

# Turg ootab ettevõtjaid, ettevõtjad turgu



Toivo Tänavsuu  
Eesti Ekspress

2007. aasta novembris avas Tallinna Börs alternatiivse kauplemiskeskonna First North, kuid seal ei kaubelda veel ühegi ettevõtte aktsiatega ega ühegi võla-kirjaga.

**M**ida võiks alternatiivturg Eesti ettevõtjale ja investorile pakkuda ning kas praegusel keerulisel ajal on üldiselt põhjust sellest rääkida, arutlesid First Northi nõustajad Gerli Kilusk (Lepik & Luhaäär), Henrik Igasta (SEB Enskilda), Mihkel Torim (Swedbank), Reimo Hammerberg (Sorainen), Madis Saar (Raig) ning NASDAQ OMX Tallinna börsi tegevjuht Kalle Viks.

**Miks peaksime praeguse ülemise majandus- ja finantskriisi valguses ütlema alternatiivturgu rääkima?**

**Viks:** Praeguses olukorras, kus ettevõtjatel on raske pangast laenu saada, saaksid nad alternatiivturu kaudu jaeinvestoritelt ja teadlikumalt investorkonnalt kapitali kaasata. Eesti pankades seisab arvelduskontodel ja tähtjalistel hoistest üle 50 miljardi krooni. Selle intress võib küll olla kõrgem kui kapitaliturgudel teinavat, kuid kapitali vajadus on arenevates ettevõtetes selgelt olemas.

**Saar:** Ettevõtjate huvi laieneda, konkureerida ja kasumit teenida pole kuhugi kadunud. Alternatiivturg on üks laienemisplaanide realiseerimiseks vajalik täiendava kapitali kaasamise võimalus. Tundub, et väga tõsiselt ettevõtjad alternatiivturgu liitumist laienemisplaanide tegemisel ei kaalu. Ent tasub meele pida, et just rasketel aegadel võib julgete otsuste tegemine panna aluse värvikale eduloole.

**Hammerberg:** Praegusel ajal võib emissiooni õnnestumine olla tõesti problemaatiline, kuna investoritel võib puududa selle vastu huvi. Isegi kui oleks võimalik investoreid leida, nõuaksid nad isegi korralike ettevõtjate puhul suurt allahindlust, mis teeks kapitali hinna emitendi jaoks kalliks.

Samas on ettevõtjatel vaja oma tegevusi finantseerida ka käesoleval ajal, kui krediiditurud on kokku kuivanud. See on iseenesest asjakohane lähemas tulevikus, kui elujõulisemad ja toimiva ärimudeliga ettevõtjad leiavad atraktiivseid võimalusi laienemiseks ja ülevõtmiseks. Selliste laendamiste finantseerimiseks sobiks kapitali kaasamine alternatiivturgult.

Samuti on praegu väga sobiv aeg hakata emissiooni ette valmistama. See võib hõlmata ka näiteks ettevõtja aktsiate alternatiivturu kauplemisele võtmist, ilma et sellega kohe kaasneks uute aktsiate emiteerimine.

**Torim:** Maailmas ei ole raha otsa saanud ning head ideed ja ettevõtted saavad endiselt investorite tähelepanu osaliseks. Tunduvalt on tõusnud kapitali hind ning vähenenud ettevõtete hulk, kellele seda kapitali

usaldatakse. Kahjuks Eesti puhul on nimetatud negatiivsed tegurid võimendatud tingituna majanduse väiksesust ja äärmiselt keerulisest makrokeskkonnast.

**Kuidas tekitada selle nn seisva raha huvi börsi ja alternatiivturu vastu?**

**Igasta:** Pangakontodel mädaneva raha tõmbaks börsile üks korralik börsileminek. Kui börsile tuleks näiteks Eesti Energia laadne firma. Kui Eesti Telekom omal ajal börsile tuli, oli aktsiaturg omajagu kriisis ning sellest oli psühholoogiliselt abi.

Riskantsemate toodete jaoks pole praegu müügiaeg. First Northil peaks investeerima hakkama professionaalsemad investorid, kuid meil neid praegu pole.

Miks ei võiks osa meie pensionifondide rahast olla Eestis alternatiivturgul? Kus on nõudlus, sinna tekib pakkumine. Kus on investorid, sinna tekivad ettevõtted. Kui Rootsisis First North käivitus, korjas see imekiiresti ettevõtteid peale ja on nüüd suuruselt teine alternatiivturg Euroopas.

**Kilusk:** Et siinseid pensionifondid peaksid investeerima teatud protsendi rahast kohalikele turule, see on õiguspõhine otsus. Pensionifondide investeringud on kõige rohkem reguleeritud ja see oleks loogiline jätk, vaadates prioriteete Eesti majanduses.

**Millal on õige aeg börsi, ettevõtete ja investorite vaatevinklist alternatiivturu esimesed emissioonid teha?**

**Hammerberg:** Aeg sõltub ettevõttest ja turuolukorrast. Praegu

on seda keeruline paika panna, kuna keegi ei oska öelda, mis hakkab sise- ja välismajanduses toimuma. Aga nagu juba öeldud, keerulised ajad avavad uusi võimalusi elujõulistele ettevõtetele. Lihtsam oleks muidugi oodata ära järjekordne majanduse ja turgude tõus ning kaasata kapitali siis, kui pangad seda pakuvad ning kõik emissioonid üle märgitakse. Samas on siis ärivõimalused laienemiseks ja ülevõtmiseks atraktiivsetel hinnatasemetel möödas.

**Torim:** Õige hetk on siis, kui investorite ja ettevõtjate huvid katuvad, ning sinna valemisse mahub ka alternatiivturg. Kampaania korras need asjad ei tööta.

Tundub, et alternatiivturu mudel pole seni kohandunud Baltikumi kontekstiga. Sest kui meie tavajärgsed börsiettevõtted on maailma mõistes nn *small-* ja *micro-cap* ettevõtted, siis siinseid keskmised ja väikeettevõtted ei mahu enam pildile. Poola New Connect turul on selle "ravimiks" olnud suur ja laiapõhine jaeinvestorite nõudlus. Skandinaavia First Northil on keskmise ettevõtte suurus selline, mis ei jää palju alla Baltikumi põhituru firmade väärtustele. Muidugi ei pea selline olukord jätkuma.

**Igasta:** Keegi meist pole selgelt nägija, ent kui uskuda targemaid investeerijaid, oleks praegu justkui õige aeg börsil osta. Osta siis, kui hirm on kõige suurem! Paraku on teadmatust liiga palju.

Minu hinnangul on Tallinna Börs praegu varjurusmas. Alternatiivturg ei hakka tööle enne, kui pole aktiivsust põhinimekirjas.

**Kilusk:** Ettevõtted, kes võiksid olla alternatiivturgul, pole sellest

võimalusest piisavalt teadlikud. Nad ei kujuta ette, mis juhtub, kui keegi sinna läheb.

**Igasta:** Üks pioneer, kes esimese sammu astub, peab kindlasti olema. Ettevõtteid saavad aru küll, et tegu on võimalusega väiksemate kuludega kapitali kaasata. Meie rääkisime sellest mitme huvilisele, kuid enne seda, kui asi ametlikuks läks, jõudsid turud hapuks minna.

Praegu on väga palju vara müügis. Aga ostjaid pole. Isegi mitte Skandinaavias, kelle jaoks Eesti võiks olla koduturu nii-öelda pikendus.

**Saar:** Alternatiivturu faktiivseks käivitumiseks piisab ühe ettevõtja liitumisest saadava. Praegu on kõigil Eesti ettevõtjatel võimalik ses osas ajalugu teha!

Teiste riikide praktika on näidanud, et alternatiivturg toimivad hästi ning ettevõtjad on alternatiivturu mudeli omaks võtnud. 1995. aastal alustanud Londoni alternatiivbörs on enam kui 2200 ettevõtjale kogunud üle 24 miljardi naelsterlingi.

**Viks:** Eesti ettevõtjad, kes ei taha hetkel kapitali kaasata, võivad end alternatiivturu ka nio-öelda valmis rivistada. Et kui turud hakkavad taas üles minema, on kogu eelnev töö juba tehtud ning saab kapitali laiendusega välja tulla.

**Millistele ettevõtetele sobib alternatiivturg First North kõige paremini?**

**Saar:** See on iseenesest mõeldud väike ja keskmise suurusega ettevõtjatele, kes soovivad kaasata täiendavat kapitali laienemiseks.

Suurematele ettevõtjatele võib alternatiivturg olla sobivaks hüppelauaks enne aktsiate börsil noteerimist. See sobib nii asja tegevust alustanud kui ka juba tegutsevale ettevõttele. Teiste riikide praktikat vaadates ei saa välistada ka seda, et praegu börsi põhinimekirjas olevad ettevõtjad võiksid tulevikus liituda hoopis alternatiivturguga.

**Igasta:** Alternatiivturg sobiks tüüpiline Tallinna börsi emitent. Kõik firmad, kes meil praegu on põhinimekirjas, sobiksid sinna, välja arvatud võib-olla Eesti Telekom. Alternatiivturg on ettevõtjatele turule tuleku ja info levitamise seisukohast väga palju mugavam. Eriti väiksemate ettevõtete jaoks pole selle juriidiline raamistik nii koormav kui põhinimekirja puhul. Minu poolest võikski Tallinnas olla ainult alternatiivturg.

**Hammerberg:** See sobib ettevõtjatele, kellel juba on edukas tegevusajalugu, end tõestanud juhtkond, toimiv ärimudel ning selge visioon, mida kaasatud kapitaliga peale hakata. Investorite usalduse võidab eksporditurule suunatud ettevõtja.

Alternatiivturg ei pruugi olla koht alustavale ettevõtjale, sest sellega kaasnevad siiski teatavad kohustused, näiteks kohustus olla läbipaistvam, suhelda investoritega, esitada raporteid jne. Alustavatele ettevõtjatele soovitaksin riskikapitali või nn ingliseinvestoreid.

**Torim:** Kõige paremini sobivad alternatiivturu ettevõtjad, kelle toodangul või teenusel on selge piiriline kasvupotentsiaal omas segmendis. Eesti turule jäädes on välisinvestorite huvi võrdlemisi väike, kuna neile harjumuspäraseid mastaape on raske saavutada.

Praeguses olukorras, kus ülevõtmistehingute finantseerimine võib osutuda keeruliseks, saavad ettevõtted end alternatiivturu noteerida ilma kapitali kaasamiseta, et muuta oma aktsiad likviidseks ning kasutada neid maksevahendina. Eriti kasulik

on see siis, kui omanikering on suurem.

**Viks:** Hea oleks, kui alternatiivturu käivitumisega kaasneks innovaatilisus. Esimene ettevõtte võiks olla korraliku taustaga, sest ta saab kõige suurema tähelepanu.

**Kui palju on Eestis ettevõtjaid, kes on realselt huvi tundnud alternatiivturu vastu?**

**Saar:** Huvi on kindlasti olemas. Meie poole on selles osas pöördunud näiteks IT-valdkonna ettevõtted ning firmad, kes kavandavad laienemist välisriikidele. Huvist liitumiseni jõudmist piirab mingil määral üldine majandusolukord ja asjaolu, et ettevõtjad ootavad alternatiivturu faktiivset toimima hakkamist. Paraku ei saa see toimuda ilma ettevõtjate. Pärast edukat avalööki pole sugugi välistatud, et lähema kolme aasta perspektiivis võiks liitujaid olla kuni kümme.

**Hammerberg:** Tõsiseid huvilisi võiks lähema kolme aasta jooksul olla 15–30.

**Millised investorid Skandinaavia alternatiivturu tooni annavad ning mis eeliseid pakub see neile?**

**Igasta:** Skandinaavias on investoreid seinast seinast. Peamiselt kohalikud institutsionaalsed investorid, ka jõukamad eraisikud. Jaeinvestorite raha seal väga palju pole.

**Hammerberg:** Võimalikud investorid alternatiivturu oleksid nii investeerimisfondid kui privaatpanganduse kliendid, kuna neil on ligipääs informatsioonile kohaliku ettevõtte ja juhtkonna kohta. Iseäranis fondid, sealhulgas ka avalikud investeerimisfondid ja eurofondid, kuna seaduses sätestatud investeerimispiirangute kohaselt võivad fondid investeerida ka alternatiivturu kaubeldavatesse väärtpaberitesse võrdsetel alustel börsil noteeritud väärtpaberitega.

**Saar:** Investorite jaoks pakub alternatiivturg võimalust

panustada headesse ideedesse. Selle kaudu tekib neil juurdepääs investeerimisvõimalustele, mida reguleeritud väärtpaberiturud ei paku.

**Hammerberg:** Kuna tegemist on nii-öelda vaheetapiga riskikapitali ja börsil kaubeldavate väärtpaberite vahel, siis on ka eeldatavad tootlused suuremad kui börsil. Kuid riskid on väiksemad kui riskikapitali investeringu puhul. Kui emitent tulevikus noteerib väärtpaberid börsi põhinimekirjas, on investoril võimalus osa saada ka varasema investoritavapärastest eelistest, sealhulgas suurema läbipaistvuse ja usaldusega kaasnevast hinnatõusust.

Samuti on alternatiivturu kaubeldavad väärtpaberid likviidsemad kui mitteavalikul kaubeldavad väärtpaberid. Tõsi, arvestades praegust kauplemisaktiivsust Tallinna Börsi põhinimekirjas, ei pruugi ka alternatiivturu kauplemisele võtmise tagada olulist likviidsust.

**Torim:** Alternatiivturg lihtsustab investeerimist ettevõtetes, mis on varajasemas arengufaasis võrreldes suuretegevõtetega. Samuti tagab teatud läbipaistvuse tänu turunormidele ning investor ei pea ise selle eest hoolt kandma. Ettevõttele tekib igapäevaselt mõeldav väärtus.

**Kuivõrd edukaks hinnata alternatiivturu käivitumist Skandinaavias?**

**Igasta:** Rootsisis on fantastiline, Taanis samuti. Soomes on turul kolm firmat. Vilgas turg on ka Norras.

Norra on täiesti omaette maailm. Seal läksid kütusebumi ajal mehed alternatiivturu, öeldes: siin on meie äriplaan, paneme miljon Norra krooni sisse, tõstame turult miljardi veel juurde ning hakkame viie aasta pärast mere põhjast nafta pumpama.

Rootsis lihtsalt puudus selline "toode", millega kiiresti arenevad ettevõtted saaksid väiksemate kuludega turule.



Foto: Teije Lepy/EPL

## First North on hea hüppelaud börsi põhinimekirja

2007. aastal Stockholmi First Northil noteeritud põllumajandusfirma Trigon Agri juhatuse esimees Ülo Adamson peab alternatiivturu suurimaks plussiks lihtsamaid nõudeid, miinuseks aga vähest likviidsust.

**Miks otsustasite Trigon Agri First Northil noteerida?**

Eesmärk oli pakkuda ettevõtte aktsionäridele võimalust saada oma osalusele parem likviidsus ning indikatiivne igapäevane turuhind.

**Mis on reguleerimata turu suurimad plussid ja miinused?**

Suurim pluss on kergemad noteerimis- ja raporteerimisnõuded. Noteerituna on meie investortel ka lihtsam aktsiatega tehinguid teha.

Suurimaks miinuseks pean vähest likviidsust, mis on suurel määral tingitud just plussidest.

**Kuidas on ettevõtte rahul oma aktsia senise käekäiguga First Northil?**

Üldjoontes võime olla rahul, kuna oleme saavutanud oma põhieesmärgid. Tahtsime oma aktsiale mingitki likviidsust ja selle saime. Olgu et põhinimekirja aktsiatel on likviidsus suurem ja meigi alguses lootime suuremat.

Oleme teinud esimese sammu, mis võimaldab meil tulevikus paljud lihtsamini edasi liikuda börsi põhinimekirja, et aktsia likviidsust suurendada juba noteeritud väärtpaberite kaudu.

**Kuidas on firma aktsia väärtus börsil muutunud?** Kauplemist alustati hinnatasemelt 1,25 eurot. Kõrgpunkt oli kusa-

gil 2,4 euro kandis ning nüüd on aktsia hind langenud poolele eurole. Ma ei arva, et viga oleks börsisüsteemis – hind peegeldab finantsturgudel toimuvat. Meie aktsia hind on tugevalt seotud tavarija hinnaga maailmaturul. Kohe kui sektoris on uudiseid, võib märgata aktiivsemat kauplemist meie aktsiaga.

**Kuivõrd tõenäoline on Tallinna alternatiivturu reaalse käivitumise lähiajal ning millised võiksid seal olla esimesed emitendid?**

See sõltub väga palju globaalsest aktsiaturgudel toimuvast. Tallinna investeeritakse üldiselt ainult likviidsetesse ettevõtetesse ja investoritel puudub huvi uute emissioonide vastu. Seega pole praegu näha, et Tallinna alternatiivturg käivituda võiks. Kui olukord turul peaks paranema ja investorite huvi taastuma ka väiksemate ja vähemlikviidsete aktsiate suhtes, hakkavad alternatiivturu kauplemise eelkõige noored ettevõtted. Sellised, kes mingil põhjusel ei kvalifitseeru põhinimekirja, ent neil on huvitavad ja kiired kasvu pakuvad ärimudelid, millesse börsiinvestoritel puudub lihtne võimalus investeerida juba noteeritud väärtpaberite kaudu.

Trigon Agri on Taanis registreeritud, ent eestlaste juhitud ettevõtte, mille enam kui saja aktsionäri hulgas leiab investeerimispankur Joakim Heleniuse. Ettevõtte varade väärtus küündib 170 miljoni euroni (2,7 miljardi kroonini), muuhulgas omatakse 144 000 hektarit teraviljapõld Venemaal ja Ukrainas.



Reimo Hammerberg

Sorainen



Kalle Viks

NASDAQ OMX Tallinna börs



Gerli Kilusk

Lepik & Luhaäär



Mihkel Torim

Swedbank



Henrik Igasta

SEB Enskilda



Madis Saar

Aare Raigi Advokaadibüroo