



Előterjesztés

Budapest Józsefvárosi Önkormányzat
Képviselő-testülete számára

3/12

Előterjesztő: dr. Kocsis Máté polgármester	
A képviselő-testületi ülés időpontja: 2017. június 08. sz. napirend
Tárgy: Javaslat a Rév8 Zrt.-vel kapcsolatos tulajdonosi döntések meghozatalára	
A napirendet <u>nyílt</u> ülésen kell tárgyalni, a határozat elfogadásához <u>egyszerű</u> szavazattöbbség szükséges.	
ELŐKÉSZÍTŐ SZERVEZETI EGYSÉG (NÉV, SZIGNÓ): GAZDÁLKODÁSI ÜGYOSZTÁLY	
KÉSZÍTETTE (ÜGYINTÉZŐ NEVE): DR. BALISANI CIRO ÜGYOSZTÁLYVEZETŐ-HELYETTES <i>elje</i>	
PÉNZÜGYI FEDEZETET <u>IGÉNYEL</u> /NEM IGÉNYEL, IGAZOLÁS: <i>szokás a 1152 sz. r.</i>	
JOGI KONTROLL: <i>1-</i>	
BETERJESZTÉSRE ALKALMAS: <i>Danada-Rimán Edina</i>	
DANADA-RIMÁN EDINA JEGYZŐ	
Városgazdálkodási és Pénzügyi Bizottság véleményezi	<input checked="" type="checkbox"/>
Emberi Erőforrás Bizottság véleményezi	<input type="checkbox"/>
<u>Határozati javaslat a bizottság számára:</u>	
A Városgazdálkodási és Pénzügyi Bizottság javasolja a Képviselő-testületnek az előterjesztés megtárgyalását.	

Tisztelt Képviselő-testület!

I. Tényállás és döntés tartalmának részletes ismertetése

A Rév8 Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zrt. (a továbbiakban: Társaság) részvényei a Józsefvárosi Önkormányzat, valamint a Fővárosi Önkormányzat tulajdonában vannak. A társaság irányítását biztosító befolyásolás mértéke a Józsefvárosi Önkormányzat esetében 51%, valamint a részvények 60,9%-a van az Önkormányzat tulajdonában.

A Társaság nem szokványos piaci körülmények között fejt ki tevékenységét, árbevétele lényegében a Józsefvárosi Önkormányzattól származik és nagyobb részben kerületi feladatokat lát el.

A Társaság feladata Józsefváros megújításának rehabilitációs eszközökkel való elősegítése.

A Társaság 2015. december 18. napjától közszolgáltatási szerződés keretében látja el feladatait.

ÉRKEZETT

2017 MÁJ 31. *1845 Bg.*

elje

Fentiekre tekintettel igényként merült fel a Társaság Fővárosi Önkormányzat tulajdonában lévő részvénytársaságjának a Józsefvárosi Önkormányzat általi megvásárlása.

A Budapest Józsefvárosi Önkormányzat vagyonáról és a vagyon feletti tulajdonosi jogok gyakorlásáról szóló 66/2012. (XII.13.) önkormányzati rendelet 13. § (1) bekezdésének értelmében a vagyonügylet tulajdonosi joggyakorlóját a vagyonügyleti érték határozza meg. A Rendelet 12. § (2) bekezdés c) pontjának értelmében a vagyonügyleti értéket üzletrész esetében az Önkormányzat által megbízott szakértő határozza meg.

Az East-Audit Zrt. 2017. május 22. napján elkészítette a Fővárosi Önkormányzat tulajdonában lévő részvénytársaság értékelését.

A szakértői értékelés alapján a Fővárosi Önkormányzat tulajdonában lévő részvénytársaság értéke 14 016 000,- Ft.

II. A betérjesztés indoka

A Rév8 Zrt. Fővárosi Önkormányzat tulajdonában lévő részvénytársaságjának megvásárlásával kapcsolatos döntés meghozatala.

III. A döntés célja, pénzügyi hatása

A döntés célja, hogy a Rév8 Zrt. 39,1 %-os részvénytársasága a Józsefvárosi Önkormányzat tulajdonába kerüljön.

A döntésnek Önkormányzatot érintő pénzügyi hatása van, mivel a részvénytársaság megvásárlása esetén az Önkormányzatnál 14 016 000,- Ft kiadás keletkezik, melynek fedezete a 11502 cím – önként vállalt feladat - beruházási előirányzatán rendelkezésre áll.

IV. Jogszabályi környezet ismertetése

A Képviselő-testület döntése Budapest Józsefvárosi Önkormányzat vagyonáról és a vagyon feletti tulajdonosi jogok gyakorlásáról szóló 66/2012. (XII.13.) önkormányzati rendelet 49. § (1) bekezdés b) és d) pontján alapul.

Fentiek alapján kérem az alábbi határozati javaslat elfogadását.

HATÁROZATI JAVASLAT

A Képviselő-testület úgy dönt, hogy

1. a Józsefvárosi Önkormányzat és a Fővárosi Önkormányzat által alapított Rév8 Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zrt. Fővárosi Önkormányzat tulajdonában álló 39,1 %-os részvénytársaságját 14 016 000,- Ft összegben meg kívánja vásárolni.

Felelős: polgármester

Határidő: 2017. június 08.

2. a) a határozat 1. pontja alapján felkéri a polgármestert a vételi szándéknyilatkozat megküldésére,



- b) felkéri a polgármestert a részvény átruházási szerződés, valamint a részvények átruházása okán szükségessé vált cégmódosításhoz kapcsolódó egyéb okiratok aláírására.

Felelős: polgármester

Határidő: a) pont esetén 2017. június 30., b) pont esetén a Fővárosi Önkormányzat döntését követően.

3. meghatalmazza Soós György képviselőt, hogy a RÉV8 Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zrt. közgyűlésén a határozat 1. pontjában foglaltaknak megfelelően az Önkormányzat nevében és helyett eljárjon.

Felelős: polgármester

Határidő: Rév8 Zrt. közgyűlése

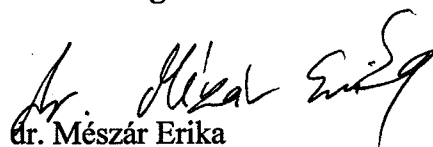
A döntés végrehajtását végző szervezeti egység: Gazdálkodási Ügyosztály, Pénzügyi Ügyosztály

Budapest, 2017. május 30.



Dr. Kocsis Máté
polgármester

Törvényességi ellenőrzés:
Danada-Rimán Edina
jegyző
nevében és megbízásából



Dr. Mészár Erika
aljegyző

A Rév8 Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zártkörűen Működő Részvénytársaság cégértékének meghatározása

Debrecen, 2017. május 22.

Készítette:

East-Audit Zrt
4025 Debrecen, Széchenyi u. 15.
MKVK: 001216

4025 Debrecen, Széchenyi u. 15.
Tel.: +36 52 533-190 Fax: +36 52 533-199
Web: www.eastaudit.hu
E-mail: info@eastaudit.hu



Tartalomjegyzék

1. A megbízás elfogadás, cégértékelésre a hatályos jogszabályoknak és a nemzeti könyvvizsgálati standardoknak megfelelően.....	3
2. A választott értékelési módszerek bemutatása.....	4
2.1. Eszközalapú értékelés.....	4
2.2. Hozam, jövedelemtermelő képesség alapú és diszkontált cash-flow alapú értékelés.....	4
3. A Révó Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zrt. bemutatása.....	5
3.1. A vállalkozás bemutatása.....	5
3.2. A versenyhelyzet értékelése.....	6
4. Az értékeléshez szükséges alapadatok bemutatása.....	7
5. A vállalati érték meghatározása.....	10
5.1. A vállalati érték az eszközérték alapján.....	10
5.2. A cégérték meghatározása a hozam, jövedelemtermelő képesség alapú értékelés módszerével.....	13
6. Megállapítás.....	18



1. A megbízás elfogadás cégértékelésre a hatályos jogszabályoknak és a nemzeti könyvvizsgálati standardoknak megfelelően

A könyvvizsgálat végrehajtotta Budapest Főváros Józsefvárosi Önkormányzat (továbbiakban: Önkormányzat) felkérésére - megbízási szerződés alapján - a Rév8 Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zártkörűen Működő Részvénytársaság (továbbiakban: Társaság) cégértékének meghatározását, a Budapest Főváros Józsefvárosi Önkormányzat részvényei értékének becslését, valamint a vizsgálat megállapításairól a rendelkezésre álló dokumentumok segítségével elkészítette a cég értékéről szóló jelentést.

A vizsgálat célja, hogy a könyvvizsgálat segítsen az Önkormányzatnak, illetve a befektetőknek a Társaság cégértékének meghatározásában. A cégérték meghatározását a Társaság által a könyvvizsgálat rendelkezésére bocsátott dokumentumok alapján hajtott végre a könyvvizsgálat, azok teljeskörűségét nem vizsgálta.

A könyvvizsgálat a feladatot a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardok „3400. témaszámú bizonyosságot nyújtó szolgáltatási standard a jövőre vonatkozó pénzügyi információk vizsgálata” alapján végezte el.

A fenti standard értelmében a Társaság részvényei értékének meghatározása során elegendő és megfelelő könyvvizsgálói bizonyítékot kellett szerezni arról, hogy:

- a) a vezetés azon legjobb becslésen alapuló feltevései, amelyeken a jövőre vonatkozó pénzügyi információk alapulnak, és ezek a feltevések összhangban vannak az információk céljával;
- b) a jövőre vonatkozó pénzügyi információkat helyesen készítették el a feltevések alapján;
- c) a jövőre vonatkozó pénzügyi információkat helyesen mutatták be, és minden lényeges feltevést megfelelően bemutattak, hogy ezek legjobb becslésen alapuló feltevések, vagy pedig hipotetikus feltevések, valamint;
- d) a jövőre vonatkozó pénzügyi információk a megfelelő számviteli alapelvek felhasználásával készültek.



A hozam, jövedelemtermelő képesség alapú módszer esetében a jövőben realizálódó és a befektetés kapcsán elérhető jövedelem, pénzáram határozza meg az értéket. Az elmúlt időszak adatait vesszük alapul az értékmeghatározás során. Ennek megfelelően kell

2.2. Hozam, jövedelemtermelő képesség alapú és diszkontált cash-flow alapú értékelés

Az eszközalapú értékelés alapja a vállalkozás eszközeinek és forrásainak teljes körű feltárára, ami a számviteli törvény előírásainak megfelelő könyv szerinti értéken felvett terelekből áll.

2.1. Bszkőzalapu értékelés

- az eszközbazisú értékelés (vagyonértékelés),
- hozamra, jövedelemtermelő képességre, a diszkontált pénzáramra alapozott értékmeghatározás.

A cégértékelésnek alapvető esetei:

össze más esetekkel.
a vállalkozás számos tudomány tárgya. Minden vállalkozás egyedi és nem hasonlítható A cégértékelés sajátos, nagyon összetett és szerteágazó szemléletmódot igényel, mivel

2. A választott értékelési módszerek bemutatása

- 2011.-2016. évi beszámolók,
- 2017. évi szakmai üzleti terv
- Társasági szerződés

Az értékelés elkészítéséhez rendelkezésünkre álló dokumentumok:

A vizsgálatot a rendelkezésre bocsátott adatok alapján végezte a könyvvizsgáló. A főkönyvi könyvelésben meg nem jelenő, a könyvvizsgálat tudomására jutott egyéb információkat az értékelés során a könyvvizsgálat figyelembe vette. Azonban a vizsgálat nem foglalta magába az alapkimmutatások részletekbe menő vizsgálatát.

kialakítani a jövőben várható előrejelzéseket, mely adatok alapján meghatározható a cég jelenlegi értéke.

Az elemzés elvégzéséhez az alábbi részfolyamatokat mindenképpen végre kell hajtani:

- a vállalat piaci pozíciójának meghatározása, információgyűjtés,
- a bevétel növekedési ütemének előrejelzése,
- kockázati tényezők és a diszkontráták meghatározása,
- a cégérték kiszámítása.

3. A Rév8 Józsefvárosi Rehabilitációs és Városfejlesztési Zrt. bemutatása

3.1. A vállalkozás bemutatása

Cégbejegyzés napja: 1997. november 17.
Székhelye: 1082 Budapest, Baross u. 63-67.
Cégjegyzékszám: 01 10 043548 (Fővárosi Törvényszék Cégbírószága)
Főtevékenység: 4110'08 Épületépítési projekt szervezése
Jegyzett tőke: 26.520.000 Ft
Részvényesek: Budapest Főváros Józsefvárosi Önkormányzata
Budapest Fővárosi Önkormányzat

A Társaság 1997-ben alakult, jelenleg a Józsefvárosi Önkormányzat és a Fővárosi Önkormányzat a tulajdonosa. A Józsefvárosi Önkormányzat többségi irányítást biztosító befolyással rendelkezik a Társaságban.

A Társaság feladata a kezdetektől a kerületi városrehabilitáció kialakítása, megindítása, Józsefváros fejlesztése. A társaság 1997-ben 10 munkatárssal kezdte meg a működését, 2016. évben 16 munkatársa volt.

A Társaság feladata Józsefváros megújításának rehabilitációs eszközökkel való elősegítése, ezen belül különös tekintettel a kijelölt rehabilitációs akcióterület előkészítési, megvalósítási feladatainak szervezése és megvalósításai az önkormányzatok megbízása alapján, valamint az ehhez kapcsolódó befektetői tőke szervezése és a rehabilitációba történő bekapcsolása.

Rév8 Zrt. 1998 és 2016 között 68 épület és öt közterület felújításának/megépítésének a szervezését, bonyolítását végezte el.

A Társaság 2016. január 1-től közszolgáltatási szerződést kötött az Önkormányzattal, melynek során az önkormányzati városrehabilitációs és városfejlesztési közfeladat ellátását végezte a szakmai gyakorlat szerint, a jogszabályokkal és a Belső Szabályzatokkal összhangban.

A Társaságnak 2016. évtől a szerepköre és tevékenységi köre kiteljesedett az egész kerületre, így kiterjedt nemcsak a kijelölt projektek tervezésére és lebonyolítására, hanem általánosabb jellegű városfejlesztési feladatok ellátására, az egész kerületet érintő projekt előkészítésére, megvalósítására, pályázatfigyelésére.

2016. évben a közszolgáltatási szerződés módosításra került a feladatok mértékének növekedése miatt.

3.2. A versenyhelyzet értékelése

A Társaság tevékenységét az Önkormányzattal kötött közszolgáltatási szerződés alapján látja el, amely kizárólagos jogosultságot biztosít számára a közfeladat ellátása tekintetében, ezért ezen tevékenysége vonatkozásában versenyhelyzettel nem kell számolnia.



4. Az értékeléshez szükséges alapadatok bemutatása

A tanulmány következő részeiben a Társaság vállalati értékének meghatározására kerül sor.

A vállalatértékelés információszükségletének feltérképezésekor át kellett gondolni, melyek azok a tényezők, amik befolyásolják a vállalat értékét, és honnan nyerhető információ ezek hatásainak megállapításához. A vállalat értéke mindaz a jövedelem, amit üzleti tevékenységével hosszú távon realizál. Egy adott vállalkozás alapvető célja, hogy olyan jövedelemtermelő képességgel rendelkezzen, amely jövedelem meghaladja a benne lévő eszközhalmaz értékét. A számviteli kimutatásokból kimutatott jövedelem nem készpénz (cash), így az nem érték a forrást biztosítók számára. Az érték olyan pénzjövedelmekből áll, amelyek különböző időpontokban keletkeznek, így összeadásuk közös nevező, az azonos időpontra vonatkozó diszkontálásukat feltételezi. A jövőbeli pénzjövedelmek diszkontált értéke, jelenértéke jelenti a vállalat értékét. Ez a jövőbeli jövedelem az, ami a forrásbiztosítók, tulajdonosoknak és a hitelezőknek értéket jelent a vállalatban. A múltba irányuló kimutatások adatai, a belőlük nyerhető információk nem minden esetben elegendőek ahhoz, hogy reális képet kapjunk a vállalat értékéről, a vállalat működésének teljesítményéről. Vannak szubjektív, nehezen mérhető tényezők, melyek hatással vannak a vállalat értékére.

A cégérték meghatározásának alapvető esete, amely felhasználható a Társaság esetében:

- Eszköz alapú értékelés
- Hozamra, jövedelemtermelő képességre, a diszkontált pénzáramra alapozott érték meghatározás

A különféle módszerek eredményeként kapott értékek nagymértékben eltérhetnek a Társaság és a Társaság gazdasági környezetének egyedi sajátosságai miatt. A vagyonértékelés során célszerű a vizsgálandó eszközök értékét többféle módszerrel meghatározni, majd a gazdasági adottságok figyelembe vételével kiszűrni a használhatatlan torz eredményeket. A cégértékelés során reális, magyarázható értéket biztosító módszerek együttes elemzésével valószínűsíthető olyan eredmény, amely

alkalmas a vállalkozás cégértékének a piac szereplői számára felhasználható érdemi információt szolgáltatni.

A vállalkozás reális és méltányos piaci értékét az úgynevezett továbbműködési érték és a felszámolási érték figyelembevételével, a két említett érték számtani átlagával egyezően kell meghatározni. Az említett értékek közül a továbbműködési érték a folyamatosan működő vállalkozás jövedelemtermelő képességének, tehát a vállalkozástól várható pénzáramlások jelenértékének (diszkontált értékének), a felszámolási érték pedig a vállalkozás nettó eszközértékének, tehát az eszközei piaci ára kötelezettségeivel csökkentett értékének felel meg.

Az értékelés során a Társaság egyedi sajátosságainak megfelelően értéknövelő (prémium) és értékcsökkentő (diszkont) tényezőket, faktorokat kell figyelembe venni. A prémium és diszkont faktorok olyan, a gazdasági folyamatok bemutatása során a számításokban közvetlenül nem jelentkező külső tényezők, amelyek pozitív vagy negatív hatással vannak a vállalat értékére. A vállalati értékhez hozzájárulnak, ezért ezek számszerűsített értékét az elemzés során mindenképpen szerepeltetni kell. Az értékelési prémiumok emelik, a diszkont faktorok csökkentik a társaság értékét.

Eszköz alapú értékelés

Az eszközalapú értékelés alapja a vállalkozás eszközeinek és forrásainak teljes körű feltára, ami a számviteli törvény előírásainak megfelelő könyv szerinti értéken felvett tételekből áll, melyeket felül kell vizsgálni és megállapítani a könyv szerinti értékhez viszonyított piaci értékét.

Hozam, jövedelemtermelő képesség alapú és diszkontált cash-flow alapú értékelés

A hozambázisú értékelés esetében a jövőben realizálódó és a befektetés kapcsán elérhető jövedelem, pénzáram határozza meg az értéket. Ebben az esetben az elmúlt időszak adataiból kiindulva kell a jövőben várható eredmények figyelembe vételével kialakítani a vállalkozás jelenlegi értékét.

Az elemzés elvégzéséhez az alábbi részfolyamatokat mindenképpen végre kell hajtani:

- a vállalat jelenlegi pozíciójának felmérése, napra kész információk begyűjtése,
- stabil növekedés esetén a fenntartható működési eredményhányad előrejelzése,

- kockázati paraméterek és diszkontráták előrejelzése,
- a vállalat értékének előrejelzése.

A szükséges alapadatok biztosítását követően kerülhet sor a Társaság várható jövedelmeinek felhasználásával, az elvárt hozam figyelembevételével a vállalkozás jelenértékének meghatározására. Ez az érték megmutatja, hogy a jövőben várható eredmények alapján az elvárt hozamot számításba véve érdemes-e beruházásba kezdeni vagy a tevékenységet folytatni. A módszer segítségével az adott eszközök kimutatható, várható piaci értéke befolyasolható, hiszen a könyv szerinti értéket nagymértékben növelheti az eszköz azon tulajdonsága, hogy a piacon elvárt hozamnál magasabb profit előállítására képes. Ha egy termelőeszköz a piaci viszonyok között alkalmatlan a vállalkozás számára megfelelő elvárt hozam előállítására, akkor az eszköz nem hordoz magában a bekerülési értékhez képest semmilyen értéktöbbletet.



5. A vállalati érték meghatározása

5.1. A vállalati érték az eszközérték alapján

Az eszközértékelés módszerének alkalmazásakor a társaság 2011-2016. közötti időszak adataiból indult ki a könyvvizsgálat.

A 6. évre visszamenő adatokra az eszközök és kötelezettségek értékét módosító trendek feltárása érdekében volt szükség, hogy a korrekciós tényezők segítségével meghatározható legyen a társaság reális cégértéke.

A szükséges értékeket a számviteli beszámolók mérlegadatai szolgáltatták.

Mérlegadatok	Év					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Befektetett eszközök	1 775	1 229	1 795	1 392	3 020	1 770
IMMATERIÁLIS JAVAK	47	18	1			
TÁRGYI ESZKÖZÖK	1 728	1 211	1 794	1 392	3 020	1 770
BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK						
Forgóeszközök	66 562	52 820	48 255	51 007	55 972	58 594
KÉSZLETEK	44 408					
KÖVETELÉSEK	11 745	3 729	11 376	18 407	3 233	2 463
ÉRTEKPAPIROK						
PÉNZESZKÖZÖK	10 409	49 091	36 879	42 600	52 739	56 131
Aktív időbeli elhatárolások		128	10	12	1 418	
Eszközök összesen	68 337	54 177	50 060	62 411	60 410	60 364
Saját tőke	26 525	25 331	26 522	38 235	39 260	39 829
JEGYZETT TŐKE	60 000	26 520	26 520	26 520	26 520	26 520
JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE (-)						
TŐKEARTALÉK						
EREDMÉNYTARTALÉK	248	5	-1 189	2	11 715	12 740
LEKÖTÖTT TARTALÉK						
ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK						
ADÓZOTT EREDMÉNY	-33 723	-1 194	1 191	11 713	1 025	569
Céltartalékok	5 097	4 659	0			
Kötelezettségek	35 915	23 253	22 680	23 749	20 709	20 281
HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK						
HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK						
RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	35 915	23 253	22 680	23 749	20 709	20 281
Passzív időbeli elhatárolások	800	934	858	427	441	254
Források összesen	68 337	54 177	50 060	62 411	60 410	60 364

A Társaság cégértékének alapját - jelen módszert alkalmazva - a Társaság eszközeinek és kötelezettségeinek különbségeként kell képezni.

A számítás során figyelembe vett tételek:

Befektetett eszközök: + 1.770 ezer Ft

Forgóeszközök: + 58.594 ezer Ft

Aktív időbeli elhatárolások: 0 ezer Ft

Kötelezettségek	- 20.281 ezer Ft
Passzív időbeli elhatárolások	- 254 ezer Ft
Összesen	+ 39.829 ezer Ft

A prémium és diszkont faktorok olyan, a gazdasági folyamatok bemutatása során a számításokban közvetlenül nem jelentkező külső tényezők, amelyek pozitív vagy negatív hatással vannak a vállalat értékére. A vállalati értékhez hozzájárulnak, ezért ezek számszerűsített megjelentetését az elemzés során mindenképpen végre kell hajtani. Az értékelési prémiumok emelik, a diszkont faktorok csökkentik a társaság értékét.

A tevékenység stratégiai prémiuma: A Társaság részvényesei Önkormányzatok, mely biztosítja a stratégiai távú megközelítést, magában hordozza az ismertség megteremtésének igényét, a közösségi érdek szemléletét.

A tevékenység stratégiai prémiumát 40 %-ban határozta meg a könyvvizsgáló.

A tevékenység vállalkozási szemléletének prémiuma: A Társaság részvényesei közt nincs vállalkozás, ezért kisebb mértékben biztosított a Társaság működésének értékesítési szemlélete, a piaci lehetőségek kiaknázására történő összpontosítás, a döntéshozatal gyorsasága.

A tevékenység vállalkozási szemléletének diszkontját 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgáló.

Korlátozott eladhatósági diszkont: Ez a diszkontfaktor a részvényes számára a társaságból történő kiszállás lehetőségének megítélésére szolgál. A Társaság részvényeinek adásvétele nehezkesebb és bonyolultabb, mint a tőzsdén jegyzett társaságok esetében, ezért a társasági tulajdonjogot megtestesítő befektetésnek korlátozottabb a forgalomképessége.

A korlátozott eladhatósági diszkontot 20 %-ban határozta meg a könyvvizsgáló.

Kiscég diszkont: Ez a diszkontfaktor azt fejezi ki, hogy a Társaság a teljes gazdasági szektor meghatározó szereplőjéhez képest kicsi. A külső megítélés alapján jobban ki van téve a kedvezőtlen gazdasági folyamatok hatásainak. A befektetők, partnerek és hitelezők bizalmatlanabbak a kisebb méret miatt, ezért ez az adottság nehezíti a gazdálkodást.

A kiscég diszkontot 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat.

Kulcsemler diszkont: Ez a diszkontfaktor abban az esetben alkalmazandó, ha a társaság olyan szakemberek foglalkoztatását igényli, akiket távozásuk esetén a társaság nehezen tud pótolni, hiányuk visszavetheti az értékesítést.

A kulcsemler diszkontot 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat.

Az első számú vezető kockázat diszkontja: A vezetés nagy fluktuációja mutatkozott 2011-2016. évek között. Az első számú vezető kockázat diszkontot 10 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat

Pótlási diszkont: A szokásos üzletmenet fenntartásához szükséges az eszközök karbantartása, javítása, pótlása.

A pótlási diszkontot 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat.

Értékelési prémiumok és diszkontok:

A tevékenység stratégiai prémiuma	+ 40 %
A tevékenység vállalászási szemléletének prémiuma	- 5 %
Korlátozott eladhatósági diszkont	- 20 %
Kiscég diszkont	- 5 %
Kulcsemler diszkont	- 5 %
Az első számú vezető kockázat diszkontja	- 10 %
<u>Pótlási diszkont</u>	<u>- 5 %</u>
Összesen:	- 10 %

A fentebb felsorolt prémium és diszkontfaktorok összesítése alapján arra a megállapításra jutott a könyvvizsgálat, hogy a vállalati érték meghatározása során a különböző érték meghatározási módszerek eredményét 10 %-os diszkontfaktorial kell módosítani, tehát a korrekció hatására a Társaság vállalati értéke 10 %-kal csökken.

Korrekció a 10 %-os diszkont faktorial:

$$39.829 \text{ E Ft} + (39.829 \text{ E Ft} \times - 10 \%) = 35.846 \text{ E Ft}$$

Ennek megfelelően az eszközértékelés alapján a Rév8 Zrt értékét



35.846 E Ft

értékben határozza meg a könyvvizsgálat.

5.2. A cégérték meghatározása a hozam, jövedelemtermelő képesség alapú értékelés módszerével

A jövedelemteremtő képesség felmérésén alapuló módszer alkalmazásakor az eszközalapú értékesítéshez hasonlóan múltbeli, a társaság 2011 - 2016 közötti időszak adataiból indult ki a könyvvizsgálat, majd a jövedelmezőséget befolyásoló tényezők alakulását figyelembe véve, a tovább működést feltételezve 4 évre vonatkozóan előre vetítette az eredmények alakulását. A könyvvizsgálat a jövőbeli hozamok jelenértékének kiszámítását követően a pénzáramokat befolyásoló korrekciós tényezőkkel módosította a kapott értéket.

A cégérték megállapításhoz szükséges értékeket a beszámolók eredmény kimutatásának adatai szolgáltatták.

A jövőbeni adatokat az egyes eredmény kimutatások bevétel és ráfordítás soraiban szereplő értékek változásai alapján képezte a könyvvizsgálat. A könyvvizsgálat a vizsgált időszak egymást követő két éveinek változása alapján határozta meg azokat a növekvő és csökkenő tendenciákat igazoló módosító tetteket, melyekkel az előző időszak értékeit korrigálva megkapta a várható jövőbeni adatokat. Az egyéb bevételek és egyéb kiadások, illetve az értékcsökkenési leírás változását a könyvvizsgálat az előző időszak átlagában határozta meg.

Rév8 Zrt

EREDMÉNYTÉNY

A tétel megnevezése		Év										
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
I.	Értékesítés nettó árbevétele	133 422	116 969	62 115	82 296	72 637	11 773	12 008	12 248	12 493	12 743	
II.	Aktívált saját teljesítmények értéke	5 502	-44 408					0	0	0	0	
III.	Egyéb bevételek	621	842	29 579	37 281	42 964	112 381	114 629	116 922	119 260	121 645	
IV.	Anyagjellegű ráfordítások	73 837	14 404	20 007	27 050	19 426	12 281	12 404	12 528	12 653	12 780	
V.	Személyi jellegű ráfordítások	91 372	56 328	68 852	76 074	90 346	107 174	109 317	111 503	113 733	116 008	
VI.	Értékesítési leírás	1 525	631	695	1 275	1 093	3 021	3 036	3 051	3 066	3 081	
VII.	Egyéb ráfordítások	6 550	2 351	1 096	2 869	4 642	867	876	885	894	903	
A.	ÜZEMI (ÜZLETI) TEVEKENYSÉG EREDMÉNYE	-33 739	-1 211	1 144	12 309	94	811	1 004	1 203	1 407	1 616	
VIII.	Pénzügyi műveletek bevételei	16	17	47	27	5	6	6	6	6	6	
IX.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	0	0	0		18						
B.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	16	17	47	27	-13	6	0	6	6	6	
C.	SZOKÁSOS VALLALKOZÁSI EREDMÉNY	-33 723	-1 194	1 191	12 336	81	817	1 004	1 209	1 413	1 622	
X.	Rendkívüli bevételek					1 089						
XI.	Rendkívüli ráfordítások											
D.	RENDKÍVÜLI EREDMÉNY	0	0	0	0	1 089	0	0	0	0	0	
E.	ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	-33 723	-1 194	1 191	12 336	1 170	817	1 004	1 209	1 413	1 622	
XII.	Adófizetési kötelezettség				623	145	248	100	121	141	162	
F.	ADÓZOTT EREDMÉNY	-33 723	-1 194	1 191	11 713	1 025	569	904	1 088	1 272	1 460	
G.	MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	-33 723	-1 194	1 191	11 713	1 025						

Jövedelemtermelő képességre alapozott jelenérték meghatározás:

Az elvárt hozam számításához az alábbi paramétereket vette figyelembe a könyvvizsgálát:

A befektetés elvárt hozama: (pénz költsége + kockázatok ára)

Pénz költsége	2 %
Inflációs hatás	1 %
<u>Likviditási kockázat</u>	<u>2 %</u>
Összesen:	5 %

A kapott értékeket 5 %-os diszkontrátával diszkontálta könyvvizsgálát, így megkapta a Társaság adózott eredményének nettó jelenértékét.

Pénz költsége: A pénz költsége a Társaság vevőinek adott fizetési haladék, illetve a határidőn túli teljesítéshez, valamint a szállítói állományhoz kapcsolódó kapott fizetési időintervallumra jutó pénzhasználati díjat jelenti.

Inflációs hatás: a KSH által megadott inflációs mutató (~1%).

Likviditási kockázat: A lejárt kintlévőségek és kötelezettségek pénzügyi teljesítéséhez kapcsolódó kockázat.

Az érték megállapításához használt képlet:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{j\ddot{v}edelem_i}{(1 + r_i)^i}$$

Ahol: jövedelem: az eszközök használatából származó éves jövedelem.

r: diszkontráta a megvalósítást előreláthatólag befolyásoló összes üzleti, gazdasági és jogszabályi kockázat tükrében (5 %)

n: a jövedelmezőségi időszak hossza

i: a jövedelmezőségi időszak egyes éveinek sorszama.

PV: jelenérték

A képlettel számolva a társaság jövőbeli hozamainak jelenértéke 4.148 E Ft.

Figyelembe vett értékelési prémium és diszkontfaktorok a jövedelmezőség vizsgálata esetében:

JW

meg a könyvvizsgálat

2011-2016. évek között. Az első számú vezető kockázat diszkontor 10 %-ban határozta

Az első számú vezető kockázat diszkontorja: A vezetés nagy fluktuációja mutatkozott

A külső diszkontor 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat

tud potolm, hiányuk visszaveheti az értékesítést.

Olyan szakemberek foglalkoztatását igényli, akiket távozásuk esetén a társaság nehezen

Külső diszkontor: Ez a diszkontor abban az esetben alkalmazandó, ha a társaság

A kis cég diszkontor 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat

gazdálkodást.

hitelzők bizalmatlanabbak a kisebb méret miatt, ezért ez az adottság nehezíti a

téve a kedvezőtlen gazdasági folyamatok hatásainak. A befektetők, partnerek és

szektor meghatározó szereplőnek képest kicsi. A külső megítélés alapján jobban ki van

Kis cég diszkontor: Ez a diszkontor azt fejezi ki, hogy a Társaság a teljes gazdasági

A korlátozott eladhatósági diszkontor 20 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat.

korlátozottabb a forgalomképessége.

társaságok esetében, ezért a társasági tulajdonjogot megtestesítő befektetésnek

részvényeinek adásvételre nehezebb és bonyolultabb, mint a tőzsdén jegyzett

társaságból történő kiszállás lehetőségének megítélésére szolgál. A Társaság

Korlátozott eladhatósági diszkontor: Ez a diszkontor a részvényes számára a

könyvvizsgálat.

A tevékenység vállalkozási szemléletének diszkontor 5 %-ban határozta meg a

döntéshozatal gyorsasága.

értékesítési szemlélet, a piaci lehetőségek kiaknázására történő összpontosítás, a

nincs vállalkozás, ezért kisebb mértékben biztosított a Társaság működésének

A tevékenység vállalkozási szemléletének prémiuma: A Társaság részvényesei közt

A tevékenység stratégiai prémiumát 40 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat.

megteremtésnek igényel, a közösségi érdek szemléletét.

mely biztosítja a stratégiai tavu megközelítést, magában hordozza az ismertség

A tevékenység stratégiai prémiuma: A Társaság részvényesei közt van Onkormanyzat,

Pótlási diszkont: A szokásos üzletmenet fenntartásához szükséges az eszközök karbantartása, javítása, pótlása.

A pótlási diszkontot 5 %-ban határozta meg a könyvvizsgálat.

Értékelési prémiumok és diszkontok:

A tevékenység stratégiai prémiuma	+ 40 %
A tevékenység vállalozási szemléletének prémiuma	- 5 %
Korlátozott eladhatósági diszkont	- 20 %
Kiscég diszkont	- 5 %
KulcseMBER diszkont	- 5 %
Az első számú vezető kockázat diszkontja	- 10 %
<u>Pótlási diszkont</u>	<u>- 5 %</u>
Összesen:	- 10 %

A jövőbeli hozamok jelenértékének -10 %-os korrekciója után megállapította a könyvvizsgálat, hogy a Társaság tevékenységének legalább 4 évet érintő további folytatásával a megtermelt eredmények

3.733 ezer Ft

összegben igazolják a társaság cégértékét.

6. Megállapítás

A Rév 8 Zrt cégértékének meghatározásánál a két értékelési módszerrel megállapított értékelés alapján a könyvvizsgálat az alábbiakat állapította meg:

Eszközértékelés módszere szerinti érték: 35.846 ezer Ft

Jövedelemteremtő képesség felmérésén alapuló módszer szerinti érték:

3.733 ezer Ft

A jövedelemtermelő képesség felmérésén alapuló módszert a végső értékelésből kizártuk, mert a Társaságra jellemző közfeladat-ellátás finanszírozási rendszer, valamint a feladatellátás támogatás alapú finanszírozása miatt ez a módszer nem ad valós eredményt a Társaság értékéről.

A cégérték: 35.846 ezer Ft

Ebből Józsefvárosi Önkormányzat részvényeinek értéke (60,9 %): 21.830 ezer Ft

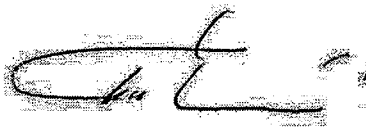
A megállapítások elsősorban a jelenleg rendelkezésre álló adatok illetve a könyvvizsgálat rendelkezésére bocsátott dokumentumokra, valamint a könyvvizsgálat saját tapasztalatain alapulnak.

A megállapított érték a jelenlegi piac körülményei között érvényes, következésképpen ezeket az előrejelzéseket egy utólagos gazdasági körülmény megváltozása érvénytelenítheti.

A cégértékelés az e dokumentum első szakaszában ismertetett célra és az Önök tájékoztatására szolgál. Nem használható fel más célra, illetve nem terjeszthető mások részére. Ettől eltérően csak a könyvvizsgálat előzetes engedélyével szabad felhasználni. Ez a jelentés nem terjed ki, illetve nem szolgáltat bizonyosságot a gazdasági társaság által elkészített ügyviteli nyilvántartásra és a számviteli törvény szerinti beszámoló hibátlanságára vonatkozóan.

Debrecen, 2017. május 22.

EAST-AUDIT ZRT
4025 Debrecen
Széchenyi u. 15.
Adószám: 12476963-2-09



Tóth Kálmán
Szakmai igazgató
East-Audit Zrt

Debrecen, Széchenyi u. 15.
MKVK: 001216



Balogh Istvánné
Kamarai tag könyvvizsgáló
MKVK: 002587

