

Dr. Marie-Theres Thiell

Igazgatóság elnöke

Budapesti Elektromos Művek Nyilvánosan Működő Részvénytársaság

1132 Budapest, Váci út 72-74.

## **Független Szakértői Vélemény Nyilvános Vételi Ajánlattal Kapcsolatban**

Tisztelt Dr. Marie-Theres Thiell!

### **A megbízás háttere**

Az E.ON Hungária Energetikai Zártkörűen Működő Részvénytársaság, („Ajánlattevő”), 2019. november 4-én az MNB által jóváhagyott Nyilvános Vételi Ajánlatot („Ajánlat”) tett a Budapesti Elektromos Művek Nyilvánosan Működő Részvénytársaság („Társaság” vagy „ELMŰ Nyrt.”) (cégjegyzékszám: 01-10-041827; székhely: 1132 Budapest, Váci út 72-74.) által kibocsátott, egyenként 10.000 Ft, (azaz tízezer forint) névértékű, névre szóló törzsrészvényekre (ISIN azonosító: HU0000074513).

Ajánlattevő a közzétett nyilvános vételi ajánlat szerint 34.585 Ft készpénzben fizetendő ellenértéket („Ajánlati Ár”) kínál részvényenként, nyilatkozata szerint az Ajánlati Ár teljesítésének fedezete céljából a Commerzbank AG bankgaranciát bocsátott ki.

A Társaság megbízta a Concorde MB Partners Kft.-t, hogy készítse el az Ajánlatban foglalt Ajánlati Árra vonatkozó Független Szakértői Véleményét. A Független Szakértői Vélemény célja, hogy megállapítsa, hogy az Ajánlatban foglalt Ajánlati Ár pénzügyi szempontból méltányosnak tekinthető-e a Társaság részvényesei számára, az Ajánlat egyéb aspektusainak vizsgálata nélkül.

A Független Szakértői Véleményt a tőkepiacról szóló 2001. CXX. törvény (Tpt.) 73/A. § (5) bekezdése alapján a Társaság Igazgatósága az Ajánlattal kapcsolatos kiegészítő tájékoztatásként kívánja a részvényesek számára rendelkezésre bocsátani.

### **Elvégzett munka és információs bázisa**

Véleményünk 2019. november 4-ére vonatkozik. Független Szakértői Véleményünk elkészítéséhez, az akkor fennálló makrogazdasági, piaci, pénzügyi és érvényes szabályozói környezetre vonatkozó információkat használtuk fel. Következésképpen, értékelésünk csak e dokumentum kibocsátásának időpontjára érvényes. Megbízásunk nem tartalmaz a szakértői vélemény későbbi aktualizálására vonatkozó kötelezettséget.

Felhívjuk a figyelmet, hogy az értékelésünk során használt pénzügyi előrejelzések várakozásokon és jövőre vonatkozó üzleti feltételezéseken alapulnak. Az előrejelzéseket terhelő bizonytalanság miatt a

jövőben ténylegesen realizálódó pénzáramok, és az ugyanazon időszakra előre jelzett pénzáramok között akár jelentős eltérések is keletkezhetnek.

Értékelési munkánk során összehasonlítottuk az Ajánlati Árat az általunk megállapított értéktartományokkal. Elvégeztünk tőkepiaci értékeléseket, amelyek összehasonlító társaságok értékelési mutatóin alapultak. Továbbá végrehajtottunk összehasonlító elemzéseket, amelyek historikus tranzakciók értékelési mutatóin alapultak. Ezen felül elkészítettünk diszkontált cash flow értékelést is.

A véleményünk kialakításához többek között az alábbi feladatokat végeztük el:

- (a) Áttekintettük a rendelkezésünkre bocsátott, az ELMŰ Nyrt. főbb pénzügyi adataival kapcsolatos dokumentumokat.
- (b) Konzultációkat folytattunk az ELMŰ Nyrt. Menedzsmentjével, a Társaság jelenével és jövőjével kapcsolatban.
- (c) Áttekintettünk a publikusan, valamint a Concorde MB Partners Kft. által elérhető adatbázisokban hozzáférhető adatokat és jelentéseket.
- (d) Összehasonlító társaságok (tőzsdei és tranzakciós) módszerével értékelemzést végeztük, amely során az ELMŰ Nyrt. pénzügyi eredményeit összevetettük a nyilvánosan hozzáférhető hasonló tőzsdei cégek adataival, valamint a - rendelkezésre álló információk függvényében - megvalósult tranzakció adataival.
- (e) A Menedzsmenttől kapott információkat és előrejelzéseket felhasználva magas szintű értékelemzést készítettünk az ún. diszkontált cash flow értékelési módszertan segítségével.
- (f) A fentiek függvényében meghatároztunk egy lehetséges értéktartományt a részvények becsült értékére vonatkozóan, hogy független szakértői véleményünket kialakíthassuk.

## **Korlátozások**

Véleményének kialakítása során a Concorde MB Partners Kft. nem vállal felelősséget az ELMŰ Nyrt.-től kapott, az ELMŰ Nyrt.-re vonatkozó pénzügyi adatok, vagy a nyilvánosan hozzáférhető iparági vagy más társaságokra vonatkozó információk helytállóságáért, vagy azok teljességéért, és nem ellenőrizte ezen adatokat.

A Concorde MB Partners Kft. feltételezte, hogy az ELMŰ Nyrt. Menedzsmentje által rendelkezésére bocsátott pénzügyi és egyéb információk helytállóak és teljesek. A Concorde MB Partners Kft. elfogadta az ELMŰ Nyrt. Menedzsmentjének nyilatkozatát, mely szerint nincsen tudatában olyan ténynek, amely ezen pénzügyi és egyéb információk helytállóságát, megbízhatóságát, vagy teljességét megkérdőjelezné. Az ELMŰ Nyrt. Menedzsmentje által szolgáltatott előrejelzésekre, tendenciákra és pénzügyi folyamatokra vonatkozóan a Concorde MB Partners Kft. azzal a feltételezéssel élt, hogy jelen értékelésünk során alkalmazott előrejelzések készítéséhez felhasznált információk ésszerűek és a Menedzsmentnek az ELMŰ Nyrt. üzletmenetére vonatkozó legvalószínűbb előrejelzéseit és várakozásait tükrözik. Az üzleti érték becslésekor abból a feltételezésből indultunk ki, hogy az

ELMŰ/ÉMÁSZ csoport szakmai vezetésében nem lesz változás a jövőben. A Concorde MB Partners Kft. továbbá feltételezte, hogy minden lényeges, az ELMŰ Nyrt. működéséhez kapcsolódó kötelezettség (tényleges vagy függő) szerepel a pénzügyi kimutatásokban.

Megbízásunk nem terjedt ki az ELMŰ Nyrt. egyes eszközeinek vagy kötelezettségeinek (beleértve a mérlegen kívüli tételeket is) független értékelésére. Munkánk során nem végeztünk ilyen értébecslést.

Az adatok és információk vonatkozásában nem végeztünk könyvvizsgálattal kapcsolatos és a könyvvizsgálat gyakorlatának megfelelő vizsgálatokat.

Véleményünk elkészítéséhez nem folytattunk vizsgálatot a Társaság közvetlen vagy közvetett tulajdonában lévő vagyona vonatkozó jogcímmel, sem pedig a vele szemben fennálló kötelezettségekkel kapcsolatosan. Az elemzésünk feltételezi, hogy a tulajdonosi igény érvényes, a tulajdonjogok megfelelőek és értékesíthetők és nincsenek olyan megkötések, amelyek egyszerű eljárással nem lehetnének tisztázhatóak.

A véleményünket befolyásolhatja az ELMŰ Nyrt. által tulajdonolt ingatlanok, a Független Szakértői Véleményünk időpontjában fennálló lehetséges piaci értéke. Ezzel kapcsolatban a beszámolókra támaszkodtunk az értékelés során.

Ez a vélemény a Tpt. 73/A. § (5) bekezdése alapján az ELMŰ Nyrt. Igazgatósága számára készült, abból a célból, hogy az Igazgatóság számára az Ajánlat értékelését elősegítsük. Az ELMŰ Nyrt. Igazgatósága kizárólag saját megítélésére alapozva tehet javaslatot az ELMŰ Nyrt. részvényesei számára az Ajánlattal kapcsolatban. Jelen véleményünk nem tekinthető az Ajánlatban foglalt feltételekre vonatkozó olyan állásfoglalásnak, amelyet a részvényesek az ajánlat elfogadására, vagy visszautasítására vonatkozó tanácsként értelmezhetnek.

A Független Szakértői Véleménynek, illetőleg az azt alátámasztó eljárásoknak nem célja, hogy kizárólagos jelleggel képezzen alapot bármely, az Ajánlattal kapcsolatos döntéshez. Ennek megfelelően nem használható egyéb vizsgálódások és eljárások helyettesítésére, amelyeket az Ajánlatban résztvevő feleknek célszerű elvégezniük az Ajánlat megtétele, illetve elfogadása tárgyában.

Ez a vélemény az ELMŰ Nyrt. Igazgatósága számára, a Nyilvános Vételi Ajánlattal kapcsolatosan készült, s az erre vonatkozó magyarországi jogszabályoknak megfelelően nyilvánosságra hozható. A Független Szakértői Vélemény fentiekén kívüli bármilyen más formában történő nyilvánosságra hozatalához, tömörítéséhez, megjelenítéséhez, vagy arra történő bármely hivatkozáshoz a Concorde MB Partners Kft. előzetes jóváhagyása szükséges.

## **Függetlenség**

A Concorde MB Partners Kft. kijelenti, hogy sem jelenlegi sem jövőbeli érdekeltsége a Társasággal kapcsolatban, vagy az elemzésben érintett felekkel kapcsolatban nincs és esetében nem áll fenn olyan érdekellentét, amely befolyásolná azon képességét, hogy elfogulatlan véleményt adjon az Ajánlatról. A Vélemény tartalma független a díjazás mértékétől, illetve a díjazás ténye nem függ semmilyen előre

meghatározott elemzési eredmény elérésétől. Az elemzés és annak következtetései a Tanácsadó szakmai meggyőződéséhez hűek.

A Concorde MB Partners Kft. független az Ajánlattevőtől, az ELMŰ Nyrt. vezetésétől és tulajdonosaitól.

## Vélemény

A fentiek alapján és az említett korlátozó feltételeket figyelembe véve véleményünk szerint, az Ajánlattevő által az ELMŰ Nyrt. részvényeseinek felajánlott, részvényenkénti 34.585 Ft-os ellenérték az Ajánlattétel időpontjában pénzügyi szempontból méltányos.

Budapest, 2019. november 5.

Tisztelettel,

Szendrői Gábor

Ügyvezető partner

Concorde MB Partners Kft.

Michaletzky Márton

Ügyvezető igazgató

Concorde MB Partners Kft.