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon on loodud juba 2003. aastal, Eesti ja Leedu assotsiatsioonid asutati 2009. aastal.



Pärast kohtumise ametlikku osa: Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsiooni juhatuse esimees **Kristjan Kalda** katsetab lätlaste ehitatud tuuletunnelit.

STATISTIKA: 03/10 - 10/10

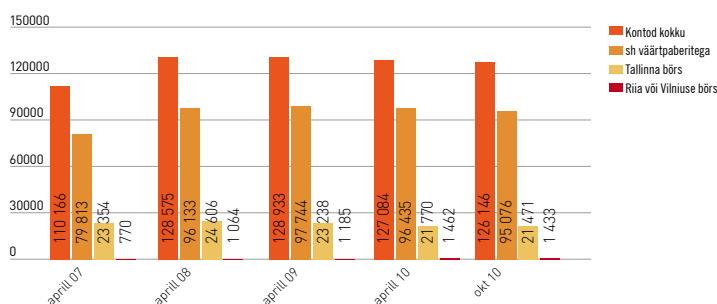
Väärtpaberite keskregister

Eesti Väärtpaberite Keskregistris (EVK) oli 1. oktoobri seisuga registreeritud 4836 aktsiaseltsi ja 2224 osahingut. Võlakirju oli registreeritud 234 (see arv sisaldab ka Läti ja Leedu võlakirjasid).

Pensionikeskus

Teise pensionisambaga oli 1. oktoobriks liitunud 604 072 inimest. Teise samba fondide maht oli 16 129 miljonit krooni, sellest 7,7% oli madala, 15,7% keskmise, 75,9% suurema ning 0,6% kõige kõrgema riskiga fondidesse. Kolmanda pensionisamba fondiosakuid omavate isikute arv oli 1. oktoobri seisuga 49 737, fondide maht oli 1 276 miljonit krooni.

Akviivsete väärtpaberikontode arv EVKs

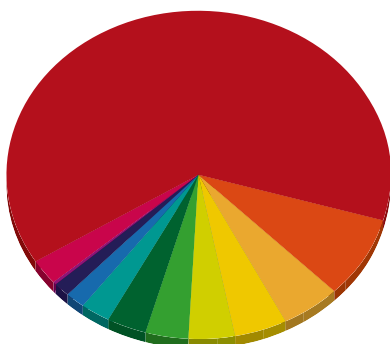


Balti börside turukapitalisatsioon (mln €)

	1.4.09	1.4.10	1.10.10	muutus	(1.10.10 võrreldes 1.04.10)
Tallinna börs	1 358	1 456	1 458	0,1 %	
Riia börs	1 091	813	945	16,2 %	
Vilniuse börs	2 208	3 531	3 908	10,7 %	
KOKKU	4 657	5 801	6 311	8,8 %	

Investeeringud Tallinna börsile riikide lõikes seisuga 01.10.2010 (mln €)

Eesti	928	63,4 %
Luksemburg	119	8,2 %
Rootsi	72	4,9 %
Soome	65	4,5 %
USA	57	3,9 %
Holland	55	3,7 %
Suurbritannia	45	3,1 %
Kaimanisaared (UK)	37	2,6 %
Poola	24	1,7 %
Belgia	19	1,3 %
Šveits	12	0,3 %
Muud	30	2,4 %
Kokku	1463	100,0 %



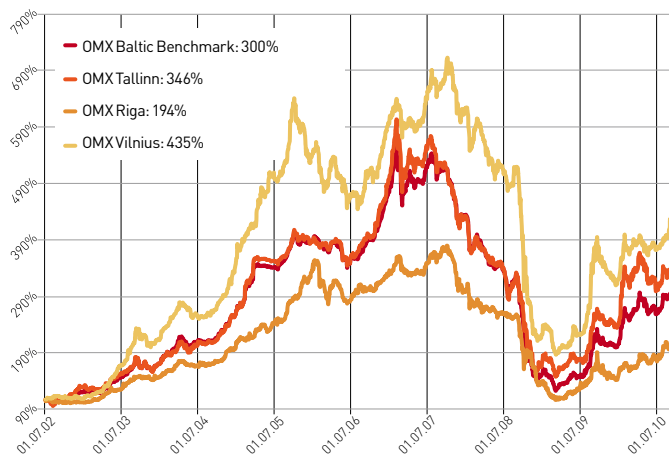
Eesti kogumispensioni indeksid

07.2002 – 30.09.2010, 01.07.2002 = 100



Balti börside indeksid

07.2002 – 4.10.2010, 01.07.2002 = 100



Baltikumi 10 suuremat börsiettevõtet (mln €)

ETTEVÕTE	1.4.10	1.10.10	MUUTUS
Lietuvos energija	439	630	43%
TEO LT	550	508	-8%
Tallink Grupp	411	445	8%
Rytų skirstomieji tinklai	325	332	2%
Lietuvos dujos	298	299	0%
Lifosa	256	288	12%
Latvijas Gaze	290	284	-2%
VST	277	258	-7%
Ventspils nafta	159	238	50%
Tallinna Kaubamaja	209	228	9%

Reklaami ennast Eesti ainsas juhtimisajakirjas Director!



Kas tahad oma toote või teenusega jõuda otse 12 000* ettevõtja ja juhini Eestis?

DIRECTOR¹⁰

Võta kohe kontakti Raili Kala +3726251891 või reklaam@director.ee

*EMORI OMU uuringu andmetel kevadel 2010

BALTCAP

BaltCap
Tartu mnt 2
10145 Tallinn
Tel: 665 0280
info@baltcap.com
www.baltcap.com

BaltCap

BaltCap on Balti riikide juhtiv era- ja riskikapitaliettevõtte, mis investeerib kasvule suunatud ettevõtetesse Baltimaades ning finantseerib ettevõtete väljaoste.

BaltCap on esindatud kõigis kolmes Balti riigis kohalike harukontorite ja kogunud investeerimisala professionaalidega.

BaltCap on haldanud mitmeid investeerimisfonde kogumahuga 190 miljonit eurot ja investeerinud 39 ettevõttesse.

BaltCap on Eesti Riskikapitali Assotsiatsiooni (EstVCA), Läti Riskikapitali Assotsiatsiooni (LVCA) ja Leedu Riskikapitali Assotsiatsiooni asutajaliige ning Euroopa Riskikapitali Assotsiatsiooni (European Private Equity & Venture Capital Association, EVCA) liige.

Prægused investeeringud Eestis: Interinfo, NeoQi, E-kool, EGeen, Tallinna Pesumaja, INTRAC Eesti, Nutritech Baltics, Quattromed HTI Laborid, Energate, Air Maintenance Estonia.

Müüdnud investeeringud Eestis: Ecometal, Microlink, Daily Service, Videoplanet, Teede REV-2, Standard, A. Le Coq, Vipex, EMV, IT Koolituskeskus.

NASDAQ OMX

NASDAQ OMX Tallinn
Tartu mnt. 2
10145 Tallinn
Tel: 640 8800
tallinn@nasdaqomx.com
www.nasdaqomxbaltic.com

NASDAQ OMX Tallinn

NASDAQ OMX Tallinna börs ja Eesti Väärtpaberikeskus on ettevõtted, mille kaudu toimub väärtpaberitega kauplemiseks vajaliku keskkonna haldamine, väärtpaberitehingute arveldamine, ettevõtete noteerimine, väärtpaberite keskregistri ja kogumispensioni registri pidamine Eestis. NASDAQ OMX Group pakub kauplemise, börsitehnoloogiate ja noteeritud ettevõttega seotud teenuseid kuuel mandril ligi 3 600 noteeritud ettevõttele. NASDAQ OMX Group tehnoloogia on kasutusel enam kui 70 börsil, arveldusorganisatsioonis ja depositeerimise rohkem kui 50 riigis.

DIRECTOR¹⁰

Director ja Partnerid
Endla 90-1
10614 Tallinn
Tel: 625 1859
www.director.ee

Director ja Partnerid

Director ja Partnerid on Eesti kapitalil põhinev kirjastus, mis annab iga kuu välja kahte ajakirja: Director ja Inseneeria. Director on Eesti ainus juhtimisajakiri, mis ilmub juba aastast 2001 ja on mõeldud inimestele, kes veedavad kolmandiku päevast tööol. Inseneeria on tootmise ja tehnika ajakiri, mille eesmärk on tuua inseneri ja tootmisjuhi amet taas au sisse ning aidata kaasa sellele, et Eesti tööstus saaks tugevamaks ja ekspordivõime tõuseks. Ettevõtte kirjastab ka mainetrükiseid, veebiajakirju ja aastaraamatuid.