



REDGATE
CAPITAL

Targa Eesti meistrikläss: Kuidas kaasata raha võlakirjaturult?



Pärnu
Finantskonverents

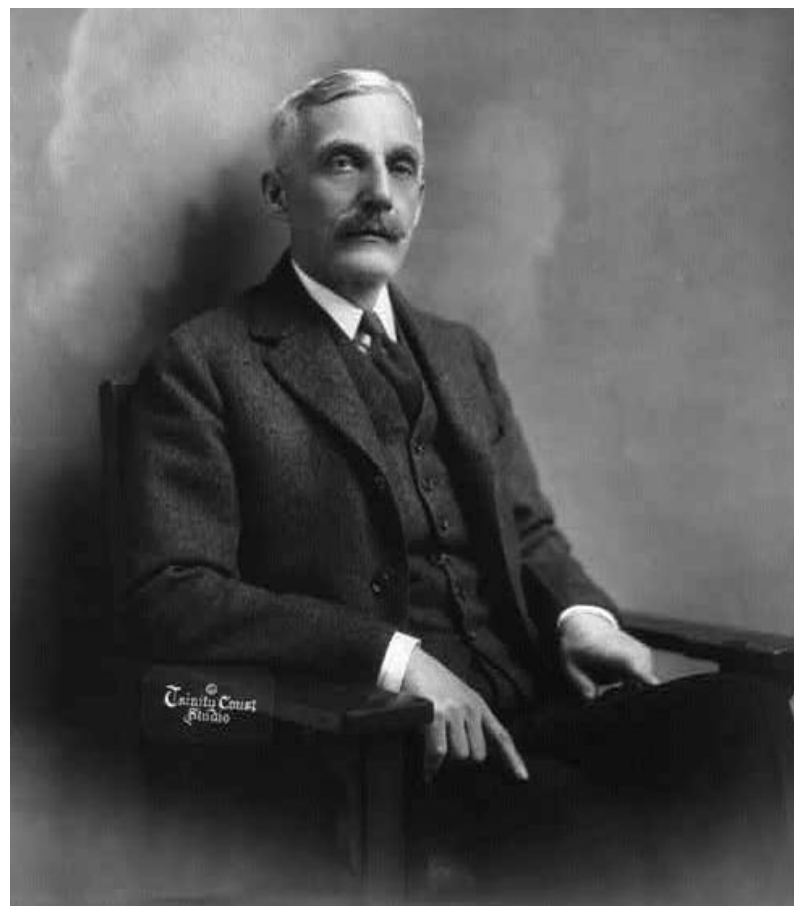
11. aprill 2014

„Gentlemen Prefer Bonds“

Andrew Mellon (1855-1937)

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

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



Euroopa – hetkeseis ja olulisemad trendid

Fitch Ratings

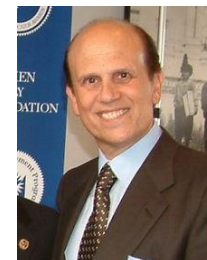
(Richard Hunter – Global Head of Corporate Ratings)



- Globaalmajandus jätkab aeglast taastumist. 2013 trendid:
 - Pankade „*deleveraging*“
 - Massiline investorite liikumine investeerimisjärgu võlakirjadest *high-yield* võlakirjatoodetesse
 - Mitte-finantssektori emitentide seas kogub populaarsust ujuva intressimääraga võlakirjade (FRN-id – *floating rate notes*) emiteerimine

Miks ettevõtted emiteerivad *high-yield* võlakirju?

- Pangafinantseerimisele ligipääs raskendatud
- „*investment grade*“ võlakirja turule ei pääse
- *High-yield* võlakirjadele isa Michael Milken (Drexel Burnham Lambert)
- Paljud *leverage buy-out* skeemid said alguse sellistest võlakirjadest
- 2005 aastal oli USA's üle 80% *high-yield* emissioonidest mõeldud ettevõtte arengu finantseerimiseks
- Kes olid investorid?
- Miks investeeritakse sellistesse võlakirjadesse?



Võlakirjaturg hetkel Eestis - nagu Lasnamäe korter

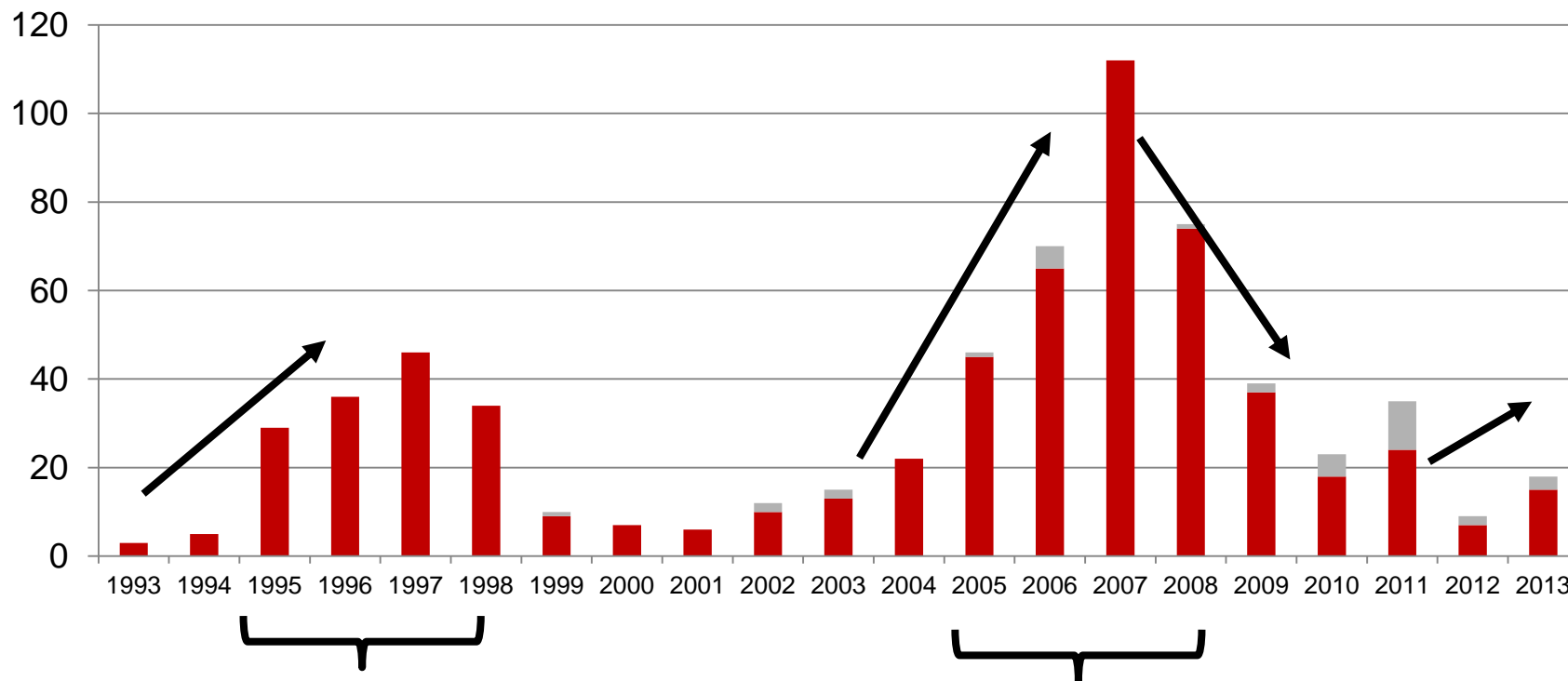
- Pole keerulisi instrumente
 - Peamiselt ettevõtete võlakirjad, natuke munitsipaalvõlakirju (pangalaenu sugemetega)
 - Pole CDS-e, valitsuse võlakirju, hüpoteekvõlakirju, vahetusvõlakirju..
- Pole aktiivset turgu
 - Ilmselt halb mälestus (Kobe Asset, Kolle, Nord Hill, Q Vara jne)
 - Võlakirju hoitakse lunastamiseni
 - Börsivälised tehingud
 - Üle elatud suur võlakirjakrahh 2008-09 aastatel
- Võlakirju ostavad peamiselt kohalikud investorid



Jalgratast pole vaja leiutada

Võlakirjaturu tsüklid Eestis (1)

Registreeritud võlakirjaemissioonide arv 1993 – 2013 EVK's

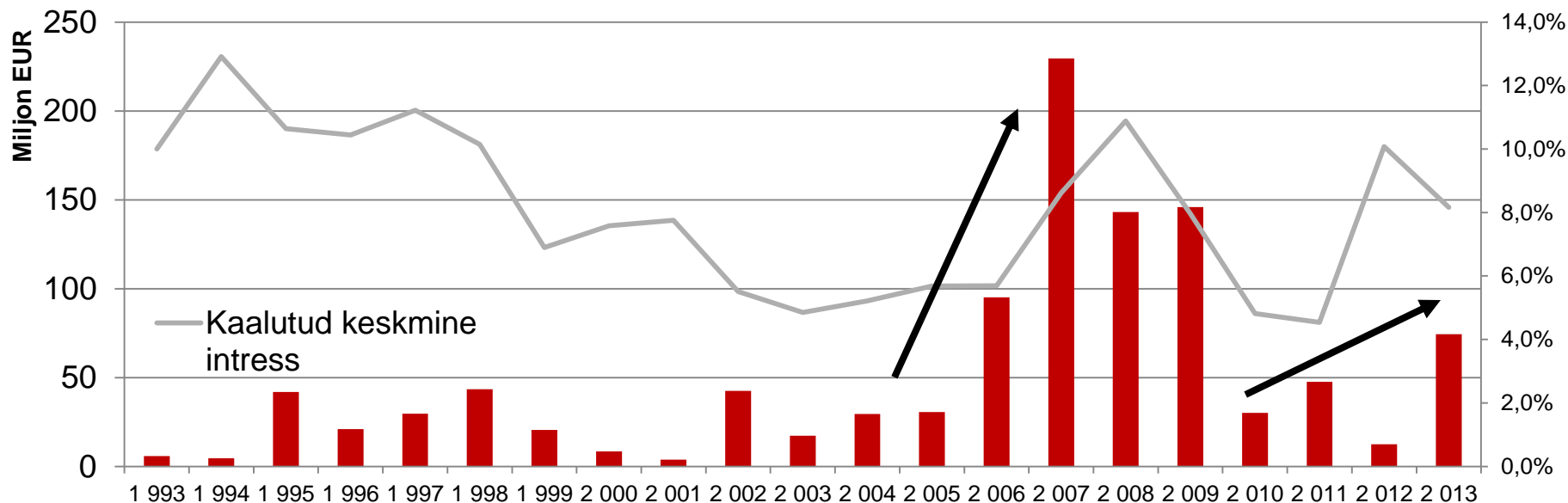


Hüvitusfond – 7% (5 a)
 Eesti Vabariik – 10% (5 a)
 Nordic Investment Bank – 12% (2 a)
 Ettevõtted – 15% - 20% (2 a)

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



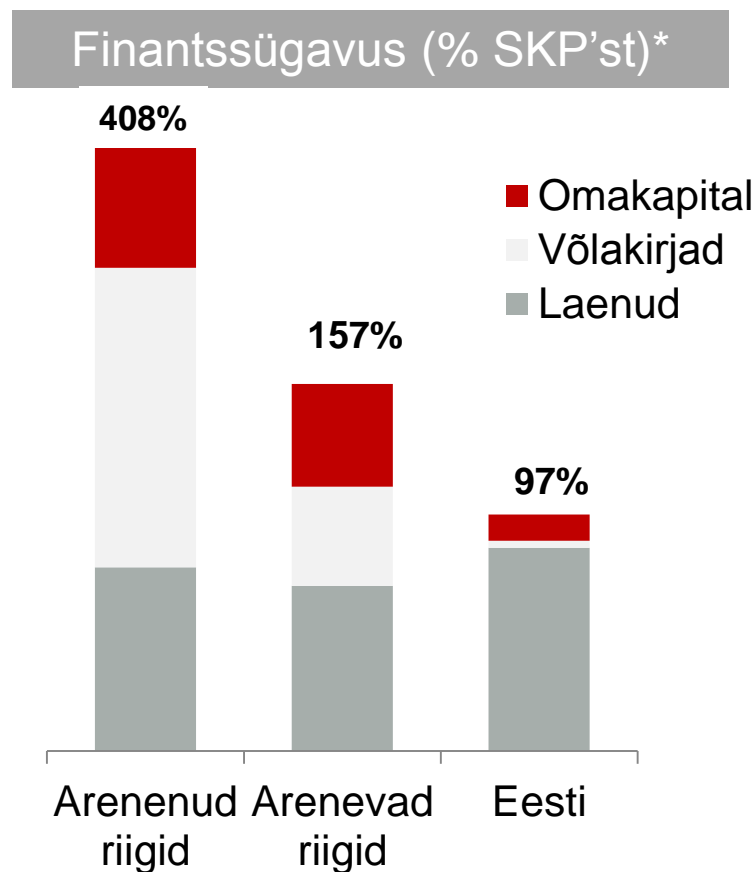
- Väljaantud võlakirjade mahud kasvavad alates 2010
- Praegu on kvaliteetsemad emitendid, kui 2006-07 ajaperioodil, kuid võlakirjade intress püsib endiselt kõrge
- Rohkem tagatud võlakirja struktuurid

Võlakirjade emiteerimise praktilised aspektid

- Kapitaliturud Eestis
- Põhjused võlakirjade emiteerimiseks
- Võlakirjade näited

Kui mitmekesine on kapitali pakkumine Eestis?

- SME finantseerimine on pangakeskne
 - Pankade laenuportfell ca **15 mlrd EUR**
 - Kapitaliturud ca **6 mlrd 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)

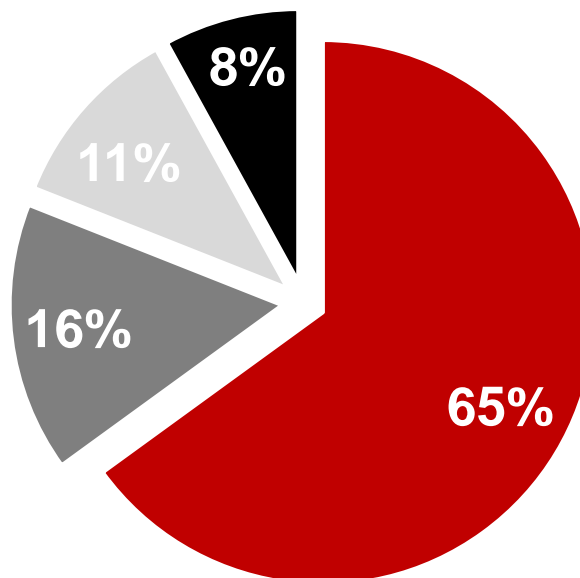


* Allikas: McKinsey Global Institute 2012: Financial globalization: Retreat or reset? NASDAQ OMX Baltic, Eesti Pank

Pensionisäästude osalemine kapitaliturgudel

II samba pensionifondide investeringute jaotus (2013)*

- Pensionifondide varade maht 1,77 mlrd EUR
- Eestis hoitavad varad 460 MEUR (26%):
 - hoiused 300 MEUR (17%)
 - investeringud väärtpaberitesse 160 MEUR (9%)



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

* Allikas: www.pensionikeskus.ee, Pensioni statistika ülevaade 2013

Miks on ettevõttel hea aeg võlakirjade väljaandmiseks?

- Madal intressikeskkond
- Uus investorkond, kes otsib pangadeposiidile kõrval uusi investeeringuid
- Protsess on lühike
- Börsil noteerimine lihtne ja kulu väike
- 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 investeeringu tegemisel, uute turgude või toodete turule toomisel
- ... sobib teiste ettevõtete ülevõtmiste juures

Võlakirjade indikatiivsed tingimused – *Blue Chip*



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

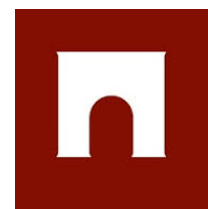


Eesti Energia



Võlakirjade indikatiivsed tingimused – *high-yield*

- Investoriks on Balti jõukad eraisikud (privaatpangad, otse)
- Võlakirja tingimused:
 - Intress 7 ... 15%
 - Emissiooni maht 1- 5 M EUR
 - 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)



Kokkuvõte

- Võlakirjaturu mahud on kasvutrendis
- Kaks kapitalituru olulisemat trendi ettevõtjatele
 - Erakapitali kaasamine kasvab
 - Võlakirjade kaudu finantseerimise kasvab
- Hea aeg võlakirjade emiteerimiseks
 - Paindlik toode ettevõtjale
 - Hea viis kaasata kasvukapitali
 - Alternatiiviks erakapitalile või *mezzanine* laenule
 - Investoritena peamised jõukad eraisikud, kuid kvaliteetvõlakirju ostaksid ka pensionifondid

TÄNAN TÄHELEPANU EEST!



Aare Tammemäe

Redgate Capital

Juhatuseliige

aare.tammemae@redgatecapital.eu