



KONZUM PE Magántőkealap  
Képviseli: KONZUM Befektetési Alapkezelő Zrt.  
1062 Budapest, Andrásy u. 59.

## Független Szakértői Jelentés

### A KALL Ingredients Kft. apportértékére vonatkozóan

#### A megbízás háttere

A KONZUM PE Magántőkealap (továbbiakban „KONZUM PE”, „Megbízó”) a KALL Ingredients Kereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaságban (továbbiakban „KALL Ingredients Kft.”, „Céltársaság”) tulajdonolt és az Unitreasury Kft.-ben meglévő üzletrészeknek az OPUS GLOBAL Nyilvánosan Működő Részvénytársaságba (továbbiakban „OPUS GLOBAL Nyrt.”) történő apportálását (továbbiakban „Tranzakció”) tervezi.

A Tranzakció kapcsán a KONZUM PE felkérte a PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft-t (továbbiakban „PwC”) az apportálásra kerülő üzletrész apportértékének meghatározására, és ezzel kapcsolatos független szakértői jelentés elkészítésére (továbbiakban „Szakértői Jelentés”).

A fentiek alapján Szakértői Jelentésünket az OPUS GLOBAL Nyrt. 6/2018 (02.14.) Igazgatósági Határozatban és az OPUS GLOBAL Nyrt. 2018. július 17-i nyilvános rendkívüli tájékoztatásában foglaltakra tekintettel, a KONZUM PE által tervezett, az OPUS GLOBAL Nyrt.-ben történő nem pénzbeli vagyoni hozzájárulás (apport) útján megvalósuló tőkeemeléshez kapcsolódóan készítettük el.

#### Elvégzett munka és információs bázisa

Megbízásunk a Céltársaság önálló értékének meghatározására irányult, és nem terjedt ki a Céltársaságnak más gazdasági társaságokban meglévő befektetéseinek értékelésére, valamint a Céltársaság tulajdonában lévő, de a működéséhez nem szükséges, ún. többleteszközök (amennyiben van ilyen) értékelésére sem.

A Szakértői Jelentés elkészítése során az alábbi főbb feladatot végeztük el:

- A KONZUM PE Magántőkealap KALL Ingredients Kft.-ben meglévő 70%-os üzletrész becsült piaci értékének meghatározása.
- Az Unitreasury Kft. KALL Ingredients Kft.-ben meglévő 30%-os üzletrész becsült piaci értékének meghatározása.

Az értékelés fordulónapja 2018. május 31. volt. Az értékelés során kizárólag azon információkat vettük figyelembe, amelyek az értékelés időpontjában ismertek és elérhetőek voltak. Az értékelés időpontját követően felmerült információkat, illetve azok esetleges értékre gyakorolt hatását az értékelés nem tartalmazza.

Jelen Független Szakértői Jelentésünk kiadásának időpontjáig nem jutott tudomásunkra semmiféle olyan ügy vagy eset, amely jelentős hatással lehetne a 2018. május 31-ig tartó időszakra vonatkozó pénzügyi kimutatásokra és az azokkal kapcsolatban rendelkezésünkre bocsátott információkra, illetve amely lényeges, kedvező vagy kedvezőtlen, változást idézett vagy idézhet elő a Társaság pénzügyi helyzetében, tervei vagy tevékenysége eredményében.

Független Szakértői Jelentésünk elkészítéséhez, a fennálló makrogazdasági, piaci, pénzügyi és érvényes szabályozói környezetre vonatkozó információkat használtuk fel. Értékelésünk csak az értékelés fordulónapjára érvényes. Megbízásunk nem tartalmaz a Szakértői Jelentés későbbi aktualizálására vonatkozó kötelezettséget.

Az értékelés elsődleges információs bázisát a KALL Ingredients Kft. által rendelkezésünkre bocsátott információk, elsősorban a részünkre átadott gazdálkodási adatok, historikus időszakra vonatkozó információk, üzleti tervek és egyéb dokumentumok, valamint a KONZUM PE-vel és a KALL Ingredients Kft. menedzsmentjével (továbbiakban „Menedzsment”) folytatott interjúk képezték. A részünkre átadott adatok és információk vonatkozásában nem végeztünk könyvvizsgálattal kapcsolatos és a könyvvizsgálat gyakorlatának megfelelő vizsgálatokat, továbbá nem győződünk meg az adatok valódiságáról; feltételeztük, hogy az átadott információk pontosak és teljes körűek.

### **A KALL Ingredients Kft. bemutatása**

A KALL Ingredients Kft. 2014.04.10-én alakult és 2016.02.01-én kezdte meg egy kukoricaalapú élelmiszeripari alapanyagokat (keményítő, izocukor, alkohol, stb.) előállító feldolgozóüzem létesítését Tiszapüspöki külterületén.

A próbaüzem 2017. júliusában kezdődött meg és 2018. január óta folyik a kereskedelmi célú termelés. A Társaság jelenleg 385 főt foglalkoztat, mely 2019-ben várhatóan meg fogja haladni a 400 főt.

A 2018. július 30-i állapot szerint a Társaság 70%-ban a KONZUM PE Magántőkealap, 30%-ban az Unitreasury Kft. tulajdona.

## **Az üzletértékelés módszertana**

### Üzletértékelési módszertanok

A nemzetközi sztenderdek alapján három alapvető értékelési módszert különböztetünk meg: a jövedelem alapú, a piaci összehasonlító alapú, és az eszköz alapú értékelési módszertanokat. A valós piaci érték megállapításához megfelelő módszer kiválasztása minden esetben a vizsgált társaság jellegének és az adott helyzethez kapcsolódó körülmények függvénye.

*A jövedelem alapú módszertan* a vállalatok működéséhez kapcsolódó pénzáramlást vizsgálja, a megfelelő tőkeköltséggel diszkontálja azt, így határozva meg a vállalat értékét. A módszer alapja a társaság hosszú távú üzleti terve.

*A piaci értékelési megközelítés*, azaz összehasonlítható vállalkozások alapján történő értékelés általában a társaság valamely pénzügyi vagy működési paramétere alapján végzi az értékelést. A piaci összehasonlító megközelítés a vállalat saját tőkéjének piaci értékét olyan összehasonlítható vállalatok adatai alapján határozza meg, amelyek iparági tevékenysége, árbevétel-összetétele és gazdasági környezete hasonló az értékelt vállalatéval.

*A nettó eszköz alapú módszer* az értékelt társaság saját tőkéjének értékét az eszközök és kötelezettségek piaci értékének meghatározásával vezeti le. A módszertan az egyes mérlegtételek újraértékelésén és összesítésén alapszik. A módszer alapján a saját tőke 100%-ának piaci értéke az eszközök és a kötelezettségek piaci értékének különbségéből becsülhető.

### Kiválasztott üzletértékelési eljárás

A megfelelő módszertan kiválasztása a KALL Ingredients Kft. üzletrésze esetében egyedileg, a tevékenység jellegének megfelelően került meghatározásra.

A rendelkezésre álló információk alapján a KALL Ingredients Kft. a beruházást befejezte, működését megkezdte, önálló jövedelemtermelő tevékenységgel rendelkezik, így üzleti értéke alapvetően a folyamatos működésből és jövedelemtermelésből származik. Ebből kifolyólag a jövedelem alapú módszert és ezen belül a diszkontált cash flow módszertant választottuk és ez alapján végeztük el az értékelést. A DCF módszer értelmében egy társaság üzleti értékét a tőle jövőben várható pénzáramok nagysága határozza meg. A módszer egy nettó jelenérték számítás, amelynek során a jövőbeli szabad pénzáramokat, a pénz időértékét és kockázatát kifejező tőkeköltséggel alakítjuk jelenértékké.

### A jövedelem alapú értékelés fő lépései:

- A társaság pénzáramlásait alapvetően meghatározó tevékenységek működési feltételeinek meghatározása;

- Egy ún. explicit előrejelzési időszak jövőbeli szabad pénzáramainak (a finanszírozás módjától független adózott cash flow-k) levezetése (működési, beruházási és működő tőke pénzáramlások), majd a megfelelő diszkontrátával történő jelenértékesítése;
- A maradványérték, azaz az explicit időszakot követően feltételezett, hosszútávon fenntartható pénzáram becslése és jelenértékesítése;
- Az egyéb tételek (pénzeszközök, hitelek, szabadon értékesíthető likvid eszközök) figyelembe vétele a saját tőke előzetes értékének meghatározásához;
- Likviditási diszkont figyelembe vétele;
- Értékkonklúzió kialakítása.

### Értékelési kritériumok

Munkánk során az értékelést az alábbi kritériumok figyelembe vételével végeztük el:

- A piaci érték definíciója: A méltányos piaci érték úgy definiálható, mint olyan ár, amiben egy nem korlátozott, szabad piacon, ésszerű körülmények között egy jól tájékozott, eladni akaró, de eladásra nem kényszerülő eladó és egy jól tájékozott, vásárolni akaró, de vásárolni nem kényszerült vevő egyezne meg, ahol mindkét fél gazdasági érdekeinek megfelelően cselekszik, megfelelően tájékozott a piaci körülményekről, a szóban forgó társaság vagyoni helyzetéről és jövőbeli kilátásairól.
- A folyamatos működés feltételezése: Feltételeztük, hogy a Társaság a működését a tervek szerint folytatja, a megkezdett beruházásait befejezi és a meglévő eszközei mellett ezeket is – az üzleti terveikben meghatározott céllal, eredményességgel és hasznossággal – működtetni fogja.

### **A Társaság értékét befolyásoló főbb értékvezérlők bemutatása**

A KALL Ingredients Kft. jövedelem alapú értékelésének kiindulási alapját a Társaság 2018-2029. évekre vonatkozó üzleti terve alkotta, melyet a piaci várakozások alapján szükség szerint felülvizsgáltunk. A Társaság értékét befolyásoló főbb értékvezérlők feltételezések bemutatása:

- A Társaság három éven belül fog teljes kapacitáson termelni, árbevételének mintegy felét édesítőszeres, a fennmaradó részt pedig egyéb termékek értékesítéséből (pl. ipari alkohol, keményítő, vitális glutén, kukoricacsíra) fogja biztosítani.

- A főtermék (édesítőszer) árazását befolyásoló cukorpiaci trendek a következő három évben legalább az önköltség alapú árazási szintig emelkednek, s mind rövid, mind pedig hosszú távon meghaladják a jelenlegi világpiaci árazási szinteket. A piaci mechanizmusok hosszú távon is biztosítani tudják az önköltségi alapú szintű termelést.
- A Társaság számára fennálló működési előnyök (pl. elérhető legjobb technológia („BAT – best available technology”), alapanyag árazása, személyi jellegű ráfordításokkal kapcsolatos versenyelőnyök) hosszú távon is rendelkezésre állnak.
- Az árbevétel az értékesítési tervben szereplő ütemben fog felfutni, s hosszú távon a folyamatos működés elve érvényesül (lásd fenti definíció).

### **Korlátozások**

Ez a Szakértői Jelentés a kapcsolódó jogszabályi előírások szerint a KONZUM PE, mint Megbízó számára készült. A Szakértői jelentés kizárólag a szerződésünkben és a Szakértői Jelentésben megfogalmazott célra használható fel. A Szakértői Jelentés az erre vonatkozó magyarországi jogszabályoknak megfelelően nyilvánosságra hozható. A Szakértői Jelentés a fentiekben kívüli bármilyen más formában történő nyilvánosságra hozatalához, tömörítéséhez, megjelenítéséhez, vagy az arra történő bármely hivatkozáshoz a PwC előzetes jóváhagyása szükséges.

A PwC ellenkező értelmű, kifejezett és kötelező jogszabályi rendelkezés hiányában nem vállal semmilyen felelősséget harmadik fél felé a Jelentés vagy Jelentésben szereplő bármely információ felhasználásából eredő esetleges károkért, kötelezettségeikért.

Bármely, a Jelentést figyelembe vevő személy felelőssége, hogy Jelentésünk és más, a munkánktól független elemzések, valamint a rendelkezésére álló egyéb információk figyelembevételével hozza meg döntéseit.

A PwC nem vállal felelősséget bármely döntésért, vagy a tervezett tranzakció megvalósulásának elmaradásáért, sem a tranzakcióból adódó esetleges kedvezőtlen következményekért. Különös tekintettel az abból származó esetleges pénzügyi és más következményekre, hogy a tranzakció megvalósulását követően vagy annak elmaradása következtében valamely érintett nem jut az elvárt haszonhoz.

A KONZUM PE menedzsmentjének felelőssége saját megítélésére alapozva javaslatot tenni a tervezett Tranzakció feltételeire vonatkozóan. A független Szakértői Jelentésnek, illetőleg az azt alátámasztó eljárásoknak nem célja, hogy kizárólagos jelleggel képezzen alapot bármely, a Tranzakcióval kapcsolatos döntéshez. Ennek megfelelően nem használható egyéb vizsgálódások és eljárások helyettesítésére,

amelyeket a Tranzakcióban résztvevő feleknek célszerű elvégezniük a Tranzakció feltételeinek kialakítása során.

A felhasznált információkat a PwC több, esetenként nyilvánosan elérhető forrásból, illetve az értékeléssel érintett Társaság Menedzsmentjétől szerezte. A rendelkezésre álló adatokat nem vizsgáltuk felül, azokat nem ellenőriztük, illetve harmadik féllel nem ellenőriztettük, és nem hajtottunk végre a könyvvizsgálati szabványoknak megfelelő könyvvizsgálatot, jogi vagy adóügyi tanácsadást.

Nem vállalunk felelősséget a Menedzsmenttől kapott pénzügyi adatokra, vagy a nyilvánosan hozzáférhető iparági vagy más társaságokra vonatkozó információk helytállóságáért, vagy azok ellenőrzéséért. Feltételeztük, hogy a Menedzsment által rendelkezésünkre bocsátott pénzügyi és egyéb információk helytállóak és teljesek. Feltételeztük továbbá, hogy minden lényeges, az érintett Társasághoz működéséhez kapcsolódó kötelezettség (tényleges vagy függő) szerepel a pénzügyi kimutatásokban. Elfogadtuk a Menedzsment nyilatkozatát, mely szerint nincsen tudatában olyan ténynek, amely ezen pénzügyi és egyéb információk helytállóságát, megbízhatóságát, vagy teljességét megkérdőjelezné.

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 előrejelzett pénzáramok között akár jelentős eltérések is keletkezhetnek.

A Menedzsment által szolgáltatott előrejelzésekre, tendenciákra és pénzügyi folyamatokra vonatkozóan azzal a feltételezéssel éltünk, hogy ezen előrejelzések készítéséhez felhasznált információk ésszerűek és a Menedzsmentnek az érintett Társaság üzletmenetére vonatkozó legvalószínűbb előrejelzéseit és várakozásait tükrözik. Az üzleti érték becslésekor abból a feltételezésből indultunk ki, hogy a Társaság szakmai vezetésében nem lesz lényeges változás a jövőben.

Az értékelés természetéből fakadóan nem tekinthető egységes és egzakt tudománynak és az elemző által levont következtetések részben szubjektív értékítéleteket és döntéseket is tartalmazhatnak, ezáltal nem létezik egyetlen és vitathatatlan érték.

Az értékelés elkészítése során nem folytattunk vizsgálatot a KONZUM PE közvetlen vagy közvetett tulajdonában lévő vagyonra 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 ne lehetnének tisztázhatók.

Minden következtetés, eredmény, és tény, amely a Jelentésben szerepel, az értékelés fordulónapján vagy röviddel azt követően ismertté vált tényeken, várható eseményeken és értékítéleteken alapszik.



A Szakértői Jelentés nem tartalmazza az olyan események vagy körülmények esetleges hatásait, amelyek a Szakértői Jelentés dátuma után merülhettek fel, és nem tartalmaz olyan információkat, amelyek az említett időpont után kerülhettek napvilágra.

### **Függetlenség**

A PwC független a Megbízótól, a Céltársaságtól, az OPUS GLOBAL Nyrt.-től, illetve ezen társaságok vezetésétől és tulajdonosaitól.

A Jelentés tartalma független a díjazás mértékétől, illetve a díjazás ténye nem függ semmilyen előre meghatározott elemzési eredmény elérésétől. Az elemzés és annak következtetései a PwC szakmai meggyőződését tükrözik.

### **Az értékelés eredménye**

Az elvégzett értékelés alapján a KALL Ingredients Kft. 100%-os saját tőkéjének becsült piaci értéke 115.526.688 EUR, azaz 36.839.150.269 Ft 318,88 Ft/EUR fordulónapi középárfolyamon 2018. május 31-i értékelési fordulónapra vonatkozóan. Az értékelés alapján KALL Ingredients Kft., KONZUM PE Magántőkealap tulajdonában álló 70%-os és az Unitreasury Kft. tulajdonában álló 30%-os üzletrészenek becsült piaci értéke, és ezzel megegyezően az apportértéke 80.868.682 EUR (25.787.405.316 Ft), illetve 34.658.006 EUR (11.051.744.953 Ft) a 2018. május 31-i értékelési fordulónapra vonatkozóan.

Amennyiben a tényleges tőkeemelés során kibocsátandó új részvények az OPUS GLOBAL Nyrt. 6/2018 (02.14.) számú Igazgatósági Határozatában meghatározott megfelelő kibocsátási értéken, azaz 611 Ft/részvény árfolyamon kerülnek kibocsátásra, úgy a KONZUM PE Magántőkealap által a KALL Ingredients Kft-ben birtokolt 70%-os üzletrész apport ellenértékeként 42.205.246 db részvény, az Unitreasury Kft. által, a KALL Ingredients Kft-ben birtokolt 30%-os üzletrész apport ellenértékeként 18.087.962 db részvény kibocsátása mellett kerül egyensúlyba a tőkeemelés értéke az apport értékkel.

Budapest, 2018. július 31.

Tisztelettel:

Dr. Polacsek Csaba

Cégtárs

PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft.