
VARA HINDAMINE

Kukruse kaugküttepiirkonna varade õiglane väärtus

OSK Grupp OÜ

JUUNI 2026

BDO EESTI OÜ

Harju maakond, Tallinn, Veskiposti tn 2, 10138, adm@bdo.ee, Telefon +372 627 5500

Kristjan Puu, Associated Partner, Financial Advisory Services Director

Disclaimer - BDO Eesti OÜ vastutus	3
Sissejuhatus.....	4
Kokkuvõte	5
Kaugküttepiirkonna ülevaade	6
Kaugküttetrassi hindamise metoodika.....	7
Reguleeritav Vara ja lubatud tulukus.....	7
Meetodi valik ja väärtuse ülempiir.....	8
Üüriväärtuse kujunemine	8
Peamised väärtust mõjutavad tegurid	8
Kaugküttetrassi hindamine	9
Diskonteeritud rahavoogude meetod	9
Hindamise eeldused.....	9
Müügiväärtus	10
Diskontomäär ja tundlikkus	10
Subsiidiumi stsenaarium	11
Üüriväärtus.....	11
Hindamismeetodid, mis valituks ei osutunud	12
Võrdlusmeetod noteeritud ettevõtetega.....	12
Võrreldatavate tehingute meetod	12
Raamatupidamisväärtuse meetod	12
Asendusväärtuse meetod	12
Likvideerimisväärtuse meetod	12
Müügistsenaariumid: kiirmüük ja vähemusosaluse müük.....	13
LISA 1. Kukuruse kaugküttepiirkonna diskonteeritud rahavoo prognoos, 2027-2041.....	14

DISCLAIMER - BDO EESTI VASTUTUS

Käesoleva analüüsi koostamisel on tuginetud OSK Grupp OÜ poolt edastatud andmetele, prognoosidele ning avalikult kättesaadavale informatsioonile. Sellised prognoosid võivad ajas muutuda, mistõttu ei saa BDO Eesti OÜ võtta endale vastutust tulevase majandustegevuse, sh tulevase kasumi ja rahavoogude tekkimise eest ega garanteeri allikate usaldusväärsust või täpsust. Antud analüüsi autor või autorid kinnitavad, et analüüsis avaldatud arvamused peegeldavad objektiivselt isiklike arvamusi antud ettevõtete osas. BDO Eesti OÜ ei vastuta otsese ega kaudse kahju eest, mis on põhjustatud raporti kasutamisest.

Sissejuhatus

Käesoleva dokumendi eesmärk on hinnata **Kukruse kaugküttepiirkonna** (omanik **OSK Grupp OÜ**) kaugküttevõrgu ja sellega seotud tootmis- ning jaotusvarade **õiglast väärtust**, Kohtla-Järves. Hindamine on koostatud **vara müügi** ja **vara üürile andmise** korral, kuna omaniku jaoks on mõlemad realiseerimisstsenaariumid asjakohased. Eeldatakse, et soojusvõrku kasutatakse jätkuvalt sihtotstarbeliselt kaugkütteks.

Kuna hinnatavad varad kuuluvad **reguleeritud varabaasi (RAB)** alla, määravad nende tulupotentsiaali peamiselt regulatsioonid ja lubatud tootlusmäärad. Reguleeritud kaugküttes määrab Konkurentsiamet soojuse piirhinna nii, et võrguettevõtja teeniks lubatud tulukust (WACC) reguleeritavalt varalt. Seetõttu on hindamisel keskne roll Konkurentsiameti soojuse piirhinna meetodikal ning reguleeritud varade tasuvuse põhimõtetel.

Vara väärtuse määramiseks kasutati **diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF)**, mis on ankurdatud reguleeritava vara baasile. Väärtus esitatakse läbipaistvuse huvides **kahest vaatest**:

- **Reguleeritud väärtus** – reguleeritava vara (RAB) teoreetiline väärtus. See on väärtuse ülempiir: vara väärtus võrdub RAB-iga ainult siis, kui kogu regulatsiooniga lubatud tulukust realiseerub, seda diskonteeritakse reguleeritud kapitalihinnaga ning võrk on pikaajaliselt elujõuline.
- **Realiseeritav väärtus** - realistlik tehinguväärtus. Sõltumatu ostja arvestab Kukruse piirkonna spetsiifilisi riske ja nõuab seetõttu kõrgemat tootlust kui reguleeritud WACC, mistõttu maksaks ta RAB-ist vähem. See on tõenäolisem tegelik tehinguhind.

Analüüs põhineb avalikel ja usaldusväärsetel allikatel, sealhulgas Kaugkütteseadusel, Konkurentsiameti soojuse piirhinna meetodikal ja kaalutud keskmise kapitali hinna juhendil, ettevõtja hinnataotlusel (12.09.2025) ning Konkurentsiameti kehtival kooskõlastusotsusel. Samuti on arvesse võetud hindaja varasem kogemus sarnaste varade väärtuse määramisel.

Vara tegelik turuväärtus võib mudeli tulemustest erineda, kuna lõplik hind kujuneb läbirääkimiste käigus ning võib sisaldada ka mitterahalisi komponente – näiteks strateegilist väärtust ostja jaoks. Tavapäraselt hindab müüja vara kõrgemalt ja ostja madalamalt, mistõttu kujuneb kokkuleppeline hind kompromissina.

KOKKUVÕTE

Kukruse kaugküttepiirkonna varade õiglast väärtust hinnati käesolevas dokumendis hindamishetke seisuga (reguleeritav vara aasta 0, s.o 2026. aasta lõpp). Hindamise viis läbi BDO Eesti OÜ, tuginedes Konkurentsiameti metoodikale, mis põhineb Kaugkütteseadusel ja kehtival hinnaregulatsioonil.

Kukruse reguleeritava vara koguväärtuseks (RAB) kujunes 471 051 €, mis koosneb soojuse jaotamise ja müügi varast (349 440 €), soojuse tootmise varast (83 059 €) ning käibekapitalist (9 750 €). Tegemist on vara väärtuse ülempiiriga.

Arvestades Kukruse piirkonna spetsiifilisi riske - kõrget trassikadu, väikest ja kahanevat tarbijaskonda, tarbijate kontsentratsiooni ning sõltuvust linna subsidiumist – nõuaks sõltumatu ostja kõrgemat tootlust kui reguleeritud WACC. Selle tulemusena hindame **õiglaseks müügiväärtuseks (realiseeritav väärtus) ümardatult 168 000 €** ehk 35,7% reguleeritava vara väärtusest.

Vara üürile andmise korral on **regulatiivne neto-üür (ülempiir) 21 235 €/a** (4,51% RAB-il) ning müügiväärtusega kooskõlas olev **realiseeritav neto-üür 18 496 €/a** (3,93%). Neto-üüri puhul kannab hooldusinvesteeringud rentnik; üürileandja saab puhta kapitalitootluse.

Näitaja	Väärtus	% RAB	Vaade
Realiseeritav väärtus	168 145 €	35,7%	Müük
Regulatiivne väärtus	471 051 €	100,0%	Müük (ülempiir)
Realiseeritav neto-üür	18 496 €/a	3,93%	Üür
Regulatiivne neto-üür	21 235 €/a	4,51%	Üür (ülempiir)

Tabel 1. Hindamise koondtulemused.

KAUGKÜTTEPIIRKONNA ÜLEVAADE

Kukruse kaugküttepiirkond asub Kohtla-Järve linnas ja kuulub **OSK Grupp OÜ**-le. Tegemist on väikese võrgupiirkonnaga, mille soojusenergia müük on viimastel aastatel jäänud vahemikku ligikaudu 950-1 090 MWh aastas. Müügimahtu mõjutavad piirkonna demograafiline langustrend ja tarbijaskonna vähenemine, mis on iseloomulik kogu Ida-Virumaale.

Piirkonna keskseks väljakutseks on **kõrge trassikadu**, mis on 2025. aasta hinnangul ligikaudu 42%, samas kui regulatsioonis tunnustatud trassikadu on 29,1%. Erinevus tähendab, et osa kütusekulust ei pruugi olla tariifiga kaetud ning tegevus võib olla kahjumlik, kui linn ületrassikao kulu ei subsideeri.

Tarbijaskond on **kontsentreeritud**: suurim tarbija – Tallinna Tervishoiu Kõrgkool – moodustab üksi ligikaudu 30% kogu soojuse müügist. Sellise üksiktarbija lahkumine või tarbimise oluline langus avaldaks võrgu majandusele märkimisväärtset mõju.

Aasta	Müüdud, MWh	Toodetud, MWh	Trassikadu, %
2020	985	1 645	40%
2021	1 088	1 750	38%
2022	1 071	1 713	38%
2023	946	1 575	40%
2024	986	1 603	39%
2025e	943	1 630	42%

Tabel 2. Soojuse müügi- ja tootismahud ning trassikadu 2020–2025.

Suurim tarbija (2025/26)	Tarbimine, MWh	% müügist
Tallinna Tervishoiu Kõrgkool	285	30,2%
Paate 12 KÜ	82	8,7%
Nurga 2 KÜ	61	6,5%
Lasteaed Tuvike	59	6,2%
Lehe 9 KÜ	56	5,9%

Tabel 3. Suurimad tarbijad ja kontsentratsioon (allikas: ettevõtja andmed, IRL Q16).

KAUGKÜTTETRASSI HINDAMISE METOODIKA

Kaugküttevõrk ehk kaugküttetrass koos katlamaja ja jaotusseadmetega on **reguleeritud loomulik monopol**. Võrgupiirkonnas puudub konkurents, kuna tarbija ei saa valida alternatiivset soojusvõrku, mistõttu hinnakujundus toimub riikliku regulatsiooni alusel. See eripära määrab ka hindamismeetodi valiku: vara väärtus ei sõltu vabaturu nõudlusest ja pakkumisest, vaid regulaatori lubatud tootlusest.

REGULEERITAV VARA JA LUBATUD TULUKUS

Hindamise nurgakivi on **reguleeritav vara (RAB)**. Konkurentsiamet määrab soojuse piirhinna nii, et ettevõtja saaks katta põhjendatud tegevuskulud, kütuse- ja soojuse sisseostukulud, kapitalikulu (kulum) ning teenida **põhjendatud tulukust** reguleeritavalt varalt. Reguleeritav vara leitakse järgmiselt:

$$RV = RV_r + KK$$

RV - reguleeritav vara;

RV_r - reguleeritava põhivara jääkmaksumus;

KK - käibekapital (tavapäraselt kuni 5% lubatud müügitulust).

Põhjendatud tulukust arvutatakse reguleeritava vara ja põhjendatud tulunormi (WACC) korrutisena:

$$PT = r_p \times RV$$

PT - põhjendatud tulukust;

r_p - põhjendatud tulunorm (WACC);

RV - reguleeritav vara.

Põhjendatud tulunorm ehk WACC (kaalutud keskmine kapitali hind) leitakse omakapitali hinna, võõrkapitali hinna ja kapitali struktuuri põhjal:

$$WACC = k_e \times \frac{OK}{VK + OK} + k_d \times \frac{VK}{VK + OK}$$

k_e - omakapitali hind (%); k_d - võõrkapitali hind (%);

OK ja VK - regulaatori määratud oma- ja võõrkapitali osakaalud (%).

WACC ei arvesta võrgu spetsiifilist riski, vaid lähtub Konkurentsiameti üleriigilisest tasemest („Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks“). Soojuse jaotamisele/müügile ja tootmisele kehtivad erinevad lubatud tulunormid, mistõttu kaalutud WACC sõltub varabaasi jagunemisest tootmise ja jaotuse vahel.

MEETODI VALIK JA VÄÄRTUSE ÜLEMPIIR

Kuna soojusettevõtja lubatud tulukus on otseselt seotud reguleeritava varabaasi (RAB) suuruse ja regulatiivsete näitajatega, on vara väärtuse leidmiseks sobivaim diskonteeritud rahavoo (DCF) meetod, mis on ankurdatud RAB-ile. Prognoositavad rahavood (lubatud tulukus ja kulum, millest on maha arvatud hoolduskapitalikulu (capex) ning mida on korrigeeritud mahumuutuste ja realiseerumisriskiga) diskonteeritakse nüüdisväärtusesse. Lõppväärtus leitakse hindamishorisondi lõpu RAB-jäägi ja võrgu elujõulisuse teguri korrutisena.

Väärtuse teoreetiline ülempiir on **regulatiivne väärtus**: eeldusel, et kogu lubatud tulukus realiseerub, rahavooge diskonteeritakse reguleeritud kaalutud keskmise kapitalihinnaga (WACC) ja võrk on tähtajatult elujõuline, võrdub vara väärtus täpselt RAB-iga. Sõltumatu ostja maksab praktikas sellest vähem, kuna arvestab kaugküttepiirkonna spetsiifilisi riske ja nõuab kõrgemat tootlust - selliselt leitud suurus on **realiseeritav väärtus**. Regulatiivse ja realiseeritava väärtuse vahe väljendab piirkonna riski hinda.

ÜÜRIVÄÄRTUSE KUJUNEMINE

Vara üürile andmisel väljendab **neto-üür** üürileandja puhast kapitalitootlust reguleeritavalt varalt. Regulatiivne ülempiir vastab korrutisele $WACC \times RAB$, turupõhine tase aga ostja nõutava tootluse ja realiseeritava väärtuse korrutisele. Neto-üüri puhul vastutavad võrgu hoolduse ja kapitalikulude (capex) kandmise eest operaator ehk rentnik. Täis-teenuse üür hõlmab lisaks neto-üürile ka kapitalikulu: sellisel juhul rahastab investeringud üürileandja (näiteks linn) ning need sisalduvad renditasus. Üürileandja netopositsioon on mõlemal juhul sama - erineb üksnes kapitalikulude kandja.

PEAMISED VÄÄRTUST MÕJUTAVAD TEGURID

Kaugküttepiirkonna varade väärtus ei tulene üksnes reguleeritava varabaasi nominaalsuuruselt, vaid kujuneb mitme teguri koosmõjus, mis määravad, kui suur osa lubatud tulukusest tegelikkuses realiseerub ja millist tootlust sõltumatu ostja nõuab. Regulatiivse ja realiseeritava väärtuse vahe tuleneb just nendest teguritest. Olulisemad neist on järgmised:

- **RAB suurus ja koosseis** - mida suurem on tunnustatud varabaas, seda suurem on lubatud tulukus ja sellest tulenev väärtus.
- **WACC ja ostja nõutav tootlus** - kõrgem diskontomäär alandab tulevaste rahavoogude nüüdisväärtust.
- **Müüginahuh trend** - kahanev tarbimine vähendab realiseeritavat rahavoogu ja lõppväärtust.
- **Trassikadu võrreldes tunnustatud kaoga** - tariifiga katmata ületrassikadu tekitab kaetamata kulu.
- **Hoolduskapitalikulu (capex) tase** - suurem capex vähendab vaba rahavoogu, kuid säilitab RAB-i ja seeläbi lõppväärtuse.
- **Tarbijate kontsentratsioon ja subsiidiumi sõltuvus** - suurendavad realiseerumisriski ning ostja nõutavat tootlust.

KAUGKÜTTETRASSI HINDAMINE

DISKONTEERITUD RAHAVOOGUDE MEETOD

Kukruse kaugküttepiirkonna varade väärtuse hindamisel kasutati diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF), mis on reguleeritava vara baasil tegutsevate varade puhul sobivaim lähenemine. Sektorites, kus teenuse hind on riiklikult reguleeritud, on tulukus otseselt seotud varabaasi suuruse ja regulatiivsete näitajatega, mistõttu traditsioonilised hindamismeetodid ei anna täpset tulemust.

Hindamisel arvutati kaks rahavoogu. **Regulatiivne rahavoog** eeldab lubatud tulukuse täielikku realiseerumist ning diskonteeritakse reguleeritud kaalutud keskmise kapitalihinnaga (WACC); see annab kontrollarvutuse, mille tulemus peab võrduma RAB-iga. **Realiseeritav rahavoog** arvestab tegelikku mahulangust, ületrassikadu ja hoolduskapitalikulu ning diskonteeritakse ostja nõutava tootlusega; selle alusel leitakse vara realiseeritav väärtus.

HINDAMISE EELDUSED

Hindamise peamised eeldused ja nende allikad on koondatud alljärgnevasse tabelisse.

Eeldus	Väärtus	Allikas / põhjendus
REGULEERITAV VARA (RAB)		
Reguleeritud vara - jaotamine ja müük	349 440 €	Hinnataotlus 12.09.2025
Reguleeritud vara - soojuse tootmine	83 059 €	Hinnataotlus 12.09.2025
Käibekapital	9 750 €	Hinnataotlus 12.09.2025
Reguleeritav vara kokku (RAB)	471 051 €	
Kulum (kapitalikulu) aastas	28 802 €	Hinnataotlus 12.09.2025
KAPITALI HIND (WACC)		
Reguleeritud WACC – jaotamine ja müük	4,58%	KA otsus 7-3/2022-183
Reguleeritud WACC – soojuse tootmine	5,76%	KA otsus 7-3/2022-183
Kaalutud reguleeritud WACC	4,51%	Arvutatud
Ostja nõutav tootlus (diskontomäär)	11,00%	Hindaja hinnang
RAHAVOO EELDUSED		
Hooldusinvesteeringud (capex) aastas	7 000 €	Harvest-režiim; RAB kahaneb
Müügiimahu langus aastas	2%	Demograafiline trend
Ületrassikao kulu aastas	13 752 €	$(42\%-29\%) \times 1\,630 \text{ MWh} \times \sim 64,9 \text{ €/MWh}$
Lõppväärtuse tegur (RAB-ist)	75%	Elujõulisuse / kinnijäämise risk
DCF prognoosihorisont	15 a	Stabiilne planeeritav periood
Lubatud tulukus aastas	21 235 €	= kaalutud WACC × RAB
Regulatiivne EBITDA (kulum + tulukus)	50 037 €	

Tabel 4. Hindamise eeldused, väärtused ja allikad.

MÜÜGIVÄÄRTUS

Realiseeritava väärtuse leidmiseks summeeritakse lubatud tulukus ja kulum, mida korrigeeritakse mahulanguse ja ületrassikao kuluga ning millest lahutatakse hoolduskapitalikulu. Saadud realiseeritav rahavoog diskonteeritakse ostja nõutava tootlusega 11,00%. Lõppväärtus leitakse hindamishorisondi lõpu RAB-jäägi ja võrgu elujõulisuse teguri (75%) korrutisena ning diskonteeritakse samuti nüüdisväärtusesse.

Müügiväärtuse komponent	Väärtus
Realiseeritava rahavoo prognoosiperioodi nüüdisväärtus	145 569 €
Lõppväärtus (RAB lõpus 144 021 € × 75%)	108 016 €
Lõppväärtuse nüüdisväärtus	22 576 €
MÜÜGIVÄÄRTUS (ostja-DCF)	168 145 €
väärtus / RAB	35,7%

Tabel 5. Müügiväärtuse koondarvutus (ostja-DCF). Aastane rahavoogude jaotus on toodud Lisas 1.

Kukruse kaugküttepiirkonna varade õiglaseks müügiväärtuseks saadi ümardatult **168 145 €** ehk 35,7% reguleeritava vara väärtusest. Madalam suhe RAB-i on põhjendatud kõrge trassikao, kahaneva tarbimise ja subsiidiumisõltuvusega.

DISKONTOMÄÄR JA TUNDLIKKUS

Ostja nõutav tootlus on üles ehitatud reguleeritud WACC-i baasil, millele lisanduvad piirkonna spetsiifilisi riske kajastavad preemiad:

Komponent	Määr	Selgitus
Reguleeritud WACC (baas)	4,50%	Regulatsiooni lubatud tulunorm
Maht / nõudlus	+ 2,50%	Väike, kahanev tarbijaskond
Kahjumlikkus / subsiidiumita	+ 3,00%	Tegevuskahjum ilma subsiidiumita
Mastaap / mittelikkus	+ 1,00%	Üks asukoht, madal likviidsus
Ostja diskontomäär KOKKU	11,00%	

Tabel 6. Ostja diskontomäära ülesehitus.

Müügiväärtuse tundlikkus diskontomäära suhtes:

Diskontomäär	Müügiväärtus	% RAB-ist
4,51% (reguleeritud WACC)	254 364 €	54,0%
8,5%	194 575 €	41,3%
10%	177 926 €	37,8%
11% (baasstsenaarium)	168 145 €	35,7%
12%	159 272 €	33,8%
14%	143 844 €	30,5%

Tabel 7. Väärtuse tundlikkus diskontomäära suhtes.

Hoolduscapexi tase mõjutab nii müügiväärtust kui ka realiseeritavat neto-üür. Väiksem capex maksimeerib lühiajalist rahavoogu (RAB kahaneb), suurem capex hoiab RAB-i, kuid vähendab vaba rahavoogu:

Hoolduscapex, €/a	Müügiväärtus	% RAB	Realis. neto-üür
7 000 (väikehooldus; baas)	168 145 €	35,7%	18 496 €/a
15 000 (osaline uuendamine)	140 689 €	29,9%	15 476 €/a
28 802 (= kulum; RAB säilib)	93 322 €	19,8%	10 265 €/a
40 000 (katelde asendus)	54 892 €	11,7%	6 038 €/a

Tabel 8. Capexi mõju müügiväärtusele ja neto-üürile (ostja tootlusel). Esiletõstetud rida on baasstsenaarium.

SUBSIIDIUMI STSENAARIUM

Kukruse tegevuse kahjumlikkus tuleneb peamiselt ületrassikaost, mida tariif täielikult ei kata. Baasstsenaariumis eeldatakse, et ostja kannab seda kulu jätkuvalt ise. Kui aga linn katab ületrassikao kulu subsiidiumina, paraneb rahavoog ja väärtus oluliselt:

Stsenaarium	Müügiväärtus	% RAB-ist
Subsiidiumita (BAAS)	168 145 €	35,7%
Subsiidiumiga (linn katab ületrassikao)	267 036 €	56,7%
Subsiidiumi väärtuslik panus (vahe)	98 891 €	–

Tabel 9. Subsiidiumi mõju müügiväärtusele (baasdiskontomäär).

Subsiidiumi olemasolu ja kestus on seega Kukruse väärtuse jaoks kriitiline eeldus. Ostja seisukohast on subsiidiumi jätkumine ebakindel, mistõttu baasstsenaarium (subsiidiumita) on konservatiivsem ja tõenäolisem alus tehinguläbirääkimisteks.

ÜÜRIVÄÄRTUS

Vara üürile andmisel eristame **regulatiivset renti** (ülempiir – WACC × RAB) ja **realiseeritavat renti** (müügiväärtusega kooskõlas – ostja tootlus × müügiväärtus). Mõlemal juhul on esitatud neto-üür (rentnik katab capexi) ja täis-teenuse üür (üürileandja katab capexi).

Üüristruktuur	€/aastas	% RAB
REGULATIIVNE RENT (ülempiir)		
Neto-üür – rentnik katab capexi	21 235 €	4,51%
Täis-teenuse üür – üürileandja katab capexi	50 037 €	–
REALISEERITAV RENT (turupõhine)		
Neto-üür – rentnik katab capexi	18 496 €	3,93%
Täis-teenuse üür – üürileandja katab capexi	25 496 €	–

Tabel 10. Üüriväärtus kahes struktuuris. Erinevus seisneb üksnes capexi kandjas – üürileandja netopositsioon on sama.

Soovituslik vaade on **realiseeritav neto-üür 18 496 €/a**, mis on kooskõlas vara müügiväärtusega. Regulatiivne neto-üür (21 235 €/a) on ülempiir, mis eeldab lubatud tulukuse täielikku realiseerumist ja on seetõttu tehinguläbirääkimistel raskemini saavutatav.

HINDAMISMEETODID, MIS VALITUKS EI OSUTUNUD

Lisaks valitud DCF-meetodile on hindamislähenemisi teisigi. Allpool on selgitatud, miks need antud juhul ei ole sobilikud.

Võrdlusmeetod noteeritud ettevõtetega

Turumeetod tugineb võrreldavate börsiettevõtete väärtuskordajatele. Kuna Kukuruse on reguleeritud vara, mille tulud ja tootlus on regulatsiooniga piiratud, ei peegelda vabaturul tegutsevate ettevõtete kordajad selle tegelikku väärtust. Eestis puuduvad ka börsil otseselt võrreldavad kaugkütteettevõtted, mistõttu meetod ei ole asjakohane.

Võrreldatavate tehingute meetod

Meetod tugineb hiljutiste sarnaste tehingute hindadele. Selle rakendamine on problemaatiline kahel põhjusel: kaugküttevõrgud on reeglina reguleeritud, mistõttu nende väärtus sõltub regulatiivsetest tootluspiirangutest, ning Eestis on toimunud väga vähe võrreldavaid tehinguid, mille tingimused on tavaliselt konfidentsiaalsed.

Raamatupidamisväärtuse meetod

Raamatupidamislik omakapitali väärtus võib oluliselt erineda turuväärtusest, sõltudes amortisatsioonimääradest ja arvestuspõhimõtetest. Reguleeritud vara puhul võivad regulatiivsed varahinnangud erineda turupõhistest, mistõttu meetodit ei peeta täpseks.

Asendusväärtuse meetod

Asendusväärtus lähtub varade nullist ülesehitamise kulust. Kuigi kaugküttevõrgul on olulised põhivarad, ei kajasta asendusväärtus regulatiivset tootlust ega rahavoogude mudelit, mis on omane RAB-varadele. Samuti ei arvesta see kliendibaasi ega võrgu opereerimise efektiivsust.

Likvideerimisväärtuse meetod

Likvideerimisväärtust kasutatakse kahjumlike ettevõtete puhul, kus vara müük järelturul võib anda parema tulemuse kui jätkuv tegevus. Kuna eeldatakse võrgu jätkuvat sihtotstarbelist kasutust kaugkütteks ning vara väärtus tuleneb regulatiivsest tootlusest, ei ole likvideerimisväärtus õiglase väärtuse määramiseks asjakohane.

MÜÜGISTSENAARIUMID: KIIRMÜÜK JA VÄHEMUSOSALUSE MÜÜK

Vara realiseerimishinda võivad mõjutada müügiks kuluv aeg ning müüdava osaluse suurus.

1. Kiirmüük

Vara müügitehing nõuab ettevalmistamiseks reeglina vähemalt kolm kuud, sageli üle kuue kuu: ostjate kaardistamine, läbirääkimised ja analüüs (due diligence). Kiirmüügi korral ei jõua ostja kõiki analüüsietappe läbida ning nõuab puuduliku analüüsi tõttu hinna alandamist. BDO Eesti kogemuste põhjal võib hinna alanemine olla kuni 50% arvutuslikust väärtusest, kui müügiperiood jääb alla kolme kuu (eeldusel, et kiirmüük on müüja põhjustatud ega tulene majanduslikust sundolukorrast).

2. Vähemusosaluse müük

Vähemusosaluse müük väljaspoolt omanike ringi tulevale ostjale on alati keerulisem kui enamusosaluse müük. Era- ja riskikapitalifondid ning strateegilised investorid nõuavad reeglina enamusosalust, kartes vastasel juhul puudulikku kontrolli. Seetõttu on vähemusosaluse korral võimalike ostjate arv väiksem ja hind madalam. BDO Eesti hinnangul on vähemusosaluse müügisoovi korral põhjendatud allahindlus orienteeruvalt 30%

[illegible]