

Negocieri ELSA - FP

Argumentatie economica

31 martie 2016



Negocieri ELSA- FP (1/2)

Negocierile cu FP privind achizitia de catre ELSA a participatiilor detinute de catre FP in filialele Electrica s-au derulat in concordanta cu mandatul Consiliului de Administratie si cu decizia Adunarii Generale Extraordinare a Actionarilor din 10 noiembrie 2015.

Oferta Electrica de 790 mil RON (valoarea capitalurilor proprii – i.e. considerand ca dividendele aferente FP pentru anul 2015 sunt atribuibile ELSA), a fost fundamentata pe urmatoarele ipoteze:

- Evaluarea participatiilor prin mai multe metodologii, printre care: multipli de tranzactionare (EBITDA si BAR) bazati pe capitalizarea bursiera a ELSA, metoda fluxurilor de numerar actualizate bazata pe informatii financiare previzionate si cadrul de reglementare aplicabil, metoda dividendelor actualizate; metodologiile de evaluare au fost aplicate pe baza unor date de intrare variate si au fost analizate diverse scenarii de senzitivitate;
- Consideratii ale investitorului pe termen lung privind activitatea filialelor, inclusiv a riscului de reglementare si a nivelului de predictibilitate a mediului de reglementare ce reflecta cele mai recente modificari aprobate de ANRE;
- Pozitia Electrica de unic cumparator al participatiilor minoritare ale FP, asteptarile FP privind pretul tranzactiei, asa cum a fost indicat in timpul discutiilor recente din ultimul trimestru al anului 2015, precum si oferta anterioara a FP din martie 2015 .

Argumentatie
economica

Pentru o comparatie relevanta cu propunerea ELSA de 790 mil RON, **oferta FP trebuie sa fie considerata in termeni de valoare a capitalurilor proprii, respectiv 875 mil RON** - pretul tranzactiei propus de FP de 805 mil RON, plus partea din dividende 2015 care ramane FP de 70 mil RON (106 mil RON total dividende atribuibile si platibile pentru anul 2015 minus 36 mil RON care ar urma sa fie platiti de FP catre ELSA conform negocierilor). Punctul nostru de vedere privind oferta FP este ca, majorarea pretului tranzactiei de 805 mil RON cu valoarea dividendelor de 70 mil RON nu este sustinuta din punct de vedere economic sau al standardelor de evaluare, deoarece dividendele sunt deja incluse in pozitia neta de numerar si, prin urmare, sunt parte din valoarea capitalului propriu (equity value).

Oferta ELSA de 790 mil RON reprezinta un discount de aproximativ 6% fata de VAN FP, discount similar cu cel al altor tranzactii incheiate recent de FP, in timp ce **oferta FP include o prima de aproximativ 4% peste valoarea VAN a FP**. ELSA a facut propria evaluare a pretului tranzactiei independent de valoarea activului net (VAN) FP si, din punctul nostru de vedere, urmatoarele observatii sunt relevante privind VAN FP:

- VAN FP a fost reevaluat in noiembrie 2015 la 841 mil RON, o crestere de 9% fata de valoarea anterioara de 770 mil RON, valabila din decembrie 2014.
- VAN FP a fost determinata avand la baza premisele mediului de reglementare aplicabile la data evaluarii (septembrie 2015) si nu ia in considerare modificarile cadrului de reglementare aprobate ulterior de ANRE; astfel, consideram ca valoarea VAN nu se bazeaza pe un nivel rezonabil de predictibilitate asupra mediului de reglementare in lumina modificarilor aprobate de ANRE in decembrie 2015.

Reamintim totodata ca pretul de piata al actiunilor FP la BVB si LSE este cu aproximativ 30% mai mic fata de valoarea VAN/actiune.

Pozitia Electrica referitoare la tranzactie a fost aceea a unui investitor pe termen lung, reflectand evaluarea diverselor riscuri inerente ale activitatii, inclusiv a riscului de reglementare, in timp ce abordarea FP este cea a unui investitor pe termen scurt, ce urmareste maximizarea profiturile imediate.

Argumentatie economica