



Ettevõtete finantseerimise võimalused 2011

Reimo Hammerberg
Partner

17/18.11.2010

www.sorainen.com

- Juhtiv regionaalne äriõigusele spetsialiseerunud advokaadibüroo kontoritega Eesti, Lätis, Leedus ja Valgevenes
- 1995. aastal rajatud büroos töötab rohkem kui 100 advokaati ja juristi
- Esimene advokaadibüroo Baltikumis ja Valgevenes, kus kvaliteedijuhtimissüsteem on vastavuses ISO 9001 standarditega
- Nõustanud rohkem kui 6 000 kohalikku ja rahvusvahelist klienti ligi 30 000 korporatiivtehingus



SORAINEN on tunnustatud tiitliga

BALTIKUMI AASTA ADVOKAADIBÜROO



International Financial Law Review (2010, 2009)

IFLR Euroopa auhind

Märts 2009 & 2010 ▪ London, Ühendkuningriigid



PLC Which lawyer? (2010, 2009)

Advokaadibüroode auhind

Jaan 2009 & mai 2010 ▪ London, Ühendkuningriigid



Financial Times & Mergermarket (2008)

Euroopa ühinemiste ja ülevõtmiste (M&A) auhind

Dets 2008 ▪ London, Ühendkuningriigid

SORAINEN võitis esimest korda välja antud auhinna:

BALTIKUMI AASTA MAKSUNÕUSTAJA



- Euroopa maksuauhindu jagati rahvusvaheliste, piiriüleste ja kõige uuenduslikumate maksunõustamiste eest regioonis
- Tiitlile kandideerisid lisaks SORAINENile Deloitte, Ernst & Young ning PricewaterhouseCoopers.
- See oli esimene aasta kui Baltikumi hinnati

- Kapitali kaasamise viisid:
 - Võõrkapital
 - Omakapital
- Avalik
- Eraviisiline
- Trendid enne kriisi ja nüüd

Ettevõtte “tükid” mida saab investoritele müüa

- Omakapital
 - Aktsiad
 - Osad
- Mezzanine finantseerimine
 - Allutatud laenud
 - Eelisaktsiad
 - Konverteeritav laen/võlakirjad
- Võõrkapital
 - Võlakirjad (intressimaksetega, diskonteeritud)
 - Laenud
- Avalik vs eraviisiline pakkumine

- M&A tehingud
- *Private Equity*
- Kapitali kaasamine turu vahendusel
 - Põhinimekiri
 - Alternatiivturg

M&A turg on märgatavalt aktiveerunud

- Aktiivsus M&A turul on suurenenud võrreldes perioodiga 2008-2009 lõpp
 - Finantsinvestorite aktiivsus taastumas
 - Võõrfinantseerimise kaasamine jätkuvalt keeruline (LBO)
 - Tehingud takerduvad osapoolte hinnaootuste suure erinevuse taha
- Probleemse võla (*distressed debt*) kaudu ettevõtte ülevõtmine
- Mis siis on muutunud M&A tehingutes?

■ Enne “masu”

- Põhilisteks ostjateks olid nn *private equity* ehk erakapitali firmad, kes kasutasid finantseerimisel palju laenuinstrumente. Strateegilised investorid olid vähemuses ning müüjatel oli ostjate vahel valida.

■ Aastal 2010

- Suurenenud on strateegiliste investorite ning omafinantseeringu osakaal. Kuna ostjaid on vähem, määravad üldjuhul nemad tehingu tingimused.
 - Eesmärk uute turgude vallutamine

■ Arengud rõhuasetustes

- Strateegiliste investorite jaoks oluline tehingust oodatava sünergia eelnev hindamine, mida nõuab ka seadusest tulenev hoolsuskohustus enne tehingu tegemist.
- Eelnevast tulenevalt eeldab *due diligence* põhjalikku juriidilist auditit, finants- ja maksuauditit ning äritegevuse auditit. *Due diligence*'i olulisus aina suureneb.

■ Lisaks suurem tähelepanu järgneval:

- Intellektuaalse omandiga seonduvad küsimused, s.h. tarkvara litsentseerimise küsimused.
- Konkurentsiõigusega seonduvad küsimused.

- Enne “masu” määras hinna ja maksetingimused põhiliselt müüja
 - Turgu valitsesid müüjad, kuna valik ostjate vahel oli suur ning hinnaootused müüjatel ja ostjatel olid väga erinevad.
 - Ostja usaldusväarsuse määramine käis põhimõttel “näita mulle raha!” (ingl.k. “*Show me the money!*”).
 - Maksmine toimus kas enne või samaaegselt omandi üleandmisega.
 - Võimalusel ei kasutatud ajatatud makseid.

- Aastal 2010 määrab hinna ja maksetingimused põhiliselt ostja
 - Turgu valitsevad ostjad, hinnaootused müüjatel ja ostjatel ei erine enam nii suurel määral kui varem, mistõttu on kergem jõuda kokkuleppele.
 - Makset ei toimu mingil juhul enne omandiõiguse üleminekut.
 - Makse osaline ajatamine kuni on omandatud täielik kontroll + mõistlik aeg puuduste avastamiseks.
 - Nn. *earn-out* klauslite olulisuse kasv.

Muud olulised küsimused M&A tehingutes

Lisaks maksetingimustele tuleb pooltel jätkuvalt ka tähelepanu pöörata eriti järgmistele küsimustele:

- müüjate kinnitused ja avaldused;
- müüjate vastutuse regulatsioon;
- konkurentsipiirangu regulatsioon;
- äritegevuse jätkamise tingimused kuni tehingu teostamiseni ehk *closing'*uni;
- *closing'*u järgsed muudatused juhtorganites;
- vaidluste lahendamine.

- Millal kasutada?
 - Võimendatud väljaost
 - Juhtkonna poolne väljaost (MBO)
 - Uue juhtkonna poolne sisseost (MBI)
 - Kasvu rahastamine
 - Käibekapitali rahastamine
 - Investeerimine põhivahenditesse
 - Kapitali korrastamine
 - Omakapitali osa optimeerimine
 - Pangalaenude vähendamine
 - Käesoleval ajal suurt ei pakuta (EAF)

- Võlakirjad
- Laen
- Trendid:
 - Vähe tehinguid
 - Rohkem tagatise
 - Põhjalikum dokumentatsioon

Laenuturul on esimesed positiivsed märgid

- Pankade laenupoliitika on leevenemas, uusi laene ettevaatlikult antakse
- Pankade portfelli üldiselt halb kvaliteet
- Marginaalid suhteliselt kõrged (üle 3%)

- LA-te riskitase finantseerimises sõltub peamiselt:
 - Laenuandja tagasinõudeõigus kolmandate isikute suhtes (otsesed ja kaudsed tagatised)
 - Laenuandja nõude prioriteet võlgniku (projektiühingu) varade suhtes
 - Laenulepingu erakorralise ülesütlemise võimalus
 - Laenuandja võimalus kontrollida projektifirma tegevust
 - Kreeditoride omavaheline kooskõlastatud tegevus

- Tagatise andmise eesmärgid üldiselt
 - Realiseerimise eesmärk
 - Kaitseeesmärk
 - Ülevõtmise eesmärk (finantstagatis)

- Tagatised – mida siis võetakse?
- Laenuandja tahavad tagatiseks peaaegu kõik laenuvõtja varad, sh:
 - hüpoteegi maa ja ehitiste suhtes;
 - pant ühingu vallasvarale;
 - pikaajalistest müügilepingutest saadavate rahavoogude loovutamine laenuandjale;
 - pangakonto, millele laekuvad müügilepingute kohaselt tehtavad maksed, pant;
 - pikaajalistest lepingutest tulenevate laenuvõtja õiguste loovutamine laenuandjale ja otselepingute sõlmimine;
 - laenuvõtja osade/aktsiate pant.

Millega peaks arvestama kapitali kaasates?

- Kapitali kaasamine turu kaudu võtab aega. Kui oled otsusele jõudnud, siis alusta ettevalmistusega juba täna.
- Tee ennast investorile atraktiivseks:
 - Eksport, tugev positsioon koduturul, selge ärimudel ja visioon, uued tooted
 - Positiivne rahavoog (*valuation*)
 - IP korras (litsentsid, kaubamärgid, patendid jms)
 - Struktuur ja lepingud selged ja korras
 - Kaasa asjatundjad ettevalmistuseks (ressurss ja oskusteave)
 - “Turuvalmiks” seadmine võtab aega.
- Eeltoodu kehtib ka erainvestori (M&A) kaasamise suhtes.

- Pangad muutuvad liberaalsemaks
- Konsolideerumised jätkuvad (piiriülesed ühinemised)
- Ülevõtmised jätkuvad (sh raskustes ettevõtete)
- Erinevad finantseerimistooted tulevad tagasi:
 - Mezzanine, PE
 - Rikkad eraisikud (deposiitide kõrge tase – hajutamata?)
 - Börs, First North
 - Ettevõtete võlakirjad – millal toimub taastumine?
- Võimalused:
 - Sihtettevõtted on atraktiivsetele hinnatasemetel
 - Ostjate läbirääkimise positsioon on tugevam.

Tänan!

Reimo Hammerberg

Partner

tel 6 400 958

mob 5 017 632

reimo.hammerberg@sorainen.com

Eesti

Pärnu mnt 15

10141 Tallinn, Eesti

tel +372 6 400 900

faks +372 6 400 901

estonia@sorainen.com

Läti

Kr. Valdemāra iela 21

LV-1010 Riia, Läti

tel +371 67 365 000

faks +371 67 365 001

latvia@sorainen.com

Leedu

Jogailos 4

LT-01116 Vilnius, Leedu

tel +370 52 685 040

faks +370 52 685 041

lithuania@sorainen.com

Valgevene

ul Nemiga 40

220004 Minsk, Valgevene

tel +375 17 306 2102

faks +375 17 306 2079

belarus@sorainen.com