



**ELŐTERJESZTÉS ÉS HATÁROZATI JAVASLAT
A RENDKÍVÜLI KÖZGYŰLÉS
„DÖNTÉS A TÁRSASÁG LEÁNYVÁLLALATÁBAN MEGLÉVŐ 6,91%-OS TULAJDONI RÉSZESEDÉS MEGSZERZÉSÉRŐL”
TÁRGYÚ NAPIRENDI PONTJÁHOZ**

Az Igazgatótanács jelen előterjesztése az Alapszabály előző napirendi pont keretében megtörténő módosításának alapján és annak függvényében az alábbi döntés meghozatalára irányul.

A PannErgy Nyrt. („PannErgy”) 2009. november 9-én az ONP Holdings SE európai részvénytársasággal („ONP”) szindikátusi szerződést írt alá. Ezen szindikátusi szerződés rendelkezéseivel összhangban a PannErgy Geotermikus Erőművek Zrt.-ben („PEGE”) több fázisban tőkeemelésre került sor, amelyek eredményeképp az ONP részesedése 6,91% a PannErgy részesedése 93,09% a PEGE-ben.

Az ONP a fenti teljes részesedésére vonatkozó eladási szándékkal kereste meg a PannErgy-t.

Ezen részesedés megszerzésére irányuló ügylet:

- jelentős forrásokat igényel;
- stratégiai jellegű döntést takar, hiszen a geotermikus üzletág jövőbeli sorsát érinti;
- a hosszabb ideje fennálló részesedési és üzleti kapcsolat megszüntetését jelenti;
- új befektető színre lépésével járhat (amennyiben a PannErgy nem szerzi meg a részesedést),

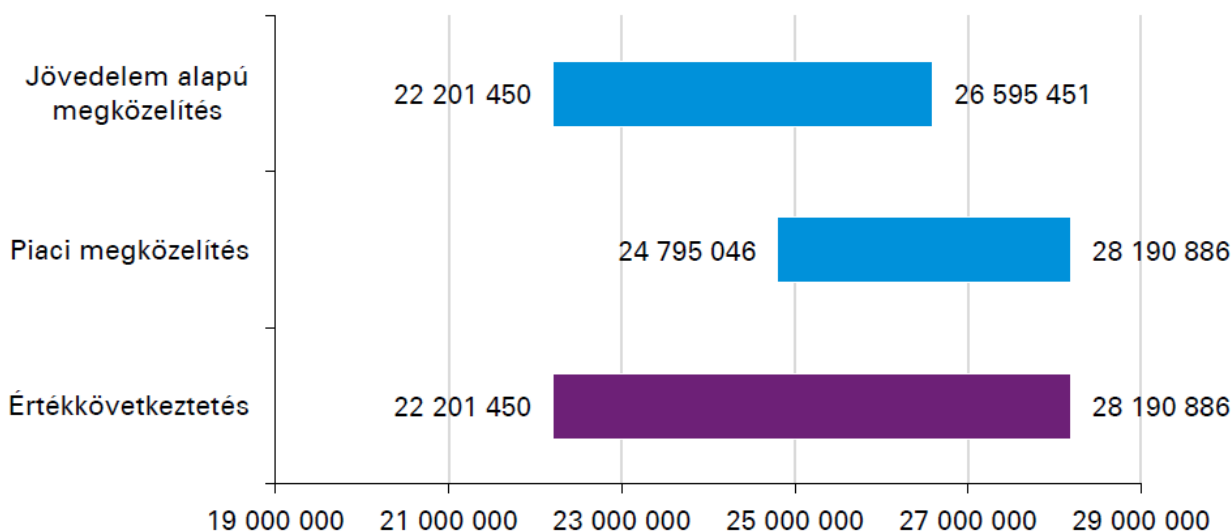
vagyis olyan jelentőségű, amely a részvényesi értéket alapvetően érinti, így magának az ügyletnek az elhatározása a közgyűlés döntését indokolja.

Az ONP a fenti teljes részesedésének megszerzésére vonatkozó ügylet elhatározásának alapjául szolgáló üzleti körülmények az alábbiak:

A PEGE által képviselt vagyonérték tekintetében részletes értékelés készült, amely az alábbiak szerint összegezhető.

Az értékelést a KPMG Tanácsadó Kft. készítette, amelynek kivonata jelen előterjesztés mellékletét képezi. A KPMG kétféle módszertant alkalmazott a geotermikus üzletágak összesített értékelésére. Az egyik a piaci alapú megközelítés, amely több, a PannErgy-vel hasonló iparági tevékenységű társaság összehasonlításán alapul, míg a másik a szabad pénzáramlások diszkontálásával készült (jövedelem alapú) modell, amely a menedzsment előrejelzését, a piaci viszonyok általi korrekciót veszi figyelembe. A két modell alapján 22.201 m Ft és 28.191 m Ft közötti teljes vállalati érték (EV azaz úgynevezett Enterprise Value) adódik.

A PEGE Üzletágak indikatív értéke 2016. március 31-én (HUF'000)



Forrás: KPMG elemzés

Az eladásra vonatkozó ajánlat az alábbiak szerint foglalható össze:

Az ONP 2016. május 19-én küldte meg eladási javaslatát PEGE számára. ONP kiemelte a tárgyalások alatt, hogy mint PannErgy Nyrt. részvényes nem kívánja PEGE részesedését harmadik személy számára felajánlani, amíg a PannErgy Nyrt. nem nyilatkozik véglegesen az ajánlat elutasításáról. Álláspontja szerint a felajánlási ár, 750 millió Ft piaci ár, amelyben véleménye szerint figyelembe vette a PannErgy teljesítő képességét is. Az ONP egyéb tervezett befektetéseire hivatkozva kíván megválni PEGE részesedéseitől, de PannErgy Nyrt.-ben lévő részesedését megtartani kívánja. További részletek nyilvánosságra hozatala üzleti titok védelmének okán nem lehetséges.

A PannErgy Igazgatótanácsa az alábbi kiegészítéseket fűzi a KPMG jelentéséhez:

1. Az Igazgatótanácsnak - legjobb tudása szerint - nincs ismerete olyan eseményről, amely a KPMG jelentés 2016. március 31. időpontja és a 2016. május 30. időpont között materiális vállalati értékbefolyásoló tényezővel bírhat. Az időközben bejelentett refinanszírozási kötelező ajánlat nem befolyásolja az értékelésben használt szabad pénzáramlások diszkontálásával készült (jövedelem alapú, FCFF) modellt, hiszen a hitelek törlesztésével nem számolt;
2. 2016. május 31-én PannErgy Nyrt. Csoport szintű várható nettó hitel állománya mintegy 7.996 mFt;
3. A PannErgy Nyrt. PannErgy Geotermikus Zrt. felé nyújtott hiteleinek összege 2016. május 31-én várhatóan 7.570 millió Ft;
4. A KPMG, ahogyan azt a Korlátozó feltételek 1. oldalának 4. bekezdésében leírta, nem számolt azzal, hogy a PEGE-ben lévő három meghatározó üzletág közül a miskolci üzletág nem 100%-os, hanem 90%-os tulajdonban van, míg a szentlőrinci üzletág 99,2%-os tulajdonban van. Ez az eltérés a PEGE vállalati értékén lényegesen nem változtat, az Igazgatótanács számításai szerint mintegy 200-250 millió Ft-tal módosíthatja azt a csökkenés irányába;

5. Az Explicit időszak Súlyozott Átlagos Tőkeköltség (WACC) számításában megállapítható, hogy a KPMG konzervatív módon az átlagos piaci hitelek költsége (4,61 %) értékkel számolt, annak ellenére, hogy a PannErgy Csoport a teljes időszakot lefedő hitelszerződésekkel, illetve kötelező ajánlattal rendelkezik, amelynek átlagos értéke a hitelkamatok swap-polása (azaz változó kamatozású, fix kamatozásúra cserélése) után is mintegy 1%-kal alacsonyabb. Az előbbi swap-ügyletek költsége átlagosan 0,8% lehet.

A KPMG PEGE Üzletágak értékelése és a fenti kiegészítések alapján a PEGE 6,91%-os részesedésének értékelését az Igazgatótanács az alábbiak szerint javasolja figyelembe venni Közgyűlés számára:

a 22,20 és 28,19 mrd Ft közötti ártartományból

- levonásra kerüljön 7,996 mrd Ft nettó, banki hitelek figyelembe vevő, PEGE csoport szintű hitelállomány;
- levonásra kerüljön 7,570 mrd Ft hitelállomány, amivel a PEGE Csoport tartozik PannErgy Nyrt-nek;
- levonásra kerüljön 0,250 mrd Ft értékcorrekció a miskolci üzletág 90%-os és szentlőrinci üzletág 99,2%-os PEGE részesedése miatt (a figyelembe vett 100%-kal szemben).

Mindezek alapján PEGE Üzletágak vételár értéke (kapitalizációja) összesítve mintegy 6,384 és 12,374 mrd Ft közötti értékre tehető (a PEGE 100%-os részesedésére vetítve). A PEGE 6,91%-ra vetített vételár értéke (kapitalizációja) tehát az előzőek alapján 441,1 és 855,0 millió Ft között alakulhat.

A tárgyban ügylet elhatározása a Közgyűlés előző napirendi pont keretében meghozandó döntése alapján, annak függvényében a közgyűlés kizárólagos hatáskörébe tartozik, ugyanis

- (i) a PEGE Zrt. mint érintett társaság értéke a Társaság Közgyűlése által utolsóként elfogadott, IFRS szerint elkészített konszolidált éves beszámoló szerinti saját tőke 50% (ötven százalékát) eléri és
- (ii) legalább 5% (öt százalékos) tulajdoni/szavazati hányadot érint.

HATÁROZATI JAVASLAT

- 1. A Közgyűlés elhatározza, hogy a Társaság az ONP Holdings SE európai részvénytársaságtól, az annak tulajdonában lévő, a PannErgy Geotermikus Erőművek Zrt-ben fennálló, 6,91%-os tulajdoni hányadot megtestesítő részesedését megvásárolja azzal, hogy a vételár a 441,1 és 855,0 millió forint közötti sávba eshet.**
- 2. A Közgyűlés a részesedés megszerzésére irányuló ügylet egyéb feltételeinek kidolgozására és az ügylet megkötésére felhatalmazza az Igazgatótanácsot.**