

Ajakiri juhile ja omanikule

Kevad 2006 (8)

Investor & ettevõtja

SUPREMA
EVLI GROUP

BALTCAP
BALTIKUMI SUURIM RISKIINVESTOR



IPO

Mäng suure orkestriga

- ▶ Balti börsid kavandavad väikeettevõtetele alternatiivturgu
- ▶ Hinnapoliitika varjatud mõju ettevõtte väärtusele
- ▶ Kasulik-kahjulikud emotsioonid
- ▶ Arenguhüpe riskikapitali abiga

Sisukord

4 Uudne

Tallinna Börs taaselistab vabaturu ja kavandab alternatiivturgu

8 Kroonika

Balti börsid avasid Fondikeskuse

Suprema alustas tegevust Poolas

BaltCap investeeris NeoQ'sse

I-nimekirja ettevõtted said GICS-koodi

Suprema emafirmalt Vene-suunaline kinnisvarafond

BaltCap sai EGeeni osanikuks ja ostis E-Kooli

10 Põhiteema

Kuidas korraldatakse aktsiate avalikku pakkumist

16 Teooria

Hinnapoliitika varjatud mõju ettevõtte väärtusele

Emotsioonide roll investeerimisotsuste tegemisel

22 Ettevõtte

DT Mobile: riskikapital kindlustas turuliidri staatuse

25 Tehingud

Ülevaade aktsiatehingutest ajavahemikus september 2005 – aprill 2006

Hea lugeja!

Viimase aasta jooksul on meie investorid saanud näha põnevaid arenguid nii börsilt lahkuja kui uute tulijate tähenduses. Eestlaste igapäevastõnavaras on pärast mitmeaastast vaheaega jälle ruumi sõnadele aktsia, börsiettevõtte, IPO, investeerimine, säästmine. Ent riik otsustas sellest hoolimata lõpetada projekti – riigiettevõtete börsile viimise analüüsi.

Samal ajal liigub turul järjest enam raha, mis ootab maandumiseks häid ideid. Teadupärast võeti uute ettevõtete tulek börsile 2005. aastal vastu mitu korda suurema huviga, kui ettevõtetele oli aktsiaid pakkuda. Tallinna Börs usub, et liitumine ettevõtete kõrgliigaga käesoleval aastal jätkub.

Suurema valikuvõimaluse pakkumiseks ettevõtetele oleme alustanud vabaturu taaselistamist ning analüüsimet ka alternatiivturu sobitamist meie investeerimismaastikule. Just turul olev vaba raha ja IPOde soe vastuvõtt annab meile alust arvata, et uute ideede ja raha kokkuviiimisel võiks börs võtta Eestis palju suurema rolli, kui tal seni on olnud.

Ajakirja kevadnumber keskendubki börsile sisenemise võimaluste tutvustamisele. Artiklites analüüsitakse väärtipaberituru, alternatiivturu ja vabaturu erinevaid tahke ning börsile tulekuga kaasnevaid tegevusi. Tutvustame ka börsil noteerimisele eelnevaid rahastamisvõimalusi, nagu riskikapitali kaasamine ettevõttesse.

Parim äriidee ei ole uue ettevõtte loomine ja selle müümine välisinvestorile, vaid olemasoleva ettevõtte arendamine vastavalt enda ideedele.

Kevad äratab meid üles ja just kevaditi tehakse palju investeerimisotsuseid. Loodame, et meie ajakiri annab hea ülevaate sellest, kuidas nende otsuste juures börs saab abiks olla. Nagu praktikud on öelnud – parim äriidee ei ole uue ettevõtte loomine ja selle müümine välisinvestorile, vaid ettevõtte arendamine vastavalt enda ideedele. Lisaraha ettevõtte arendamiseks leiab ka ettevõtet käest andmata.

Mõnusat lugemist ja julgeid ideid!



Kaidi Oone
Tallinna Börsi juhataja

BALTCAP
BALTIKUMI SUURIM RISKIINVESTOR



SUPREMA
EVLI GROUP

Investor & ettevõtja

Ajakiri Investor & ettevõtja ilmub BaltCapi, Tallinna Börsi, Suprema ja Directori koostöös.
Toimetaja: Villu Zirnask, kujundus: Profimeedia, trükk: Printon

Väikefirma börsile?

Aga palun!

Kaidi Oone tutvustab uusi võimalusi, mida börs on loomas noortele ja väikestele ettevõtetele, et need saaks kapitali hankida ja muid börsiplusse nautida.



Kaidi Oone
Tallinna
Börsi juhataja

Ühel päeval jõuab kätte aeg, kus väikesest, launurgal asutatud ettevõtetest on saanud hästi toimiv äri. On olemas töötajad, tooted ja teenused, kliendid ja soliidne käibe. Ja omanikud seisavad silmitsi küsimusega, kas investeerida ja laiendada või jääda tasemele, mis kätte võidetud. Enamasti otsustatakse investeerimise kasuks, sest on ju eestlasele suurim karistus see, kui ta enam tööd rabada ei saa.

Pärast investeerimisotsust tuleb leida vastus küsimusele, kust leida vajalik raha. Selleks on mitmeid eri-

nevaid võimalusi: pangalaen, võlakirjade emissioon, ettevõtte noteerimine börsil.

Börsil noteerimine on üks kallimaid kapitali kaasamise viise ja seetõttu kiputakse arvama, et börsiettevõtte saab olla vaid väga suure kapitali ja käibega ettevõtte. Tegelikult see nii ei ole, sest lisaks börsi põhinimekirjale on Tallinna Börsil plaanis taaslustada vabaturg. Peale selle analüüsime ka täiesti uue turu, alternatiivturu loomise otstarbekust. Vabaturg ja alternatiivturug annavad ka väiksematele ettevõtetele võimaluse koguda investeringuteks vaja-





lik raha börsilt ning saada kasu börsiettevõtteks olemisest.

Turu ja nimekirja, kuhu börsil minna, valib ettevõtte lähtuvalt enda suurusest, tegutsemisajast ja kapitali kaasamise vajadusest. Tutvustan siinkohal kõiki turge veidi lähemalt, et ettevõtte teaks, missugusel turul ja mis nimekirjas ta ennast noteerida võiks.

Väärtpaberibörs – klassika

Investorite seisukohast vaadates on kõige usaldusväärsem turg **väärt-paberibörs**. Väärtpaberibörsil ►►

Mida börsil olemine firmale annab?

► Parem ligipääs kapitalile.

Börsiettevõtte staatusega kaasnev reputatsioon lihtsustab ja muudab odavamaks kapitali hankimise kapitaliturult.

► Aktsiate likviidne turg.

Pärast aktsiate noteerimist on nendega palju hõlpsam kaubelda. Investoril on võimalik börsi lahtioleku ajal väärtpabereid kohe osta või müüa hetke parima hinnaga. Ettevõtte asutajad ja investorid saavad hõlpsasti ettevõtte omanikeringist väljuda ning kasutada saadud raha uuteks investeeringuteks.

► Personali suurem motiveeritus.

Noteerimine annab ettevõtte omanikele ja juhtkonnale uue võimaluse täiendavate motivatsiooniskeemide loomiseks, näiteks aktsioptsioonide väljastamiseks võtmeisikutele. Palgatöötaja lülitamine omanikeringi tekitab temas otsese huvitatuse ettevõtte väärtuse kasvatamise vastu.

► Tuntus ja pidev tähelepanu.

Börsil noteerimine suurendab meedia tähelepanu ja üldsuse huvi ettevõtte vastu. Lisaks on see lisavõimalus klientide kinnistamiseks – klient, kes on ühtlasi ettevõtte investor, on alati huvitatud ettevõtte heast käekäigust.

► Usaldusväarsus partnerite ja klientide silmis.

Börsil noteerimine toob kaasa ettevõtte usaldusväarsuse kasvu, sest börsiettevõtte peab täitma kõrgemaid aruandlus- ja ärietikanoorme.

► Suurem efektiivsus.

Noteerimisprotsess korrastab ettevõtte juhtimist. Noteerimisele järgnev info avalikustamise reeglite järgimine suunab ettevõtet parandama oma info-, aruandlus- ja kontrollisüsteeme.

◀◀◀ noteeritakse need ettevõtted, mis on majandustegevuselt, juhtimiskultuurilt ja suuruselt eeskujuks teistele ettevõtetele. Noteerimine on justkui kvaliteedimärk, mis lüüakse ettevõttele pärast seda, kui ta on kinnitanud oma vastavust kõige rangeimatele nõuetele ja läbinud kogu noteerimise protsessi.

Kuna noteerimine toob endaga kaasa väga suure annuse avalikku kontrolli – aktsionärid, meedia, börs ja järelevalvajakad –, siis peab ettevõtte olema noteerimiseks valmis nii omanike, juhtkonna kui ka töötajate poole pealt.

Vabaturul on lihtsam

Teine kategooria on **vabaturg**. Vabaturul kehtivad ettevõtetele noteerimiseks lihtsamad reeglid. Vabaturg on ettevõtetele nagu börsil olemise prooviharjutus. Pärast seda, kui ettevõtte on vabaturule võetud, peab ta investoritega suhtlemise ja info avalikustamise osas käituma samamoodi nagu põhinimekirja ettevõtte. Ka vabaturu ettevõtte peab olema usaldusväärne ja pakkuma investori-

► Ettevõtte on teatanud kavatsusest taotleda tulevikus väärtpaberite noteerimist börsil.

Kauplemise võimaldamiseks piisav hulk aktsiaid on vähemusaaktsionäride käes.

► Väärtpaberiga kauplemise vastu on oodata piisavalt suurt investori huvi.

Praegu on börsil vabaturg küll olemas, aga see on EVP-de järgi kujundatud. Uuendatud vabaturu avab Tallinna Börs õunapuude õitsemise ajal.

Investorid peaksid arvestama, et põhinimekirja ja I-nimekirjaga võrreldes on vabaturg riskantsem, sest seal on kiire kasvupotentsiaaliga ettevõtted. Nendesse investeerides võib väga palju võita, aga samas võib ka kaotada.

Nagu internetifoorum

Kolmas väärtpaberituru kategooria on **alternatiivturg**, kuhu pääsemiseks esitatakse ettevõtetele vähem nõudeid. Alternatiivturg on mõeldud eelkõige hüppelise kasvuga ettevõtte-

Kuna noteerimine toob endaga kaasa väga suure annuse avalikku kontrolli, siis peab ettevõtte olema noteerimiseks valmis nii omanike, juhtkonna kui ka töötajate poole pealt.

tele kindlust. Vabaturg on mõeldud keskmise suurusega või noortele arenemisjärgus ettevõtetele.

Vabaturule lubatakse väärtpaberid siis, kui need vastavad järgmistele tingimustele:

► Ettevõtte ja selle väärtpaberid vastavad reglemendis sätestatud üldnõuetele.

tele ja see on praeguseks olemas näiteks Põhjamaades (First Nordic) ning Londonis (AIM). Seoses Euroopa Liidu tasandil vastu võetavate uute regulatsioonidega kaalub suurem osa Euroopa turuoperaatoritest praegu alternatiivturu segmendi loomist.

Alternatiivturg toimib nagu müü-

gikuulutuste internetifoorum. Ettevõtte paneb turule üles teate, et soovib lisakapitali näiteks kolm miljonit krooni. Selle peale võib ettevõttega otse ühendust võtta üks suurinvestor, näiteks riskikapitali fond, või siis ostab ettevõtte aktsiaid tavalise väärtpaberitehingu kaudu mitu väikest investorit.

Alternatiivturu ettevõtte suhtleb börsi ja avalikkusega läbi nn sponsoorite. Sponsor on börsi poolt atesteeritud nõustaja (reeglina audiitorfirma, advokaadibüroo või investeerimispank), kelle kaudu ettevõtte alternatiivturule tuuakse. Sponsorit kasutamise ei keela ettevõttel ise börsi ja investoritega suhelda.

Erinevalt väärtpaberibörsist ja vabaturust võib alternatiivturgu hallata mistahes muu nõuetele vastav ettevõtte peale börsi. Kahtlemata on bör-

sil olemasoleva kogemustepagasi ja kauplemissüsteemiga alternatiivturgu tunduvalt lihtsam käivitada ja hallata, kuid eespool nimetatud muudatused Euroopa Liidu direktiivides teevad tulevikus börsi ja muude väärtpaberituruhaldajate vahe ähmasemaks.

Tallinna Börsil on koostöös teiste Baltimaade börsidega käsil alternatiivturu loomise analüüs. Kas alternatiivturu järele on vajadust? Kas Baltikum pole alternatiivturu loomiseks liiga väike? Kas ettevõtted on valmis olema senisest avatumad ja kaasama lisaraha alternatiivturult?

Ootame ettevõtetelt ja investoritelt neis küsimustes tagasisidet e-postile tallinn@omxgroup.com. **I&E**

Vaba- ja alternatiivturud mujal maailmas

- ▶ **Riia börsi vabaturul** oli märtsi seisuga 34 ettevõtet turukapitalisatsiooniga 322 miljonit eurot.
- ▶ **Leedus** oli enne uuele kauplemissüsteemile ja NOREX-i regulatsioonile üleminekut nimekirjas üle 400 väikeettevõtte. Hetkel vabaturg puudub.
- ▶ Euroopa suurim alternatiivturg on **Londoni AIM**. See avati 1995. aastal, nimekirjas on üle 1400 ettevõtte turukapitalisatsiooniga üle 90 miljardi euro.
- ▶ **Copenhageni First North** avati mullu 12. detsembril. Märtsi seisuga oli sellega liitunud kaks ettevõtet.
- ▶ **Euronexti Alternext** avati 17. juunil 2005. Märtsis oli nimekirjas 28 ettevõtet turukapitalisatsiooniga 1,4 miljardit eurot.

Võrdlus: väärtpaberibörs, vabaturg ja alternatiivturg

Väärtpaberibörs

- ▶ Noteerimine.
- ▶ Täisnõuetele vastav prospekt.
- ▶ Tagatud nn europass.
- ▶ Prospekti kinnitab finantsinspeksioon.
- ▶ **Omakapital:** min 4 mln eurot põhinimekirjas, 1 mln eurot I-nimekirjas).
- ▶ *Free float* vähemalt 25% (10% I-nimekiri).
- ▶ Ettevõtte ajalugu vähemalt kolm aastat (2 a I-nimekiri).
- ▶ Finantstulemused stabiilsed, omakapital positiivne, hooajalisuse riskid hajutatud.
- ▶ Kõrged info avalikustamise nõuded.
- ▶ Kontrollitud riskid, mistõttu kõrge investorkaitse.
- ▶ Kõrgliiga ettevõtted.

Vabaturg

- ▶ Kauplemisele võtmine.
- ▶ Täisnõuetele vastav prospekt.
- ▶ Tagatud nn europass.
- ▶ Prospekti kinnitab finantsinspeksioon.
- ▶ Kapitalinõuded madalamad.
- ▶ Ettevõtte ajalugu võib olla alla kolme aasta.
- ▶ Finantstulemuses võib esineda kõikumisi ja hooajalisust, suured investeeringud ja kõrge riskid.
- ▶ Ranged info avalikustamise nõuded.
- ▶ Kõrgemad riskid, mistõttu madalam investorkaitse.
- ▶ Hüppelaud börsile.

Alternatiivturg

- ▶ Prospekt lihtsustatud kujul.
- ▶ Kauplemine europassita.
- ▶ Prospekti kinnitab börs.
- ▶ Kapitalinõuded madalad.
- ▶ *Free float*-nõudeid ei ole.
- ▶ Ettevõtte ajaloo nõudeid ei ole.
- ▶ Finantstulemuses võib esineda kõikumisi ja hooajalisust, suured investeeringud ja kõrge riskid.
- ▶ Nõuded info avalikustamisele leebemad.
- ▶ Börsiga suhtlevad ettevõtte nõustajad.
- ▶ Kõrged riskid, mistõttu madal investorkaitse.
- ▶ Võimalus valitsuse riskikapitali fondile raha paigutada.



MÄRTS

Balti börsid avasid Fondikeskuse

Tallinna, Riia ja Vilniuse börsid avasid investeerimisfondidele ja investoritele suunatud Fondikeskuse, kus Balti riikides avalikult pakutavate fondide infot avaldatakse ühtsetel alustel ja võrreldaval kujul. Fondikeskusega on liitunud 71 fondi, neist 22 Eesti, 13 Läti, 9 Leedu ja 27 Soome fondi. Fondikeskus asub internetiaadressil: www.omxgroup.com/balticfunds.

Lisaks fondi igapäevasele infole, fondiosaku puhasväärtusele (NAV), avaldatakse fondikeskuses ka fondide ajaloolised väärtused, tutvustused, investeerimis põhimõtted ning tasud. Samuti on võimalik graafiliselt jälgida fondiosaku väärtuse ning fondi mahu muutust investori poolt valitud ajaperioodil.

Fondikeskuse veebilehekülge on võimalik lugeda eesti, läti, leedu ning inglise keeles. Samuti on võimalik fondi andmeid kuvada lisaks fondiosaku tegelikule valuutale veel neljas valuutas – kroon, lattu, lattu ning euro. **I&E**

VEEBRUAR

Suprema laieneb Poola

Suprema Securities avas Varssavis esinduse, mis keskendub ettevõtete rahastamise teenustele ja kapitaliturgudega seotud tehingutele. "Poola esinduse avamine on oluline samm sel teel, et muutuda lõpuks kogu Ida-Euroopat hõlmavaks investeerimispangaks," ütles Suprema Securitiesi juhatuse esimees **Peeter Saks**.

"Laieneme Poola seepärast, et sealne majandus ja kapitaliturg on pärast Euroopa Liiduga ühinemist hakanud kiirelt edasi arenema," ütles Saks.

Suprema tegevust Poolas juhivad **Marcin Billewicz** ja **Marek Witkowski**, kellel on 20-aastane kogemus Poola kapitaliturgudel. **I&E**

BaltCap investeeris NeoQi-sse

BaltCap investeeris enese halduses oleva Baltic SME fondi kaudu tervisekapsleid arendavasse ja tootvasse fondi üle 9 miljoni krooni. NeoQi kasutab aktsiaemissiooni käigus kaasatud kapitali uute toodete arendamiseks ning toodete müügi edendamiseks eelkõige kodukasutajatele.

"AS NeoQi on kiiresti arenev ettevõtte, kel on õnnestunud edukalt käivitada ekspordimüük," ütles BaltCap Managementi partner **Kalev Tanner**. "NeoQi tooted vastavad rahvusvahelistele nõuetele. Seega saab NeoQi tooteid piiranguteta eksportida kõikjale üle maailma," märkis Tanner. **I&E**

JAANUAR

Kõik noteeritud ettevõtted rahvusvaheliselt võrreldavad

Alates 1. jaanuarist 2006 on Tallinna, Riia ja Vilniuse börside I-nimekirja ettevõtetele omistatud rahvusvahelise ettevõtete klassifitseerimise standardi GICS (*Global Industry Classification Standard*) kood. Põhinimekirja ettevõtetele omis-

tati GICS kood käesoleva aasta juulis. Ühine klassifikatsioon lihtsustab märkimisväärselt noteeritud ettevõtete rahvusvahelist võrdlemist, tekitades ettevõtetele selgelt määratletud suurema võrdlusgruppi. **I&E**

Suprema emafirma uus Vene-suunaline kinnisvarafond

Suprema emafirma Evli kinnisvarafond Evli Property Investments sõlmis koostöölepingu Vene-suunalise kinnisvarafondi loomiseks firmaga Euro-Rus Management & Investment Services (ERMS)/ Fimera Oy, et alustada investeringuid Venemaa kinnisvaraturule. "Vene majanduse kiire areng pakub huvitavaid

kinnisvarasse investeerimise võimalusi," märgib Evli Property Investmentsi tegevdirektor **Petteri Nurminen**. "Meie eesmärk on pakkuda investoritele toodet, mis põhineks tugeval kogemusel ning kohaliku turu korraldajate tundmisel. Plaanime fondi tööle saada juuniks 2006." **I&E**

Moskva kinnisvara: 1952. aastal valminud kortermaja Kotelnitseskaja kaldapealsel.

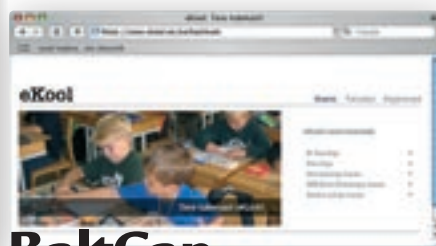


Foto: Raul Mee

EGeeni juht Kalev Kask (vasakul) ja BaltCapi juhatuse esimees Peeter Saks EGeeni tulevikuplaane tutvustamas.

Soome investorile väärtpaberite hoidmine lihtsamaks

Eesti Väärtpaberikeskuse andmetöötlusreeglites toimus muutus, mis teeb võimalikuks väärtpaberite ülekandmise Eesti (EVK) ja Soome (APK) deposiitoriumide vahel. EVK ja APK vahelise lepingu alusel saab kanda EVK-s registreeritud väärtpaberid APK-sse ja vastupidi. Esialgu on lepingu nimekirjas ainult Tallinna Börsi Põhi- ja I-nimekirjas noteeritud aktsiad, mis tähendab, et Soome investorid saavad hoida Eesti väärtpabereid oma kontol. **I&E**



BaltCap ostis e-Kooli

BaltCap koos IT Grupiga ostis Vaata Maa ilma sihtasutuselt õppeinfosüsteemi e-Kooli. Uued omanikud kavatsesid järgneval kolmel aastal investeerida e-kooli arendusse ca 2 miljonit krooni. „Meie investeerimisotsuse aluseks oli kolm argumenti: 1) see on praktiline, laiale tarbijaskonnale mõeldud ja edukalt käivitunud projekt, 2) seda juhivad võimekas ja visiooniga meeskond, ning 3) me näeme projektis tugevat arengupotentsiaali. Soovime laiendada nii põhi- kui lisateenuste valikut, pakkudes ka konkreetse kooli vajadustele kohandatud lahendusi, suurendada e-kooli kasutatavate õppeasutuste hulka ning juurutada e-kooli ka naaberriikides,“ ütles Peeter Saks. **I&E**

DETSEMBER

BaltCap sai EGeeni osanikuks

BaltCap Management investeeris EGeen International Inc-i ligi 12,6 miljonit krooni ning sai ettevõtte osanikuks. EGeeni teatel osalesid EGeeni emissioonis ka kõik suuremad osanikud. Alates 2003. aastast on EGeen end edukalt ümber positioneerinud Balti riikides ja Ukrainas – kokku ca 55 miljoni elanikuga piir-

konnas – efektiivseid kliinilisi ravimiuuringuid korraldavaks ettevõtteks,“ ütles EGeeni juht Kalev Kask. „Suurt väärtust näeme heade tõhusate ravimite väljatöötamises nii, et vastutasuks oma uuringuteenuste eest saame õiguse mingile osale ravimi müügituludest.“ **I&E**

Tallinna Börsil algas kauplemine Tallinki aktsiatega

9. detsembril alustati Tallinna Börsil kauplemist aktsiaselts Tallink Grupp aktsiatega. Eesti ja Soome avaliku ning institutsionaalse pakkumise teel müüdi 34 732 000 Tallinki aktsiat hinnaga

5,2727 eurot. Tallinki aktsiaid märkis 16 040 Eesti investorit. Märkimisperioodil avati 9149 uut väärtpaberikontot. Eestlased olid valmis investeerima Tallinkisse üle 64 miljoni euro. **I&E**

Tallinki juhatuse esimees Enn Pant (keskel), Tallinna Börsi juhataja Kaidi Oone ja Citigroup'i Euroopa investeerimispankanduse osakonna juht James Bardrick (vasakul) räägivad Tallinki börsile jõudmise üle.



Foto: Indrek Suis

Kroonika

IPO

Mäng suure orkestriga

Tiiu Pedaja ja Gerd Laub avavad aktsiate avaliku pakkumise ehk IPO köögipoolt, tutvustades nii Eestis kasutatud kui kasutamata meetodeid.



Tiiu Pedaja
Suprema ettevõtte rahandusdirektor



Gerd Laub
Suprema ettevõtte rahandusjurist

Väärtpaperite avaliku pakkumise käigus puutuvad investorid kokku suure hulga dokumentide ja mõistete-ga. Selleks, et nendest aru saada, tuleb kõigepealt mõista pakkumist kui tervikut ja selles osalevate isikute huve. Sarnases olukorras on tihti ka ettevõtte ise, kes kavatsevad väärtpabe-reid avalikkusele pakkuda – nemadki ei ole protsessi alguses täpselt kursis kapitaliturgude iseärasuste ja mängu-reeglitega. Püüame selle artikliga seda viga parandada.

Osaliste huvid

Ettevõtte (emitendi) eesmärk on vajamineva kapitali kaasamine kavan-datud mahus (müüva aktsionäri pu-

hul õige hinna teenimine investee-ringult). Selleks palkab ettevõtte pakku-mise peakorraldaja, kes aitab koos-tada täpse, selge ning õigusaktidele vastava müügidokumentatsiooni, kaasab vajadusel teisi korraldajad (koostab sündikaadi) ning tagab ettevõttele, et kui mõni investor peaks lubatud sissemakse tegemata jätma, siis teeb selle peakorraldaja.

Investor vajab kindlasti põhjalik-ku infot ettevõtte ärimaastiku ja tule-vikuarengu kohta, jaeinvestorile on oluline ka teave sellest, kuidas ta pakkumises osaleda saab (avaliku pakkumise tingimused). Neid ootu-si üritavadki ettevõtte, peakorraldaja ja õigusnõustaja täita, kusjuures nen-de tegevust kontrollivad Eestis fi-nantsinspeksioon ja Tallinna Börs.

Väärtpaperite avaliku pakkumise väljakuulutamisel tuleb avalikustada pakkumise prospekt.

Prospekti koostamine

Prospekt on põhidokument, kust investor peab saama info investee-ri-misotsuse tegemiseks.

Prospekt kirjeldab ettevõtte ühin-gujuhtimise põhimõtteid ja äritegevuse analüüsi, konkurentsieeliseid ja strateegiat, organisatsioonilist üles-ehitust ja aktsionäride struktuuri, tu-levikusuundumusi, dividendipoliiti-ka, finantsnäitajaid ning ettevõtte ja väärtpaperite pakkumisega seotud riskifaktoreid. Aga samuti ka osapool-tega tehtud tehinguid ja muid olulisi asjaolusid.

Tuleb rõhutada, et seda infot ei panda prospekti ainult seepärast, et mõni õigusakt seda nõuab, vaid selline on üldiselt ka investorite infoootus investeerimisotsuse tegemisel. Andmed peaksid olema prospektis esitatud selliselt, et need oleksid ka edaspidi, kui ettevõtte väärtpaber on juba börsil noteeritud, avaldatavate andmetega võrreldavad.

Prospekti koostamisel on põhiroll ettevõttel, kelle väärtpabereid avalikkusele pakutakse ja börsil noteeritakse. Isegi kui ettevõtte ise ei emiteeri uusi aktsiaid ega suurenda aktsiakapitali, vaid avalikkusele pakub aktsiaid mõni olemasolev aktsionär, on prospekti kokkupanemine eelkõige ettevõtte ja juhatuse ülesanne. Teab ju ettevõtte juhtkond kõige paremini ettevõtte tegevust, et anda kõige täpsem ja täielikum pilt sellest. Ettevõtte juhtkond on ka see, kes vastutab investoritele andmete esitamise eest pärast noteerimist.

Kui keerukaks ja aeganõudvaks prospekti kirjutamine ettevõttele kujuneb, oleneb firma senisest tegevusest ja tegevusvaldkon-

nast. Samuti sellest, kuidas on raamatupidamisaruandeid koostatud, kui ulatuslikult on analüüsitud väärtustloovaid tegevusi ja kui kättesaadavad on andmed konkurentide ning turu kohta üldiselt. Nn *equity story* (ülevaade ettevõtte väärtuse senisest ja oodatavast kujunemisest) kirjutamisel aitab ettevõtet eelkõige pakkumise finantsnõustaja/korraldaja. Prospekti vastavuse õigusaktides sätestatud nõuetele tagab aga pakkumise/ettevõtte õigusnõustaja.

Pakkumise tingimused

Viimaste aastate avalikud pakkumised Eestis on olnud struktureeritud suunatud pakkumised kutseliste investoritele ja avalike pakkumised jaeinvestoritele. Kui suunatud pakkumine viiakse läbi pikaajaliselt kujunenud tava alusel, mis paljuski toetub usaldusele ja kus korraldajale on jäetud suhteliselt vabad käed, siis jaepakkumise tingimused on täpselt reguleeritud ning need tuleb selgelt investoriteni viia.

Jaeinvestori jaoks on oluline aru saada:

Millal on õige aeg?

Avaliku pakkumise põhiline eeldus on aktsiaturgude üldine positiivne meelestatust – institutsionaalsete investorite huvi nii konkreetset aktsiaturul kaubeldavate aktsiate suhtes kui ka teiste sama regiooni aktsiate suhtes. Lisaks tuleb analüüsida ka investorite meelestatust selle majandusharu suhtes, kus ettevõtte tegutseb.

Vältida tuleks avaliku pakkumise korraldamist ajavahemikus juuni lõpust augusti alguseni ning detsembri keskpaigast jaanuari keskpaigani, sest nendel perioodidel puhkavad nii jae- kui institutsionaalsed investorid.

Lisaks tuleb silmas pidada, et ettevõtte aktsiate avalik pakkumine ei langeks samale ajale mõne konkureeriva avaliku pakkumisega, mis kahandaks nii jae- kui institutsionaalsete investorite huvi aktsia suhtes.

a) millised on tähtsamad kuupäevad pakkumise läbiviimisel, b) millistel tingimustel saab väärtpabereid märkida/osta, c) kuidas kujuneb pakkumise hind, d) kui palju väärtpabereid talle jaotatakse.

Pakkumise tingimused on see koht, kus ettevõttel on võimalik valida, millist aktsionäride ringi ta >>>

«« endale tulevikus tahab. Seetõttu peaks ettevõtte koos korraldajaga erinevaid võimalusi põhjalikult kaaluma. Investorid peaksid pakkumise tingimused aga juba enne investeerimisotsuse tegemist hoolikalt läbi lugema.

Peakorraldaja ja sündikaat

Ettevõtte määratud peakorraldaja (*lead manager*) ülesanne on taga-

Milline ettevõtte sobib avalikuks pakkumiseks?

Investorid paigutavad raha avalikesse ettevõtetesse, oodates ettevõtte väärtuse kasvu või häid dividende. Huvitatud investoreid leidub nii kiires kasvufaasis kui ka stabiilsuse saavutanud küpsetele ettevõtetele. Ent mõlemal juhul ootavad investorid ettevõtetelt ikka tugevat finantspositsiooni ehk seda, et ta on viimasel paaril-kolmel aastal tegutsenud kasumlikult.

Määrava tähtsusega on ettevõtte juhtkond. Tugev meeskond, kes suudab ettevõtte strateegiat, turupositsiooni, tulevikuperspektiivi ja konkurentsieelseid selgelt ja veenvalt esitada, on investorite ostuhuvi eeldus. Samuti hindavad investorid ettevõtte läbipaistvust ja avatust, tahet investoritega suhelda ning head juhtimistava.

Kuna aktsia hinda järelturul mõjutab likviidsus, on oluline, et avalik pakkumine tekitaks järelturul piisava likviidsuse. Mida suurem on ettevõtte turukapitalisatsioon ja vabalt ringlevate aktsiate hulk, seda parem on aktsia likviidsus ja seda adekvaatsem on aktsia hind börsil.

Miinimummahtu avaliku pakkumise korraldamiseks on raske määrata, sest see sõltub konkreetsest ettevõttest, majandusharust, konkureerivatest pakkumistest ja olukorrast aktsiaturgudel. Tehing peab olema piisavalt suur, et institutsionaalsed investorid oleks huvitatud aktsiasse investeerimisest (nende orderite keskmine suurus on ca 2 miljonit eurot). Samuti võimaldab suur pakkumine saavutada laiapõhjalise investorite ringi ja motiveerida maaklereid aktsiat analüüsiga katma.

da, et ettevõtte aktsiakapitali laiendamine ja/või aktsiate müük õnnestuks. Sisuliselt võtab korraldaja ettevõtte või aktsionäri ees kohustuse märkida või osta pakutavad väärtpaberid või leida investorid, kes märgivad või ostavad väärtpabereid. Korraldajana võib tegutseda ainult vasta-va tegevusloaga investeerimisühing või krediidiasutus.

Kirjeldatud ülesande täitmiseks peab korraldajal olema piisav pakkumismõimsus (*placing power*) ehk kvaliteetne kliendibaas eelkõige kutse-liste investorite kohta. Selle parim näitaja on korraldaja osakaal kohalikul börsil aktsiatega kauplemises.

Mahukate pakkumiste korral on tõenäoline, et peakorraldaja kaasab tehingusse ka teisi korraldajaid (*joint lead manager, co-lead manager, co-manager*) ja moodustab sündikaadi. Sündikaadi moodustamise eesmärk on tutvustada ettevõtet ja väärtpaberit enamatele investoritele või investoritele laiematel turgudel või kaasa-osa oskusteavet, et viia läbi näiteks jae-pakkumist.

Sündikaadi sees võivad isikute rollid olla suhteliselt erinevad, kuid teatud osas ka täiesti kattuda. Täpset funktsioonide jaotust sündikaadis tähistavad sellised väljakujunenud väl-

kokku kutseliste investorite hinnaindikatsioonid ja pidada arvestust hinna kujunemise, nõudluse suuruse ning investoritele jaotatavate väärtpaberite üle. Globaalne koordinaator vastutab nii kutselistele kui jaeinvestoritele suunatud pakkumiste üldise korralduse eest. Aga nagu juba öeldud, on kõik pakkumised tegelikult erinevad ja terminid sõltuvad konkreetse sündikaadi struktuurist ja turupraktikast.

Laekumiste tagamine

Aeg-ajalt võib juhtuda, et investor taganeb esialgselt ostusoovist või puudub tal raha aktsiate eest tasumiseks – selle riski maandamiseks võtab korraldaja või korraldajate sündikaat endale kohustuse tagada raha laekumine väärtpaberite eest. See tähendab, et kui mõni investor ei maksa väärtpaberite eest, siis astub korraldaja tema asemele ning teeb selle makse ise.

Turul on välja kujunenud erinevad ostu tagamise tüübid. Hinnaeelse tagamise (*hard underwriting*) puhul võtab korraldaja kohustuse tagada väärtpaberite ostmise juba enne pakkumise hinna kindlaksmääramist. Seega on korraldaja kapitalitur-

Pakkumise tingimused on see koht, kus ettevõttel on võimalik valida, millist aktsionäride ringi ta endale tulevikus tahab.

jendid nagu *bookrunner* (eestikeelne vaste võiks olla “arvepidaja”), *global co-ordinator* (“globaalne koordinaator”), *underwriter* (“ostu tagaja”) jt.

Bookrunneri ülesanne on koguda

gude mõttes päris pikka aega (nt kaks nädalat) avatud riskile, et kapitaliturul või ettevõttega toimuvad muutused vähendavad investorite huvi ettevõtte väärtpabereid osta.

Hinnajärgse tagamise (*soft underwriting*) puhul kohustub korraldaja tagama pakkumise läbiviimise vahetult pärast pakkumise hinna määramist. See tähendab tavaliselt ainult kahe- kuni kolmepäevast avatust riskidele. Seejuures on korraldajale teada nõudluse suurus ja pakkumise hind.

Lisaks sellele eristatakse kindlat tagamist (*firm commitment*) ja võimaluste piires tagamist (*best efforts underwriting*). Esimesel juhul võtab korraldaja endale selge kohustuse leida investorid ja ise väärtpaberid osta, kui mõni investoritest ei maksa. Teisel juhul kohustub korraldaja andma endast parima, et leida investoreid, kuid seejuures ei võta korraldaja endale kohustust tagada pakkumise õnnestumine. Teisisõnu jääb sellisel juhul ettevõttele investorite mittemaksmise risk. Võimaluste piires tagamist kasutatakse peamiselt uute ja/või suure riskiga ettevõtete puhul.

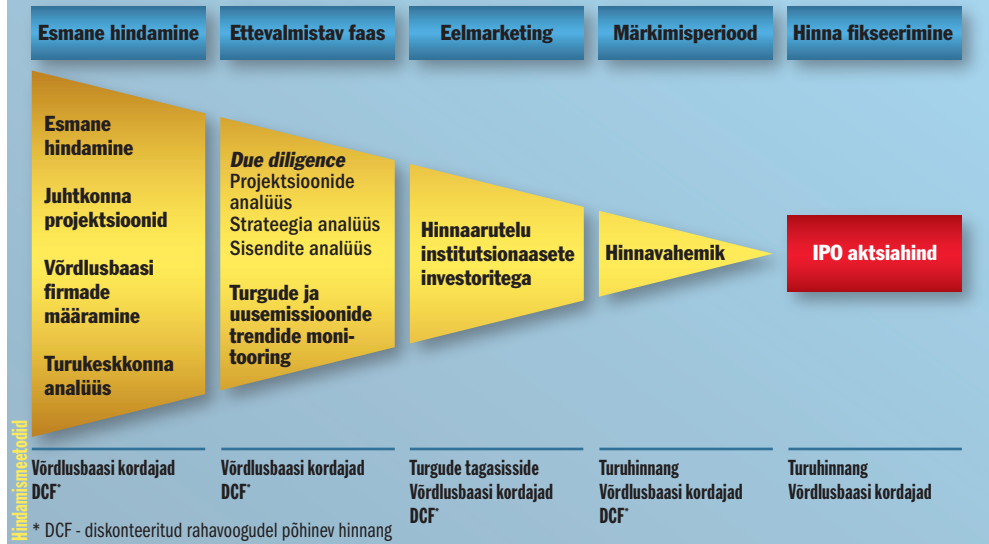
Eesti viimaste aastate pakkumiste puhul on kasutatud hinnajärgset, kuid sealjuures kindlat tagamist (*soft underwriting with firm commitment*).

Pakkumise neli faasi

Avaliku pakkumise protsess koosneb reeglina neljast faasist: ettevalmistav, eelmarketingi, pakkumise läbiviimise ja järelturu faas. Protsess sõltub avaliku pakkumise struktuurist ja ettevõtte avalikuks minemise eesmärkidest ning võib seega eri juhtumite puhul oluliselt erineda.

Eesti avalike pakkumiste ajalugu ja turupraktika on veel üsnagi napid ning tänaseks toimunud avalikud pakkumised on suurel määral oma struktuurilt ja protsessilt sarnased. Samas on enam arenenud turgudel, kus avalikel pakkumistel on palju pikem ajalugu, kasutusel mitmesugused erinevad variandid, mille puhul

Aksia hinna kujunemine avaliku pakkumise käigus



võetakse arvesse just konkreetse ettevõtte eesmärgid ja vajadusi.

Ettevalmistamise faas

Ettevalmistavas faasis analüüsib pakkumise korraldaja ettevõtte strateegiat ja äriplaani, seejärel pannakse koostöös IPO-kandidaadiga paika aksia positsioneerimise. Kõige tömahukam ülesanne ettevalmistavas etapis on juriidilise, finants- ja ärilise auditi läbiviimine ettevõttes.

Tuginedes auditi materjalidele ning juhtkonnaga läbi viidud intervjuudele, koostab korraldaja koostöös juriidilise nõustajaga avaliku pakkumise prospekti. Samuti viib korraldaja selles etapis läbi ettevõtte aksia esialgse hindamise, kasutades diskonteeritud rahavoogude analüüsi ja ettevõtete suhtarvude võrdlust.

Ettevalmistava faasi pikkus on ettevõtte erinev ja sõltub sellest, kui hästi on ettevõtte börsile minekuks valmis. Reeglina on ettevalmistava faasi pikkus 2-3 kuud.

Järgmise, eelmarketingi faasi eesmärk on müügiargumentide täpsustamine ja potentsiaalse institutsionaalse huvi väljaselgitamine. >>>

Milline avalik pakkumine on edukas?

Avaliku pakkumise edukuse mõõdupuu on osapoolte eesmärkide maksimaalne täitmine. Põhilised huvigrupid avalikus pakkumises on: 1) ettevõtte, kelle peamine eesmärk on kapitali kaasamine, 2) müüvad aktsionärid, kelle soov on realiseerida oma aksiad võimalikult kõrge hinnaga, ning 3) investorid, kes soovivad näha aktsiahinna tõusu järelturul.

Edukaks ei peeta avalikku pakkumist, millele järgneval otsesel järelturul (30 päeva jooksul pakkumise algusest) aktsiahind oluliselt langeb, sest seeläbi ei saavutata investorite eesmärgid – aktsiahinna stabiilset tõusu järelturul.

Ebaedukaks peetakse ka avalikku pakkumist, mille järel aktsiahind tõuseb üle 20%, sest siis ei ole täidetud müüvate aktsionäride eesmärgid ning liigne kasumivõtmise soodustab aktsiahinna volatiilsust.

Kui vaadata Baltimaade turgudel toimunud avalike pakkumisi, siis Eesti Telekom, LASCO, SAF Tehnika ja Starmani pakkumised on kõik vaieldamatult edukalt läinud. Lietuvos Telekomase, Tallinki ja Tallinna Vee puhul võisid mõnede osapoolte ootused aga jääda täitmata. Tallinna Vee puhul seetõttu, et aksia hind tõusis avalikule pakkumisele järgneva 30 päeva jooksul rohkem kui 20%.

Kuidas IPO-l aktsiad jaotatakse?

Avalikul pakkumisel olevate aktsiate jaotusel on oluline mõju aktsiahinnale nii vahetul järelturul kui ka pikeemas perspektiivis.

Jaotusotsuse eesmärk on tekitada tugev järelturunõudlus, samuti rahuldav likviidsus ja hoida mõistlikkuse piires aktsiahinna volatiilsust. Selleks on vaja tekitada laiapõhjaline aktsionäride baas, kus oleksid esindatud erinevat tüüpi ja erinevatest geograafilistest piirkondadest pärit investorid.

Institutsionaalsetele investoritele suunatud pakkumises kasutatakse valikulist jaotusprintsipi, mille eesmärk on jaotada võimalikult vähe aktsiaid spekulatiivsetele investoritele ning eelistada investoreid, kes on näidanud üles huvi pikaajalise investeerimishorisoni vastu.

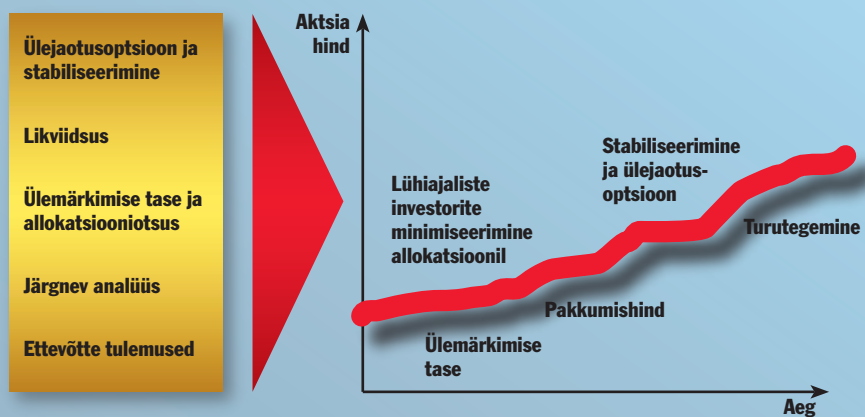
Jaeinvestoritele suunatud avalikus pakkumises kasutatakse astmelist või proportsionaalset jaotusprintsipi, mis on kõikide jaeinvestorite suhtes ühesugune. Eesmärk on saavutada võimalikult laiapõhjaline jaotus.

Viimaseid pakkumisi Eestis on iseloomustanud jaeinvestoritele garanteeritud koguse määramine. Edasise osas lähevad aga lahendused lahku. AS-i Tallinna Vesi ja AS-i Starman pakkumises jaotati aktsiad, mis jäid üle pärast garanteeritud koguse jaotamist, investorite vahel proportsionaalselt vastavalt märkimiskorralduse suurusel. Tallink Grupi pakkumises aga kasutati n-ö vaheastet garanteeritud koguse ja proportsionaalse jaotamise vahel.

Astmelise jaotuse puhul kujuneb jaotus näiteks järgmiselt. I aste: garanteeritud aktsiate kogus (nt 100 aktsiat) jaotatakse investorile täies ulatuses (100%). II aste: garanteeritud kogust ületav osa, näiteks kuni 500 aktsiani (101 – 500), jaotatakse investorile poole ulatuses (50%). III aste: II astmest ülespoole jäävad aktsiad (501 - ...) jaotatakse proportsionaalselt vastavalt märkimiskorralduse suurusel.

Mida astmeline meetod annab? Elukõige on see väikeinvestori huvides. Kui jaotada väärtpaberid proportsionaalselt kõigi investorite vahel, siis on eelistatumas olukorras suuremate orderitega investorid, kes söövad väiksemad orderid ära. Astmeline jaotus annab ka väiksematele orderitele võrdse võimaluse jaotuses osaleda. Selle tulemusel jaotuvad väärtpaberid investorite vahel võrdsemalt.

Järelturu aktsiahinda mõjutavad tegurid



« Korraldaja viib institutsionaalsete investorite seas läbi eelmarketingi ehk eeltutvustuse, mille käigus selgitatakse välja võimalikud probleemid seoses ettevõtte ja selle aktsia positsioneerimise ja hinnatamise investorite hinnatundlikkusest.

Lähtudes eelmarketingi käigus saadud institutsionaalsete investorite tagasisidest, selgub aktsia hinnavahemik ja müügisõnum. Eelmarketingi faasi pikkus on kaks nädalat.

Kahe kirjeldatud faasi põhjal ning turuolusid arvestades teevad korraldaja ja ettevõtte juhtkond lõpliku otsuse, kas käivitada avalik pakkumine.

Pakkumise läbiviimine

Pakkumise läbiviimise faasis registreeritakse kõigepealt avalik pakkumine finantsinspektsioonis ning kuulutatakse pakkumine välja. Algab märkimisperiood, mille jooksul on kõik investorid oodatud märkima ettevõtte aktsiat. Pakkumise läbiviimise etapp kestab reeglina kaks nädalat.

Paralleelselt märkimisperioodiga kulgeb ettevõtte juhtkonna esitlusturnee (*roadshow*), mille käigus on juhtkonnal võimalus kohtuda kõigi oluliste institutsionaalsete investorite

tega ning selgitada ettevõtte strateegiat, finantsseisu jne.

Märkimisperioodi lõpus kogub korraldaja nii avaliku pakkumise käigus laekunud jaeinvestorite aktsia ostusooovid kui ka suunatud pakkumise käigus tehtud institutsionaalsete investorite ostuorderid kokku ning selgitab välja investorite kogunõudluse. Lähtudes nõudluse kogumahust ning institutsionaalsete investorite hinnasoovidest teeb ettevõtte koos pakkumise korraldajatega aktsiate jaotusotsuse ning fikseerib hinna.

Sellist meetodikat, kus aktsia hind määratakse pakkumise perioodi lõpus tulenevalt nõudluse ja pakkumise vahekorra ehk ülemärkimise tasemest, nimetatakse *bookbuilding*-meetodikaks. *Bookbuilding*-meetodika on tänapäeval enam levinud viis hinna määramiseks, sest nii saab arvesse võtta investorite hinnangut ettevõttele (märkimise tase) ning institutsionaalsete investorite seisukohti. Kokkuvõttes tagatakse aktsiale nii suhteliselt väiksema hinnakõikumisega järelturg.

Alternatiivina võib kasutada ka oksjonipõhist hinnakujundamist, mille puhul valitakse hinnaks näiteks oksjonil kujunenud kõrgeim hind (nt

Google'i pakkumine). Eestis sellist hinnakujundust meile teadaolevalt ei ole kasutatud. Nii Tallinna Vee, Starmani kui Tallinki pakkumistes kujunes lõplik hind *bookbuilding*-meetodi alusel.

Hinna kujunemine järelturul

Pakkumise läbiviimise viimases etapis toimub aktsiate kandmine investorite kontodele ja aktsia noteerimine börsil. Juhul kui aktsia hind langeb allapoole pakkumise hinda, sekub hinna kujunemisse pakkumise korraldaja ja toimub järelturul stabiliseerimine. Järelturul etapi kestvuseks on reeglina kuni 30 päeva.

Aktsia hinda mõjutavad selles etapis eelkõige avaliku pakkumise käigus tekitatud nõudluse tase ja sellest tulenev ülemärkimise tase ja nõudluse kvaliteet. Lisaks otsustab hinna liikumise avaliku pakkumise hind ja jaotusotsus – kas eelistati pikaajalise investeerimishorisonidiga nn kvaliteetinvestoreid või lühiajalisi, spekulatiivseid investeerimisstrateegiaga investoreid.

Juhul kui aktsia hind langeb alla pakkumishinna ja korraldajad otsus-

tavad hinda stabiliseerida, mõjutavad aktsia hinda ka korraldaja-poolsed stabiliseerivad ostud. Pikemas perspektiivis mõjutavad aktsia hinda ettevõtte tulemused, aktsia likviidsus, aktsiaturgudele iseloomulikud kõikumised ja analüüsi jätkumine.

Tallinki näide

Ent aktsia hinda järelturul võivad mõjutada ka teistsugused faktorid, nagu näitas Tallinki pakkumine. Eelmarketingi faasis kogutud teave lubas kehtestada hinnavaheks 73,50 – 92,00 krooni aktsia kohta. Tasakaaluhinna 82,50 krooni tasemel oli tehing piisavalt üle märgitud, et tagada aktsia hinna mõõdukas tõus järelturul.

Kuid suur müügisurve otsesel järelturul viis aktsia hinna sügavale. Ettenägematu müügisurve tulemusena paari varasema aktsionäri ootamatust soovist oma aktsiad maha müüa.

Tallinki juhtum näitab, et alati pole võimalik kõiki faktoreid ette näha ning aktsia hind võib avaliku pakkumise järel liikuda nii üles kui alla. See on risk, millega investorid peavad alati arvestama.

I&E



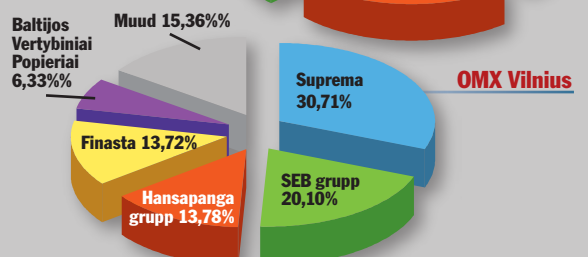
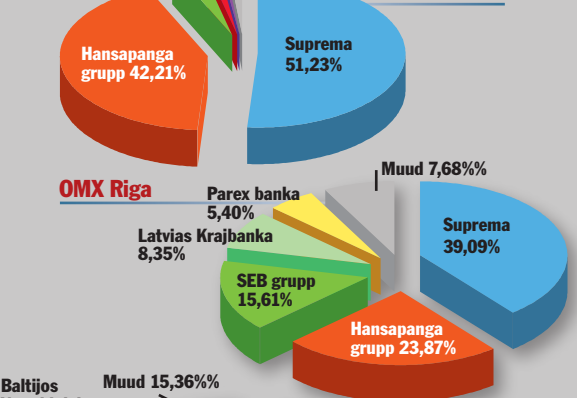
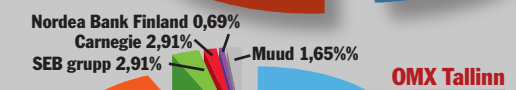
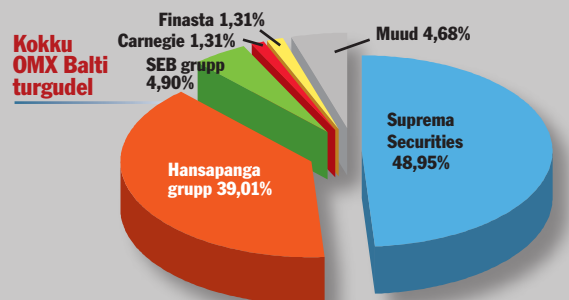
Tallinki avapauk börsil. Laevafirma juhatuse liikmed Kalev Järvelill, Ain Hanschmidt, Toivo Ninnas tegudele sööstmas.

Mis on Suprema ettevõtte rahanduse üksus?

Investeeringuspanga Suprema Securities ettevõtte rahanduse üksuse meeskond on Baltimaades kogenuim ja suurim. Alates loomisest 1997. aastal on Suprema *corporate finance* i üksus viinud läbi ligi 80 tehingut, mille koguväärtus ületab 1,5 miljardit eurot, nende seas ka Balti riikide seni suurimad ja ka keerulisemad tehingud. Suprema on tegutsenud nõustajana mitmete riikide erastamisprotsessides, samuti nõustanud Baltimaades tegutsevaid kohalikke ja välisettevõtteid, riskikapitalifonde ning aidanud korraldada mitmeid rahvusvahelisi ühendamis- ja ülevõtmisi.

Rahvusvaheline finantsajakiri *Euromoney* on alates aastast 2000 korduvalt tunnustanud Suprema ettevõtte rahandusosakonna tööd, pidades seda parimaks nii üksikute riikide lõikes kui ka tervikuna Baltimaades.

Kauplemise turuosad OMX Balti aktsiaturgudel 2005 a.



Kui “kõik” märgivad...

Villu Zirnask kirjutab uurimustest, mis viimasel ajal on investeerimispsühholoogiaga seotud teemadel avaldatud.



Villu Zirnask
Investor
& ettevõtja
toimetaja

Vajadus kuuluda kellegi hulka on üks inimloomuse keskseid jooni, kinnitavad psühholoogid. Ka möödunudtalvisel Tallinki aktsiate avalikul pakkumisel paistis see vajadus olevat üks neist motiividest, mis tuhandeid Eesti investoreid suurte panustega osalema innustas.

Kuidas sa jätnud Tallinki aktsiad märkimata, kui „kõik“ märgivad...

Eemalejäämine nõudis mõningast meelekindlust. Psühholoogid **Naomi I. Eisenberger** ja **Matthew D. Lieberman** väidavad katsetele tuginedes, et sotsiaalne eemalejäetus aktiveerib inimesel samad ajupiirkonnad mis füüsiline valu.

Võib-olla polegi Tallinki emissioonis osalenutel seda arvestades halvasti läinud – kuigi enamik neist pole siamaani saanud rahalist võitu, ei ole nad vähemalt pidanud tunda end elust kõrvalejäetuna?

Kerge vastupanu tee

Ent kui raha vaja on, tasub siiski pigem taluda teistmoodi olemise valu, vähemalt börsil tegutsedes, näitab eelmisel aastal avaldatud **Reuven**

Lehavy ja **Richard G. Sloani** analüüs. Lehavy ja Sloan analüüsisid andmeid, mida institutsionaalsed investorid on esitanud oma portfelli kohta USA väärtpaberi- ja börsikomiteele aastate 1982–2004 kohta.

Lehavy ja Sloan leidsid, et portfelli võtmisele eelnenud kolme aasta jooksul olid investorite lemmikaktiivid esinenud väga hästi. Neil eelaastail ületas kõige sagedamini ostetud aktsiate detšiili tootlus kõige harvemini ostetud aktsiate detšiili tootlust keskmiselt 3,8%-ga aastas.

Ja pärast portfelli võtmist? Siis ületas varem kõige vähem huvi pakkunud aktsiate detšiili tootlus kõige populaarsemate aktsiate detšiili tootlust keskmiselt 4,5%-ga aastas. Institutsionaalsed investorid on käitunud kuul-



sa majandusteadlase ja eduka investor John Maynard Keynesi sõnade järgi: „Maailmatarkus õpetab meid, et inimese mainele on parem, kui ta tavapäraselt ebaõnnestub kui et ta tavapäratult õnnestub.“

Aktsiate mõnu ja valu

Ühe võimaliku vastuse küsimusele, miks investorid niisugusel ebakõlal tekkida lasevad, annab Dresdner Kleinwort Wassersteini aktsiastrateeg **James Montier**. Ta võrdles USA aktsiaturu keskmist P/E suhet tarbimise kasvu, kasumikasvu ja inflatsiooni standardhällbega. Tõestust leidis hüpotees, et perioodidel, kui viimase kolme näitaja volatiilsus on suur, ei meeldi inimestele aktsiaid

osta. Ja kui nimetatud näitajate volatiilsus on madal, on rohkem neid inimesi, kes suudavad ennast veenda, et aktsiad on suurepärase varaklass, ja maksavad seega nende eest liiga palju.

Lisaks leidis Montier, et kõige suuremat tootlust on aktsiad pakkunud kümmeaastakutel, mil psühholoogiliselt oli aktsiaid osta ja omada kõige ebameeldivam. Ja vastupidi – tootlus on kõige väiksem olnud kümmeaastakutel, mil aktsiaid ostes ei pidanud tundma suurt hirmu tuleviku pärast.

Praegune aeg on Montieri mõdikute järgi aktsiate omanamiseks psühholoogiliselt väga mugav, mis tema hinnangul viitab, et aktsiate tulevane pikaajaline tootlus on väga madal. **I&E**

Kahjulik-kasulikud emotsioonid

Kas Star Treki tegelane, alati loogiliselt mõtlej ja oma tundeid kontrolliv Spock oleks edukas investor? Tundub, et oleks, kui vaadata, kuidas võtab oma teadmised kokku psühholoog Roy Baumeister, kes uurib enesekontrolli ja emotsioonide mõju otsustusprotsessile.

1. Emotsionaalse surve alla sattunud inimesed kalduvad eelistama kõrge riskiga suurt tulu töötavaid võimalusi – isegi juhul, kui mõistusega võttes on tegemist halva valikuga.
2. Kui inimeste eneseuhkus satub löögi alla, väheneb nende võime emotsioone kontrollida. Eriti inimesed, kes on endast väga heal arvamusel, nõrdivad sageli eneseuhkuse kõigutamise peale. Seega tormavad nad tõestama, kui suurepärase nad tegelikult on, unustades ratsionaalsuse.
3. Omakasule suunatud käitumine nõuab sageli enesekontrolli rakendamist. Ent enesekontroll näib olevat jõu või energiaga sarnane ressurss – seda jätkub vaid teatud piirini. Kui inimesel on tulnud teha järjest hulk tähtsaid otsuseid või valikuid, siis tema enesekontroll nõrgeneb ning järgnevad otsused/valikud võivad tulla väga rumalad.
4. Tõrjutust või eemalejätust tundvad inimesed kalduvad sagedamini käituma irratsionaalselt ja ennasthävitavalt.

„Kujutage ette fondijuhti, kelle investeringutel on viimasel ajal halvasti läinud. Tõenäoliselt kibeleb ta ette võtma suurt tulu töötavaid riskantseid tehinguid, et mahajäämust tasa teha. Ilmselt tunneb ta ka oma eneseuhkust löögi all olevat. Ja kõik need psühholoogilised pinged on võimendatud, kui meie fondijuht juhtub olema *contrarian*, vastu üldise seisukohti investeerija,“ kommenteerib Dresdner Kleinwort Wassersteini aktsiastrateeg James Montier.

Agaga see ei tähenda, et ideaalne investor peab olema Spocki-taoline tegelane. Montier jätkab: „Teisalt on emotsioone vaja, et me üldse suudaksime otsuseid teha. Uuringud on näidanud, et inimesed, kelle aju emotsioonipiirkonnad on mõne õnnetuse tõttu kahjustada saanud, pole just kõige paremad optimeerijad, *homo economicus*'ed. Pigem on nad muutunud otsustusvõimetuks – nad teevad muudkui plaane, kuid jõuavad harva elluviimiseni.“



“Nii jäigi ettevõtte müümata...”

Aavo Kokk mõtiskleb selle üle, kuidas hinnapoliitika ja kontsernisuhted võiksid mõjutada ettevõtte väärtust.

Hiljuti pidin osalema otustamise juures, kas müüa üks ettevõtte äriüksus või mitte. Too üksus teenis puhaskasumit enam kui miljon krooni aastas ning lisaks sellele oli üksuse pangakontol paar miljoni krooni vaba raha. Ettepaneku tehinguks oli teinud ostja, kes ütles, et maksab selle äri eest kohe viis miljoni krooni. Müüa või mitte? Ja kui müüa, siis millise hinnaga?

Esimesed äriüksuse väärtuse arvutused olid mõistagi lihtsad. Pangakontol olev raha kuulub kindlalt müüjale, sest see on tema teenitud raha. Kes arvutab P/E suhte kaudu, kes diskonteerib tuleviku kassavooge, põhimõte on ikka sama – tuleb otsus-

tada, mitme järgneva aasta kasum arvesse võtta ning milline on müüja ootus kapitali tootlusele ehk diskontomäär.

Keerulisemad probleemid algasid sellest, milline võiks olla selle äriüksuse puhas kassavoog edaspidi. Eeldad suuremat kaasavoogu, saad kõrgema väärtuse – oled ettevaatlikum, saad väiksema väärtuse. Kuid seegi ei ole äriüksuse väärtuse hindamisel sageli põhiküsimus ja polnud ka seekord. Esiplaanile nihkus hoopis küsimus, et kas ettevõttel on seda äriüksust vaja või mitte.

Üksus ei olnud otseselt seotud ettevõtte põhitegevusega. Oma tulud teenis ta ise, oma kulud majandas ise ja tal olid oma juhid. Aga äriüksuse

kliendid olid sageli samad firmad, kes ostsid ka emaettevõtte teenuseid. Niisiis oleks selle äriüksuse müük ja ettevõttest eraldamine üsna lihte olnud. Kuid nii oleks ettevõtte jäänud ilma võimalusest teha oma klientidele konkurentsivõimelisi pakumisi, sest üht või teist teenust poleks ta äriüksust müües suutnud enam mõnda aega pakkuda.

Hoiatav kogemus

Üks hoiatav kogemus tuli kohe meelde. Oluline klient esitas ühele teisele ettevõttele ultimaatumi – ostan sinu kaupa sellise hinnaga ja kogu lugu. Võta või jäta. Probleem seisnes aga selles, et klient nõudis hin- ▶▶▶



Aavo Kokk
Eesti
Päevalehe
peadirektor

◀◀◀ da, mis oli madalam kui toote komponentide hind ettevõttele.

Nii pöörduski ettevõtte samasse kontserni kuuluvate allarnijate poole üsna mõistliku ettepanekuga. Ta kirjeldas olukorda ja näitas, et kui sellest kliendist loobutakse, siis ei kaota mitte ainult ettevõtte ise, vaid ka tema allarnijad, sest ettevõtte ostab siis nendelt vähem komponente. Kuna ettevõtte kuulus allarnijatega samasse kontserni, siis teadis ta ka allarnijate kulude struktuuri ning seda, et komponentide valmistamine tema tootele andis allarnijatele kopsaka kasumi.

Allarnijad pakkumist siiski vastu ei võtnud, öeldes, et oma klientidele müük on ettevõtte enda mure. Too ettevõtte lahendas olukorra küllaltki elegantset. Ta läks selle olulise kliendi juurde ja ütles, et soovitud hinnaga saab ta seda toodet anda vaid piiratud koguses. Klient nõustuski väiksema kogusega. Sellisel viisil säilitas ettevõtte suhted kliendiga,

Emaettevõtte ja müüdav üksus olid just sellistes suhetes, kus üks vajas mõnikord teise allarneid. Kui nüüd ärid lahku lüüa, siis saaks ju lepingutega määratlada sõpruse ja koostöö. Kuid on selge, et kumbki lisab oma teenusele kasumimarginaali. Ning piisab sellest, kui emba-kumba ettevõttesse satub mõni piiratud mõtlemisega raamatupidaja ning tekibki olukord, kus ettevõtteid huvitab rohkem kasumimarginaal kui kassavoog.

Nagu öeldud, määrab ettevõtte väärtuse tema genereeritav puhas kassavoog. Aga selle kassavoo suurus ja püsivus sõltub ettevõtte hinnapoliitikast.

Toodud näite varal selgus, et äriüksuse äramüümine võib küll olla kasulik äriüksuse kassavoo seiskohalt, kuid on kahjulik terve ettevõtte seisukohalt. Samamoodi mõjutab hinnapoliitika ettevõtte väärtust ka olukorras, kus kontsernisuhteid pole vaja arvestada.

Äriklendid on reeglina vähem hinnatundlikud ja seetõttu on nendelt küsitav hind kõrgem kui kulud, mis on seotud kliendile pakutavate lisateenustega.

Samamoodi kasutab erinevate klientide hinnatundlikkust ära Äripäeva raamatuklubi. Reeglina on klubi raamat 100 krooni raamatuklubi liikmetele odavam. Samas saadetakse liikmetele iga kuu raamat, millest loobumiseks tuleb eraldi teatada. See on aga ebamugav. Selletõttu ei liitu klubi kaugeltki mitte kõik Äripäeva kliendid – nad ostavad vaid neid raamatuid, mis neile tõesti huvi pakuvad, ja on nende eest nõus maksma 100 krooni kõrgemat hinda.

Kas suudad segmenteerida?

Nõnda on vaja ettevõtte väärtuse määramiseks uurida, millised on tema kliendid ja kas ta suudab oma klientuuri segmenteerida või mitte. Tolle äriüksuse müügijuhtumi korral kujuneski just see kaalutus põhiküsimuseks. Ostja huvitus ettevõttest sellepärast, et nii rikastab ta oma tooteportfelli ja saab võimaluse pakkuda oma klientidele teenuseid, mida ta varem ei saanud pakkuda või mida ta pidi kalli rahaga teistelt firmadelt edasimüümiseks ostma.

Müüja oli aga hoopis teistsuguses olukorras. Tema ei jäänud äriüksust müües selle toodetest kaugeltki ilma, sest sarnaseid tooteid pakkusid mingil määral ka ettevõtte teised äriüksused. Müüja jaoks oli hoopis olulisem klientuur. Nimelt tegeles see äriüksus eriti suurte ja oluliste klientidega, pakudes nendele erilahendusi ja eriti kvaliteetset teenust. Äriüksust müües oleks tekkinud olukord, kus ettevõttele oleks kadunud otsene suhe oma suurimate klientidega. Jah, peaaegu kõiki teenuseid oleks suutnud müüa ka teised äriüksused, kuid kohe poleks olnud kedagi, kes kliendisuhet

Eestis, kus siseturg on ülimalt väike, peavad edukad ettevõtted turgu segmenteerima ehk võtma igalt kliendirühmalt täpselt nii palju raha, kui see suudab maksta.

kes ostab muidki tema tooteid, ning minimeeris kahjumi, säilitades samas võimaluse, et kui klient tuleb kunagi sooviga osta lisakogust, siis saab ta küsida kõrgemat hinda.

Need, kes kaotasid, olid allarnijad. Vähenes nende käive ja kasum. Kuigi nad ise seda oma vildaka kuluarvestussüsteemi tõttu ei mõistnudki.

Hinnapoliitika ja kassavoog

See lugu tuli mul meelde, kui pidin kaaluma toda äriüksuse müüki.

Eestis, kus siseturg on ülimalt väike, peavad edukad ettevõtted turgu segmenteerima ehk võtma igalt kliendirühmalt täpselt nii palju raha, kui see suudab maksta. Näiteks segmenteerib edukalt turgu kahte kaubamarki omav Rimi. Maksujulise male kliendile on mõeldud kaubamärk Rimi, hinnatundlikule kliendile aga Säästumarket. Kuid edukalt segmenteeritakse turgu ka sama kaubamärgi raames. Eesti ajalehed näiteks rakendavad erinevaid hindasid eraklientidele ja firmaklientidele.

oleks koordineerinud. See aga oleks märgatavalt vähendanud pakkumise väärtust kliendile.

Väheoluline polnud ka see, et just see äriüksus suutis sarnase teenuse eest küsida kõrgemat hinda kui ettevõtte teised üksused. Olukorda analüüsisides avastati, et sellel esmapilgul vähetähtsal asjaolul on märgatavad tagajärjed. Nimelt kasutas see kvaliteetteenuse allüksus sageli ettevõtte teiste üksuste teenuseid. Sisuliselt oli välja kujunenud olukord, kus just selle müüki mineva äriüksuse kaudu suudeti väärtustada ettevõtte teiste üksuste toodangut.

Turustuskanali väärtus

Kõik see sundis müüdava äriüksuse väärtust arvutama hoopis uuel moel. Selgus, et arvesse ei tule võtta mitte ainult äriüksuse pangakontol olevat vaba raha ja tema genereerivat vaba kassavoogu, vaid ka selle firma kui turustuskanali väärtust. Põhimõtteliselt oli vaja hinnata, kui palju väheneb ettevõtte teiste üksuste käive ja kasum, kui sellest turustuskanalist loobutakse. Mõistagi avastas ettevõtte juhtkond, et see äriüksus on palju väärtuslikum, kui alguses arvati.

Seda selgitati ka ostjale ning äriüksuse eest küsiti kõrgemat hinda. Ostjaettevõtte omanikud seda kõrgemat hinda siiski ei aktsepteerinud ja tehing jäi katki. Kuid siiski kauplesid mõlemad pooled kasudega.

Müüja sai teada, mis tema äriüksus tegelikult väärt on ja oskas hilisemates strateegilistes plaanides seda koostöös teiste äriüksustega arvestada. Ostja aga adus, et tal on kasulik müüjaga ka äriüksust ostmata koostööd teha, sest müüjal on kontsernis hoopis enam kasulikke oskuseid ja tooteid, kui ostja alguses oskas arvata. Sündis koostööleping, mis kasvatas mõlema partneri käivet. **I&E**



Kõikehaarav ülevaade hinnakujundusest.

Üks kuulsamaid ja enam kasutatud raamatuid, mida hinnakujundusest on eales kirjutatud.

Ühtviisi kasulik nii finantsistidele kui turundajatele.

Uskumatult palju infot, kuidas kujundavad hinda erinevat tüüpi ettevõtted.

Vaata lisa: <http://raamatud.epl.ee>

Hind poes 490 krooni
Finantskonverentsi osalejatele tasuta
Eesti Päevalehest ostes hind 390 krooni.

Turuliider riskikapitali abiga

Läti mobiilsidevahendite ja -teenuste müüja **DT Mobile** on tosina aastaga teinud läbi mitu turupositsiooni tugevdanud ühinemist. Riskikapitali abiga tegi ettevõtte arenguhüppe, saavutas turuliidri positsiooni ning koha TeliaSonera rahvusvahelises telekommunikatsioonigrupis.



Andres Aarma
Investor &
ettevõtja
kaasautor

DT Mobile'i ajalugu ulatub aastasse 1994, mil alustas tegevust kohalikul kapitalil põhinev firma Trodeks, keskendudes loomise alates mobiilsidevahendite ja -teenuste müügile. Trodeksi esialgne areng oli suuresti seotud Läti esimese mobiilsideoperaatoriga LMT, kelle NMT-võrk käivitus 1992. aastal ja GSM-võrk 1995. aastal.

Pöördepunktiks Trodeksi ajaloos said aastad 1996-1997, kui Lätis alustas tegevust teine mobiilioperaator – Baltcom GSM (praegu Tele2) "Mobiilside-teenuste turg hakkas aktiivselt kasvama ja Trodeksi tegevus sai hoo sisse," selgitab DT Mobile SIA juhatuse esimees **Uldis Prieditis**.

Aastatel 1997–2002 kasvas turg väga kiiresti ning samas muutus olu-

liselt, eeskätt ägeda hinnakonkurentsi tõttu. Kuigi Trodeks oli juba konkurentidest suurem, tegid omanikud 2002. aasta augustis siiski otsuse liituda konkurendiga ITP Holdings, kellele kuulus mobiilside-teenuste jaekett Dual.

"Liitumise peamisteks põhjusteks olid ettevõtete turupositsiooni kindlustamine ning administratiivkuldude kahandamine, aga ka soov jaevõrku laiendada," ütleb Prieditis.

Siseneb finantsinvestor

Ettevõtte säilitas mõlemad kaubamärgid – nii Trodeksi kui ka Duali – ning jätkas investeerimist jaeketi arendusse, juurutades paralleelselt ka uut efektiivsemat juhtimissüsteemi. Ettevõtte omanikuks sai Trodeksi

nimevahetuse tulemusel tekkinud DT Mobile.

2003. aasta maikuu viimastel päevadel DT Mobile'i omanikud 40% ettevõtte aktsiatest BaltCapile. BaltCap ostis välja kaks aktsionäri senisest neljast.

"Tehingu toimumise hetkel oli ettevõtte küllaltki heas finantsseisus ja tulu töötavate tulevikuväljavaadete-ga. Nende kahe aktsionäri roll ettevõttes oli pigem passiivne, nad soovisid võtta oma kapitali ettevõttest välja ja suunata selle teistesse valdkondadesse. Samuti kaasnesid BaltCapi investeeringuga globaalsed kogemused ja teadmised," võtab BaltCapi partner Dagnis Dreimanis tehingu lähtekohad kokku.

Dreimanis jätkab: "Me nägime võimalust kujundada DT Mobile'ist selge turuliider, tuginedes nii orgaanilisele



BaltCapi lisandumine omanikeringi tõi DT Mobile juhatuse esimehele Uldis Priedītisele lisatööd, kuid see tasus ennast ära - ettevõtte väärtus tõusis.

kasvule, ettevõtete ostule kui ka müügitugevuse täiendamisele uute kaubagruppidega, näiteks IT-toodetega. Teiseks lähtusime teadmisest, et Läti mobiilsideteenuste kasutajate hulk kasvab tunduvalt. Ja kolmandaks – seegi oli määrav – olid firmas ettevõtlikud inimesed ning tugev tegevjuht.”

BaltCapi ehk finantsinvestori kaasamise alternatiiviks oleks olnud

müüki mõnele strateegilisele investorige, kuid see oleks hiljuti liitunud ettevõtte puhul olnud keeruline.

Teleparksi ülevõtmine

2004. aasta juulis tegi DT Mobile järgmise suure sammu oma arengus – omandas Lattelekomile kuuluva Teleparksi jaeketi. ▶▶

Läti telekomiturg aastal 2005

Läti mobiilsideteenuste kasutajate hulk kasvas 2005. aastal tavatelefoniteenuste kasutajate arvelt, näitavad Läti Telekommunikatsiooni Ühingu andmed.

Kui mobiilsideteenuste kasutajate arv kasvas, siis tavatelefoniteenuste kasutajate arv vähenes aeglaselt. Mobiilsideteenuste kasutajate hulk kasvas Lätis 2005. aasta lõpuks 1,9 miljonini, mis tähendab 40%-st aastakasvu.

Mobiiltelefon on ligi 83%-l potentsiaalsetest tarbijatest – see näitaja on palju suurem kui 2004. aastal (67%). Samas jääb Läti näitaja veel alla nii Eesti (üle 100%) kui ka Leedu (ligi 87%) tulemusele.

Läti suurim mobiiloperaator on Tele2 oma 37%-ga kõneste turust. LMT-le kuulub ca 34%-ne osa. Lattelekomi kaudu käib 25% kõnesteid. Teised operaatorid, Bite GSM, Triatel, Zetcom ja IZZI, jagavad 4-5%-st turuosa.

Mobiilsideteenuste edasist kasvu toetavad viimase 12 kuu jooksul käiku antud EDGE- ja 3G-tehnoloogiad. Kolmanda operaatori, Bite GSMi hiljutine sisenemine Läti turule peaks teravdama hinnakonkurentsi ning õhutama operaatoreid uusi teenuseid pakkuma.

Kas riskikapital täitis oma eesmärgi?

Uldis Prieditis,

DT Mobile'i juhatuse esimees:

Me võime olla riskikapitali kaasamisega rahul nii omanike kui ka juhtkonna seisukohast. Riskikapitali tulek ei tähendanud üksnes seda, et passiivsed aktsionärid said lahkuda ja alustada uut äri, vaid tõi DT Mobile'i ka uusi teadmisi. Ja just uued teadmised oli põhiline tegur, mis innustas BaltCap'iga tehingut tegema.



Samas nõudis omanikeringi muutus ettevõttelt liisapingutusi ja -aega. Firma pidi muutuma veelgi läbipaistvamaks ning haldusvõimekamaks, sest investorid soovivad alati saada selget pilti ettevõtte finantsaruandlusest ning juhtimissüsteemist. Aga peagi mõistsime, et tegu pole asjatute kulude ja ressursside raiskamisega. Finantsinvestori nõudmised ja teadmised aitasid tõsta ettevõtte juhtimise kvaliteeti ning suurendada selle väärtust.

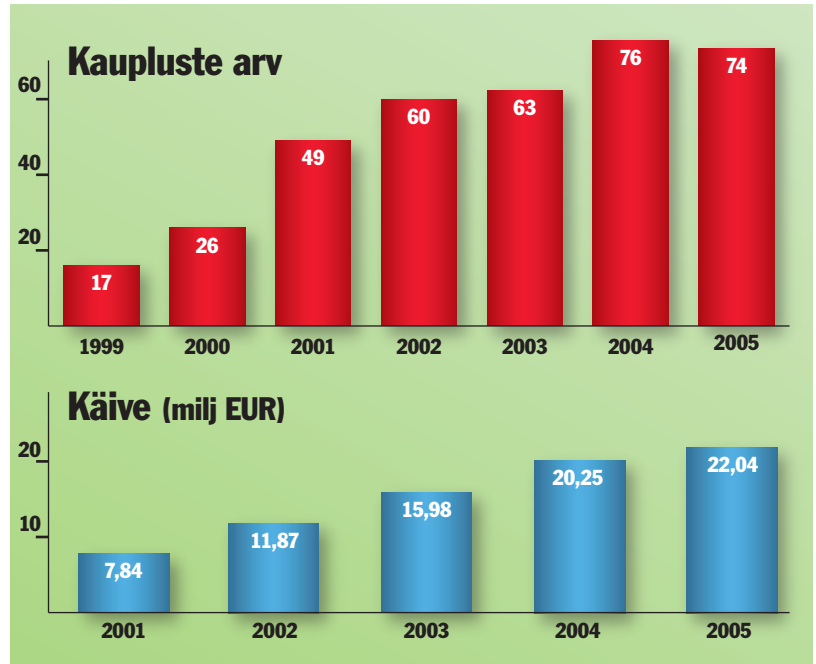
Dagnis Dreimanis,

BaltCapi partner

Arvan, et õigustasime oma rolli väärtuse kasvule orienteeritud aktiivse aktsionäriina ning ühtlasi täitsime ka enda eesmärgid. Osalesime ettevõtte arendamises väga aktiivselt, eeskätt kaks korda kuus kogunenud nõukogu töö kaudu. Aitasime ettevõttel juurutada operatiivset ja sisukat juhtimisaruandlust, osalesime strateegiliste otsuste langetamisel, sealhulgas uutesse tootegruppidesse laienemisel, kauplustevõrgu strateegilises juhtimises, töötajate motivatsiooniskeemide rakendamises. Samuti osalesime vahetult Teleparksi keti omandamises.



Usun, et BaltCap mängis võtmerolli LMT pakkumise sünnis. Investeerimisfondi osalus ettevõttes on olematu garantii, et firma tegevus on konkurentsivõimeline ja läbipaistev, juhtimissüsteemid toimivad ning finantsaruanded kajastavad ettevõtte tegelikku seisust.



►►► Teleparksi oli loodud tegutseda sarnastel alustel Sonerale kuuluva Teleringi ketiga Soomes. Mitmete asjaolude tõttu ei olnud see strateegia Lätiis aga edukas, mistõttu Lattelekom kuulutas välja konkursi keti müügiks.

DT Mobile'il olid olemas nii vajalikud kogemused ja oskused kui ka reaalne tegevuskava Teleparksi keti jaoks – see võimaldas teha parima pakkumise. Pakkumise ja läbirääkimiste võtmeisikud olid DT Mobile'i tegevjuht Uldis Prieditis ja BaltCapi partner Dagnis Dreimanis.

LMT ostab ära

“DT Mobile omandas 11 Teleparksi jaekauplust. Mõned kauplustest suleti poole aasta jooksul kulu efektiivsusest lähtudes. Samal ajal vaadati üle ka tootevalik ning koolitati personali. Jaeketi suurus kahanes veidi, kuid see-eest hakkas kett kasumit tootma,” räägib Prieditis.

Præguse seisuga on DT Mobile suurim mobiilsidetoodete ja -teenuste jaemüügikett Lätis. Ettevõttel oli veebruaris seisuga 74 müügikohta,

millest 39 paiknevad Riias ning 34 teistes Läti suuremates linnades.

Ettevõtte kasutab jätkuvalt kolme kaubamärki, mis kuuluvad kindlalt mobiilvaldkonna tuntumate sekka: Trodeks, Dual ja Trodeks IT (varem Teleparksi). Keti turuosa mobiiltelefonide müügis ulatub 30-35%-ni. Subsideeritud hinnaga telefonide müügi osakaalu suurenemise tõttu on käibe kasvutempo viimasel ajal kahanenud, ent müüdüd telefonide hulk on endiselt kasvamas.

Dreimanis kiidab, et DT Mobile'i edu põhiteguriteks on omanike ja juhtkonna paindlikkus, võime reageerida turutrendidele ning oskus näha ette äri tulevikusuundasid.

Kindel turuliidri positsioon oli peamine põhjus, miks Läti suuruselt teine mobiilsideoperaator LMT tegi 2005. aastal pakkumise DT Mobile'i ostuks. LMT otsustas järgida ärimudelit, mis on kasutusel mitmes muus riigis – pidada ise jaeketti.

Præguseks on DT Mobile'i aktiivate müügileping allkirjastatud ja ootab heakskiitu Läti konkurentsiametilt.

I&E

Thulema

August Kull ja Margus Proos müüsid mööblifirma Thulema, mille nad nullist üles on ehitanud, firmadele Wallenium Grupp ja Puustelli Group. Müügitehingu hinda osapooled ei avalda, Äripäeva hinnangul jäi see 30 miljoni krooni kanti. August Kulli sõnul oli müük ainus võimalus, et tema loodud firma saaks areneda Baltimaade suurimaks mööblitootjaks. Kull ütles, et Thulema jaoks oli viimane aasta vägagi edukas: 86,2 miljonit krooni käivet ja 4,5 miljonit kasumit, ent küsimus oli selles, kuidas saavutada käivet 120-140 miljonit krooni.

Osapooled loodavad, et tehingu tagajärjel õnnestub ühendada Thulema mööblitootmisoskused, Puustelli tootearendus- ja turunduskogemused ning Walleniumi projektjuhtimisoskused ja head ekspordikogemused. Wallenium Grupp on Eesti juhtiv büroovaheseinte tootja ning Puustelli Group on Soome suurim köögi- ja kontorimööbli tootja. Nüüd, pärast tehingu toimumist kuulub Wallenium Grupile 60% ja Puustelli Grupile 40% Thulemast. Puustelli Group toob kogu oma kontorimööbli ehk Puustelli Office'i tootmise Eestisse, Kosel asuvasse Thulema tehasesse.

Univa

Norra poroloonitegija Brekke Industrier ostis Ain Kullolt 50% Univa aktsiast. "Baltimaad on strateegiliselt oluline ala," sõnas Brekke Industrier AB tegevdirektor Kjell Eriksen. "Investeerime siia, kuna tahame olla lähedal Skandinaavia mööblitööstusele, mis kolib Baltimaadesse või Poola."

Sarkop

Projektmööbli tootja AS-i Sarkop juhtkonda kuuluvad Priit Kerma ja Ermet Tari ostsid ettevõtte välisosanikult välja. Kermale ja Tarile kuuluv Adios Invest OÜ omandas 52% ettevõttest soomlastele kuulvalt Mööbelehitus OÜ-lt. AS Sarkop on nüüdsest täielikult Adios Investi omanduses.

Ruusa Furniture

Rootsi suuosalusega Sverix ostis OÜ Ruusa Furniture pankrotivara. "Kuna me plaanisime nii või teisiti tootmist laiendada, otsustasime Pärnusse uue tootmishoone ehitamise asemel osta hoopis pankrotistunud Ruusa Furniture tertivara," rääkis Sverixi juhatuse liige Riina Hansberg. "Pealegi on Pärnus tööjõuga suuri probleeme ning Ruusa asub meie Venemaal asuvalle tootmetarnijale tunduvalt lähemal."

Lekopa

Baltimaade suurim saetööstuste sisseseatud valmistav Hekotek ostis sama alaga tegeleva Soome firma Lekopa. Hekoteki juhi Heiki Einpauli sõnul ulatus tehingu hind miljonitesse kroonidesse. «Meile oli vaja Lekopat, et inserilahenduste ja oskusteabe osas oma konkurentsivõimet suurendada,» märkis Einpaul. Hekotek tahab Soome ettevõtte abil vallutada Vene puidutöötlemismasinate turu. Juba praegu moodustab Hekoteki 176 miljoni kroonise aastakäibest umbes 70% seadmete eksport Venemaale.

Klöckner

Viktor Levadale kuuluv Levadia OÜ ostis Saksamaal Hamburgis 15 miljoni euro ehk ligi 235 miljoni krooni eest Saksamaa ühe suurema metallikontserni Klöckner moodsa automatiseeritud metallikompleksi. Levada hinnangul katab juba ainuüksi kinnistu maksumus ostuhinna. „Teatud rolli hinna määramisel mängis ilmselt asjaolu, et Klöckner ei soovinud kompleksi oma konkurentidele anda,“ märkis Levada.

Tänu Hamburgis asuva kompleksi ostule on Levadia arengus oodata suurt hüpet. Kava kohaselt peaks ettevõtte müügitulu mõne aastaga kahekordistuma: 2008. aastal tahetakse jõuda 2 miljardi kroonini.

Lauma

Euroopa viie suurema tekstiiltoodete valmistaja hulka kuuluv Lauma, mille suuraktsionär on Eestis registreeritud AS Alta Capital, ostis pankrotistunud Prantsuse pitsivabriku Desseilles Textiles.

Lauma juhataja Edgars Stelmahers märkis eile, et Desseille'ist saab ettevõtte arengukeskus, mis hakkab tegelema uute toodete väljatöötamise ja disainiga. Desseille'i pitsivabrikus töötas 237 inimest, kellest sadakond jätkab samal kohal ka pärast ülevõtmist.

Silmet

Silmet Grupp müüs AS-i Silmet aktsiast 50% pluss ühe aktsia rohkem kui 200 miljoni krooni eest Šveitsis registreeritud valdusfirmale Zimal SA. Zimal kontrollib Venemaa valdusfirma Mineral Group kaudu enamusaktsionärina Revda Iopariidikaevandust ja Solikamski magneesiumitehast. Silmet Grupi suuraktsionär Tiit Vähi ütles tehingut kommenteerides, et Silmetit pikka aega vaevanud toormeprobleemid on nüüd seljataga.

Väätsa Agro

Trigon Capital müüs perekond Lillepeade firmale Q Vara osaühingu Davingale ehk 8,7% Väätsa Agrost. Selle tehinguga kasvas Lillepeade osalus Väätsa Agros 34%-ni. Lillepead jätkavad aktsiate kokkuostmist väikeaktsionäridelt. "Müüsimise, sest enamusaluse saamiseks Väätsa Agros Trigon Capital võimalusi ei näinud," kommenteeris tehingut Trigoni juhatuse liige Ülo Adamson. Ligikaudu 2000 lehma ja 3000 veisega ettevõtte piimakvoot on 14 miljonit kilogrammi. Väätsa Agro teevad atraktiivseks suur kasvupotentsiaal, Eesti suurim piimakvoot, Euroopa Liidu jätkuvad toetusprogrammid ning osav ja pühendunud meeskond.

Kui läinud suvel tuli osaku eest välja käia paarkümmend senti, siis sügiseks oli hind tõusnud umbes kolme kroonini.

Linnamäe Peekon

Valga Lihatoöstus ostis OÜ Linnamäe Peekon. Valga Lihatoöstuse juhatuse esimehe Elmut Paaveli sõnul on ost osa emafirma Atria Oy kasvule suunatud arengustrateegjast. Stressivaba sealiha tootva Linnamäe Peekoni juhatuse esimees Viktor Vilks ütles, et pakkumine võeti vastu, kuna ettevõtte polnud piisavalt vahendeid ettevõttesse investeerimiseks ajal, mil konkurents lihaturul järjest tiheneb.

Maag

Suure toiduainefirmade grupi Maag üks kolmest omanikust Roland Lepp ostis kompanjonilt Toomas Juhaniilt 42% ettevõtte aktsiast. Grupi 2004. aasta käive oli üle 516 miljoni krooni ja kasum 9,7 miljonit krooni, peaaegu poole vähem kui 2003. aastal.

Nordic Foods

Tallinna Külmoone ja Põlva valmistoidutehas Nordic Foods sõlmisid lepingu, mille kohaselt Nordic Foodsist saab Tallinna Külmoone tütarfirma. Tehingu tulemusel ostavad Nordic Foodsi omanikud ja kolm tippjuhti eesotsas Kuldar Leisiga investeerimisfondilt Amber Trust II osaluse Tallinna Külmoones ning asuvad tööle ühinenud ettevõtte juhtkonnas. Enamus- ▶▶▶

◀◀ osalus ühinenud firmas jääb Amber Trustile, mis omandas 2005. aasta lõpus 11,8 miljoni euro eest 89,96% Tallinna Külmoone emafirma Kauno Pieno Centraste aktsiatest.

SBM Pank

Kunagise Preatoni Panga, nüüdse SBM Panga aktsionärid müüsid 101 miljoni krooni eest 50,1%-lise osaluse Kreeka finantsgrupile Marfin Financial Group, suurendades SBM Panga aktsiakapitali täiendava rahalise sisse-maksega. Tehing jõustub, kui finantsinspeksioon annab vastava loa. Mär-gitud aktsiate eest tuleb Marfinil siis teha rahaline sisse-makse hiljemalt 12. juuniks. SBM-i juht Riho Rasmann ütles, et pangana, mille omanikuks ei ole teine suurem pank või finantsinstitutsioon, oli SBM-il Eestis raske konkureerida."

Helmes

IT-firma Helmes suuromanik Jaan Pillesaar müüs 5,4% ettevõtte aktsiatest 560 194 krooni eest Teet Saluverele ja 2,5% aktsiatest 311 655 krooni eest Andres Kukele, kes kuuluvad Helmese võtmetöötajate hulka. "Kui ma Helmese heaks töötan, siis ma usun, et Helmesel läheb häst. Ehk on viie protsendi aktsiate hind 5-10 aasta pärast natuke kõrgem kui täna ning õn-nestub leida keegi, kes neid osta tahab," ütles Saluver.

Trigger Software

Helmes ostis 60% telekommunikatsioonifirma Tele2 tütarfirmast Trigger Software. Ülejäänud 40% firmast ostsid Triggeri tegevjuht Kalju Rüütli ja teised juhtkonnaliikmed. Tehingu hind oli 30 miljoni krooni ringis.

"Kuna Helmes on juhtiv tarkvaraarendaja Eestis, siis ühtepidi suudab Helmes Triggerile lisaväärtust anda oma kontaktidega, mis neil on juba ole-mas väljaspool Eestit ja väljaspool Euroopat, teistpidi on Triggeril jälle tä-nu Tele2 kontserni teenindamisega üsna unikaalne kogemus, mida Eestis ja Helmeses ei ole," selgitas Tele2 juhatuse esimees Toomas Tiivel, kelle sõ-nul jääb Trigger Tele2 eelistatud partneriks.

MicroLink Lietuva

Martinson-Trigon omandas Lietuvos Telekomaselt kõik Leedu IT-ettevõtete MicroLink Lietuva ja Baltijos Kompiuteriu Akademija aktsiad. Mõlemad fir-mad kuulusid MicroLinki gruppi, mis müüdi 2005. aasta oktoobris kolme-le Balti telekomiettevõttele. Tehingut ei kiitnud heaks Leedu konkurentsiamet, andes Lietuvos Telekomasele kuus kuud aega nimetatud firmade aktsiad edasi müüa.

Reksoft

MartinsonTrigon ostis 26,5 mln krooni eest Peterburi tarkvaraarendajas Reksoft vähemusosaluse. 260 töötajaga Reksoft kuulub Vene tarkvaratöös-tuse esivisikusse, kaks kolmandikku Reksofti käibest annavad lääne klien-did. Viimasel kahel aastal on ettevõtte kasvanud üle 60% aastas. Uute akt-siate müügist saadud raha kavatakse Reksoft kasutada firma laiendamiseks, et säilitada 50%-ne aastakasv ning jõuda tarkvarafirmade esikolmi-kusse.

Rate.ee

Andrei Korobeinik müüs enamusosaluse enda loodud suhtlusportaalis Rate.ee 39 miljoni krooni eest EMT-le. Lisaks lepiti kokku, et Korobeinik jääb firma vähemusomanikuks veel kolmeks aastaks ja ei pane samal ajal

püsti konkureerivat portaali. EMT ostis Rate.ee eesmärgiga suurendada oma turuosa noorte hulgas.

Koger Teedehitus

Koger & Partnerid müüs 66% tütaretevõtte Koger Teedehituse aktsiatest OÜ-le Sun Invest ja Scandikal. "Meie peamine eesmärk on kaasata ette-võtte tegevusse täiendavat oskusteavet," lausus Koger & Partnerite juha-taja Andres Koger. "Teedehitus ei ole kunagi olnud Koger & Partnerite põ-hitegevus." Sun Invest ja Scandikal on seotud teedehitusfirmaga Delgatec, mis seni on teinud põhiliselt allhankeid.

11 apteeki

Soome ravimihulgimüüja Tamro tütarfirma ostis Eestis 11 apteeki. Pärast konkurentsiametilt liitumisloa saamist kuulub Tamrole Eestis 43 apteeki . "Ost koosnes mitmest iseseisvast apteegist, tegemist ei olnud apteekide ketiga. Apteegid asuvad Tallinnas, Viljandis, Tartus ja Kohtla-Järvel," ütles Tamro Eesti tegevjuht Tarvo Vaasa.

Tamro Apteek 1 kaubamärgi all tegutses enne tehingut üle 170 ap-teegi, millest 32 kuulus Tamrole, ülejäänud töötasid frantsiisilepinguga.

Collect

Krediidihaldusteenuste pakkuja Julianus ostis inkassofirma Collect ena-musosaluse, et tugevdada positsiooni ja turuosa meeldetuletusteenuste vallas, mis on Collecti peamiseks tegevusalaks. Collect hakkas Julianuse grupis tegutsema iseseisva äriühinguna meeldetuletusteenuse alal. Collecti inkassoteenus läks üle Julianus Inkassosse ja Collect keskendus meelde-tuletusteenuse osutamisele.

Maksifoto (Tallinna kauplused)

Kümme aastat tagasi Tallinna laienuvad Maksifoto müüs oma pealinna kauplused konkureerivale fotofirmale Fotoluks. Maksifoto juhatuse esime-he Mati Roosalu sõnul oli tehingu hind samas suurusjärgus müüdavate kaupluste seadmete, sisseseade ja kauba maksumusega. Initsiatiiv poo-dide omandamiseks tuli Fotoluksilt.

VW Passaaž

2004. aastal loodud kinnisvarafond Baltic Investment Holdings, milles on osalus ka riskikapitalist Steve Jürvetsonil, ostis Tallinna vanalinnas VW Pas-saaži nime all tuntud kaubanduskeskuse.

Itaalia Auto

Läti firma Vincents omandas Eesti automüüja Itaalia Auto ning sai sellega Itaalia autode Fiat ja Alfa Romeo ainumüüjaks nii Lätis kui ka Eestis.

Hydro Texaco Balti tanklad

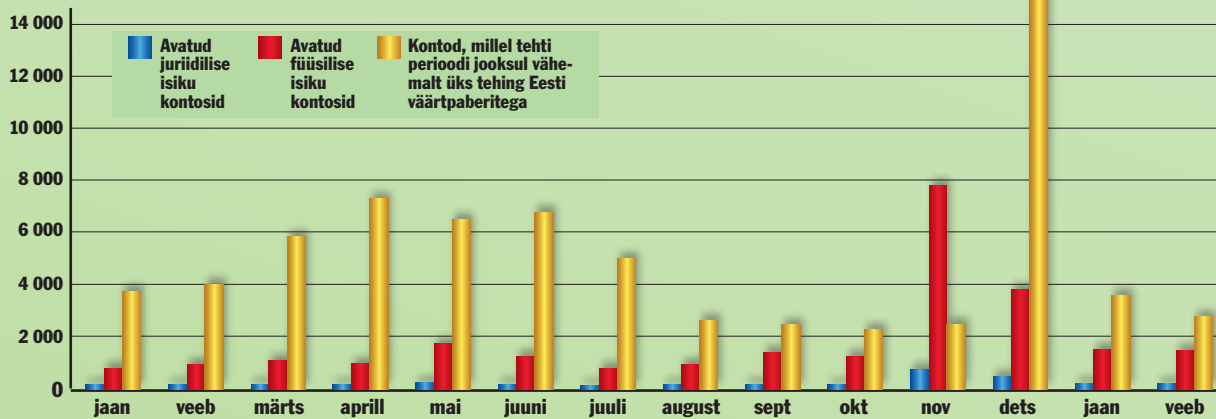
Alexela Oil ostab Hydro Texaco Balti riikide äritegevuse, omandades kokku 58 Uno Xi tanklat. Kuni kahe aasta jooksul jätkavad need tegevust Uno X kaubamärgi all. „Kasvad kinnisvarahinnad muudavad kõigi operaatorite jaoks võrkude laiendamise keeruliseks. Pikaajalise kasumlikkuse võti seis-neb turgude konsolideerumises," ütles Hydro Texaco president Karsten M. Olesen.

BaltCap'i tehingud on kirjas lk 8-9

Allikad: Äripäev, Ärileht, BaltCap

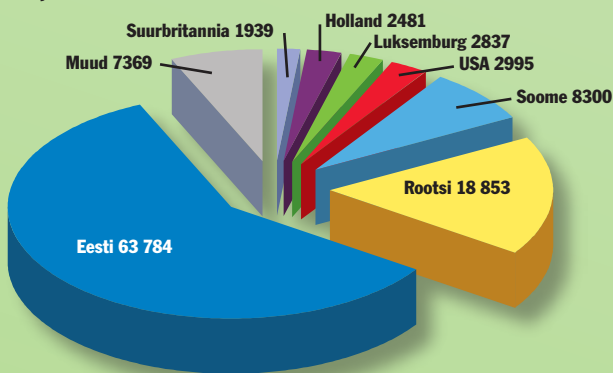
Väärtpaberikontode avamine ja koguarv

seisuga jaanuar 2005 – veebruar 2006



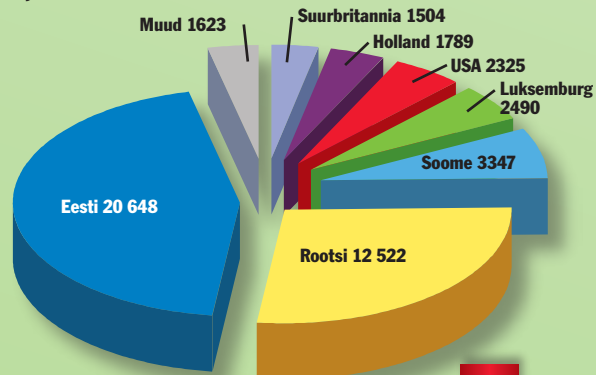
Kogu aktsiaturg:

investeeringud riikide lõikes seisuga 01.03.2006 (miljonites kroonides)



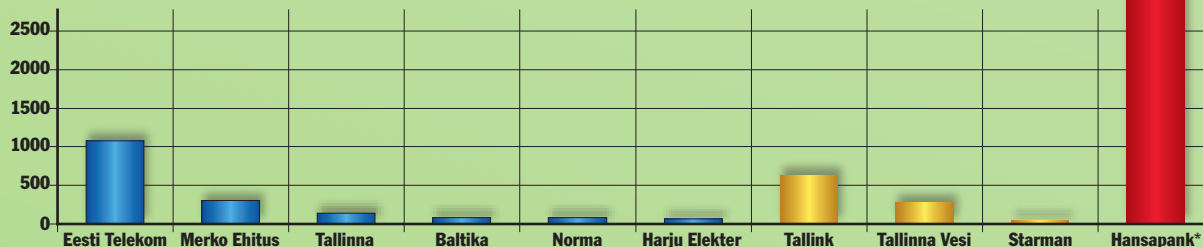
Tallinna Börs:

investeeringud riikide lõikes seisuga 01.03.2006 (miljonites kroonides)



Tallinna Börsi põhinimekirja ettevõtete turukapitalisatsioon

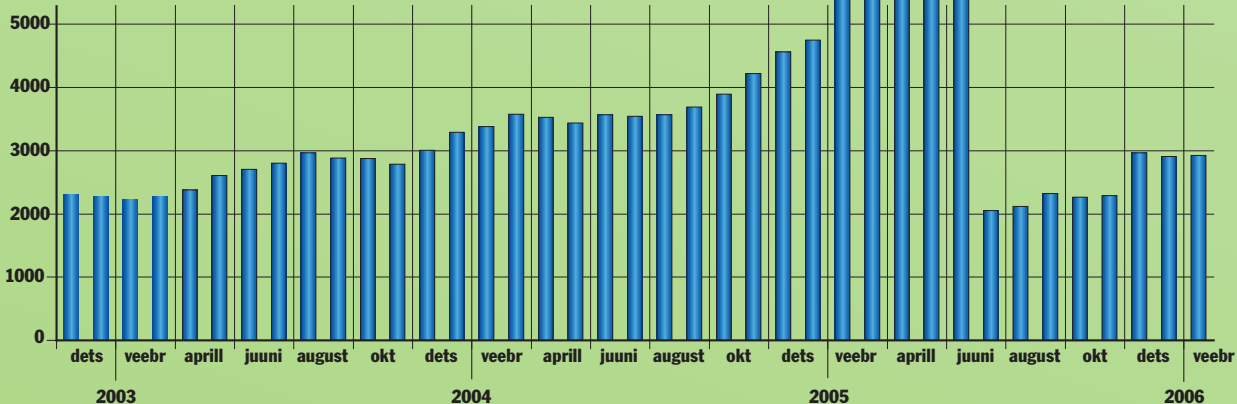
seisuga 28. veebruar (miljonites eurodes)



*(börsilt lahkunud, seisuga 30. juuni 2005)

Tallinna Börsi aktsiate kogukapitalisatsioon

seisuga 28. veebruar (miljonites eurodes)





BaltCap
Tartu mnt 2
10145 Tallinn
Tel: 6650 280
www.baltcap.ee
info@baltcap.ee

BaltCap

BaltCap on Baltikumi juhtiv riskikapaliinvestor, hallates fonde kogumahuga 1,4 miljardit krooni. Alates 1996. aastast on BaltCap investeerinud 800 miljonit krooni. Investeeritud on 35 ettevõttesse Eestis, Lätis ja Leedus, millest 18 on nüüdseks müüdud.

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

BaltCapi omanikeks on investeerimispank Suprema, mis kuulub Evli Gruppi, ning riskikapitalifirma Capman.

Praegused investeeringud Eestis: NeoQi, E-Kool, EGeen, Tallinna Pesumaja, Ecometal, INTRAC Eesti, Daily Service, Nutritech Baltics.

Müüdud investeeringud Eestis: Microlink, Videoplanet, Teede REV-2, Standard, A. Le Coq, Vipex, EMV.



Tallinna Börs
OMX Exchanges
Tartu mnt 2
10145 Tallinn
Tel: 6408 800
www.omxgroup.com/tallinn
tallinn@omxgroup.com

Tallinna Börs

Tallinna Börs ja Eesti Väärtpaberikeskus on ettevõtte, mille kaudu toimub väärtpaberitega kauplemiseks vajaliku keskkonna haldamine, väärtpaberitehingute arveldamine, ettevõtete noteerimine, väärtpaberite keskregistri ja kogumispensioni registri pidamine Eestis. Tallinna Börs ja Eesti Väärtpaberikeskus kuuluvad rahvusvahelisse OMX gruppi.

OMX on juhtiv väärtpaberiturur ettevõte, mis koosneb kahest divisjonist: OMX Exchanges ja OMX Technology. OMX Exchangesile kuuluvad väärtpaberibörsid Stockholmis, Helsingis, Tallinnas, Riias ja Vilniuses ning deponitooriumid Soomes, Eestis ja Lätis ehk 80% Põhja- ja Baltimaade väärtpaberiturust. OMX Technology on kauplemistehnoloogia lahenduste pakkuja.



Suprema Securities
Tartu mnt 2
10145 Tallinn
Tel: 6405 700
www.suprema.com
suprema@suprema.com

Suprema Securities

Suprema Securities on aastal 1993 asutatud Baltimaade juhtiv investeerimispank esindustega Tallinnas, Riias, Vilniuses ja Varssavis.

Suprema aitab rahastada, osta ja müüa ettevõtteid ning hallata investeeringuid, pakkudes klientide vajadustele kohaldatud rahvusvahelisel tasemel finantsteenuseid. Suprema on Tallinna, Riia ja Vilniuse börside liige.

Suprema on osa Põhjamaade investeerimispangast Evli Bank, mis lisaks Baltimaadele pakub investeerimisteenuseid Helsingis, Stockholmis, Luksemburgis ja New Yorgis.



Kirjastanud Director ja Partnerid
Ajakirja Director väljaandja
tel 625 9494, www.director.ee