



**REDGATE**  
CAPITAL

# Eesti võlakirjaturg Minevik ja praegune seis



Esitlus Eesti majandusajakirjanikele

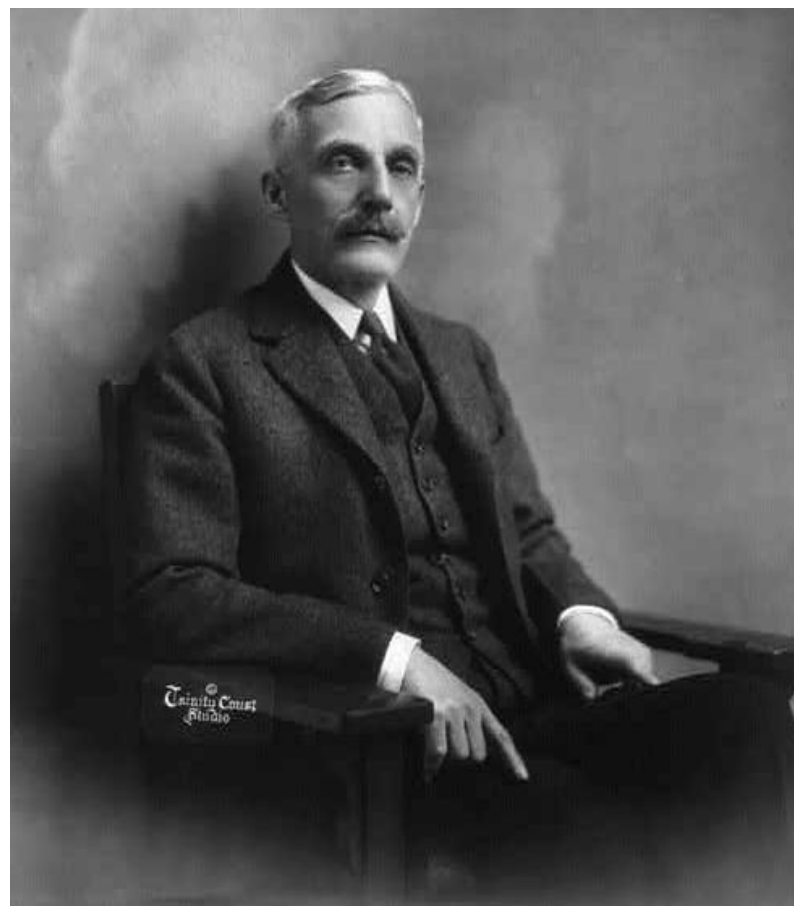
8. mai 2014

# „Gentlemen Prefer Bonds“

Andrew Mellon (1855-1937)

Ameerika Ühendriikide pankur, ärimees,  
tööstur, filantroop, kunstikoguja  
USA rahandusminister 1921-1932

<http://wheredoesallmymoneygo.com/gentlemen-prefer-bonds/>



## Sisukord

- Kapitaliturud ja võlakirjaturu areng Eestis
- Balti võlakirjad
- Eesti võlakirjad 2013 ja 2014 (I kv)
- Miks peaks võlakirju emiteerima?

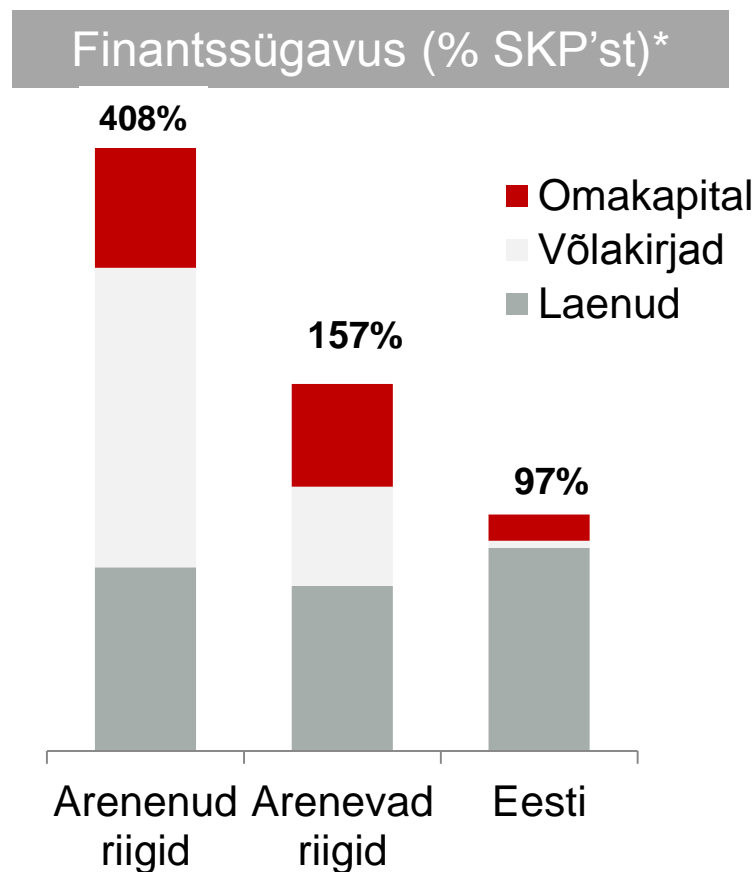
# Kapitaliturg üldiselt

## Peamised kapitaliturud

<b>Aksia- kapitali turud</b>	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Reguleeritud turg ehk börs</li><li><input type="checkbox"/> Osalejad institutsioonid ja eraisikud</li><li><input type="checkbox"/> Reguleerimata turg, alternatiivturg ja muud börsivälised turud</li><li><input type="checkbox"/> Osalejad peamiselt institutsioonid</li></ul>	
<b>Võla- kapitali- turud</b>	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Reguleeritud turg ehk börs</li><li><input type="checkbox"/> Osalejad institutsioonid ja eraisikud</li><li><input type="checkbox"/> Reguleerimata turg</li><li><input type="checkbox"/> Osalejad peamiselt eraisikud</li></ul>	
<b>Erakapitali turg</b>	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Kasvu- ja riskikapitaliturg</li><li><input type="checkbox"/> Osalejad peamiselt spetsialiseerunud investorid</li></ul>	

## Kui mitmekesine on kapitali pakkumine Eestis?

- SME finantseerimine on pangakeskne
  - Pankade laenuportfell ca **15 miljard EUR**
  - Kapitaliturud ca **6 miljard EUR**
- SME ligipääs avalikule kapitalile on raskendatud
  - Aktsiaemissioone ei ole Tallinna börsil viimase 4 aasta jooksul toimunud
  - Avalikud võlakirjaemissioonid puuduvad
- Kasvamas on erakapitali pakkumine (BIF)

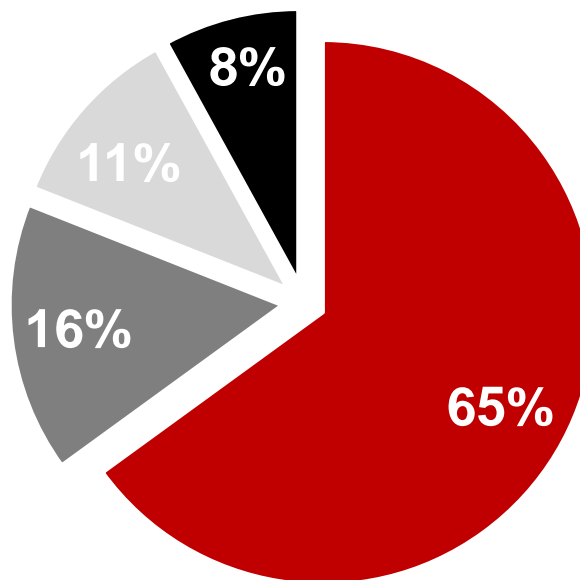


\* Allikas: McKinsey Global Institute 2012: Financial globalization: Retreat or reset? Redgate arvutused

# Pensionisäästude osalemine kapitaliturgudel

## II samba pensionifondide investeeringute jaotus (2013)\*

- Pensionifondide varade maht 1,77 miljard EUR
- Otsustamine peamiselt väljaspool Eestit
- Eestis hoitavad varad 460 MEUR (26%):
  - hoiused 300 MEUR (17%)
  - **investeeringud väärtpaberitesse 160 MEUR (9%)**



- Hoiused
- Võlakirjad ja -fondid
- Kinnisvara fondid
- Aktsiad ja -fondid

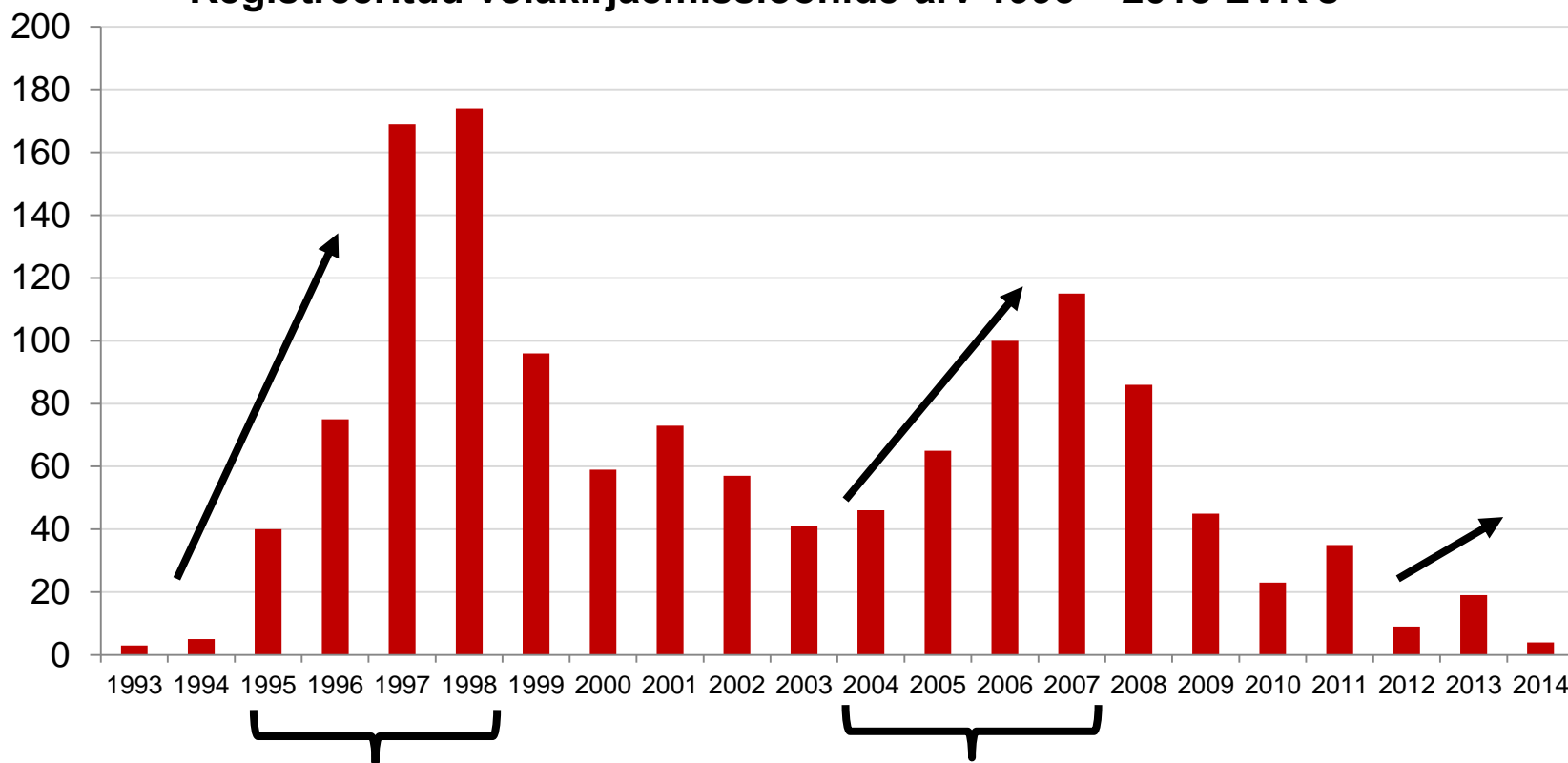
\* Allikas: [www.pensionikeskus.ee](http://www.pensionikeskus.ee), Pensioni statistika ülevaade 2013

## Võlakirjaturg Eestis - nagu Lasnamäe korter

- Tavalised (*plain vanilla*) võlakirjad
  - Kohalikul turul emiteeritakse peamiselt ettevõtete võlakirju, projekti võlakirju (kinnisvara, muu)
  - Pole valitsuse võlakirju, hüpoteekvõlakirju
- Aktiivne kauplemise turg puudub
  - Ilmselt halb mälestus (Kobe Asset, Kolle, Nord Hill, Q Vara jne)
  - Võlakirju hoitakse lunastamiseni
  - Börsivälised tehingud
  - Vähe võlakirjade-alaseid asjatundjaid-nõustajaid
- Investorid on kohalikud
  - Võlakirju ostavad peamiselt kohalikud jõukamad erainvestorid
  - Institutsionaalne investorkond väike

# Võlakirjaturu tsüklid Eestis (1)

Registreeritud võlakirjaemissioonide arv 1993 – 2013 EVK's



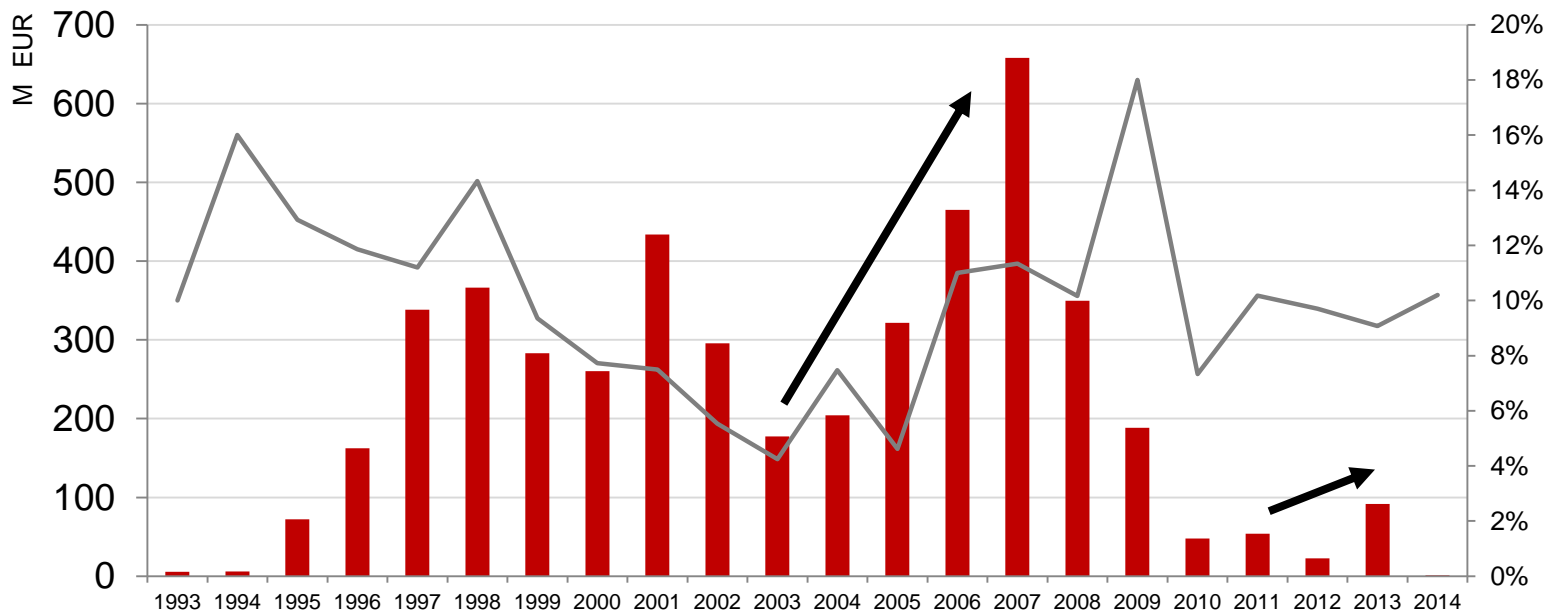
Hüvitusfond – 7% (5 a)  
 Eesti Vabariik – 10% (5 a)  
 Nordic Investment Bank – 12% (2 a)  
 Ettevõtted – 15% - 20% (2 a)

Pangad (Sampo Pank, Swedbank, SEB) – üle 3% (5 a)  
 Kiirlaenuandjad (LuottoTalo Fenno OY, Kagu Invest) – 10% - 18% (2 a)  
 Kinnisvara (Kobe, Süda Maja, Nord Hill, Rec Vara) – üle 10% (2 a)  
 Suured ettevõtted (Kesko, Tallinna Sadam) – ca 2% (3 a)



## Võlakirjaturu tsüklid Eestis (2)

### Registreeritud võlakirjaemissioonide maht ja keskmine intress 1993 – 2013 EVK's



- Emiteeritud võlakirjade mahud kasvavad alates 2010
- Praegu emiteerivad võlakirju kvaliteetsemad korporatiivemitendid kui ajaperioodil 2006-2007, kuid võlakirjade intress püsib endiselt kõrge
- Tagatud võlakirjad, projektivõlakirjad

## Sisukord

- Kapitaliturud ja võlakirjaturu areng Eestis
- Balti võlakirjad
- Eesti võlakirjad 2013 ja 2014 (I kv)
- Miks peaks võlakirju emiteerima?

# Balti riikide võlakirjad

Läti ja Leedu valitsused osalevad aktiivselt nii kohalikul kui rahvusvahelisel võlakirjaturul

- **Läti Vabariik (Baa2/BBB+/BBB+)** on rahvusvahelisele turule emiteerinud võlakirju 4,4 miljardi EUR eest
  - Kuus emissiooni jagunevad võrdselt Euros ja USA dollarites noteeritud võlakirjade vahel
  - **Pärast eurotsooniga liitumist 2014. aasta alguses on Läti lasknud välja kaks suurt võlakirjaemissiooni**
  - NASDAQ OMX Balti võlakirjanimekirjas on 23 valitsuse võlakirjaemissiooni nominaalses kogumahas 977 miljonit EUR
- **Leedu Vabariigi (Baa1/A-/BBB+)** täna kaubeldavate rahvusvaheliste võlakirjaemissioonide arv ulatub 12-ni; kogusumma 9 miljardit EUR
  - Leedu valitsuse kohalikest võlakirjadest on NASDAQ OMX Balti võlakirjanimekirja kantud 22 emissiooni (neist üks noteeritud eurodes) kogumahuga 1,99 miljardit EUR
- **Läti ja Leedu valitsuste kohalikule turule suunatud valitsuse võlakirjad on tänu väikesele nominaalväärtusele (vastavalt 0,01 EUR ja 100 LTL) sobilikus investeerimisobjektid ka erainvestoritele**



## Balti ettevõtete eurovõlakirjad

- Balti omavalitsuste ja ettevõtete esindatus rahvusvahelisel võlakirjaturul on kokku kuivanud
- Tingituna ühe võlakirja kõrgeast nominaalväärtusest (50-100 tuhat EUR) on erainvestorite ligipääs nendele komplitseeritud



elering  
ÜHENDAME ENERGIAD



Eesti Energia



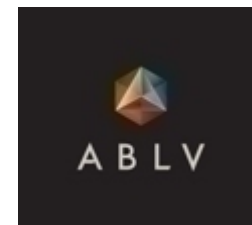
Tallinn  
City of Tallinn



Emitent	Tähtaeg	Emissiooni maht (EUR)	Kupongimäär	Nominaal (EUR)	Börs	Nõustaja
Eesti Energia	2.10.2018	400 000 000	4,25%	100 000	London	DB, Nordea
Eesti Energia	18.11.2020	300 000 000	4,50%	50 000	London, Berlin	Citigroup
Elering	12.07.2018	225 000 000	4,625%	100 000	London, Frankfurt	DB, Nordea
Tallinna linn	16.06.2014	2 875 500	6k Euribor + 25 bps	1000	Noteerimata	UniCredit
Tallinna linn	29.11.2027	25 564 000	6k Euribor + 6 bps	100 000	Noteerimata	Dexia
Bite	15.03.2017	110 000 000	3k Euribor + 675 bps	50 000	Luxembourg	Calyon/DB
Bite	15.02.2018	200 000 000	6k Euribor + 750 bps	100 000	Luxembourg	DB, CS
<b>KOKKU</b>		<b>1 263 439 500</b>				

## Balti ettevõtete kohalikud võlakirjad

- NASDAQ OMX Balti võlakirjade nimekirjas domineerivad Läti pangad ja ettevõtted
- Kompromissitu mahuliider ABLV Pank 405 miljonit EUR kogumahuga; kokku 17 emissiooni,  $\frac{3}{4}$  neist noteeritud USA dollaris
- Madalama riskiga võlakirjade parim näide – Latvenergo kahe emissiooniga; kokku 105 miljonit EUR
- Leedu võlakirjade esindajad nimekirjas on
  - DnB NORD Bankas – 4,3 miljonit EUR
  - SEB Bankas-e struktureeritud võlakirjad – 3,8 miljonit EUR
- Eesti ettevõtted börsi võlakirjade nimekirjas noteeritud ei ole



## Balti ettevõtete kohalikud võlakirjad

Emitent	Tegevusala	Emissioonide koguarv	Emissioonide kogumaht (EUR)	Kestus	Kupongimäär
ABLV Bank	Pangandus	17	403 000 000	Kuni 2023	1,5-4,5%
Rietumu Banka	Pangandus	3	17 900 000	2019	7%
Parex Banka	Pangandus	1	5 350 000	2018	12%
Latvenergo	Energeetika	2	105 000 000	2017/20	2,8%
ExpressCredit	Finantsteen us	2	7 300 000	2018/20	14%/15%
Moda Kapitals	Finantsteen us	1	3 300 000	2015	12%
Acme Corporation	Kinnisvara	1	6 000 000	2022	3%
DnB NORD Bankas	Pangandus	1	4 345 000	2015	5%
SEB struk. võlakirjad	Pangandus	3	3 800 000	2016/17	-
<b>KOKKU</b>			<b>556 000 000</b>		

## Sisukord

- Kapitaliturud ja võlakirjaturu areng Eestis
- Balti võlakirjad
- Eesti võlakirjad 2013 ja 2014 (I kv)
- Miks peaks võlakirju emiteerima?

## Eesti võlakirjaturg 2013\*

- Kokku emiteeriti võlakirju **95 miljoni EUR eest**
- Suurim emitent: Sharp Investments: 39 miljonit EUR (projektivõlakiri)



enim võlakirja emitente nõustanud: 4



suurima investorite arvuga võlakiri: 45 investorit



pikim võlakiri: 8 aastat



kõige kauem järjest võlakirjaturul: alates 2010



kõrgeima intressiga: 16% pa



madalaima intressiga: Euribor + 0,99% pa



## Eesti võlakirjaemissioonid 2013\* (1)

Emitent	Tegevusala	Emissiooni maht (EUR)	Kestus	Investoreid	Nominaal (EUR)	Intruss	Maksmise sagedus	Nõustaja
AS LHV Varahaldus	Varahaldus	550 000	7 aastat	1	10 000	8%	Kvartal	N/A
Arco Vara AS	Kinnisvara	751 000	4 aastat	8 (2 emissiooni)	1 000	5% ja 14%	Kvartal ja aasta	N/A
AS Elcogen	Tootmine	14 949	1 - 1,5 aastat	2 (2 emissiooni)	7 693 ja 10 256	10%	Aasta	N/A
AS IuteCredit Europe	Tarbimislaen	1 000 000	2 aastat	2	1 000	16%	Kvartal	Redgate Capital
AS LHV Group	Pangandus	15 450 000	8 aastat	82 (3 emissiooni)	50 000	N/A	Kvartal	N/A
AS Pro Kapital Grupp	Kinnisvara	1 640 000	3 – 5 aastat	3 (3 emissiooni)	10 000	5%	Kvartal	N/A
Baltic Financial Group OÜ	Investeeri- mine	3 300 000	7 aastat	1	10 000 SEK	7%	Aasta	N/A
Creditstar Group AS	Tarbimislaen	5 000 000	2 aastat	20	1 000	14%	Kvartal	Redgate Capital
Dental Invest Estonia OÜ	Ortodontia	1 980 000	2 aastat	4	1 000	10%	Kvartal	Redgate Capital

## Eesti võlakirjaemissioonid 2013\* (2)

Emitent	Tegevusala	Emissiooni maht (EUR)	Kestus	Investoreid	Nominaal (EUR)	Intruss	Maksmise sagedus	Nõustaja
Hüpoteeklaen OÜ	Laenu andmine	4 000 000	3 aastat	10	1 000	8%	Kuu	Redgate Capital
OÜ Chester Universal	Kinnisvara	1 479 999	N/A	9	0,6391	N/A	N/A	N/A
Sharp Investments OÜ	Finants-teenuste osutamine	39 000 000	3 aastat	1	100 000	11%	Kvartal	N/A
Tartu Linnavalitsus	Avalik sektor	19 777 548	10 aastat	2 (2 emissiooni)	10 000 ja 1	N/A	H	N/A
Valgevase 11a OÜ	Kinnisvara	1 242 000	1 aasta	2	1 000	N/A	N/A	N/A
<b>KOKKU</b>		<b>95 188 496</b>						

## Eesti võlakirjaemissioonid 2014\* I kvartal

Emitent	Tegevusala	Emissiooni maht (EUR)	Kestus	Investoreid	Nominaal (EUR)	Intress	Maksmise sagedus	Nõustaja
AS UVIC	Toiduainete müük	795 000	2 aastat	8	1 000	10%	Kvartal	Redgate Capital
Arco Vara AS	Kinnisvara	160 000	1,3 aastat	3	1 000	9,8%	Kvartal	N/A
AS Ecomet Invest	Holding	500 000	4 aastat	1	1 000	16%	Kvartal	N/A
TDFE Holding OÜ	Holding	1 908 200	5 aastat	1	470	4%	N/A	Trigon Capital
<b>KOKKU</b>		<b>3 363 200</b>						

# Kokkuvõtlikult Eesti võlakirjaemissioonidest

## Millised võlakirjad?

- Peamiselt ettevõtete võlakirjad
- *High-yield* e kõrgema riskiga võlakirjad
- Suunatud (mitte-avalikud) emissioonid
- Olulisemalt kõrgemad intressid, kui pangalaenudel

## Kellele?

- Investorite arv emissioonides üldjuhul alla 20
- Pensionifondidele sobivaid võlakirju vähe
- Investorid peamiselt jõukad eraisikud
- Investorid ka Lätist ja Leedust

## Kes emiteerib võlakirju?

- Finantssektori ettevõtted (krediidiasutus, tarbimislenu pakkuja)
- Projektivõlakirjad (kinnisvara, muu)
- Ettevõtted, millel on keskmisest kõrgem laenukoormus, kuid soovivad kaasata kasvukapitali

## Sisukord

- Kapitaliturud ja võlakirjaturu areng Eestis
- Balti võlakirjad
- Eesti võlakirjad 2013 ja 2014 (I kv)
- Miks peaks võlakirju emiteerima?

## Võlakirjade indikatiivsed tingimused *madalama riskiga võlakirjad*

- Investoriks on Balti pensionifondid, portfelliinvestorid, Balti jõukad eraisikud (privaatpangad, otse)
- Võlakirjade indikatiivsed tingimused:
  - Intress 2-4%
  - Emissiooni maht minimaalselt 5 MEUR
  - Võlakirja periood 2-5 aastat
  - Võlakirja põhiosa tasutakse lunastamisel
  - Väike võlakirja nominaal (100 EUR)
  - Võlakiri on noteeritud börsil
  - Investoritele pakutakse piiramatu arv võlakirju
  - Tagamata



Eesti Energia

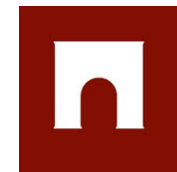


# Võlakirjade indikatiivsed tingimused

## *kõrgema riskiga võlakirjad*



- Investoriks on Balti jõukad eraisikud (privaatpangad, otse)
- Võlakirja indikatiivsed tingimused:
  - Intress 7 ... 15%
  - Emissiooni maht 1- 5 MEUR
  - Võlakirja periood 1-3 aastat
  - Võlakirja põhiosa tasutakse lunastamisel
  - Suur võlakirja nominaal (1000 EUR)
  - Võlakiri on noteerimata
  - Võlakirju pakutakse kuni 150'le investorile
  - Võlakiri on tagatud (hüpoteegid, nõuded, osad)



## Miks on hea aeg võlakirjade väljaandmiseks?

- Madal intressikeskkond
- Uus investorkond, kes otsib pangadeposiidile kõrval uusi investeeringuid
- Emissiooni korraldamise protsess on lühike 3-4 kuud
- Börsil noteerimine lihtne ja kulu väike
- Institutsionaalsete investorite, sh pensionifondide huvi peaks tulevikus kasvama

### Oodatavad muudatused investeerimisfondide seaduses (2015)\*:

- Pensionifondid saavad investeerida kuni 30% fondi varadest noteerimata väärtpaberitesse (sh võlakirjadesse)
- Pensionifond võib omada 100% või kontrollivat osalust ühe äriühingu poolt väljaantud võlakirjadest



## Miks eelistada võlakirja pangalaenule?

### Võlakirjade eelised

- Pankade jaoks võivad probleemseks osutada tagatised või ajutiselt kõrge laenukoormus
  - Võlakiri toimib hästi koos pangalaenuga
  - Võlakiri on tavaliselt nõrgemal (tagatis) positsioonil
- Emitent määrab ise tingimused (intressimaksed, *call* optsoon, kovenandid)
- Võlakiri on kohati paindlikum kui laen (annuiteet vs *bullet*, tagatised)
- Börsil noteerimine vähekulukas, tõstab nähtavust, investorite suur huvi kvaliteetvõlakirjade järele

### Mida finantseerida võlakirjadega?

- Oma olemuselt kasvukapital, mitte odav, seega..
- ... sobib finantseerimiseks uue investeringu tegemisel, uute turgude või toodete turule toomisel
- ... sobib teiste ettevõtete ülevõtmiste juures

## Kokkuvõte (Eesti)

- Kaks kapitalituru olulisemat trendi ettevõtjatele
  - Erakapitali kaasamine kasvab
  - Võlakirjade kaudu finantseerimise kasvab
- Eestis peamiselt kõrgema krediidiriskiga ettevõtete võlakirjad, riik ja KOV'id saavad raha soodsamalt pankadelt
- Võlakirjade intressivahemik on üsna kõrge, mis on atraktiivne jõukale eraisikust investorile
- Ettevõtetele hea aeg võlakirjade emiteerimiseks
  - Paindlik ja kiire korraldada
  - Hea viis kaasata kasvukapitali (alternatiiviks erakapitalile või omakapitali laenule)
- Pensionifondidele tehakse võlakirjainvesteeringud lihtsamaks
  - Loob soodsa pinnase madalama riskiga võlakirjade emissioonideks

## TÄNAME TÄHELEPANU EEST!



Aare Tammemäe  
Redgate Capital  
Juhatuseliige  
[aare.tammemae@redgatecapital.eu](mailto:aare.tammemae@redgatecapital.eu)  
+372 50 67 147



Andrei Zaborski  
Redgate Capital  
Võlakirjade projektijuht  
[andrei.zaborski@redgatecapital.eu](mailto:andrei.zaborski@redgatecapital.eu)  
+372 50 63 680