

Seoses Aktsiaselts Baltika (edaspidi „**Baltika**“) 27.07.2023 planeeritud aktsionäride erakorralise üldkoosolekuga, mille päevakorras on Baltika ja selle põhiaktsionäri KJK BLTK Holding AS (edaspidi „**Põhiaktsionär**“) vahel sõlmitud ühinemislepingu kinnitamise, Baltika vähemusaktsionäride aktsiate ülevõtmise ja Baltika aktsiate noteerimise lõpetamise otsustamine, on Baltika juhatus koostöös Põhiaktsionäriga küsimuste ja vastuste vormis koostanud teatud selgitused, mis Baltika juhatuse hinnangul võiksid olla abiks 27.07.2023 planeeritud üldkoosoleku päevakorra esemeks oleva vähemusaktsionäride kuuluvate aktsiate ülevõtmise tausta ja õigusliku raamistiku paremal mõistmisel.

Baltika juhatus juhib siinkohal tähelepanu, et käesolevas dokumendis sisalduv informatsioon ja selgitused on Baltika juhatuse poolt kokku pandud varasemalt avalikustatud informatsiooni pinnalt ja on avaldatud vabatahtlikult ning ei kujuta endast äriseadustiku, muude seaduste või Nasdaq Tallinna börsi reglemendi kohaselt seoses 27.07.2023 planeeritud üldkoosolekuga kohustuslikult avalikustamisele kuuluvate dokumentide ja teabe osa. Baltika juhatus on käesolevas dokumendis toodud informatsiooni ja selgitused koondanud eesmärgiga hõlbustada Baltika aktsionäride parema arusaamise saavutamist käimasolevatest protsessidest, arvestades muu hulgas viidatud protsessidele osaks saanud suurt avalikku tähelepanu ja sellega seoses avaldatud teavet ajakirjanduses ja meedias üldiselt.

1. **Küsimus** Miks soovib Põhiaktsionär Baltika börsilt ära viia?

Nagu on selgitatud Baltika poolt avalikustatud ühinemisaruanDES ja ülevõtmisaruanDES, on kavandatud ühinemine ja sellega seoses toimuv vähemusaktsionäride aktsiate ülevõtmine, mille tulemusel saab Põhiaktsionärist Baltika ainuaktsionär, on õiguslikult ja majanduslikult vajalik Baltika sisulise äritegevuse jätkusuutlikkuse tagamiseks.

Esiteks, võimaldab see lõpetada Ühingu aktsiate noteerimise börsil, mis ei ole Ühingu viimase aja finantsseisundit ning huve arvestades enam otstarbekas ega jätkusuutlik, ning vähendada tuntavalt Ühingu kui börsiühingu opereerimisega seotud kulusid. Kuivõrd börsiühingu staatusele vaatamata ei ole Baltikal mitme aasta jooksul õnnestunud kaasata piisava likviidsuse tagamiseks vahendeid kapitaliturult, ei ole börsil jätkamine enam majanduslikult otstarbekas. Samuti võimaldab Ühinemine ning vähemusaktsiate ülevõtmine üleüldiselt muuta kontserni struktuuri tõhusamaks ning viia tulevikus läbi veel potentsiaalselt vajalikke ümberkorraldusi ja korporatiivseid muudatusi eesmärgiga saavutada kontserni äriline tõhusus ning parandada Baltika sisulise majandustegevuse jätkuvust ja jätkusuutlikkust.

2. **Küsimus:** Kuidas on leitud Baltika vähemusaktsionäridele makstav hüvitis? Miks on aktsiate õiglast väärtust määratud seisuga 16.06.2023? Miks on hüvitis leitud just diskonteeritud rahavoogude (DCF) meetodil?

Vastus: Käimasoleva protsessi näol on tegemist aktsiaseltsi vähemusaktsionäridele kuuluvate aktsiate ülevõtmisega ühinemise läbiviimiseks ehk nn *squeeze-out*’iga, mida reguleerib ja millele kohalduvad nõuded sätestab äriseadustik (edaspidi „**ÄS**“). Vastavat õiguslikku raamistikku on täpsemalt selgitatud ka Baltika poolt varasemalt avalikustatud Põhiaktsionäri 26.06.2023 ülevõtmisaruanDES.

Vastavalt ÄS §-le 363² määrab vähemusaktsionäridele makstava hüvitise suuruse *squeeze-out*’i korral põhiaktsionär. Hüvitise suurus määratakse seaduse kohaselt ülevõetavate aktsiate sellise väärtuse alusel, mis aktsiatel oli 10 päeva enne üldkoosoleku kokkukutsumise teate väljasaatmise päeva. Seega on aktsionär, määrates aktsiate väärtust seisuga 10 päeva enne üldkoosoleku kokkukutsumise teate väljasaatmise päeva (s.o 16.06.2023),

lähtunud äriseadustiku kohustuslikest nõuetest ning ei ole vastavat kuupäeva määranud oma suva järgi.

Juhime tähelepanu, et äriseadustik ei sätesta ühte spetsiifilist meetodit või konkreetseid kriteeriume hüvitise suuruse määramise osas, mistõttu asjakohas(t)e meetodi(te) ja kriteeriumi(te) valik sõltub iga konkreetse juhtumi asjaoludest. Riigikohus on oma varasemas praktikas äriseadustikus reguleeritud *squeeze-out*i protsesse puudutavates küsimustes selgitanud, et selliste meetodite hulka võivad muu hulgas kuuluda diskonteeritud rahavoo meetod, likvideerimisväärtuse hindamine, võrdlev hindamine või kauplemishinna meetod. Seejuures on Riigikohus märkinud, et aktsiaseltsi ja ka aktsiate väärtuse hindamisel tuleb reeglina rakendada meetodikat, mis võimaldab tulevikuväljavaateid arvestada ning selliseks raamatupidamise aruandluses kui ka hindamispraktikas tunnustatud meetodikaks äriühingute väärtuse hindamisel on nii Eestis kui rahvusvaheliselt diskonteeritud rahavoo meetod või selle modifikatsioonid.

Arvestades Riigikohtu viidatud seisukohta ning äriühinguga seotud asjaolusid on Põhiaktsionäri poolt määratud sõltumatu hindaja (Grant Thornton Baltic OÜ) Baltika vähemusaktsionäridele kuuluvate aktsiate eest tasumisele kuuluva hüvitise leidmisel kaalunud erinevaid meetodeid ning leidnud, et diskonteeritud rahavoogude meetod on kohaseim ning adekvaatseim Baltika aktsia õiglase väärtuse hindamisel. Muude kaalutud meetodite (börsihinna meetod, netovara meetod, raamatupidamislik ja likvideerimisväärtus, võrreldavate avalikult kaubeldavate äriühingute meetod) ning leitud väärtuste ebasobivust ning mitteasjakohasust on Põhiaktsionär selgitanud 26.06.2023 avalikustatud ülevõtmisaruanDES.

Siinkohal peab Baltika juhatus vajalikuks rõhutada, et Põhiaktsionär ei ole määranud Baltika aktsia eest makstavat hüvitist ise, vaid on hüvitise määramisel lähtunud sõltumatu hindaja (Grant Thornton Baltic OÜ) poolt koostatud aktsia õiglase väärtuse hinnangust. Lisaks on vastavalt äriseadustikule õiglase väärtuse arvutused ja selle aluseks oleva Grant Thornton Baltic OÜ hinnangu omakorda põhjalikult läbi vaadanud ja kontrollinud vastava kvalifikatsiooni ja pädevusega sõltumatu audiitor (KPMG Baltics OÜ; „KPMG“), kes on oma arvamuses kinnitanud diskonteeritud rahavoogude meetodi kohasust ning selle alusel määratud hüvitise suuruse vastavust äriseadustiku nõuetele.

3. Küsimus: Miks ei ole õiglase hüvitise määramisel aluseks võetud Baltika aktsia turuhinda enne ülevõtmise ja ühinemise avalikustamist?

Vastus: Nagu on märgitud ka ülevõtmisaruanDES, siis turuhinda on õiglase hüvitise määramisel kaalutud, kuid arvestades Baltika aktsia ebalikviidsust ei ole turuhind asjakohane indikaator õiglasest väärtusest.

Nagu on selgitatud 26.06.2023 avalikustatud Põhiaktsionäri ülevõtmisaruanDES, siis eeldaks õiglase väärtuse samastamine turuhinnaga, et börsil eksisteerib adekvaatne likviidsuse tase, et aktsia börsihinda oleks võimalik realiseerida, kuna vastasel korral kaldub börsihind likviidsuse puudumise tõttu oluliselt kõrvale õiglasest väärtusest. Ka Riigikohus on olnud seisukohal, et tehingutes kajastub turuhind juhul, kui turg realselt eksisteerib, mis eeldab omakorda, et on tehtud piisavalt suur hulk tehinguid piisavalt suure hulga aktsiatega ja kauplemisega ei ole manipuleeritud. Seega peab Riigikohus börsihinna kasutamist *squeeze-out* hüvitise määramise alusena lubatavaks üksnes olukorras, kus nii asjakohane aktsia kui aktsiaturg, millel see aktsia kaupleb, on likviidsed ning kauplemismahud

(s.t. üksikute tehingute arv ja müüdüd aktsiate arv neis tehingutes) on sellised, et vähemusaktsionärid oleksid saanud müüa kõik oma aktsiad turul vaadeldava hinnaga ning vaid juhul, kui ei ole olnud spekulatsioone või muid asjaolusid, mis oleksid börsihinda moonutanud.

Põhiaktsionär on selgitanud ülevõtmisaruanDES, et Baltika aktsia kauplemismahu suhtarvu mediaanväärtus oli hinnangu aluseks oleval vaatlusperioodil 0,00256%. Sellest tulenevalt oli vastav mediaanväärtus ligi 8 korda väiksem kui minimaalne mediaanväärtus (0,02%), mis on rahvusvaheliselt tunnustatud *Micro Cap Index*'i meetodika kohaselt minimaalselt vajalik väärtpaberite likviidsuse saavutamiseks. Eeltoodu indikeerib Baltika aktsiate mittelikiidsust. Niivõrd väikeste kauplemismahtude puhul ei ole võimalik väita, et vähemusaktsionärid oleksid saanud oma aktsiad hindamiskuupäeval müüa börsihinnaga võrdse müügihinnaga ilma, et sellel oleks Baltika aktsiahinnale oluline negatiivne mõju. Viidatud madalate kauplemismahtude ja aktsia mittelikiidsuse tõttu ei kajastanud Baltika aktsia börsihind viidatud vaatlusperioodil seetõttu vähemusaktsionäridele kuulunud aktsiate õiglast väärtust.

Vastupidiselt aga DCF meetod on objektiivne hindamismeetod ja rajaneb ettevõtte enda sisemistel finantsnäitajatel ja ettevõtte väärtust arvestatakse tema võimekuse järgi tulevikus rahavoogu teenida. DCF on üldtunnustatud ettevõtete väärtuse hindamismeetod ja seda on järjepidevalt tunnustatud Eesti senises kohtupraktikas, sh *squeeze-out*ide käigus ülevõetud aktsiate eest õiglase hüvitise määramise Riigikohtu praktikas.

4. **Küsimus:** Millistele prognoosidele tuginedes on leitud Baltika aktsia õiglane hind DCF meetodil? Miks selliseid prognoose pole aktsionäridega jagatud? Kuidas saab vähemusaktsionär olla kindel, et õiglase hinna arvutus on korrektne?

Vastus: Põhiaktsionär on lähtunud Grant Thornton Baltic OÜ kui sõltumatu hindaja hinnangust, kes omakorda on saanud vajaliku sisendi Baltika juhatusest. Hindamisel on arvesse võetud järgmise 5 aasta prognoose, arvestades Baltika ja grupi käekäigu kohta avaldatud infot ja tendentsi, mida on kirjeldatud ka ülevõtmisaruanDES.

Põhiaktsionär on ülevõtmisaruanDE koostamisel lähtunud äriseadustiku nõuetest, mis kohustab selgitama õiglase hinna määramise aluseid. Avalikustatud ülevõtmisaruanDES (mis on avalikult kättesaadav Baltika kodulehelt: https://baltikagroup.com/wp-content/uploads/2023/06/Ulevotmisaruanne_KJK-BLTK-Holding.pdf) on kooskõlas äriseadustikuga selgitatudki, millisel meetodil on hüvitis leitud, miks on kasutatud just seda meetodit ning põhjusi, miks teisi meetodeid pole peetud asjakohaseks. Prognoose, mis on olnud sõltumatu hindaja hinnangu aluseks, ei kohusta äriseadustik ülevõtmisaruanDES esitama ning Baltika ei ole ka vabatahtlikult neid avalikustanud, kuivõrd tegemist on väga detailse ja mahuka informatsiooniga, mille avalikustamisele kohalduvad spetsiifilised detailsed nõuded ning mille avalikustamisega kaasneb hilisem kohustus prognoose pidevalt kaasajastada ja korrigeerida, mis ei ole võimalik ilma olulise täiendava ajakuluta. Baltika osas ei ole ka varasemalt prognoose avaldatud. Baltika on omalt poolt seda ka varasemalt selgitanud. Kokkuvõtvalt ja üldiselt saab aga öelda, et arvestades praegust majandusolukorda ja tulevikuväljavaateid, ei prognoosi Baltika juhatuse lähiaastatel märkimisväärset paranemist ettevõtte finantsseisundis.

Samas rõhutame, et vastavalt äriseadustikule on õiglase väärtuse arvutused ja selle aluseks oleva Grant Thornton Baltic OÜ hinnangu omakorda põhjalikult läbi vaadanud ja kontrollinud sõltumatu audiitor KPMG ning vastav audiitori arvamus on Baltika poolt avalikustatud ka aktsionäridele.

Vastavalt KPMG poolt koostatud sõltumatu audiitori aruandele (mis on avalikult kättesaadav Baltika kodulehelt: https://baltikagroup.com/wp-content/uploads/2023/06/KPMG_Soltumatu-vandeauidiitori-aruanne.pdf) on KPMG kontrollinud põhiaktsionäri poolt koostatud ülevõtmisaruande ja selles määratud vähemusaktsiate eest tasumisele kuuluva hüvitise suuruse vastavust seaduse nõuetele ning selle kontrolli läbiviimise käigus teostanud järgmised protseduurid:

- hinnanud Põhiaktsionäri poolt õiglase hüvitise määramiseks kasutatud oluliste eelduste põhjendatust, sealhulgas tulu prognoose, diskontomäära, kapitalikulutusi ja pikaajalisi kasvumäärasid (mis omakorda põhinevad Põhiaktsionäri poolt tellitud ja KPMG-le esitatud sõltumatu hindaja Grant Thornton Baltic OÜ 21.06.2023 hindamisraportil);
- kontrollinud hüvitise õiglase väärtuse arvestamisel kasutatud mudeli terviklikkust ning matemaatilist korrektsust;
- hinnanud hüvitise suuruse määramise meetodi kohasust;
- kontrollinud, kas ühinemine võib kaasa tuua ühingu võlausaldajate huvide kahjustamise; ning
- sooritanud muid toiminguid, mida KPMG pidas vajalikuks ülevõtmisaruandes toodud andmete vastavuse kontrollimiseks ja oma arvamus kujundamiseks.

Sellest tulenevalt on KPMG sõltumatu audiitorina kontrollinud nii õiglase hüvitise määramise aluseks olevate prognooside, diskontomäära, kapitalikulutuste, pikaajaliste kasvumäärade ja muude eelduste korrektsust ja põhjendatust, kasutatud meetodi kohasust ning õiglase väärtuse arvestamisel kasutatud mudeli terviklikkust ning matemaatilist korrektsust.

Samuti sätestab audiitori aruanne selgelt, et ülevõtmisaruande kontrollimise tulemusena on KPMG jõudnud järeldusele, et diskonteeritud rahavoogude meetod, mida Põhiaktsionär on kasutanud hüvitise suuruse määramise meetodina, on kohane ning võrdluses muude Põhiaktsionäri poolt hüvitise suuruse määramiseks rakendatud meetoditega (börsihinna meetod, netovara meetod, raamatupidamislik ja likvideerimisväärtus, võrreldavate avalikult kaubeldavate äriühingute meetod) kohasem meetod ja Põhiaktsionäri poolt Ülevõtmisaruandes määratud hüvitise suurus vastab äriseadustiku §-s 363² sätestatule.

Äriseadustiku kohaselt kaitsebki investorite huve ülevõtmisprotsessi raames eeskätt äriseadustikus sisalduv ülevõtmisaruande ja õiglase hüvitise suuruse audiitorkontrolli nõue, mille eesmärgiks on objektiivselt tagada, et põhiaktsionäri poolt määratud hüvitise arvutus vastab äriseadustiku nõuetele ja selle aluseks kasutatud prognoosid, eeldused ja muud alusandmed on korrektsed.

5. Küsimus: Milline on olnud DCF meetodi raames rakendatud diskontomäär? Kuidas on see leitud?

Vastus: Rakendatud diskontomääraks on 16,3%. Diskontomäärana on kasutatud kapitali kaalutud keskmist hinda (WACC), mille arvutuste valem ja elemendid on välja toodud ka ülevõtmisaruandes. Kapitali kaalutud keskmise hinna

arvutuste elemendiks olev omakapitali nõutav tulunorm on leitud kasutades *CAPM (Capital Asset Pricing Model)* mudelit. Diskontomäära arvutamisel on sõltumatu hindaja (Grant Thornton Baltic OÜ) kasutanud diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamisel tavapäraselt kasutatavaid ja rahvusvaheliselt üldtunnustatud sisendandmeid, andmebaase ning arvutustehnikaid ja -meetodeid.