



**REDGATE**  
CAPITAL



## Raha uutes oludes

**Veikko Maripuu**  
**Redgate Capital, Senior Partner**

Veebruar 2010

## Põhisõnumid

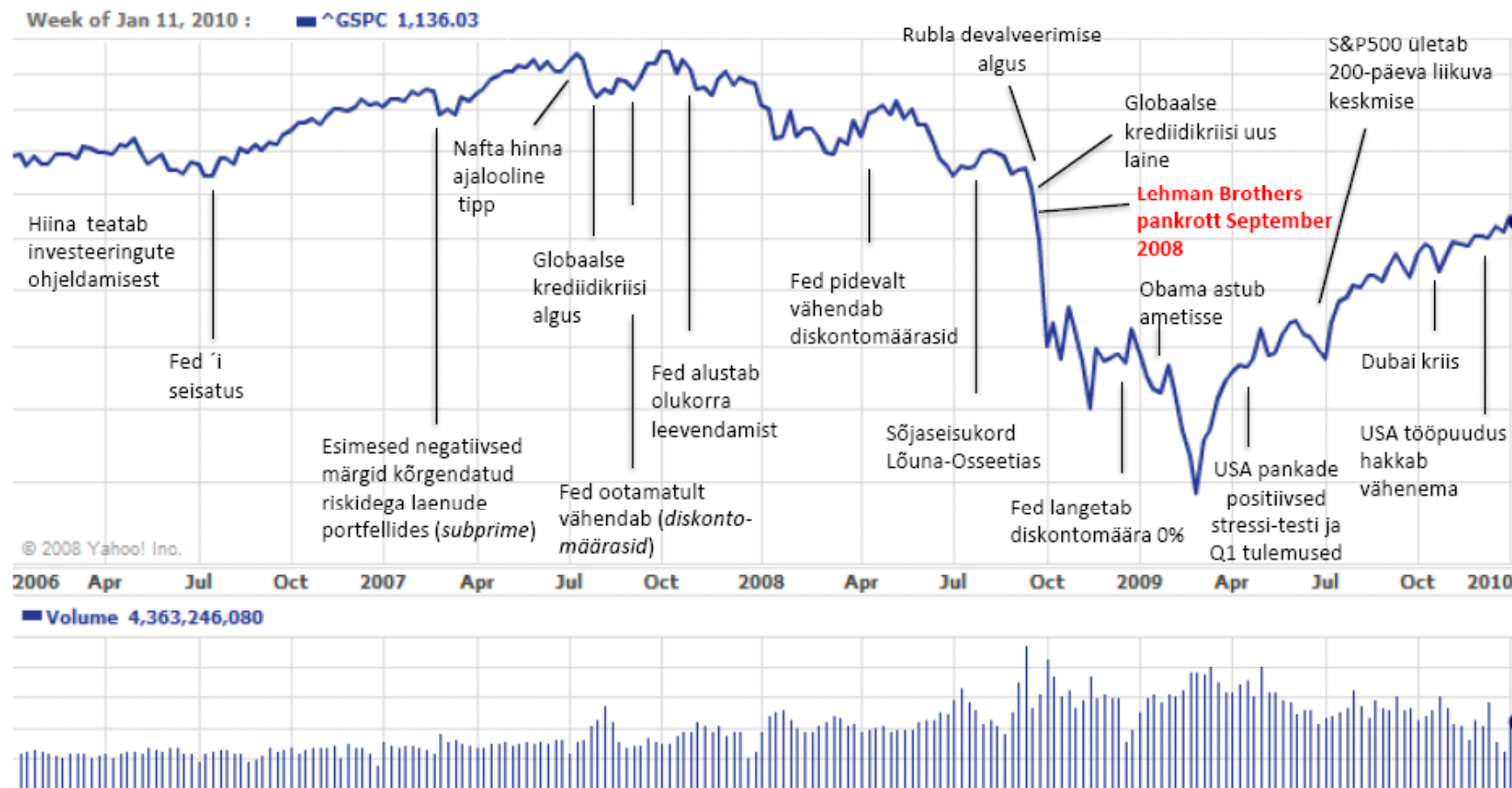
- Globaalne majandus ja finantseerimine
- Arengud Eesti majanduses 2010
- Rahastamine

# Globaalne majandus

Eesti majandusareng

Rahastamine

# Kapitaliturud: paanikale järgnenud tugev tõus

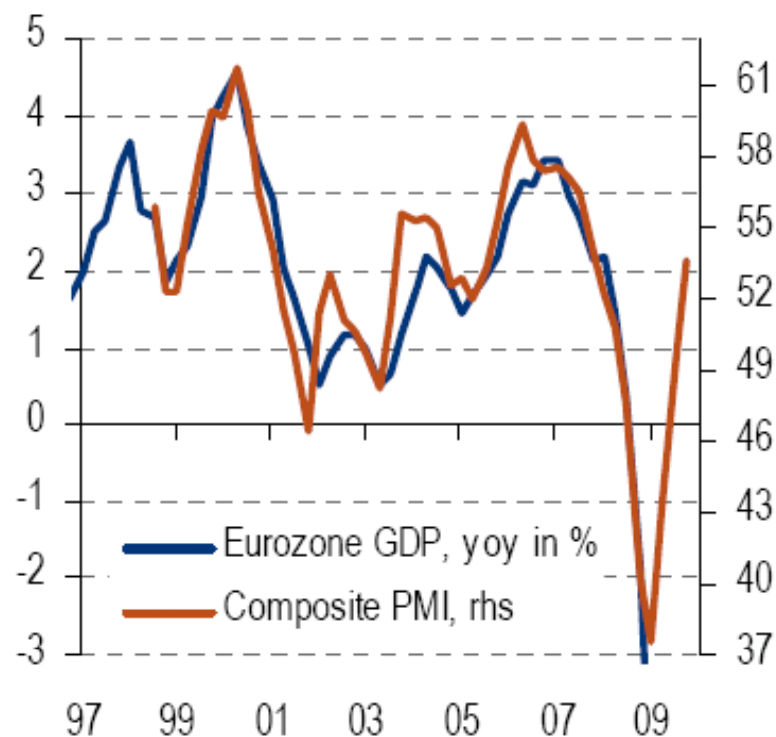


Allikas: Bloomberg, Redgate Capital

## Maailma majandus: usaldus taastub

- Globaalne majandus näitab tugevaid märke kasvu taastumisest
- Euroopas on käesolevaks aastaks oodata tugevat majanduskasvu. Trend võib jätkuda ka 2011
  - Kasvuallikad: kasv taastub ekspordi ja investeringute toel, järgnevad tarbijad
  - Võimalik uus kukkumine: sisemist põhjust selleks ei ole
  - Kas Portugal, Iirimaa, Kreeka ja Hispaania (PIGS) songivad eurotsooni üles? Ei, nad on selleks siiski liiga väikesed
- Peamised riskid
  - Kas Euroopa Keskpank hakkab tõstma intressimäärasid? Jah
  - Kas see saab tõusule saatuslikuks? Ei (veel mitte)

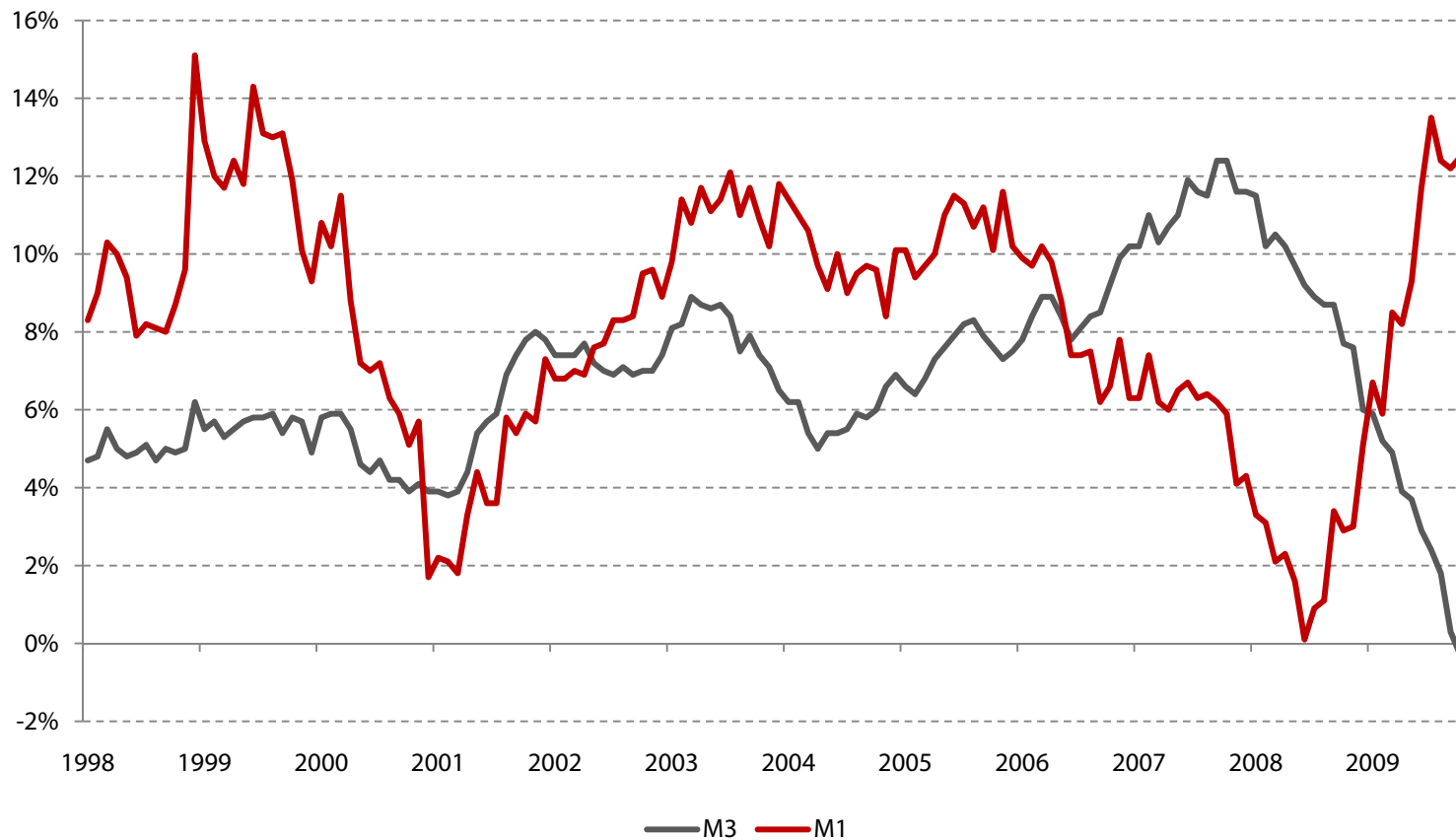
**Eurotsooni majanduskasv ja usaldusindeks**



Allikas: Markit; Eurostat; BofA Merrill Lynch Global Research

# Raha jõuab ka lõpptarbijani, kuigi nihkega

## Eurotsooni rahapakkumine



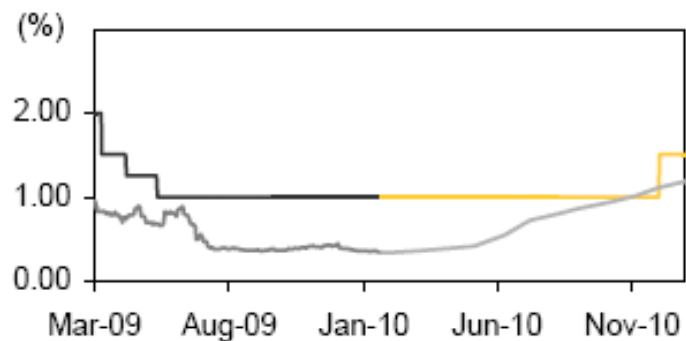
Allikas: Bloomberg

# Ja raha muutub (jälle) kallimaks...

ECB Main Refinancing				
Praegune tase			1%	
Viimane muutus			-25bp	7.05.2009
Järgmine oodatav muutus			+50bp	Q4 2010
	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10
Mediaan	1,00%	1,00%	1,00%	1,50%
Kõrgeim	1,00%	1,25%	1,50%	2,00%
Madalaim	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

Euro 3m Libor				
Praegune tase			0.6%	
Viimane muutus			-	
Järgmine oodatav muutus			-	
	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10
Mediaan	0,83%	1,00%	1,24%	1,75%
Kõrgeim	1,00%	1,30%	1,80%	2,20%
Madalaim	0,69%	0,80%	1,00%	1,20%

## ECB



Allikas: Bloomberg, Reuters, Commerzbank

## Uue tõusu alguses

**18.02.2010: USA FED tõstis diskontomäära 25 baaspunkti võrra 0.75%-ni ning nentis, et pankadevaheline rahaturg toimib tõrgeteta**

Allikas: Bloomberg

## Riskid osaliselt alles

- Eratarbijad ettevaatlikud
  - Viimase poole aasta positiivsed arengud ettevõtete juures pole jõudnud lõpptarbija harjumustesse
  - Töötuse kõrge tase ja potentsiaalne kasv: eratarbijal tõrjuv hoiak kulutamisse, eelistatakse vähendada võlgnevusi või säästa
- Finantssektori probleemid
  - Finantssüsteemi kriisini viinud probleeme ja finantsriske ei ole lõpuni läbi analüüsitud ega astutud vajalikke samme tuleviku finantskriiside vähendamiseks
- Pikemaajaliselt sõltub edasine areng jätkuvalt fiskaal- ja monetaarstiimulitest
  - Kuidas areneb majandus peale seda, kui suuremate riikide abiprogrammid lõpevad, kuidas tullakse toime eelarvepuudujääkide ja riigivõla ulatusliku kasvuga?

Uus kukumine?  
Järjekordne krediidikriis?  
Kas ees on ootamas inflatsioon?  
Kuidas saada välja fiskaalsegadusest?



Globaalne majandus

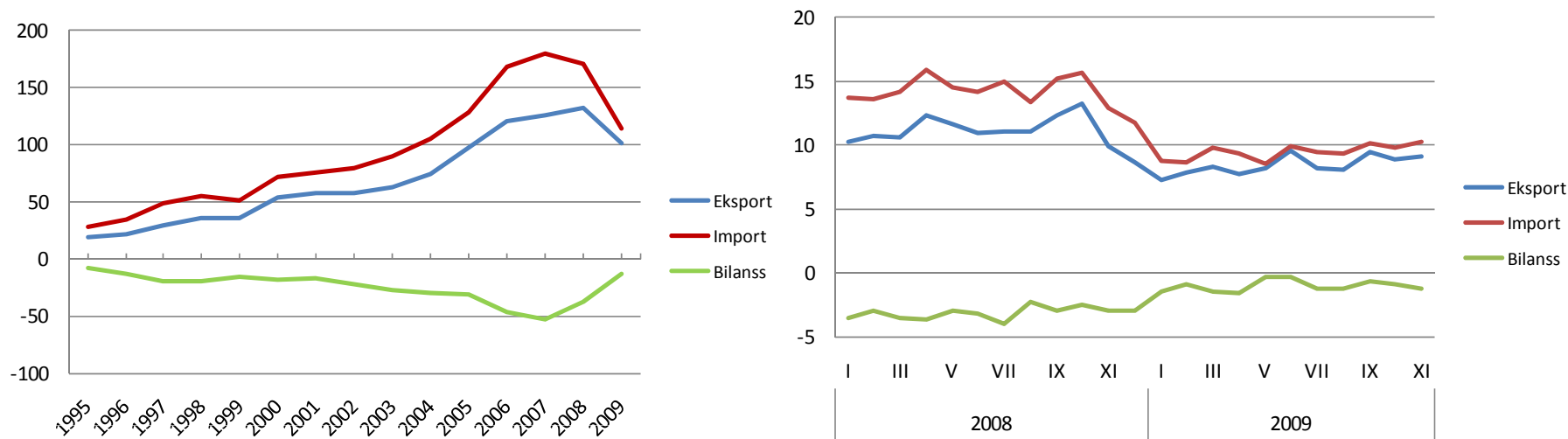
## Eesti majandusareng

Rahastamine

## Väliskaubandus (lõpuks) stabiliseerunud

- 2009. aastal kukkus Eesti eksport 24% ja import 33%. Suur kukkumine toimus aasta esimesel poolel, sealtpeale olukord stabiliseerunud
- Samas, väliskaubanduse puudujääk kukkus aastaga kolm korda. Puudujääk oli viimati nii madal 1995. aastal
- 2010. aasta eksporti mõjutab positiivselt kasvav nõudlus Skandinaavia, Venemaa ja euroala majandustes

**Eesti kaubavahetus (mld EEK)**

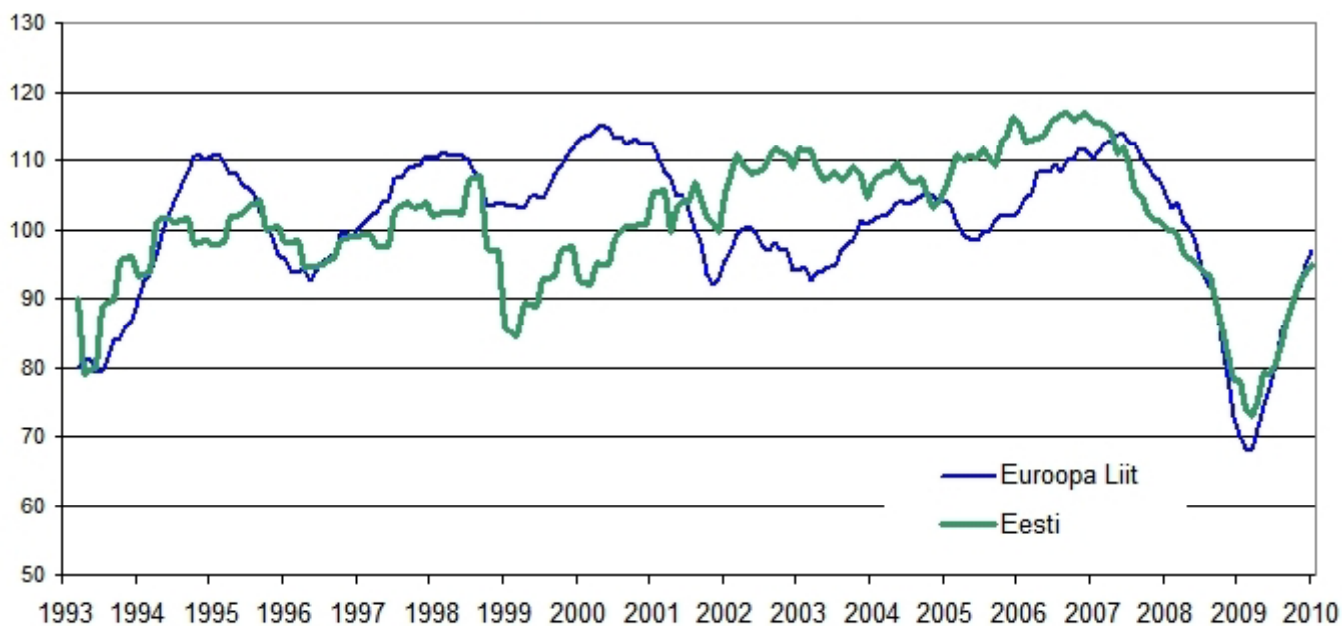


Allikas: Statistikaamet

## Majanduses uue kasvu algus

- Kindlustunde indikaatorid on paranenud peamiste tööstussektorite osas
- Tarbijate kindlustunne seni siiski nõrk

### Majandusaldusindeks Eestis ja Euroopa Liidus

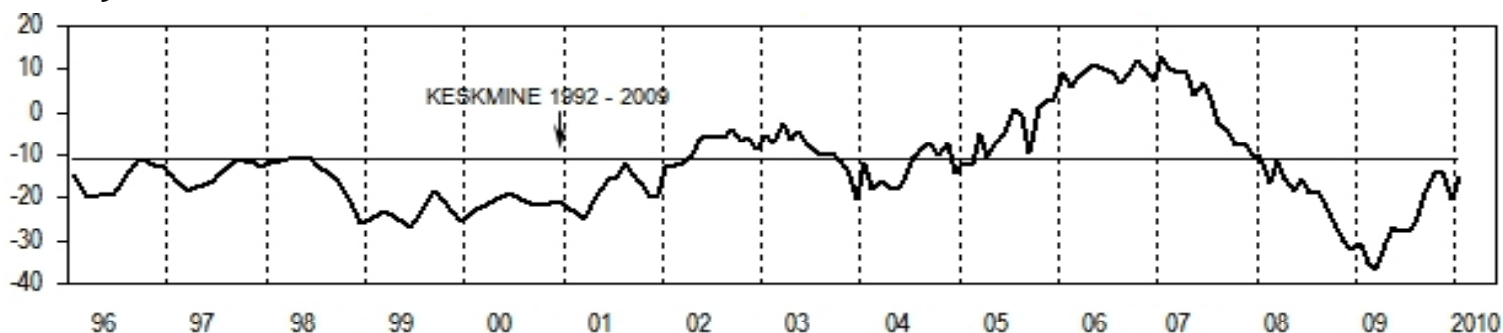


Allikas: EKI

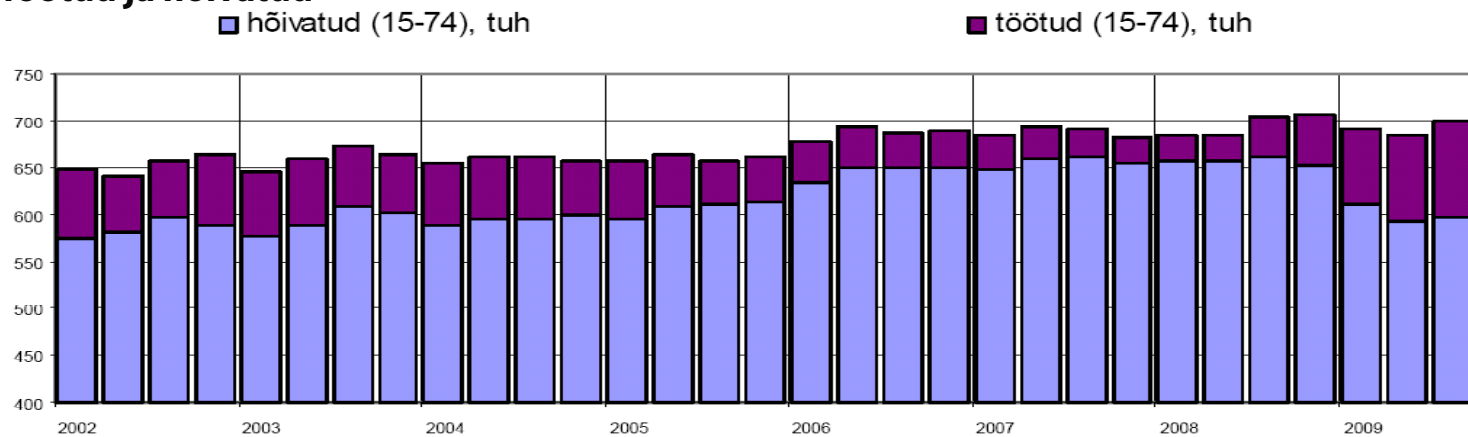
## Tarbijad (veel) ettevaatlikud

- Suurimaks probleemiks on tööpuudus
  - Tööhõive on tagasi 2005. aasta tasemel
  - 2009. aastakeskmine töötuse määr 13,8% , IV kv 2009: 107 000 töötut: Eesti taasiseseisvusaja suurim
- Tarbimisaktiivsus on madal, avaldades mõju kaubandusele, teenindusele ja muudele sektoritele

### Tarbijate kindlustunde indikaator



### Töötud ja hõivatud

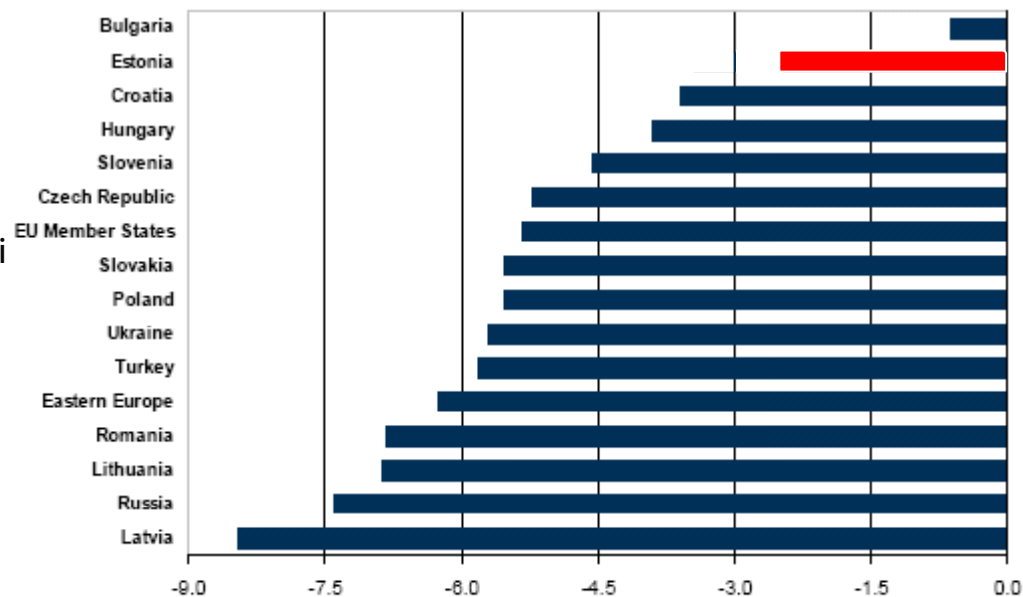


Allikas: EKI

## 2011 = euro

- Eesti euro kasutuselvõtu eksam toimub 2010. aasta teise kvartali tulemuste järgi
- Inflatsioon
  - Veel 2008. a. alguses kümnendi kõrgemal tasemel
  - Täna koos majanduslangusega kukunud oluliselt
- Suurimaks proovikiviks Eestile saab eelarvekriteeriumite täitmine (peab olema alla 3% SKPst)
  - 2008 lõplik number: 2.7% (30.09.2009)
  - 2009: **eeldatavasti 2.6%** (täpne hinnang avalikustatakse 26.03.2010)
  - 2010: prognoosi kohaselt alla 2.5%

### Kesk- ja Ida-Euroopa riikide eelarvedefitsiidid

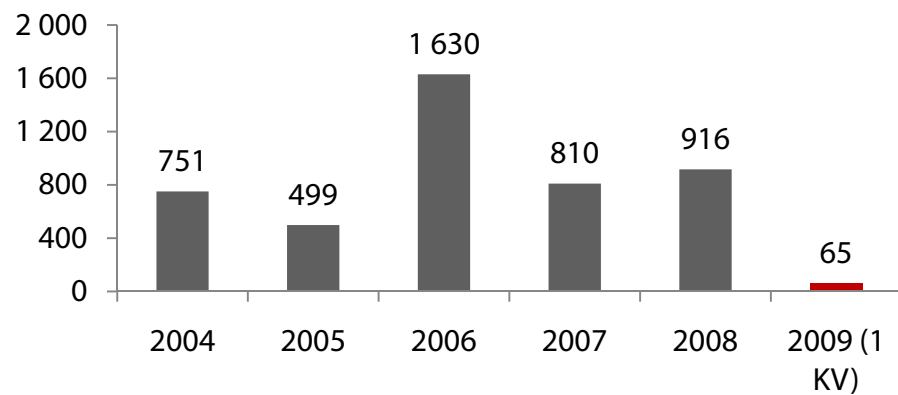


Allikas: FocusEconomics, Consensus Forecast

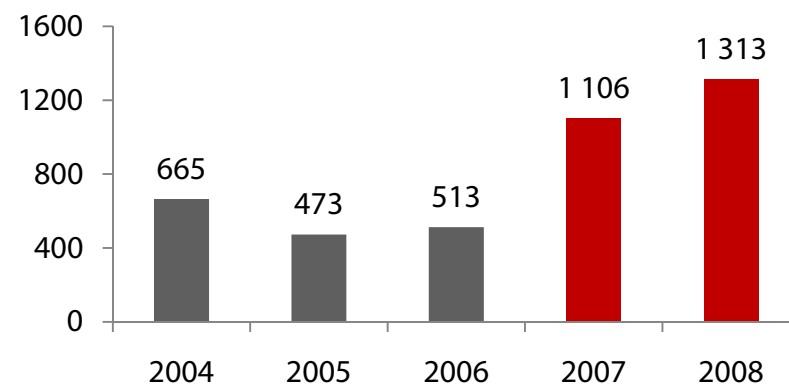
# Euro mõju investeringutele: eelnevad liitujad



Välisinvesteeringud Slovakkia majandusse, mln EUR



Välisinvesteeringud Sloveenia majandusse, mln EUR



Globaalne majandus

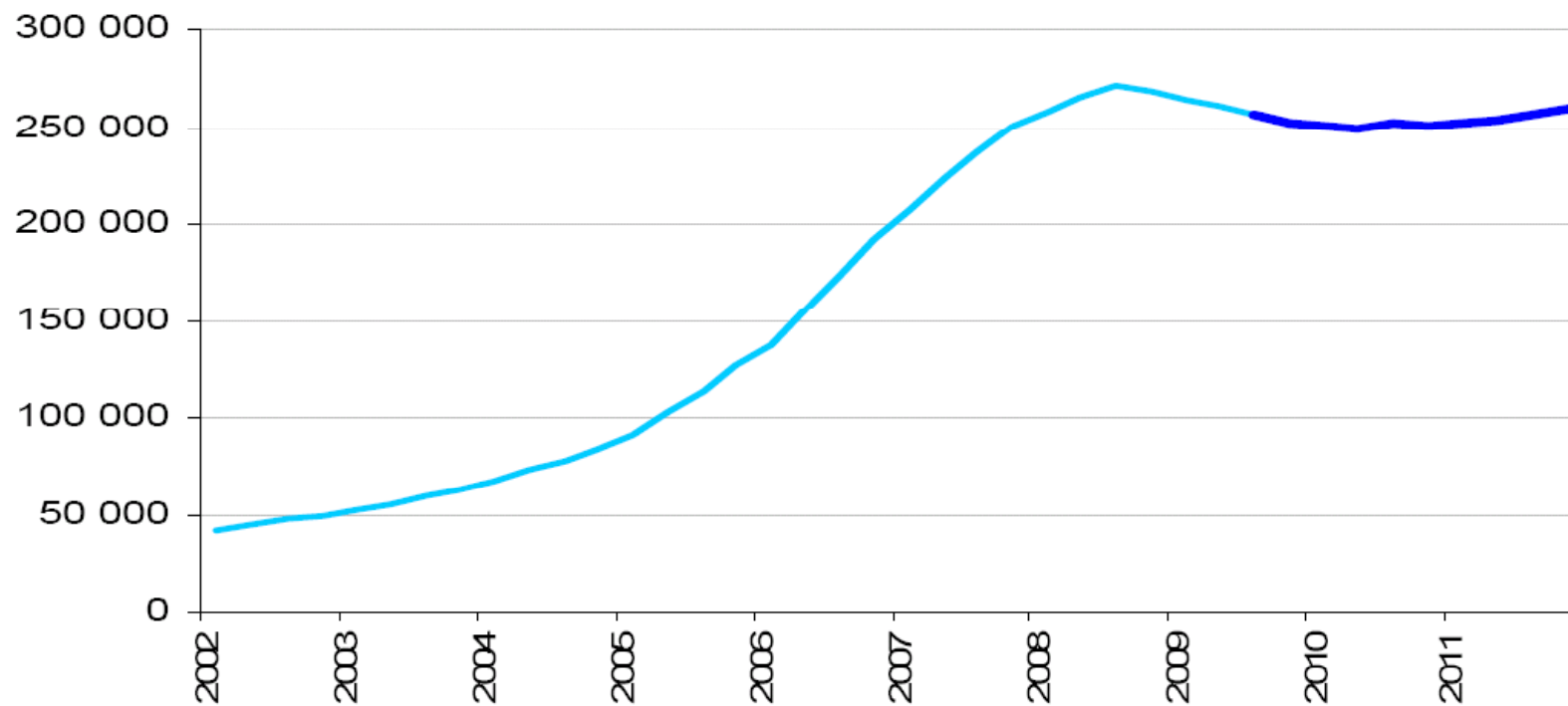
Eesti majandusareng

## Rahastamine

# Eesti Pank ootab laenumahu kasvu aasta lõpus



Realsektori laenumaht (mln EEK)

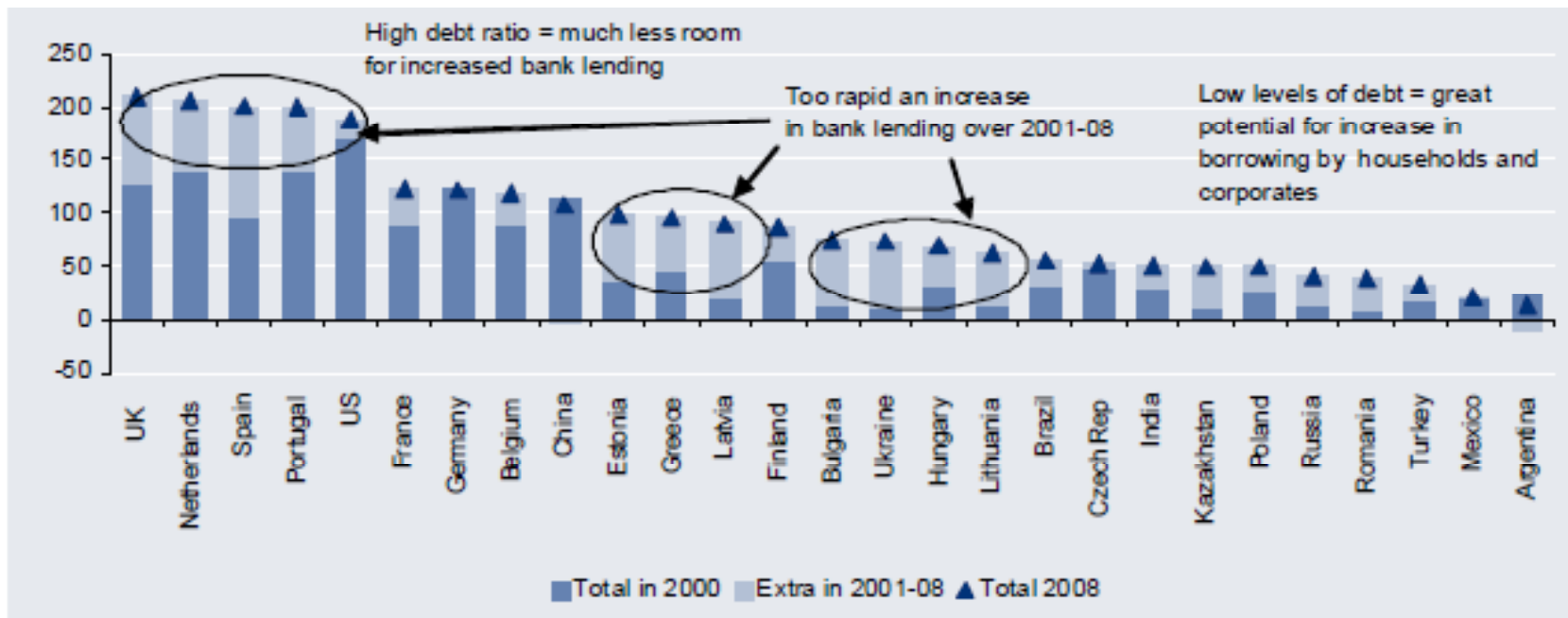


Allikas: Eesti Pank



# Kuid kuna laenukasv oli eelnevatel aastatel suur...

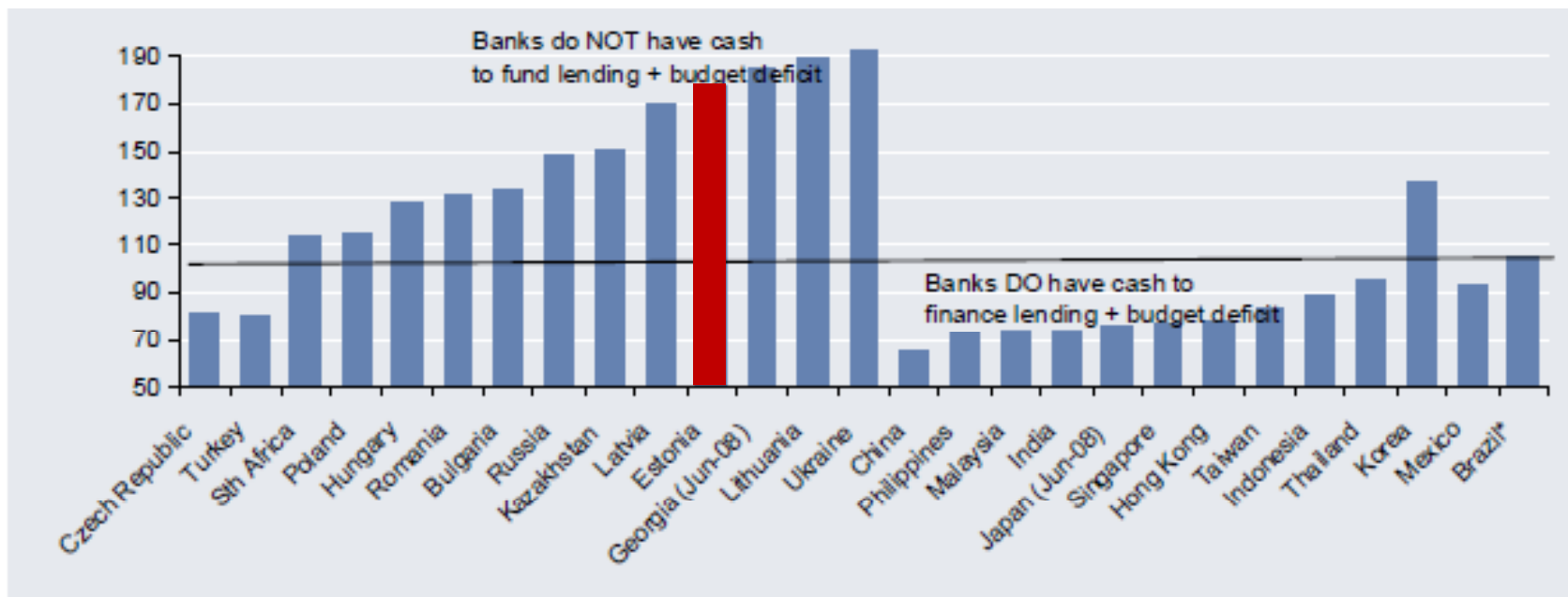
Laenukasv 2001 kuni 2008 (võrrelduna SKT-ga, %)



Allikas: IMF

# ... põhines välisrahal ja oli tasakaalust väljas...

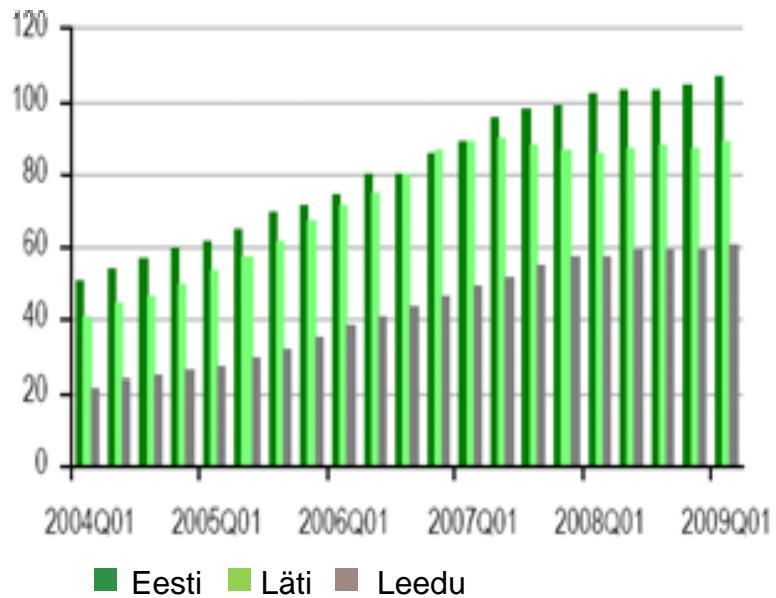
## Laenude ja deposiitide suhe (% , Dec-2008)



Allikas: ING

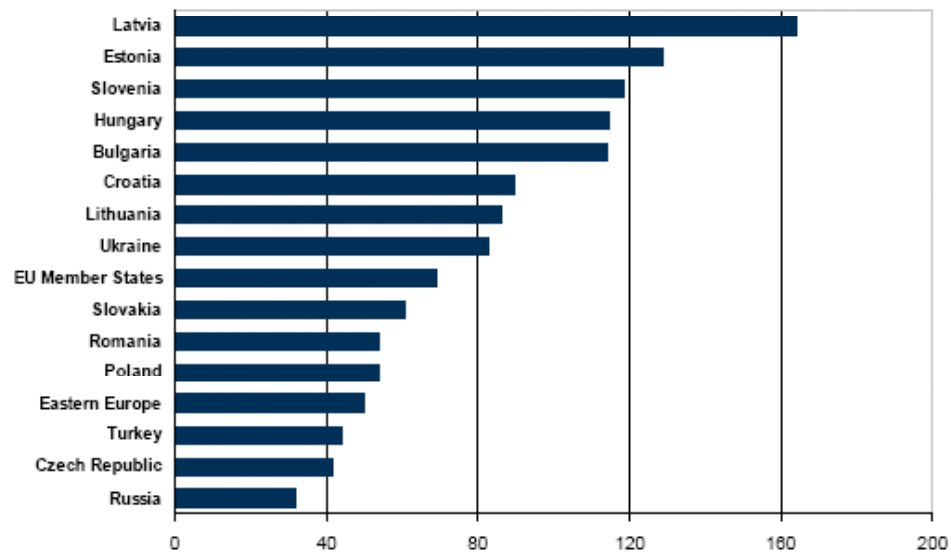
... ja Eesti koguvõlg on paisunud...

**Erasektori võlgnevus, % SKTst**



Allikas: keskpangad, UBS

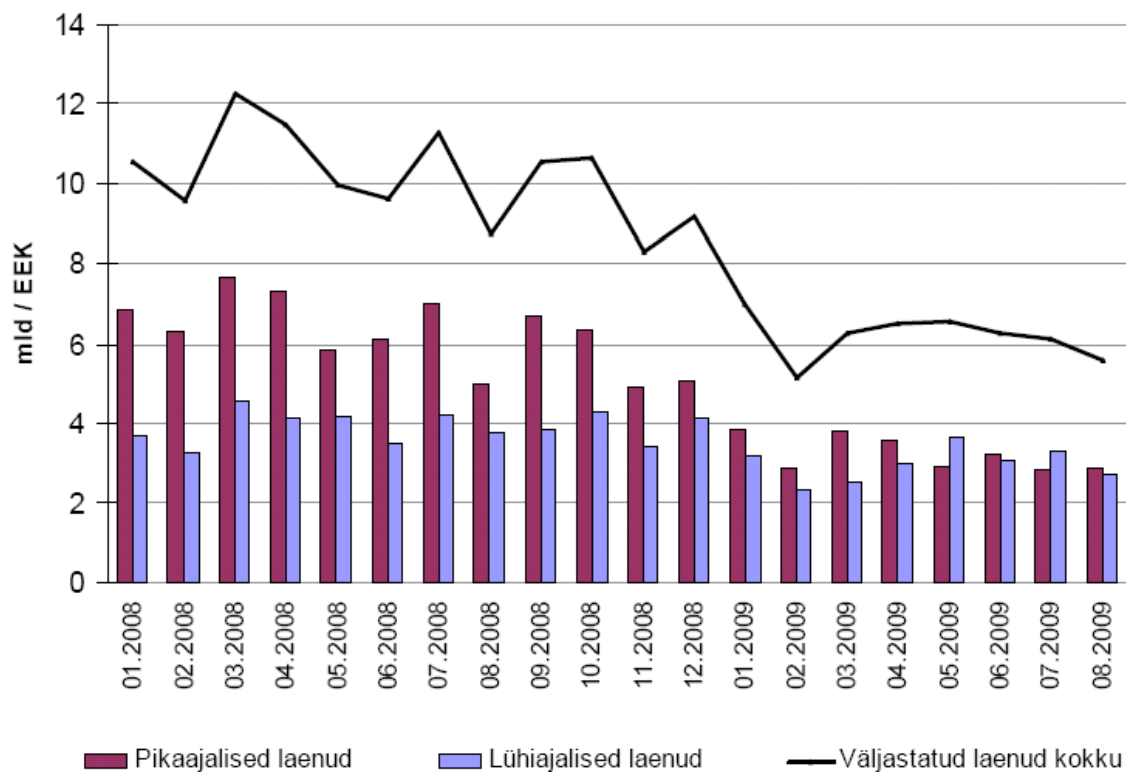
**Kogu välisvõlg, % SKT-st**



Allikas: FocusEconomics, Consensus Forecast

... on pankade laenutegevus järsult vähenenud

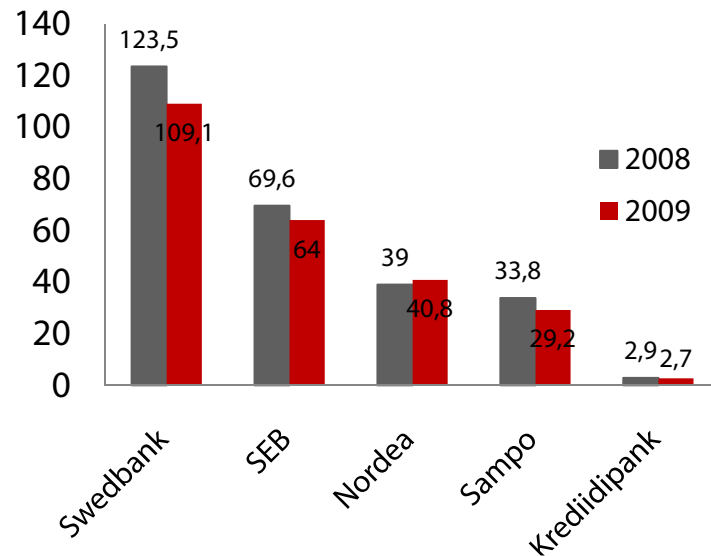
### Ettevõtetele väljastatud laenude maht



Allikas: Eesti Pank

# Pangad ei luba kiiret pööret

Pankade laenuportfellid 2008 ja 2009, mln



Allikas: Eesti Pank

## 09.02.2010, Swedbank

- Eelmisel aastal 10,5 miljardi Rootsi krooni suurusesse kahjumisse jäänud Swedbanki juht Michael Wolf teatas panga edasisest idasuunaliste riskide vähendamisest: „**Vähendame laenamist Ukrainas, Venemaal ja kolmes Balti riigis.**”

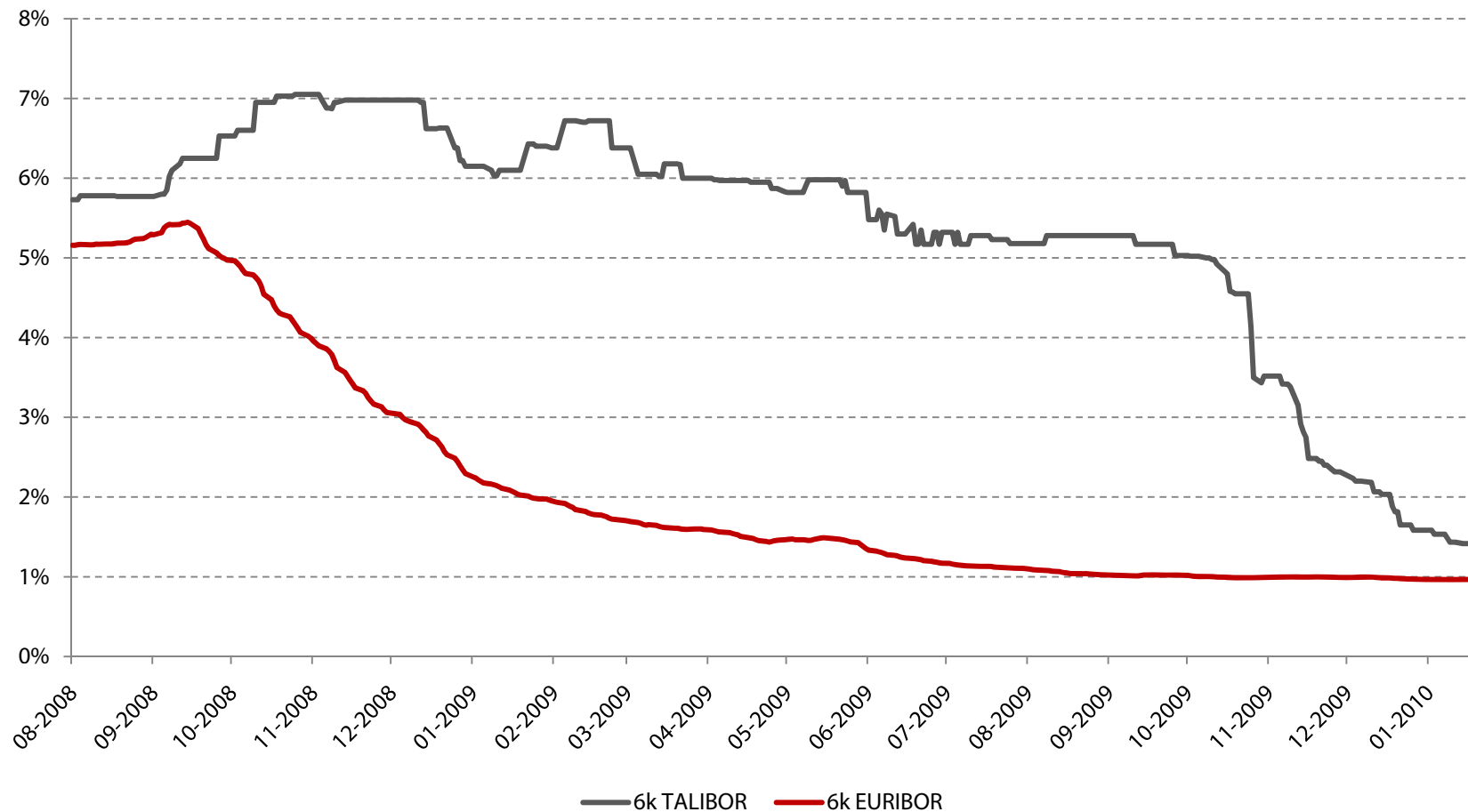
Muutused laenuportfellides	2008	2009
Swedbank	+6%	-12%
SEB	+3%	-8%
Nordea	N/A	+5%
Sampo	+16%	-14%
Krediidipank	+26%	-7%

Allikas: Eesti Pank

## 17.09.2009, SEB

- Balti riikides jääb olukord ka järgmisel kolmel aastal väga keeruliseks," - Annika Falkengren

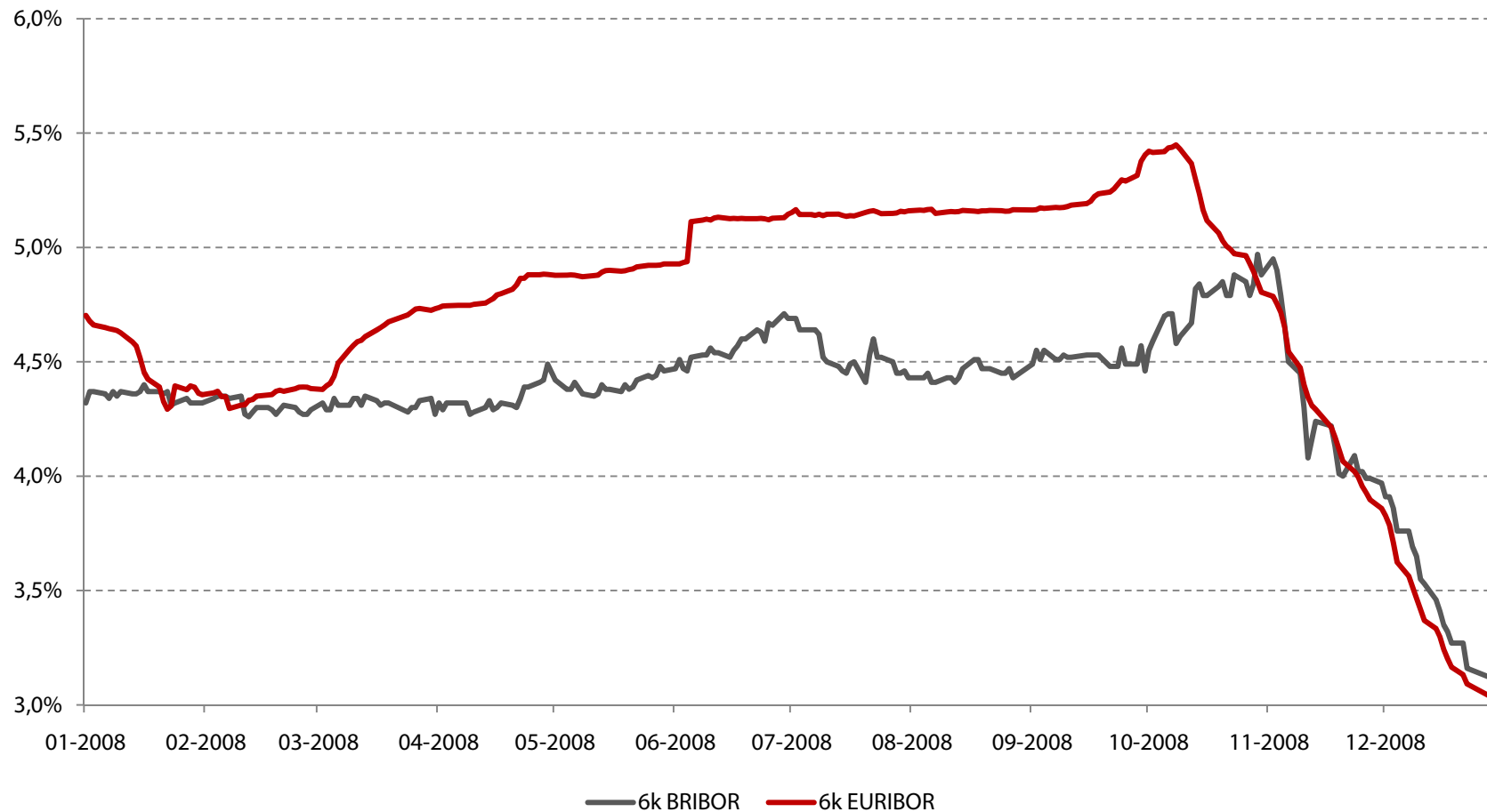
# Siiski hea uudis: intressimäärad langevad...



Allikas: Bloomberg

# Euro ühtlustab intressid: Slovakkia kogemus

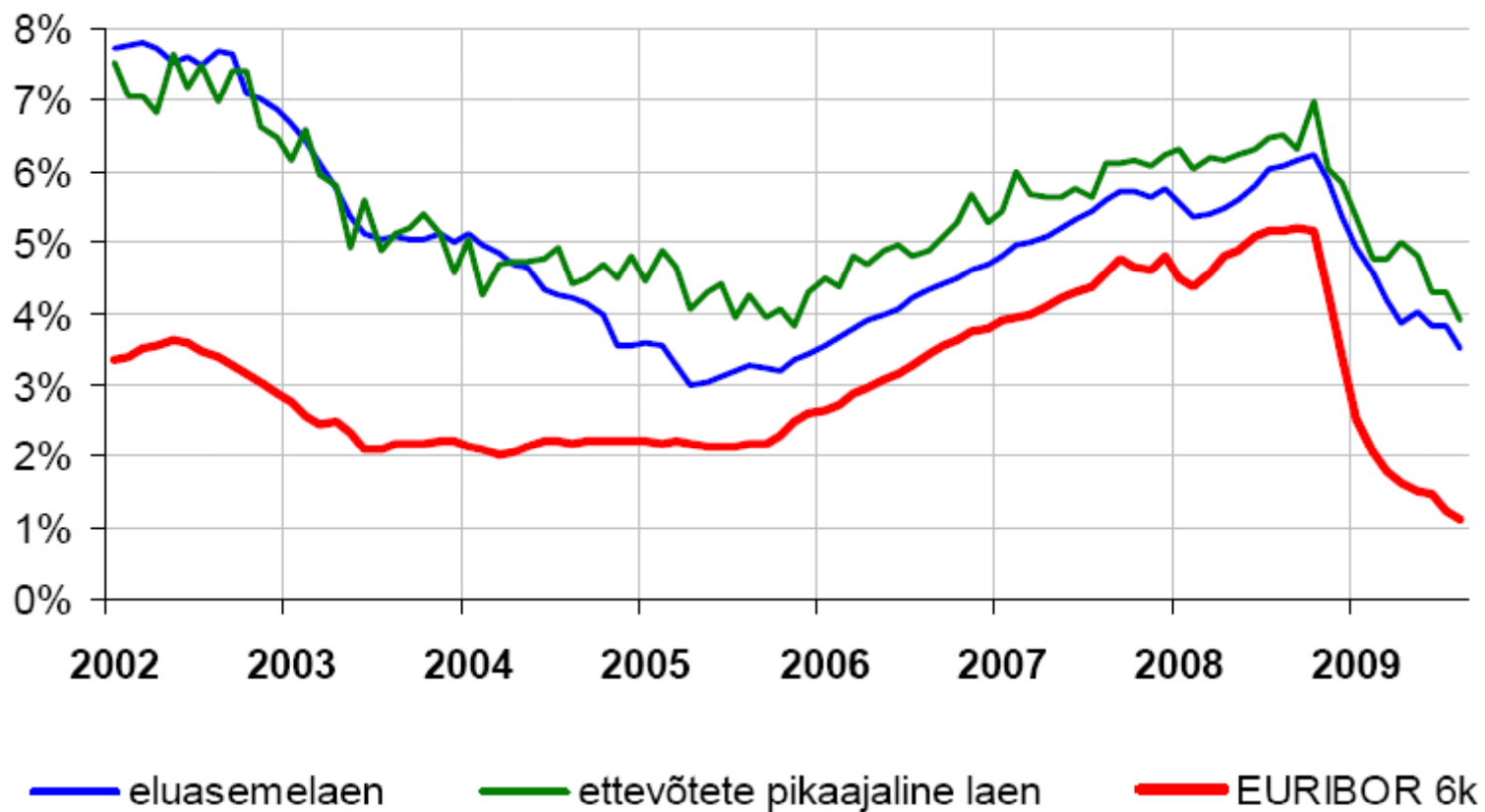
## Slovakkia intressimäärad viimasel aastal enne eurot



Allikas: Bloomberg

# Samas pankade marginaalid kasvavad

Laenude kaalutud keskmine intress (baasintress langeb, marginaalid suurenevad)



Allikas: Eesti Pank



## Ja deposiidiintressid langevad veel kiiremini...

Tähtajalise hoise intressimäärad	1 kuu	3 kuud	6 kuud
Swedbank*	1,30%	1,45%	1,60%
SEB*	0,90%	1,05%	1,25%
Nordea	0,80%	1,00%	1,20%
Sampo	1,00%	1,30%	1,60%
DnB Nord	1,50%	1,75%	2,00%
Krediidipank	1,20%	1,40%	1,70%

\*Deposiit 100-500 tuh krooni

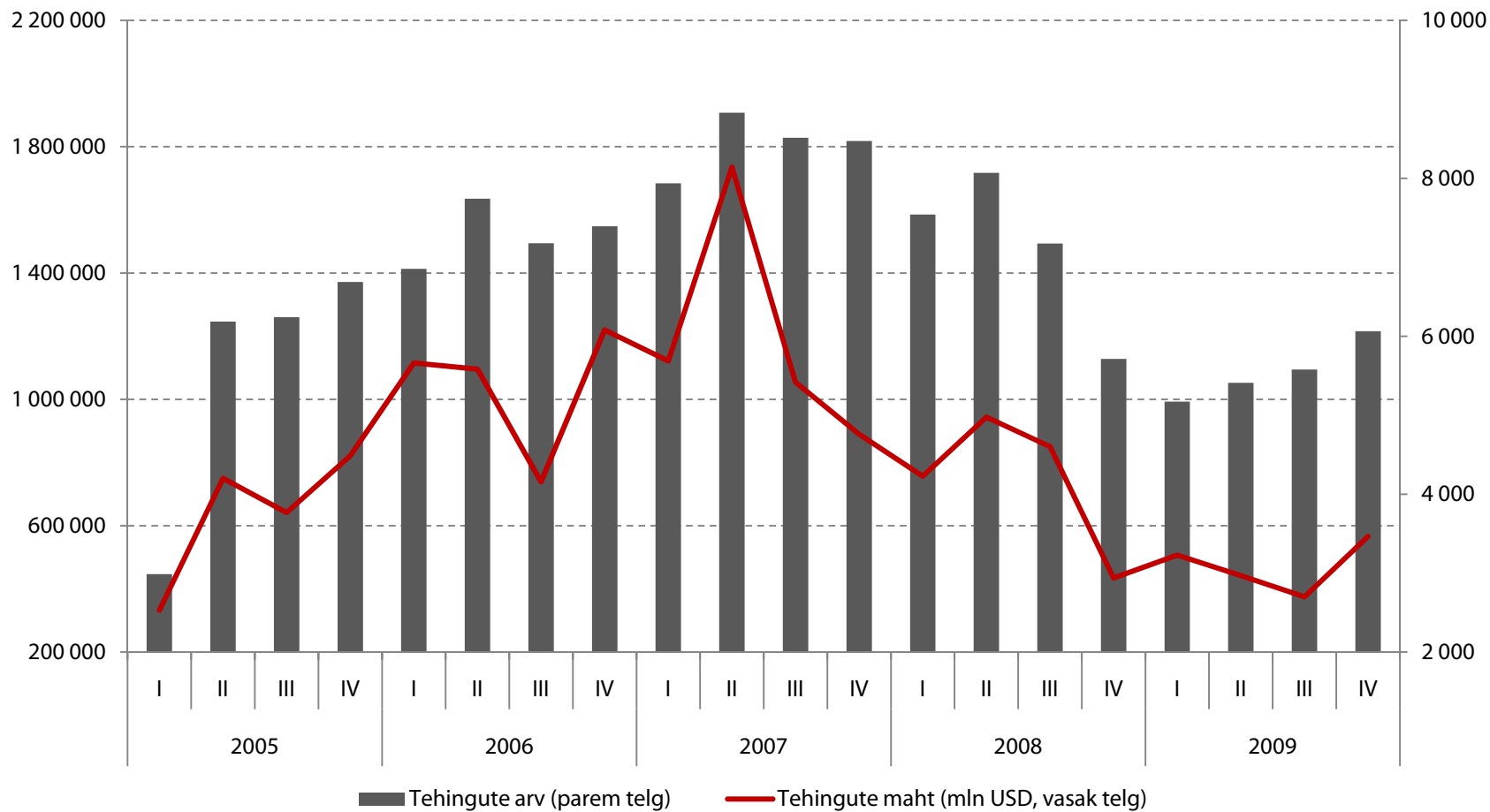
Allikas: pangad

# Et suurendada investeringuid on vaja raha

Equity			Debt		
Investor	Sihtrühm	Tehingumaht	Investor	Sihtrühm	Tehingumaht
Regionaalsed ja globaalsed (kindlale sektorile suunatud) aktsiafondid	IPOd (ainult suurimad ettevõtted), samas tõmbab regionile positiivset tähelepanu üldisemalt)	Alates 50mln EUR	Eesti võlakirjaturg	<i>külmunud</i>	NA
Investorid läbi Börsi alternatiivturu	Väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted	Turuväärtuse nõue puudub	Globaalsed investorid ja fondid	Suurettevõtted	Alates 50mln EUR
Riiklikud ja pool-riiklikud spetsiaalfondid (EBRD, EIF jne)	Keskised ja suuremad ettevõtted	Eestis tagasi! Alates 2-3mln EUR	Investorid läbi Börsi alternatiivturu	Väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted	Turuväärtuse nõue puudub
Riskikapitalifondid (venture capital, buyout, mezzanine jne)	SME kuni keskmise suurusega ettevõtetele	1-2 mln kuni 30mln EUR	Riiklikud ja pool-riiklikud spetsiaalfondid (EBRD, EIF jne)	Keskised ja suuremad ettevõtted	Eestis tagasi! Alates 5mln EUR
			Spetsiaalfondid (mezzanine jt)	SME	1-2 mln kuni 30mln EUR
			Muud investorid	SME (tehingud otselaenu vormis)	Nõuded puuduvad

# M&A aktiivsus taas kasvamas

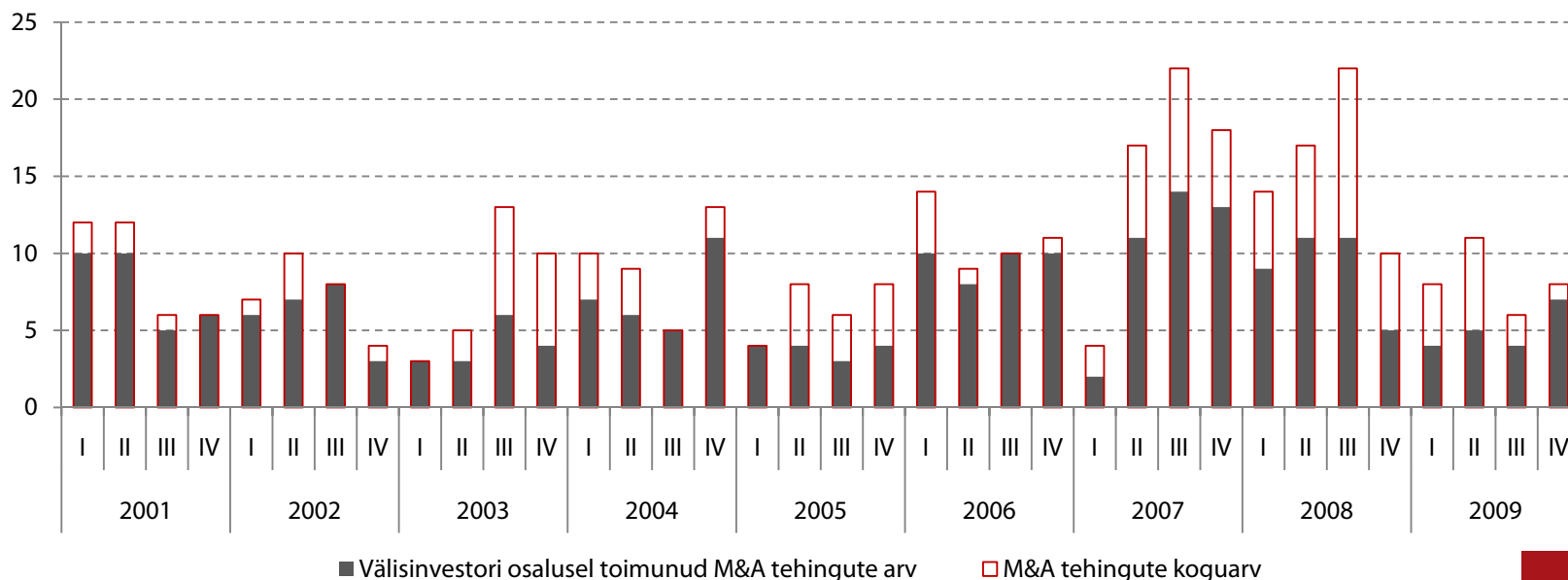
## Globaalne M&A turg 2005-2009



## Eesti ja Balti M&A

- Balti turg on korrelatsioonis Euroopa trendidega
- Tehingute arv kukkunud 2003, 2004. aasta tasemele
- Strateegilised ostjad domineerivaim pool, eesmärk uute turgude vallutamine
- Uus trend- tehingud raskustes ettevõtetega- nõuab spetsiaalset lähenemist ja kogemust
- Tehingute tihti takerdumas osapoolte suurte hinnaootuste vahe tõttu-ostjad eriti agressiivsed

### Suuremate M&A tehingute dünaamika Baltikumis



# Hiljutised tehingud Baltikumis

## Jaekaubandus

**Sektor:** jae- ja hulgimüük

**Võtmeküsimus/tehing:** kapitali kaasamine uue kasvu ja turuosa tõstmise kindlustamiseks

**Lahenduse sammud:**

- Äritegevuse analüüs ja strateegiline nõustamine enne kapitali kaasamise tehinguga alustamist
- Võimalike finantseerimisallikate kaardistamine
- Sobiva tehingu struktuuri väljapakkumine
- Rahastajate leidmine ja läbirääkimiste koordineerimine
- Läbirääkimine pankadega

## Laevatehas

**Sektor:** metallkonstruktsioonide tootmine ja laevaosade ehitus

**Võtmeküsimus/tehing:** ostu nõustamine –ostja nõustamine ja tehingu finantseerimise tagamine

**Lahenduse sammud:**

- Rahvusvahelisele välisomanikule kuulunud suurettevõtte täielik finantsiline, juriidiline, tehniline ja maksunduslik analüüs
- Äriplaani tugevdamine (uute turgude, klientide kaardistamine)
- Tehingu läbiviimise nõustamine ja tehingutingimuste läbirääkimiste eestvedamine
- Finantseerimise kindlustamine (pangad, KredEx)

## Telekomiettevõtte

**Sektor:** telekommunikatsioonid

**Võtmeküsimus/tehing:** ettevõtte käitise müük, ettevõtte restruktureerimine

**Lahenduse sammud:**

- Põhjalik finantsmajanduslik analüüs
- Võlausaldajatega läbirääkimine ja kohustuste restruktureerimine
- Strateegilise investori kaasamine ja läbirääkimiste korraldamine
- Tehingu struktuuri välja töötamine ja edukas lõpuleviimine

# Kokkuvõte



- Usaldus on taastumas, majandus 2010. aastal kasvab
- Pangad endiselt ettevaatlikud
  - Eelmise perioodi üleinvesteeringud, tootmismahu osades majandusharudes liiga palju
  - Pangad peaks muutuma leebemaks aasta teisel poolel
    - Probleemlaenude maht kardetust väiksem
    - Usaldusväarsuse kasv leevendab regulatsiooni. Kohustusliku reservi nõue võib 2010. aastal alaneda
- Rahastamise allikate valik mitmekesisust
  - Private Equity, Mezzanine, Project Financing, PPP projektid, Börsi alternatiivturg jms
- Samas, uued finantseerimisvõimalused ei kata lähemal ajal vajalikke finantseerimismahte
  - Paljud edukad ettevõtted keskenduvad põhitegevusaladele ja konsolideerivad tegevusi. Fokuseeritud tegevust saab ka kergemini rahastada
  - Müües ebavajalikke ja mitte-põhitegevusalaga seotud üksusi on võimalik suurendada efektiivsust

TÄNAN