

**Eesti Telekomu IPO -  
õppetunnid (punasega)**

*Raivo VARE*

# Eesti Telekom: case study

## IPO eripärad:

1) Riigi poolt:

Isegi mõiste puudumine nii praktikas kui õigusteoorias –  
*“esmane aktsiate avalik pakkumine börsi kaudu”*

Riigipoolse **tehnoloogia** puudumine –  
riigivaraseaduses vaid märke – tuli uus kord teha

2) vähene kogemus Eestis üldse, ka erasektoris

3) esimene taoline riigi omanduses olevate aktsiate muuk  
Baltikumis

4) suur ja spetsiifiline töö, mis praktikas võimatu  
nõustajateta

5) enne IPO-d pikaajaliselt strateegiliste partnerite  
olemasolu strateegilistes tutarfirmades EMT-s ja ET-s, mis  
nii sisuliselt kui ka vormiliselt eeldas nende kaasa  
mängimist, mitte vastutöötamist

# IPO eeldused ja motiivid

## Eeldused & turg:

- Globaliseerumine telekommunikatsiooniturul ja selle turu prognoositud kasv
- Tehnoloogiline hüpe tehnoloogiates ja konvergensis fix'iga
- Telekomis sektori aktsiate üldine apetiitsus rahvusvahelisel turul ning investorite ühiskonnale enamtuttav taust, arvestades Eesti *country* riski
- Monopoolsuse etapi lõpu lähenemine ET-l
- EU telekommunikatsioonituru regulatsioonide adopteerimine
- Telekomis sektori restruktureerimine – mittestrateegiliste osaluste müük
- Nii ET kui EMT puhul strateegiliste partnerite faktiline kontroll ja otsuste politiseeritud, kuid mitteavaliku juhtimisotsuste olemasolu avalike börsiettevõtete omade asemel – **TRANSPARENTSUSE VAJADUS!**

# IPO eeldused ja motiivid

## Motiivid (1):

- Eesti rahvusvahelise majandus-poliitilise profiili tõstmine läheneva majanduslanguse eel kindlustamaks välisinvestorite jätkuvat huvi
- “**Flagmanship sale**” – parim, mida pakkuda on riigil, püües pääseda arenevate turgude indexisse, eriti hästi sobivad **infraettevõtted ja energeetika**
- Eesti makromajandusliku mudeli vähese usutavuse ületamine ja tõestus meie reaalsele edukusele
- **Pikk ja töömahukas põhjus firma restruktureerimiseks ja sektori küsimuste revisjoniks**
- **Tallinna börsi elustamine**

# IPO eeldused ja motiivid

## Motiivid (2):

- Riigi reaalse, mitte formaalse sõnaõiguse tagamine ja firmaväärtuse kasvu tagamine hilisema muugi huvides (IPO eripära)
- **Finantsinvestorite kui efektiivsusest “loomulikult” huvitatud partnerite sissetoomine nii sektori kui terviku kui ka firma jätkusuutliku arengu kindlustamiseks**
- **Riigieelarvelise stabilisatsiooni tagamine reformide jätkamise kindlustamiseks ka majanduslanguse ajal**

# Müügiobjekt:

- **Tugeva turupositsiooniga kuigi väheneva turuosakaaluga**
- **Lääne-Euroopalikus stiilis Telecom**
- **restruktureerimise tulemusena läbipaistev ja investoritele arusaadav**
- **piisavalt efektiivne ja stabiilne investeerimisobjekt**
- **kindlalt ülemaailmselt kasvaval turul**

# Partenrite huvi ja osalusvormid finantsinvesteeringutega seoses

Finantsinvestoritel soov ja huvi äriotsustusprotsessides osalemise suhtes, kuid seda huvi ei realiseerita niivõrd ja mitte niipalju oma otsese osaluse kaudu, kuivõrd *investor püüab oma investeeringut ja vastavat äriühingut hinnata riskina ning sellele vastavalt hinnata ka selle aktsiat, diskonteerides riskihinnangust tulenevalt aktisa hinda juba selle ostul läbi börsi ja vajadusel ka selle müügil.*

# Partenrite huvi ja osalusvormid finantsinvesteeringutega seoses

Investor hindab mõnes mõttes pimehinnanguna

- **üldiseid sektoriaalseid**
- konkreetseid **tooteturu** riske
- kompanii **finantsseisundit**
- kompanii **profiili**
- **korporatiivkultuuri ja stiili**
- rõhuga efektiivsele organisatsioonile
- kõige enam **personaaliat**

Seega olulisem hinnanguks on

- **kes ja kuidas on seni firmat juhtinud ja ka selle juhtide võimekus**
- **mis on firma reaalne väärtus**
- **alati ja esmajoonel keskkond kui selline, eriti pöörates tähelepanu poliitilistele riskidele**

# Mis huvitas investorit Telco IPO puhul?

- Keskkonna perspektiiv e. **Country Story**
- Telekomid **turuseis**
- Eesti ja Telekomid **positsioon teiste Ida-Euroopa nn. *peer*'ide suhtes**
- Firma profiil ja **strateegiad**
- Opereerivate tutarde **finantstulemused ja projektsioonid** jne. (näitab, mida “müüdi” analuutikutele ja mida nemad oma raportites rõhutasid)
- **Juhtkonna personaalia**

# IPO käik – etapid:

**I ettevalmistav** - 1997.a. kevadsuvest detsembri alguseni

**II käivitav** - 1997.a. detsembrist 1998.a. maini

**III revisjon ja lahtijooksmine** - 1998.a. maist novembrini

**IV eel-muuk** (premarketing) - 1998.a. detsembrist 1999.a. jaanuari lõpuni

**V müük** (roadshow, prospekt ja underwriting) - 1999.a. jaanuari lõpust märtsi alguseni

# Protsessi ajatabel

- Protsess võttis aega kuni aasta ja 10 kuud, koos restruktureerimise lõpetamisega isegi 2 aastat!
- Algselt 1998.a. sugis (novembri lõpp-20.detsember) kui muugi aeg, kuid Vene kriis vallandas maailmaturgudel languse ja eriti ebakindluse kõige suhtes, mis on Ida-Euroopas, eriti Venemaa kulje all..
- **Ajastamise keerukus – otsuse risk:**  
**timmida paremat keskkonda ja hinda,**  
minna kindla peale madala hinnaga või puuda muua esialgse kava kohaselt, kuid kaugelt madalama hinnaga võimalikust

# Etappide kirjeldus

## I etapp:

- Toetudes EEA 1996.a. välja pakutud skeemile **kompanii restruktureerimise kava ettevalmistamine ja Valitsuse heakskiidu saamine** – kõik tutred muuki, v.a. ET ja EMT, mis ongi sisuliseks muugiobjektiks
- **Strateegiliste partnerite nõusoleku saamine**
- **Kogu mehhanismi juriidiline läbitöötamine ja organisatsiooniline ettevalmistamine**
- **Nõustajate konkursi ettevalmistamine**

# Etappide kirjeldus

## II etapp:

- **Valitsuse põhimõttelise otsuse saamine** muugiks ja nõustajate konkursi läbiviimiseks
- **Nõustajate konkursi läbiviimine** rahvusvahelise hindaja poolt, firma poolt nõustajakandidaatidele informatsiooni andmine ja selle kvaliteedi parandamine
- **Paralleelne restruktureerimine** ja muude tutarde muuk
- Nõustajatega lepingu sõlmimine (vägagi keerukas)

# Etappide kirjeldus:

## III etapp:

- **Sisuline ettevalmistus – kompleksne firma revisjon ja kõigi detailide paikapanek:**
- **Keskkonna põhjalik analuus, s.h. ka sektoris, regulaatiivse keskkonna röntgen**
- **Firma infobaasi revisjon**
- *Full legal due dilligence*
- **Täisaudit**
- *Esialgne operational ja financial performance' report*
- **Kapitali struktuuri raport**
- **Finantsmodelleeringu raport ja valuation report ning hinnasoovitused**

# Etappide kirjeldus:

## III etapp:

- **Ajastuse soovitusel – turu analüüs**
- **Investorite sihtrühmade määratlemine, kapitali struktuuri, s.o ka soovitavate investorite kvaliteedi ja dividendipoliitika kavandamine, transheede kavandamine**
- **Analuutikute presentatsiooni ettevalmistamine**
- **Töö alustamine Tallinna ja Londoni börsiga**
- **Rahvusvahelise ja kodumaise prospektide esialgse variandi koostamine (hiljem kokku paarkummend versiooni)**

# Etappide kirjeldus:

## IV etapp:

- **Müüva sundikaadi liikmete valik** ja koostöö käivitamine
- Sundikaadi analuutikute infoga varustamine
- Analuutikute raportite valmimine
- **Equity story ja Selling Messages** kavandamine ja Müügistrateegia paikapane
- Analuutikute raporti järel ning otsese eel-müügiprotsessi eel lõplike tähtaegade määramine müügi korraldamiseks
- *Pre-marketing* ja selle tagasiside alusel võimaliku hinnavahehemiku määramine
- Eelprospekti valmistamine (hinna ja mõningate andmete kohad tuhjad, muu suuresti lõplik)

# Etappide kirjeldus:

## V etapp:

e. müük kui selline:

- **Hinnavahemiku lõplik paikapanek**
- *Roadshow*
- *Bookbuilding ja underwriting*

# Tulemus ja **ajastamine**

## Tulemus:

Nende tulemusel *10.02.* lõpphinna määramine allokatsioon investoritele maksete korraldamine ja aktsiate uleminek investoritele kauplemise alustamine

Tegelikult veel pärast muuki *järelturu stabiliseerimine* u. 2 nädalat.

Kogu protsessi *lõpp* *02.03.99*

## **Õige hetke tabamine:**

aluseks pidev *Market Review*, milles jälgiti *FT-All Share, DAX, CAC, DowJones'* indexeid, *Ida-Euroopa* turgusid , *Emerging Markets Telecom Companies performance'*, *Balti* turgusid, jooksvat seisu *IPO-dega telekomi* sektoris ja *Ida-Euroopa* turgudel

# Momendi tabamine...

- Vene kriis leevendus
- Ida-Euroopa edukamad, k.a. Eesti jätsid esialgu hea mulje, et Vene kriis neid eriti ei mõjutanudki
- Aasia tänu Jaapanile ja Hiina hirmule veel ei tõmmanud
- Kõik turud tõusid
- Eesti makronäitajad väga head
- Eesti kui EL kandidaadi positsioon tugevnes
- Selgus firma restruktureerimise osas lõplik
- Uue aasta alguses tuleb raha paigutada
- Aasta alguse üldine traditsiooniline eufooria investorite ühiskonnas
- Ei Ida-Euroopa ega Telekomi sektoris polnud sel hetkel ühtegi konkureerivat pakkumist

# Momendi tabamine ...

## **Benchmark-müügid:**

- Sonera (meie partner) väga hea tulemus oma IPO-ga
- TPSA (Poola) kui meist palju viletsama objekti suhteliselt rahulik müük aasta lõpus kullaltki ebasoodsal ajal
- Järjest kiirenevas tempos tulevad uudised telekomi sektoris toimuvatest muutustest, uutest aljanssidest ja turuletulekutest, mis portfelli struktuuri mõttes on heaks võrdlusmaterjaliks eelmiste heade (MoToDo, Swisscom, Sonera, ka MATAV jt.) ning uute tulijate suhtes
- Eesti Telekom kui konkurentsilt **regionaalne kvaliteetobjekt** sai head referentsid analuutikutelt ja eelmarketingu käigus
- Telekom **mänezment jättis väga hea mulje**
- Telekommunikatsiooniseadus omandas Valituse aktsepti näol prognoositavad jooned regulatiivkeskkonna määratlejana ja Sideamet sai tööle

# Momendi tabamine...

- **Riigieelarve** vastuvõtmine näitas, et **Eesti tõepoolest ei raiska müügitulu ära, vaid reserveerib selle stabilisatsioonifondi, nagu lubatud, mis on tavatu ja rahvusvahelistele investoritele julgustav näitaja meie makrosuutlikkusest ja ka poliitilisest kapasiteedist**
- Samas jooksvad eelarvetulud prognoositavalt ei katnud kulusid – mingi osa Telco tulemist kasutatav ajutise likviidsusreservina, mis hiljem taastatakse olude paranedes
- **Negatiivne (ainuke) – valimiste lähedus, mis Lippmaa jõupingutustega ka realiseerus ja mõjutas Eesti jaetransheed**

*Tulemus: senistest müükidest edukaim IPO Ida- ja Kesk-Euroopas ning Euroopas telcode hulgas*

*Aeg mõistab õigust...*