



Pintér István
Vezérigazgató
Rába Járműipari Holding Nyrt.
9027 Győr
Martin út 1.

Független Szakértői Vélemény

Nyilvános Vételi Ajánlattal Kapcsolatban

Tisztelt Igazgatóság!

A megbízás háttere

A Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság, („Ajánlattevő”), 2011. november 7-én Nyilvános Vételi Ajánlatot („Ajánlat”) tett a RÁBA Járműipari Holding Nyilvánosan Működő Részvénytársaság („RÁBA”, „Társaság”) (cégjegyzékszám: 08-10-001532; székhely: 9027 Győr, Martin út 1.) részvényeire.

Ajánlattevő a közzétett nyilvános vételi ajánlat szerint 815 Ft készpénzben fizetendő ellenértéket („Ajánlati Ár”) kínál részvényenként, nyilatkozata szerint az összes részvényért fizetendő teljes ajánlati összeg rendelkezésére áll az Ajánlattevő Magyar Államkincstárnál vezetett kincstári számláján.

A RÁBA megbízta a PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft-t („PwC”), 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 RÁBA részvényesei számára, az Ajánlat egyéb aspektusainak vizsgálata nélkül.

A független szakértői véleményt a tőkepiacról szóló 2001. CXX. törvény (Tpt.) 73/A § 5 bekezdés alapján a RÁBA Igazgatósága az Ajánlattal kapcsolatos kiegészítő tájékoztatásként kívánja a részvényesek számára rendelkezésre bocsátani.

Elvégzett munka és információs bázisa

Véleményünk 2011. november 7-ére („Értékelés Időpontja”) vonatkozik. Független Szakértői Véleményünk elkészítéséhez, az akkor fennálló makrogazdasági, piaci,

pénzügyi és érvényes szabályozói környezetre vonatkozó információkat használtuk fel. Következésképpen, értékelésünk csak az Értékelés 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 Ajánlatban szereplő árat az általunk megállapított értéktartományokkal. Elvégeztünk egy tőkepiaci értékelést, amely összehasonlító társaságok értékelési mutatóin alapult, valamint egy egyszerűsített cash flow értékelést, az ún. fenntartható jövedelem értékelés alkalmazásával.

A véleményünk kialakításához többek között az alábbi feladatokat végeztük el:

- (a) Áttekintettük a rendelkezésünkre bocsátott, a RÁBA főbb pénzügyi adataival kapcsolatos dokumentumokat (pl. Éves jelentés 2008-2010, Konszolidált pénzügyi kimutatások, Stratégia 2011-2015, 2011-es és 2012-es év becsült eredménye, főkönyvi kivonat 2011 szept. 30-ára vonatkozóan, MNV Nyilvános Vételi Ajánlat).
- (b) Konzultációkat folytattunk a RÁBA Menedzsmentjével, a Társaság jelenével és jövőjével kapcsolatban.
- (c) Áttekintettünk a publikusan, valamint a PwC által elérhető adatbázisokban hozzáférhető adatokat és jelentéseket.
- (d) Összehasonlító társaságok (tőzsdei és tranzakciós) módszerével értékelemzést végeztünk, amely során a RÁBA pénzügyi eredményeit összevetettük a nyilvánosan hozzáférhető hasonló tőzsdei cégek adataival, valamint a – rendelkezésre álló információk függvényében – megvalósult tranzakciók pénzügyi aspektusait is fegyelembe vettük.
- (e) A Menedzsmenttől kapott információkat és előrejelzéseket felhasználva nagyvonalú értékelemzést készítettünk az ún. fenntartható jövedelem módszertan segítségével.
- (f) A fentiek függvényében megbecsültünk egy lehetséges értéktartományt a részvények becsült értékére vonatkozóan, hogy független szakértői véleményünket kialakíthassuk.

Korlátozások

Véleményének kialakítása során a PwC nem vállal felelősséget a RÁBA-tól kapott, a RÁBA-ra vonatkozó pénzügyi adatok, vagy a nyilvánosan hozzáférhető iparági vagy más társaságokra vonatkozó információk helytállóságáért, vagy azok teljességéért, és nem ellenőrizte ezen adatokat.

A PwC feltételezte, hogy a RÁBA Menedzsmentje által rendelkezésére bocsátott pénzügyi és egyéb információk helytállóak és teljesek. A PwC elfogadta a RÁBA Menedzsmentjének nyilatkozatát, mely szerint nincsen tudatában olyan ténynek, amely ezen pénzügyi és egyéb információk helytállóságát, megbízhatóságát, vagy teljességét megkérdőjelezné. A RÁBA Menedzsmentje által szolgáltatott előrejelzésekre, tendenciákra és pénzügyi folyamatokra vonatkozóan az PwC azzal a feltételezéssel élt, hogy jelen értékelésünk során alkalmazott előrejelzések készítéséhez felhasznált információk ésszerűek és a Menedzsmentnek a RÁBA üzletmenetére vonatkozó legvalószínűbb előrejelzéseit és várakozásait tükrözik. Az üzleti érték becslésekor abból a feltételezésből indultunk ki, hogy a csoport szakmai vezetésében nem lesz változás a jövőben. A PwC továbbá feltételezte, hogy minden lényeges, a RÁBA működéséhez kapcsolódó kötelezettség (tényleges vagy függő) szerepel a pénzügyi kimutatásokban.

Megbízásunk nem terjedt ki a RÁBA eszközeinek vagy kötelezettségeinek (beleértve a mérlegen kívüli tételeket is) független értékelésére. Munkánk során nem végeztünk ilyen értékbecslést és nem kaptunk ilyen típusú értékbecslésre vonatkozó információkat.

A munkánk elvégzésére rendelkezésre álló rövid határidő miatt a szokásos gyakorlathoz képest számos esetben egyszerűsítésekkel kellett élnünk.

Nem végeztünk részletes diszkontált cash flow számítás alapú értékbecslést a cég-, illetve a részvényértékre vonatkozóan.

Az adatok és információk vonatkozásában nem végeztünk könyvvizsgálattal kapcsolatos és a könyvvizsgálat gyakorlatának megfelelő vizsgálatokat, továbbá nem győződtünk meg az adatok valódiságáról.

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 értékesíthetőek és nincsenek olyan megkötések, amelyek egyszerű eljárással nem lehetnének tisztázhatóak.

A Menedzsmenttől kapott információk szerint a Társaság tulajdonában lévő saját részvények teljes egészében a részvényopciós programhoz szükségesek. Ennek hatását a vélemény szempontjából konzervatív megközelítéssel vettük figyelembe.

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete KE-III-50060/2011. számú határozatában jóváhagyta az Ajánlatot, megjelölve, hogy az Ajánlati Ár a Tpt 72§(1) bekezdésben foglalt elvekre figyelemmel került meghatározásra, így nem vizsgáltuk az Ajánlati ár fenti jogszabály szerinti megfelelőségét.

A véleményünket jelentősen befolyásolhatja a RÁBA által tulajdonolt ingatlanok, Értékelés időpontjában fennálló lehetséges piaci értéke. Ezzel kapcsolatban a beszámolókra és egyes esetekben a PwC nagyvonalú szakmai elemzésére támaszkodtunk az értékelés során. Pontosabb, az ingatlanokra vonatkozó ettől eltérő piaci érték rendelkezésre állása akár érdemben is befolyásolhatja a részvények becsült értékét.

Ez a vélemény a tőkepiacról szóló CXX. törvény („Tpt.”) 73/A § 5 bekezdés alapján a RÁBA Igazgatósága számára készült, abból a célból, hogy az Igazgatóság számára az Ajánlattétel értékelését elősegítsük. Felelősségünk ennek megfelelően kizárólag csak a RÁBA Igazgatósága felé áll fenn, és nem tartozunk felelősséggel semmilyen más fél irányába. A RÁBA Igazgatósága kizárólag saját megítélésére alapozva tehet javaslatot a RÁBA 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 a RÁBA 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 az PwC előzetes jóváhagyása szükséges.

Függetlenség

A PwC kijelenti, hogy sem jelenlegi sem jövőbeli érdekeltsége a Társasággal kapcsolatban, vagy az elemzésben érintett felekkel kapcsolatban nincs. 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 PwC független az Ajánlattevőtől, a RÁBA Nyrt. vezetésétől és tulajdonosaitól.

Vélemény

A fentiek alapján és az említett korlátozó feltételeket figyelembe véve véleményünk szerint, a Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság által a RÁBA részvényeseinek felajánlott, részvényenkénti 815 Ft-os ellenérték az Ajánlattétel időpontjában pénzügyi szempontból méltányos.

Budapest, 2011. november 16.

Tisztelettel:



Almássy Tibor

Cégtárs

PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft.