

## ESO akcijų delistingavimo kainos analizė

Reguliuojamos bendrovės vertė, kuriai kainų tarifai yra nustatomi pagal BBM modelį, yra lygus reguliuojamo turto vertei (RAB), išskyrus šiuos atvejus:

$$\frac{EV_t}{RAB_t} = 1$$

- reguliuotojas nesinaudoja BBM modeliu, nustatant reguliuojamos veiklos įkainius;
- reguliuotojas sistemiskai pervertina bendrovės sąnaudas;
- reguliuotojas nepakankamai įvertina bendrovės pajamas;
- bendrovė uždirba papildomas pajamas iš nereguliuojamos veiklos, naudoja paskatų schemas;
- bendrovė atlieka turto perkainavimą, kuris nėra pilnai tikėtinas;
- BBM modelis nepakankamai tiksliai įvertina mokesčius, kuriuos moka bendrovė;
- RAB nėra lygus 0 bendrovės gyvavimo pabaigoje;
- reguliuotojas nustato kapitalo kaštus, kurie neatitinka tikrųjų bendrovės kapitalo kaštų.

Lentelė nr. 1. Elektros ir gamtinių dujų paskirstymo bendrovių Europoje finansiniai rodikliai

Bendrovė	RAB	EV	EV/RAB	Valiuta	WACC	EBITDA % iš reguliuojamos veiklos	Turtas iš viso
E.On	19.000	32.199	1,69	EUR		90%	
National Grid	37.257	57.554	1,54	GBP			
Italgas	6.700	8.887	1,33	EUR		95%	
Terna	15.200	20.214	1,33	EUR		91%	
Elia Group	9.200	10.690	1,16	EUR		98%	
CEZ Bulgaria	300	325	1,08	EUR			
Tauron	17.500	15.061	0,86	PLN	6,015%	75%	30.408
Electrica	5.320	4.079	0,77	RON		95%	
Energa	12.580	8.704	0,69	PLN	6,02%	78%	15.596
		Mediana	1,16				
ESO*	1.636	1.345	0,82	EUR	5,1%	95%	

\* ESO grynoji skola 2019-09-30 balanso duomenimis, elektros segmento RAB patvirtinta 2019-10-17, dujų segmento RAB patvirtinta 2019-10-31.

Lentelė nr. 2. ESO kainos apskaičiavimas naudojant 2019-09-30 duomenis, kai EV/RAB = 1

	ESO siūloma delistingavimo kaina	ESO akcijų kaina, kai EV/RAB = 1
Akcijų skaičius	894.630.333	894.630.333
Laisvai prekiaujamų akcijų kiekis	44.910.443	44.910.443
Kaina	<b>0,788</b>	<b>1,114</b>
Diskontas	<b>-29%</b>	
Grynoji skola (ND)	640.000.000	640.000.000
Nuosavybė (Mcap)	704.968.702	996.618.191
EV	1.344.968.702	1.636.618.191
RAB	1.636.000.000	1.636.000.000
EV/RAB	0,822108009	1,000377867
Išpirkimo vertė	35.389.429	50.030.233