



Konzum PE Magántőkealap  
Képviseli: Konzum Befektetési Alapkezelő Zrt.  
1026 Budapest, Riadó utca 1-3.

## **Független Szakértői Jelentés**

### **A Hotel Bál Resort\*\*\*\* Balatonalmádi, Bajcsy-Zsilinszky út 14. és Szent István sétány 2. szám alatti ingatlanok értékére vonatkozóan**

Tisztelt Igazgatóság!

#### **A megbízás háttere**

A Konzum PE Magántőkealap (továbbiakban „Konzum PE”, „Megbízó”) által rendelkezésre bocsátott információk szerint a Konzum II Ingatlanbefektetési Alap (továbbiakban „az Alap”), amely az Magyar Nemzeti Bank („MNB”) 2018. április 13-án kelt 88990-3/2018 iktatószámú hatósági bizonyítványa szerint a Konzum RE Intézményi Ingatlanbefektetési Alap jogutódja, a tulajdonában lévő Hotel Bál Resort (Balatonalmádi, Bajcsy-Zsilinszky út 14. és Szent István sétány 2.) (továbbiakban „Hotel”) KONZUM Nyrt.-be történő apportálását (továbbiakban „Tranzakció”) tervezi.

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

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

Megbízásunknak megfelelően elvégeztük az Alap tulajdonában lévő Hotel értékelését. A Hotel értékének megállapításához szükséges feladatokat úgy, mint helyszíni bejárását, adatgyűjtést, adatok feldolgozását és az érték megállapítását elvégeztük.

A Szakértői Jelentés elkészítése során az alábbiakra tekintettel végeztük el a feladatokat.

Az értékelés fordulónapja 2017. december 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.

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 az Alap és az értékelendő Hotel menedzsmentje (továbbiakban „Menedzsment”) által rendelkezésünkre bocsátott információk, elsősorban a részünkre átadott gazdálkodási adatok, historikus időszakra vonatkozó információk, üzleti tervek és egyéb dokumentumok, valamint a Menedzsmenttel 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.

## **Az értékelés tárgyát képező Hotel bemutatása**

A Hotel Bál Resort (Balatonalmádi, Bajcsy-Zsilinszky út 14. és Szent István sétány 2.)

A Hotel négy csillag besorolású, ennek megfelelő színvonalú és minőségű a kialakítása. A szobák száma 209 db, 418 férőhely kapacitással.

A Hotel kettő helyrajzi számon (1653 – szálloda, 2289/1 - strand) nyilvántartott. A szálloda ingatlan 2 fő épületrészből, egy szálloda és egy kiszolgáló épületrészből áll. Az szálloda épületegység 14 szintes mélygarázs, földszint, 13 emelet kialakítású. A kiszolgáló épület 3 szintes pince, földszint, emelet. A hotelhez tartozik még a Balaton partján egy önálló helyrajzi számon nyilvántartott strand ingatlan.

## **Az értékelés módszertana**

### Értékelési módszertanok

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

A *jövedelem alapú módszertan* az ingatlanok működéséhez kapcsolódó pénzáramlást vizsgálja, a megfelelő hozamrátaival diszkontálja azt, így határozva meg az ingatlan

értékét. A módszer alapja a hasonló ingatlanok jövedelemtermelő képessége normál piaci körülmények között.

A *piaci összehasonlító értékelési megközelítés*, az összehasonlítható ingatlanok alapján történő értékelés általában az ingatlanok néhány jellemző paramétere alapján végzi az értékelést. A piaci összehasonlító megközelítés az értékelt ingatlan elhelyezkedése, funkcionalitása, és egyéb természetes adatai (szobaszám, étteremi kapacitás) alapján határozza meg, azt a fajlagos értéket, mellyel a vizsgált ingatlan piaci értéke kiszámítható.

Az *újraelőállítási költség meghatározásán alapuló megközelítés* azon a feltételezésen alapul, hogy egy vásárló nem fizet majd többet egy ingatlanért annál a költségnél, amennyibe egy, a szóban forgó ingatlanhoz hasonló használati értékű, azt helyettesítő ingatlan kerülne.

#### Kiválasztott értékelési eljárás

A megfelelő módszertan kiválasztása az értékelés tárgyát képező Hotel esetében a tevékenység jellegének megfelelően került meghatározásra. A jövedelem termelő képességgel rendelkező ingatlanok esetében a piaci érték meghatározása a jövedelem alapú megközelítéssel indokolt.

#### A jövedelem alapú értékelés jellemzője

Azoknak az ingatlanoknak vizsgálata esetében, melyek funkciójuk alapján bevételt termelnek vagy bevételtermelővé tehetőek, általánosan elfogadott eljárás a jövedelem alapú módszer alkalmazása. E módszer azon a feltételezésen alapul, hogy összefüggés van az ingatlan értéke és bevételtermelő képessége között. A módszer lényege, hogy az ingatlan legjobb hasznosításából várható nettó bevételeiből vezetjük le az ingatlanra, mint befektetési formára vonatkozó mutatót, a nettó jelenértéket. Az ingatlan nettó jelenértéke – kiegyensúlyozott piaci körülmények között – az ingatlan piaci értékének a legjobb közelítése.

#### Értékelési kritériumok

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

- A piaci érték definíciója: Az a legvalószínűbb ár, amelyet egy bizonyos időpontban, készpénzben, készpénzzel egyenértékű egyéb értékben, vagy más, pontosan meghatározott feltételek mellett kapni lehet egy meghatározott vagyoni jogért, miután az ésszerű ideig szerepelt egy versenyfeltételek között működő piacon, olyan körülmények között, amelyek minden feltételükben eleget tesznek a korrekt eladás feltételeinek és az üzlet egy megfontolt, a körülményeket ismerő, önmaga nevében eljáró és szabad elhatározásából cselekvő eladó és vevő között jön létre.

- A folyamatos működés feltételezése: Feltételeztük, hogy a Hotel a működését a tervek szerint folytatja, a megkezdett beruházásait befejezik, és a meglévő eszközök mellett ezeket is – az üzleti terveikben meghatározott céllal, eredményességgel és hasznossággal – működtetni fogják.
- **Az értékelésbe vont ingatlanok 1/1 tulajdoni hányadához kötődő, ebben a jelentésben vizsgált jog a kötelmi és dologi terhektől mentes tulajdonjog. A 2018. február 19-én keltezett tulajdoni lap adatai alapján az ingatlanokat vételi jog terheli, melynek jogosultja a KZH Invest Kft. (7621 Pécs, Irgalmasok utca 5.).**

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

Számításainkban a becsült bevételek hasonló szállodai statisztikai adatok (átlagos szobaár, szobakapacitás-kihasználtság), alapján kerültek meghatározásra, melyet összehasonlítottunk továbbá a Menedzsmenttől kapott üzleti tervvel is.

A közvetlen költségek az iparági sztenderdek alapján a közvetlen költségek szintjét a teljes bevétel bázisán határoztuk meg az explicit időszak első évében, melyet a további években az infláció, valamint a kihasználtság szintjének növekedése mértékével indexáltuk.

A Hotel kapcsán várhatóan felmerülő felújítási költségeket egy komplex műszaki átvilágítás bázisán határoztuk meg az ingatlanra vonatkozóan. Az azonnali költségeket egyszeri kiadásként az 1. évre allokáltuk. A középtávon felmerülő költségeket arányos szétosztottuk az explicit időszak 2-5 működési éve alatt, míg a hosszútávon megállapított költségszintet 6-10 éves időtávban vettük figyelembe.

A befektetések megtérülése szempontjából az egyik legfontosabb mutató az elvárt hozamot reprezentáló diszkontráta. Ennek meghatározásakor abból kell kiindulnunk, hogy egy befektető a befektetett tőkéje után – mivel befektetésével kockázatot vállal – magasabb hozamot vár, mint amelyet egy kockázat nélküli (alacsony kockázatú) befektetéssel érhetne el. Ezt alapul véve a diszkontrátát az ún. „build-up” módszerrel egy alacsony kockázatú befektetési lehetőséghez (a gyakorlatban többnyire a befektető környezetében forgó államkötvények referenciahozamához) mérve számítottuk, figyelembe véve a Hotelre jellemző ágazatban, a régió makrogazdasági környezetében, piaci viszonyaiban rejlő kockázatokat.

### **Korlátozások**

Ez a Szakértői Jelentés a kapcsolódó jogszabályi előírások szerint a 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 fentiekén kívüli bármilyen más formában történő nyilvánosságra

hozatalához, tömörítéséhez, megjelenítéséhez, vagy az arra történő bármely hivatkozáshoz a PwC előzetes jóváhagyása szükséges.

Az értékelésbe vont ingatlanok 1/1 tulajdoni hányadához kötődő, ebben a jelentésben vizsgált jog a kötelmi és dologi terhektől mentes tulajdonjog. Felhívjuk a figyelmet ugyanakkor, hogy a 2018. február 19-én keltezett tulajdoni lapok adatai alapján az ingatlanokat vételi jog terheli, melynek jogosultja a KZH Invest Kft. (7621 Pécs, Irgalmasok utca 5.). A fennálló vételi jog befolyásolhatja a vizsgált ingatlanok forgalomképességét, apportálhatóságát és piaci értékét.

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(k) megvalósulásának elmaradásáért, sem a tranzakció(k)ból adódó esetleges kedvezőtlen következményekért. Különös tekintettel az abból származó esetleges pénzügyi és más következményekre, hogy a tranzakció(k) megvalósulását követően vagy annak elmaradása következtében valamely érintett nem jut az elvárt haszonhoz.

Az Alap 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 a Megbízó és az értékeléssel érintett Hotel 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 teljeseek. Feltételeztük továbbá, hogy minden lényeges, az érintett Hotel működéséhez kapcsolódó adat és információ 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 élünk, hogy ezen előrejelzések készítéséhez felhasznált információk ésszerűek és a Menedzsmentnek az érintett Hotel üzletmenetére vonatkozó legvalószínűbb előrejelzéseit és várakozásait tükrözik. Az üzleti érték becslésekor abból a feltételezésből indultunk ki, hogy a Hotel 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 az Alap közvetlen vagy közvetett tulajdonában lévő vagyona vonatkozó jogcímmel, sem pedig a vele szemben fennálló kötelezettségekkel kapcsolatban. 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 Konzum Nyrt-től, illetve az értékelés tárgyát képező Hotel 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 Hotel Bál Resort (Balatonalmádi, Bajcsy-Zsilinszky út 14. és Szent István sétány 2.) becsült, kötelmi és dologi terhektől mentes piaci értéke 1.988.000.000 Ft a 2017. december 31-i értékelési fordulónapra vonatkozóan.

Az értékelés során a kötelmi és dologi terhektől mentes tulajdonjog értékét határoztuk meg. Felhívjuk a figyelmet, hogy a 2018. február 19-én keltezett tulajdoni lapok adatai alapján a vizsgált ingatlanok a Konzum II Ingatlanbefektetési Alap jogelődje, a Konzum RE Intézményi Ingatlanbefektetési Alap tulajdonában álltak. Az MNB 2018. április 13-án kelt 88990-3/2018 iktatószámú hatósági bizonyítványa alapján a Konzum RE Intézményi Ingatlanbefektetési Alap 2018. március 28. napjával beolvadt a Konzum II Ingatlanbefektetési Alapba, így a Konzum II Ingatlanbefektetési Alap jogutódja a Konzum RE Intézményi Ingatlanbefektetési Alapnak.

Felhívjuk a figyelmet továbbá, hogy a 2018. február 19-én keltezett tulajdoni lapok adatai alapján a vizsgált ingatlanokat vételi jog terheli, melynek jogosultja a KZH Invest Kft. (7621 Pécs, Irgalmasok utca 5.). A fennálló vételi jog befolyásolhatja az ingatlanok forgalomképességét, apportálhatóságát és piaci értékét. Ugyanakkor a KZH Invest Kft. által rendelkezésünkre bocsátott nyilatkozat szerint a KZH Invest Kft. lemond ezen vételi jogáról, amennyiben a tervezett Tranzakcióra sor kerül, azaz a Konzum Nyrt. az ingatlanok 1/1 arányú tulajdoni hányadát megszerzi.


Amennyiben a KZH Invest Kft. vételi joga törlésre kerül az ingatlanok tulajdoni lapjairól és apportálhatóságát egyéb tényező nem korlátozza, valamint feltételezve, hogy a tényleges tőkeemelés során kibocsátandó új részvények a KONZUM Nyrt. 2/2017 (XII.12.) számú, a KONZUM Nyrt. saját tőkéjének üzletrészek megvásárlásával, alaptőke emeléssel történő növelését célzó tranzakció sorozat lebonyolításáról szóló Igazgatósági Határozatában meghatározott kibocsátási értékkel megegyező kibocsátási értéken, azaz 3.141 Ft/részvény árfolyamon kerülnek kibocsátásra, úgy

- a Hotel ingatlan apport ellenértékeként kerekítve 632.919 db

részvény kibocsátása mellett kerül egyensúlyba a tőkeemelés értéke az apport értékkel.

Budapest, 2018. április 27.

Tisztelettel:



Dr. Polacsek Csaba  
Cégtárs  
PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft.