

ENEFIT GREEN AS-I PÕHIAKTSIONÄRI ÜLEVÕTMISARUANNE ENEFIT GREEN AS-I VÄHEMUSAKTSIONÄRIDELE KUULUVATE AKTSIATE ÜLEVÕTMISEKS

1. ÜLDINFO

Enefit Green AS-i (Eesti seaduste alusel asutatud aktsiaselts registrikoodiga 11184032 ja registreeritud aadressiga Lelle tn 22, 11318, Tallinn, Eesti, „**Selts**“) põhiaktsionär Eesti Energia AS (Eesti seaduste alusel asutatud aktsiaselts registrikoodiga 10421629 ja registreeritud aadressiga Lelle tn 22, 11318, Tallinn, Eesti, „**Põhiaktsionär**“) on koostanud käesoleva ülevõtmisaruanne („**Aruanne**“) seoses vähemusaktsionäridele kuuluvate Seltsi aktsiate ülevõtmisega rahalise hüvitise eest vastavalt väärtipaberituruseaduse („**VPTS**“) §-le 182¹ ja äriseadustiku („**ÄS**“) peatükile 29¹.

Vähemusaktsionäridele kuuluvate Seltsi aktsiate ülevõtmiseks esitab Põhiaktsionär käesoleva aruande 20. mail 2025 Seltsi juhatusele koos ÄS § 363¹ lg-s 1 nimetatud taotlusega.

2. TAUST

Põhiaktsionär on 100% riigiomandis olev kontserni emaettevõtte, mille peamiseks tegevuseks on elektrienergia müük. Kontsern on üks Eesti suurimaid energia tootmisettevõtjaid ning kontserni tegevus hõlmab kogu energiatootmise ahelat, alates tooraine kaevandamisest kuni võrguteenuse pakkumiseni toodetud elektri müümisel. Kontserni tegevus on jaotatud erinevate tütarettevõtjate vahel, kelle hulka kuulub Selts, kes on keskendunud taastuenergia allikatest elektrienergia tootmisele.

Põhiaktsionärile kuulus 27. märtsi 2025 seisuga 203 931 405 Seltsi aktsiat, mis moodustas ligikaudu 77,17% kõikidest Seltsi aktsiatest. Põhiaktsionär tegi Seltsi aktsionäridele vabatahtliku ülevõtmispakkumise VPTS 19. peatüki alusel, mille periood oli 8. aprillist kuni 12. maini 2025 ning mille käigus omandas Põhiaktsionär 52 940 110 täiendavat Seltsi aktsiat ning seega kuulub käesoleva Aruande koostamise seisuga Põhiaktsionärile 256 871 515 Seltsi aktsiat ehk kokku 97.2% kõikidest Seltsi aktsiatest.

Käesoleva Aruande kuupäeva seisuga on Seltsi aktsiad noteeritud ja võetud kauplemisele Nasdaq Tallinna börsi Balti põhinimekirjas (lühinimi EGR1T). Seltsi avaliku ettevõtja staatusega kaasneb märkimisväärne halduskoormus ning kulu, eelkõige aruandluse korraldamise osas. Lisaks raskendab õiguslik raamistik tõhusat kontsernijuhtimist, mis on kaasa toonud Põhiaktsionäri konkurentsivõime langemise.

Eelkirjeldatud arvestades ei ole Seltsi börsiühinguna jätkamine majanduslikult otstarbekas ning on mõistlik Seltsi aktsiate noteerimine Nasdaq Tallinna Börsi põhinimekirjas lõpetada. Seltsi aktsiate noteerimise lõpetamiseks viiakse esmalt läbi Seltsi aktsiate ülevõtmine vähemusaktsionäridelt.

Kavandatud Seltsi vähemusaktsionäride aktsiate ülevõtmine, mille tulemusena saab Põhiaktsionärist Seltsi ainuaktsionär, on Põhiaktsionäri kontsernile vajalik konkurentsivõime ja Eesti energiapoliitika parandamiseks. Ülevõtmine võimaldab esmalt lõpetada Seltsi aktsiate noteerimine börsil, mis piirab hetkel kontserni tõhusat juhtimist. Samuti võimaldab ülevõtmine kokku tuua kontserni müügi- ja tootmisportfell, et suurendada investeerimisvõimekust taastuenergia tootmisvõimsuste suurendamiseks ja juhitava võimsuse rajamiseks, seeläbi tagada konkurentsivõimeline elektri müügihind ning stabiilne omanikutulu tulevikus. Eesti Energia juhtkonna hinnangul võib kontserni müügi- ja tootmisportfelli ühendamise suurendada aastaks 2030 Eesti Energia kontserni aastast kasumlikkust eelduslikult 30-40 miljoni euro ulatuses.

3. ÜLEVÕTMISE ÕIGUSLIK ALUS

Põhiaktsionär taotleb Seltsi aktsiate ülevõtmist rahalise hüvitise eest vastavalt VPTS § 182¹ lg-le 1 ja ÄS § 363¹ lg-le 1. Põhiaktsionärile kuulub 256 871 515 Seltsi aktsiat ehk üle 9/10 Seltsi hääleõigust esindavast aktsiakapitalist ning seega on Põhiaktsionäril õigus Seltsi aktsiate ülevõtmist taotleda.

Aktsiate ülevõtmise taotlemisel VPTS § 182¹ alusel, ülevõtmispakkumise tulemusena üle 9/10 sihtemitendi hääleõigust esindava aktsiakapitali omandamisel, tuleb üldkoosoleku otsus ülejäänud aktsiate ülevõtmiseks teha kolme kuu jooksul arvates ülevõtmistähtaja lõppemisest. Üldkoosoleku otsus ülejäänud aktsiate ülevõtmise kohta on vastu võetud, kui selle poolt on antud vähemalt 9/10 aktsiatega esindatud häältest.

Aktsiate ülevõtmisel VPTS § 182¹ alusel võib aktsiate eest tasuda õiglast hüvitist rahas või turul kaubeldavates likviidsetes väärtpaberites ning sellisel juhul ei või hüvitis olla väiksem ülevõtmispakkumise ostuhinnast.

Vastavalt ÄS §-le 363² määrab vähemusaktsionäridele makstava hüvitise suuruse põhiaktsionär. Hüvitise suurus määratakse viidatud paragrahvi järgi ülevõetavate aktsiate sellise väärtuse alusel, mis aktsiatel oli 10 päeva enne üldkoosoleku kokkukutsumise teate väljasaatmise päeva.

ÄS § 363⁴ lg 1 alusel peab põhiaktsionär üldkoosolekule esitama kirjaliku aruande (ülevõtmisaruanne), kus selgitatakse ja põhjendatakse vähemusaktsionäridele kuuluvate aktsiate ülevõtmise tingimusi ning aktsiate eest makstava hüvitise suuruse määramise aluseid. ÄS § 363⁴ lg 2 kohaselt peab kirjalikku ülevõtmisaruanne kontrollima audiitor, kes koostab kontrolli kohta kirjaliku aruande, kus tuleb eelkõige näidata, kas põhiaktsionäri poolt määratud hüvitise suurus vastab käesoleva seadustiku §-s 363² sätestatule.

Audiitor peab aruandes märkima:

- millist meetodit kasutati hüvitise suuruse määramisel;
- millised olid hüvitise suuruse määramisega seotud raskused;
- kas kasutatud meetod on hüvitise suuruse määramiseks kohane; ning
- millised oleksid muud meetodid hüvitise määramiseks.

Kui hüvitise suuruse määramisel kasutatakse erinevaid meetodeid, tuleb märkida, milline oluks hüvitise suurus iga meetodi puhul eraldi ning millist tähtsust omas iga meetodi alusel saadud tulemus hüvitise suuruse määramisel.

4. VÄHEMUSAKTSIATE EEST MAKSTAV HÜVITIS JA SELLE MÄÄRAMINE

4.1 Seltsi vähemusaktsiate eest makstav hüvitis

Põhiaktsionäri poolt määratud hüvitis on 3,40 eurot ühe Seltsi aktsia kohta, mis on võrdne vabatahtlikul ülevõtmispakkumisel pakutud hinnaga ning kajastab seega aktsia õiglast väärtust 16. mai 2025 seisuga, s.o 10 päeva enne üldkoosoleku kokkukutsumise teate väljasaatmise eeldatavat kuupäeva. Võttes arvesse, et Seltsi aktsiatega kaubeldakse hetkel Nasdaq Tallinna börsil, siis tuleb hüvitise määramisel võtta arvesse aktsia turuhinda. Lisaks on Põhiaktsionär hinna määramisel lähtunud aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõttest ning seega lähtub hind vabatahtliku ülevõtmispakkumise käigus pakutud hinnast.

4.2 Ülevaade Seltsist ja Põhiaktsionäri grupist

Põhiaktsionäri poolt läbiviidud Seltsi aktsiate vabatahtliku ülevõtmispakkumise prospekti peatükkides 3 - 5 on esitatud ülevaade Põhiaktsionärist, Seltsist ja Põhiaktsionäri kontserni

edasistest plaanidest. Prospektiga on võimalik tutvuda Põhiaktsionäri veebilehel (<https://prospekt.enefit.com/>)

4.3 Kasutatud meetod

Põhiaktsionär on vähemusaktsiate eest makstava hüvitise määranud lähtudes Seltsi aktsia **vabatahtlikule ülevõtmispakkumisele eelneva kuupäeva sulgemishinnast** (2,32 eurot aktsia kohta) ja **vabatahtlikule ülevõtmispakkumisele eelnenud viimase kolme kuu keskmisest börsihinnast** Nasdaq Tallinna börsil (2,68 eurot aktsia kohta). Mainitud kahe hinna keskmisele (2,50 eurot aktsia kohta) on juurde arvatud **sektori sarnaste ülevõtmistehingute analüüsi** tulemusel leitud keskmine preemium 0,87 eurot (keskmiselt ligikaudu 35%) aktsia kohta, millele on täiendavalt juurde arvestatud ümardus 0,03 eurot. Sarnaste tehingute analüüsi läbiviimiseks kasutati FactSeti andmebaasi, kust võeti viimase kolme aasta jooksul toimunud Euroopa energeetikasektori vähemus- ja enamusosaluste omandamistehingud. Tehingute valimi koostamiseks lähtuti ettevõtte tegevusala sarnasusest (energiaettevõtted), tehingu iseloomust (ülevõtmispakkumised) ning valikut piirati ettevõtetega, mille väärtus ületas 100 miljoni euro piiri. Antud tingimustele vastas 15 ülevõtmistehingut. Valimit tuli laiendada energiaettevõtetele, mitte keskenduda ainult taastuenergia tootjatele, sest vastasel korral oleks valim tulnud mitte-representatiivne.

Andmebaasist saadi järgnev info tehingute kohta: omandaja ja ülevõtja nimed, omandatava ettevõtte väärtus ja turuväärtus, ülevõtmise teate kuupäev, ülevõtmispakkumise lõpetamise kuupäev, omandatav osalus, omatud osalus enne, pakkumishind aktsia kohta, ühe päeva preemium, ühe kuu preemium, kolme kuu preemium. Lisaks korrigeeriti kahe tehingu puhul preemiumite protsente, kuna eelnenud turu spekulatsioonid olid põhjustanud aktsiahindade märgatava liikumise.

Valimist vaadeldi preemiumite nii aritmeetilist keskmist kui mediaanarvutust, et välistada väga suurte ja väikeste väärtuste mõju. Kuna enamikes teadetes oli toodud välja 3-kuu preemiumid, siis otsustas ka Põhiaktsionär lähtuda sellest ajamõõdust kui olulisest ajamõõdust. Analüüsides erinevaid tehinguid selgus, et väga suurte preemiumite puhul oli ettevõtte börsihind näiteks pikaajaliselt suures ulatuses kõikunud, seega vaadeldi ka vahetult ülevõtmispakkumise avalikustamisele eelnenud kauplemispäeva preemiumeid.

Kolme kuu keskmise börsihinna, ülevõtmisteatele eelnenud viimase kauplemispäeva sulgemishinna, sarnaste ülevõtmistehingute keskmise 3-kuu preemiumi ja ülevõtmispakkumisele eelnenud 1-päeva preemiumi analüüsimise tulemusena jõuti õiglase hüvitiseni, milleks ümardatult on 3,40 eurot aktsia kohta.

Põhiaktsionär kaalus täiendavalt õiglase hüvitise määramist ka diskonteeritud rahavoogude meetodil, turu võrdluskordajate meetodil ning netovara ja likvideerimisväärtuse meetodil, mille puuduseid või ebasobivust ning vastavate meetodite abil leitud hüvitise suurusi on täpsemalt kirjeldatud punktides 4.3.1-4.3.3.

4.3.1 Diskonteeritud rahavoogude meetod

Diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF) on ettevõtte väärtuse hindamise meetod, mis põhineb prognoositavate rahavoogude nüüdisväärtuse arvutamisele. Hindamisprotsess algab tulevaste rahavoogude realistliku prognoosimisega, võttes arvesse äritulude ja -kulude, investeeringute, netokäibekapitali muutuse ja tulumaksukulu prognoose. Tekkiv vaba rahavoog diskonteeritakse kaalutud keskmise kapitalikuluga (WACC), mis peegeldab ettevõtte äri- ja regiooniriski ning kapitali hinda. DCF-meetod võimaldab väga detailset väärtuse hindamist, kuna see tugineb konkreetsele stsenaariumile, arvestades mh ettevõtte regionaalseid ning sektori-spetsiifilisi eripärasid. Tuleb

arvestada, et meetod on ka tundlik eelduste muutmise suhtes ning nõuab kõrget täpsust prognooside ja diskontomäärade koostamisel.

Diskonteeritud rahavoogude meetodit ei valitud põhimeetodiks, sest metoodika on äärmiselt tundlik sisenditele ja eeldustele, mis on lahutamatuks osaks ettevõtte väärtuse kujunemisel. Näiteks, väärtuse leidmiseks koostas ettevõtte mitmekümneaastase finantsprognoosi, tuginedes mh pikaajalistele prognoositud elektri tootmiskogusele, turu elektrihindadele, tegevuskuludele, investeeringu ja käibekapitali vajadustele ja teistele aspektidele. Alustuseks on väga keeruline usaldusväärselt prognoosida nii pikka ajaraami, sest vahepealsel ajal võivad (korduvalt) muutuda nii kohalik äri- ja turukeskkond, energiapoliitika kui ka laiemad makromajanduslikud ja globaalsed trendid. Samuti, võttes arvesse mitmekümneaastast ajaraami, suuresti ilmastikust sõltuvat tootmisprognoosi ning pikaajalist arvatavat elektri hindu, mis meie regioonis on ajalooliselt olnud väga muutlik, on lõplik saadud ettevõtte väärtus suurte usalduspiiridega. Seetõttu, tulenevalt laiaast usaldusvahemikust ja kasutatud eelduste optimistlikkusest või pessimistlikkusest, ei ole antud metoodikat asjakohane põhimetoodikana kasutada.

Kinnitamaks, et kõik väärtushindamise metoodikad on nõuetekohaselt läbi viidud ja saadud tulemusi teineteise vastu võrreldud, tehti läbi väärtushindamise ülesanne DCF meetodil. Tulemuseks saadi omakapitali väärtus 2.78 eurot aktsia kohta.

4.3.2 Turu võrdluskordajate meetod

Turu võrdluskordajate meetodiga saab leida ettevõtte väärtust tuginedes avalikult kaubeldavate sarnaste ettevõtete väärtuskordajatele nagu näiteks EV/EBITDA, P/B või P/E. Analüüsi käigus valitakse hoolikalt välja valim ettevõtetest (*peer group*), mis tegutsevad sarnases regioonis, sektoris ning on sarnase suuruse ja ärimudeliga. Valimisse arvatud ettevõtete finantsnäitajate põhjal arvutatakse keskmised väärtuskordajad, mida rakendatakse hinnatava ettevõtte finantsandmetele. Võrdlusmeetod võib toimida hästi, kui valim on võimalik kokku panna võimalikult paljudest ja sarnase tegevusala, piirkonna ja riskiastmega ettevõtetest. Meetod ei pruugi toimida kui on tarvis arvestada analüüsitava ettevõtte spetsiifilisi riske ja eripärasid seoses regiooni, äritegevuse, kasvuperspektiivi või kapitalistruktuuriga.

Turu võrdluskordajate meetodit ei valitud põhimeetodiks, kuna Seltsiga sarnaste ja võrreldavate avalikult kaubeldavate ettevõtete hulk on minimaalne, mistõttu ei ole valim piisavalt representatiivne. Argumendid:

- a) Balti regioonis on ettevõtteid, mis tegutsevad küll laiemas energeetika sektoris (energiakontsernid, suurenergeetika, jaotusvõrk, energia jaemüük, kütuste tootmine jne), ent mitte otseselt ja ainult taastuvenergeetika tootmise valdkonnas (milles tegutseb Selts), mistõttu ei ole regiooni teisi energeetika sektori ettevõtteid adekvaatne Seltsiga üks-ühele võrrelda;
- b) Balti regioonist väljaspool on leida Seltsiga sarnaseid ettevõtteid, taastuvenergia tootjaid, ent praktiline võrreldavus väheneb tulenevalt geograafilistest aspektidest, mil Eesti ja Baltikum asuvad tänases geopolitiilises olukorras kõrgema riskiga piirkonnas, mõjutades ettevõtete õiglaseid väärtuseid negatiivselt. Seetõttu otsene võrdlemine Lääne-Euroopa või muude regioonide ettevõtetega ei ole asjakohane, sest regionaalne riskiprofiil on erinev.

Kinnitamaks, et kõik väärtushindamise metoodikad on nõuetekohaselt läbi viidud ja saadud tulemusi teineteise vastu võrreldud, tehti läbi väärtushindamise ülesanne turu võrdluskordajate meetodil. Tulemuseks saadi omakapitali väärtus 2.57 või 3.01 eurot aktsia kohta, sõltuvalt sellest,

kas tugineti viimase 12 kuu tegelikele või prognoositavatele järgmise 12 kuu prognoositavatele finantsandmetele.

4.3.3 Netovara & likvideerimisväärtuse meetod

Netovara meetod keskendub ettevõtte varade ja kohustiste analüüsile, määrates väärtuse nende vahe põhjal. Hindamise käigus hinnatakse varad – sealhulgas kinnisvara, masinad, seadmed ja vajadusel ka immateriaalsed varad nagu patendid ja kaubamärgid – nende õiglasest turuväärtusest ning lahutatakse ettevõtte kohustused. Tulemuseks on ettevõtte netovara väärtus, mis annab konservatiivse hinnangu ettevõtte väärtusele kui kõik varad realiseeritaks ja saadud rahast makstaks tagasi kõik finantskohustused. Netovara meetod sobib mitte aktiivset rahavoogu teenivate või likvideerimisele suunatud ettevõtete jaoks, samuti juhtudel, kus ettevõtte äritegevuse jätkusuutlikkus on tugevalt ebakindel.

Netovara meetodit ei valitud põhimeetodiks, kuna meetod ei käsitle ettevõtte võimekust teenida rahavoogu ja kasumit, mis on kriitiliselt oluline eeldus Seltsi väärtuse hindamise kontekstis. Samuti ei ole Seltsi äritegevuse jätkumine ebakindel. Isegi kui hinnataks Seltsi varade turuväärtust, tuginetaks hindamisel vara loomust tulenevalt (valdavalt tuule- ja päikesepargid) diskonteeritud rahavoogude metoodikale, mis on juba ülalmainitu üldise ettevõtte diskonteeritud rahavoogude ülesande raames kaetud.

5. KOKKUVÕTE

Arvestades eelnevalt käsitletud meetodeid, järeldab Põhiaktsionär, et punktis 4.3 käsitletud meetodi rakendamine on Seltsi aktsiate õiglase väärtuse hindamiseks kõige asjakohasem ning parim meetod. Kasutades eelkirjeldatud meetodit on Seltsi väärtus 898 539 188,8 eurot, mis teeb ühe Seltsi aktsia õiglaseks väärtuseks 3,40 eurot.

Tulenevalt eelnevast taotleb Põhiaktsionär Seltsi vähemusaktsiate ülevõtmist hinnaga, 3,40 eurot aktsia kohta, s.o kokku 25 176 038 euro eest 7 404 717 Seltsi vähemusaktsiat.

LISAD

Lisa 1 – hindamine tuginedes sektori sarnaste ülevõtmistehingute analüüsile

Lisa 2 – hindamine tuginedes diskonteeritud rahavoogude metoodikale

Lisa 3 – hindamine tuginedes turu võrdluskordajate metoodikale

/Allkirjastatud digitaalselt/

Andrus Durejko

Eesti Energia juhatuse esimees

/Allkirjastatud digitaalselt/

Marlen Tamm

Eesti Energia juhatuse liige

LISA 1 – HINDAMINE TUGINEDES SEKTORI SARNASTE ÜLEVÕTMISTEHINGUTE ANALÜÜSILE

	Lõpptulemus	26.03.25 sulgemishind	27.11-26.03.25 (3 kuu) kaalutud keskmine sulgemishind
EGR1T hind		2.32	2.68
Võrreldavate tehingute keskmine preemium, mediaan		32%	33%
Võrreldavate ülevõtmispakkumiste hind koos tehingute preemiumiga, mediaan		3.06	3.56
Võrreldavate tehingute keskmine preemium, aritmeetiline keskmine		34%	40%
Võrreldavate ülevõtmispakkumiste hind koos tehingute preemiumiga, aritmeetiline keskmine		3.11	3.75
Ülevõtmispakkumise hind (aritm. keskmine & mediaan)	3.37		
Ümardus	0.03		
Korrigeeritud ülevõtmispakkumise hind	3.40		

LISA 2 – HINDAMINE TUGINEDES DISKONTEERITUD RAHAVOOGUDE METOODIKALE

WACC	6.52%
Kasvumäär	2.00%
Prognoosiperioodi rahavoogude nüüdisväärtus, mEUR	1,300
Terminaalväärtus, mEUR	108
Ettevõtte väärtus, mEUR	1,408
Netovõlg, mEUR	-709
Varade korrigeerimine, mEUR	34
Omakapitali väärtus, mEUR	733
Aktsiate arv (mil)	264
<i>Omakapitali väärtus aktsia kohta (-5%), EUR</i>	<i>2.64</i>
Omakapitali väärtus aktsia kohta, EUR	2.78
<i>Omakapitali väärtus aktsia kohta (+5%), EUR</i>	<i>2.91</i>

Sensitiivsusanalüüs

	WACC							
		5.92%	6.12%	6.32%	6.52%	6.72%	6.92%	7.12%
Kasvumäär	1.40%	3.23	3.05	2.88	2.73	2.58	2.44	2.31
	1.60%	3.25	3.07	2.90	2.74	2.59	2.45	2.32
	1.80%	3.28	3.09	2.92	2.76	2.61	2.46	2.33
	2.00%	3.31	3.12	2.94	2.78	2.62	2.48	2.34
	2.20%	3.34	3.15	2.96	2.80	2.64	2.49	2.35
	2.40%	3.38	3.18	2.99	2.82	2.66	2.51	2.36
	2.60%	3.42	3.21	3.02	2.84	2.68	2.52	2.38

LISA 3 – HINDAMINE TUGINEDES TURU VÕRDLUSKORDAJATE METOODIKALE

Turu võrdluskordajate meetod

Viimased 12 kuud			Proгноositavad 12 kuud		
Suhtarv	Tulemus	Kaal	Suhtarv	Tulemus	Kaal
EV/EBITDA	0.78	33.33%	EV/EBITDA	1.15	33.33%
P/E	2.60	33.33%	P/E	3.87	33.33%
P/B	4.32	33.33%	P/B	4.03	33.33%
Kaalutud keskmine	2.57		Kaalutud keskmine	3.01	
<i>Omakapitali väärtus aktsia kohta (-5%), EUR</i>	<i>2.44</i>		<i>Omakapitali väärtus aktsia kohta (-5%), EUR</i>	<i>2.86</i>	
Omakapitali väärtus aktsia kohta, EUR	2.57		Omakapitali väärtus aktsia kohta, EUR	3.01	
<i>Omakapitali väärtus aktsia kohta (+5%), EUR</i>	<i>2.70</i>		<i>Omakapitali väärtus aktsia kohta (+5%), EUR</i>	<i>3.16</i>	