

*Földgáz-kereskedelmi és Földgáztárolói engedéllyel rendelkező társaságokban történő MVM Zrt. általi részeseádszerzés  
/Munkaanyag az MVM Zrt. 2013. január 31-i Közgyűlésére/*

I. A tranzakcióval kapcsolatos döntési hatáskörök

Az MVM Magyar Villamos Művek Zártkörűen Működő Részvénytársaság (továbbiakban: MVM Zrt.) hatályos Alapszabályának 17. p) pontja az MVM Zrt. közgyűlésének kizárólagos hatáskörébe utalja a döntést egyebek között a gazdasági társaságba történő MVM Zrt. általi befektetésre vonatkozóan, amennyiben az ügylet szerződéses értéke meghaladja a 3 (három) milliárd forintot. Az Alapszabály 17. b) pontja alapján szintén a közgyűlés kizárólagos hatáskörébe tartozik a döntés az MVM Zrt. alaptőkéjének felemeléséről.

Az MVM Zrt. részvényei 99,87 %-ának tulajdonosa a Magyar Állam. A Magyar Állam tulajdonát képező MVM Zrt. részvényekre vonatkozó tulajdonosi jogok és kötelezettségek összességét az állami vagyonról szóló 2007. évi CVI. törvény 3. §-ának (1) bekezdése alapján az állami vagyonért felelős miniszter gyakorolja, illetve teljesíti a Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság (továbbiakban: MNV Zrt.) útján.

A gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény (továbbiakban: Gt.) 49. § (1) bekezdése értelmében azok a részvényesek, akik a szavazatok legalább 5 %-ával rendelkeznek – az ok és a cél megjelölésével – bármikor kérhetik a társaság legfőbb szervének összehívását. Ezen jogszabályi rendelkezéssel összhangban, az MVM Zrt. hatályos Alapszabálya 19. pontjának harmadik bekezdésében akként rendelkezik, hogy „rendkívüli közgyűlést kell összehívni, ha azt a szavazatok legalább öt százalékával rendelkező részvényesek – az ok és a cél megjelölésével – bármikor az Igazgatóságnál írásban kérik.”

Az MNV Zrt. – az MVM Zrt. elnök-vezérigazgatójához címzett, 2012. december 19-én kelt, MNV01/48523/0/2012 iktatószámú levelében – indítványozta a MVM Zrt. rendkívüli közgyűlésének összehívását az alábbi napirendi témák megtárgyalására:

1. napirendi téma: A földgáz-kereskedelmi és –tárolói engedéllyel rendelkező társaságokba történő befektetések, valamint az ehhez kapcsolódó további közgyűlési hatáskörbe tartozó döntések meghozatala, az Alapszabály 17. pontja alapján.
2. napirendi téma: Döntés az Alapszabály 17. a) és b) pontjai alapján az alaptőke felemeléséről és az ezzel összefüggő Alapszabály módosításáról.

Az MVM Zrt. Igazgatósága a Gt.-ben és az Alapszabályban rögzített kötelezettségnek eleget téve, az MNV Zrt. indítványára 2012. december 27-én kelt levelével, 2013. január 31. napjára (csütörtök) délelőtt 10:00 órai kezdettel az MVM Zrt. székhelyére összehívta az MVM Zrt. rendkívüli közgyűlését az MNV Zrt. által meghatározott napirendi témák megvitatására és az azokban történő döntéshozatalra.

Figyelemmel arra, hogy az MVM Zrt. rendkívüli közgyűlésének összehívására az MNV Zrt. indítványa alapján került sor, ily módon az MVM Zrt. rendkívüli közgyűlésének napirendjére a MNV Zrt. tett javaslatot, e tárgyakban – a közgyűlés előkészítése keretében – az MVM Zrt. Igazgatósága, illetve Felügyelőbizottsága számára előterjesztés nem készült. E testületek a napirendi témák keretében döntés-előkészítő anyagokat nem tárgyaltak. Az MNV Zrt. által a rendkívüli közgyűlés napirendjére tűzni indítványozott napirendi témákra vonatkozó tájékoztatást a többi

részvényes számára az MVM Zrt. rendkívüli közgyűlésén az MNV Zrt. mint a Magyar Állam képviselőjében a részvényesi jogok gyakorlója nyújtja.

Az alaptőke-emelésre vonatkozó közgyűlési döntés tartalmi elemei:

Az alaptőke-emelésre vonatkozó döntés meghozatala az MVM Zrt. közgyűlésének kizárólagos hatáskörébe tartozik [Alapszabály 17. pont b) alpont]. Az új részvények zártkörű forgalomba hozatalával megvalósuló alaptőke-emelés tárgyában elfogadásra kerülő közgyűlési határozat kötelező tartalmi elemeit a Gt. kifejezetten meghatározza. Ennek megfelelően, a határozatban rendelkezni szükséges különösen:

- a) az alaptőke-emelés módjáról [Gt. 255. § (1) bekezdés a) pont];
- b) az alaptőke-emelés összegéről [Gt. 255. § (1) bekezdés b) pont];
- c) az alaptőke-emeléshez kapcsolódó alapszabály-módosítás tervezetéről, a kibocsátandó új részvények számáról, sorozatáról, az ezekhez kapcsolódó jogokról, a részvények előállításának módjáról, névértékéről (kibocsátási értékéről, továbbá a részvények névértéke (kibocsátási értéke) befizetésének feltételeiről [Gt. 255. § (1) bekezdés c) pont];
- d) a részvények átvételére vonatkozó nyilatkozat megtételére rendelkezésre álló időtartamról [Gt. 255. § (1) bekezdés e) pont]; valamint
- e) azon személyek megjelöléséről, akiket a közgyűlés feljogosít a részvények átvételére. [Gt. 255. § (2) bekezdés]

A Gt. speciális rendelkezéseket rögzít arra az esetre, ha az alaptőke-emelés nem pénzbeli hozzájárulás (apport) szolgáltatásával valósul meg, ezen előírásokra azonban nem térünk ki, tekintettel arra, hogy a tranzakció és a jövőbeni működés finanszírozása jelen esetben kizárólag pénzbeli hozzájárulással megvalósuló alaptőke-emeléssel biztosítható.

Az alaptőke-emelésről rendelkező közgyűlési határozatban meg kell jelölni a részvények átvételére feljogosított személyeket. [Gt. 255. § (2) bekezdés] Ezzel összefüggésben utalunk arra, hogy a Gt. az alaptőke pénzbeli hozzájárulás ellenében történő felemelése esetére lehetővé teszi, hogy az alapszabály a részvényeseknek, az átváltoztatható, illetve jegyzési jogot biztosító kötvények tulajdonosainak az újonnan kibocsátásra kerülő részvények átvételére elsőbbségi jogot biztosítson. Ez esetben, azonban az alapszabályban legalább az elsőbbségi jog gyakorlására jogosultak körét, sorrendjét és az elsőbbségi jog gyakorlására rendelkezésre álló időtartamot szabályozni szükséges. [Gt. 251. § (1) bekezdés]

Az MVM Zrt. hatályos Alapszabálya az alaptőke-emelés keretében kibocsátásra kerülő új részvények átvételére vonatkozó elsőbbségi jog biztosításáról ugyan rendelkezik, figyelemmel azonban arra, hogy:

- a) az MVM Zrt. valamennyi részvényese azonos részvénytörzshoz tartozó („A” részvénytörzshöz) törzsrészvényt rendelkezik, és az Alapszabály az elsőbbségi jog gyakorlására kifejezetten egy részvényt, illetve a részvényesek kifejezett körét nem jelöli ki, azaz a részvényesek azonos jogokkal rendelkeznek, valamint hogy
- b) átváltoztatható, illetve jegyzési jogot biztosító kötvény nem került kibocsátásra,

így az részvények átvételére vonatkozó elsőbbségi jog az MVM Zrt. vonatkozásában - a jelenlegi tulajdonosi körre, illetve részvényeik jellemzőire figyelemmel - nem értelmezhető.

Fentiekre tekintettel, nincs akadálya annak, hogy a pénzbeli hozzájárulás ellenében történő alaptőke-emelés tárgyában elfogadásra kerülő közgyűlési határozatban a Magyar Állam, mint az MVM Zrt. minősített többséget biztosító befolyással rendelkező részvényese (amely részvényesi jogait az MNV

Zrt. útján gyakorolja) kerüljön kijelölésre az alaptőke-emelés keretében kibocsátásra kerülő valamennyi új részvény átvételére jogosultként.

Fontos, hogy a részvények átvételére csak olyan személy jelölhető ki, aki a részvények átvételére és a részvények ellenértékének szolgáltatására vonatkozó előzetes kötelezettségvállaló nyilatkozatot megtette. [Gt. 255. § (3) bekezdés]

Az alaptőke-emeléssel összefüggésben lehetséges és szükséges a részvénytársaság alapszabályának módosítása annak érdekében, hogy a módosított alapszabály tükrözze az alaptőke-emeléssel bekövetkezett változást. Új részvények zártkörű forgalomba hozatalával történő alaptőke-emelés esetén, amikor pontosan meghatározott, hogy ki és milyen új részvények átvételére jogosult, az alaptőke-emelés okán szükségessé váló alapszabály-módosítás tartalma már az alaptőke-emelés elhatározásakor megállapítható, a módosítás hatálybalépésének azonban feltétele, hogy a kibocsátásra kerülő új részvények átvételére vonatkozó kötelezettségvállaló nyilatkozatot az erre feljogosított személyek a nyilatkozattételre nyitva álló határidőn belül megtegyék (feltételes alapszabály-módosítás). A módosítás a részvények átvételére vonatkozó kötelezettségvállaló nyilatkozat megtételére nyitva álló határidő lejártával lép hatályba, amennyiben a tervezett alaptőke-emelésnek megfelelő mennyiségű kötelezettségvállalás megtörtént. Ha ezen feltételek bekövetkeztek, akkor a határidő eredményes lejártával az alapszabály módosítás automatikusan hatályba lép, anélkül, hogy ahhoz a részvénytársaság közgyűlésének újabb döntésére lenne szükség. [Gt. 256. § (1) bekezdés]

## II. Vezetői összefoglaló

Az elmúlt pár év kormányzati lépései és döntései világossá tették azt a határozott kormányzati szándékot, hogy jelen gazdasági és üzleti körülmények között Magyarország stratégiai érdekei egyértelműen azt kívánják, hogy a nemzetgazdaság és nemzetbiztonság szempontjából kiemelten fontos infrastruktúra-kezelő, illetve szolgáltató vállalatok minden ésszerű esetben állami vagy önkormányzati befolyás alatt működjenek. Az ez irányú kormányzati szándék a Nemzeti Fejlesztési Minisztérium által 2012. évben kibocsátott Nemzeti Energiastratégia 2030 („Nemzeti Energiastratégia”) dokumentumban határozottan megfogalmazásra kerültek.

Az MVM Zrt. a 2011. és 2012. évek folyamán a Kormányzat energiapolitikai szándékaival és stratégiájával összhangban – az általa igénybe vett külső szakértőkkel és tanácsadókkal – jelentős erőfeszítéseket tett egy, az E.ON SE (székhelye: E.ON-Platz 1., 40479 Düsseldorf, Németország) (továbbiakban: E.ON SE) hazai földgázipari érdekeltségei, nevezetesen az E.ON Földgáz Trade Földgázkereskedelmi Zártkörűen Működő Részvénytársaság (székhelye: 1051 Budapest, Széchenyi tér 7-8., Magyarország; cégjegyzékszáma: Cg. 01-10-045044) (továbbiakban: EFT) és az E.ON Földgáz Storage Földgáztároló Zártkörűen Működő Részvénytársaság (székhelye: 1051 Budapest, Széchenyi tér 7-8., Magyarország; cégjegyzékszáma: Cg. 01-10-045043) (továbbiakban: EFS) (az EFT és az EFS továbbiakban együtt: Céltársaságok) által kibocsátott részvények megszerzésére (továbbiakban: Tranzakció) irányuló részvény adásvételi szerződés (továbbiakban: Részvény Adásvételi Szerződés) kidolgozására, kitárgyalására és parafálásának előkészítésére. Részvény Adásvételi Szerződés kitárgyalása és előkészítése 2013. január [ ]-án befejeződött, és a Felek a Részvény Adásvételi Szerződést 2013. január [ ] napján parafálták. A Felek a Részvény Adásvételi Szerződés aláírását – a szükséges jóváhagyások birtokában – 2013. január 31-én tervezik.

A fentiek kiegészítéseképpen szükségesnek tartjuk hangsúlyozni, hogy a Tranzakció kitárgyalásának és előkészítésének fontos mérföldköveként, 2012. november 30-án Orbán Viktor Miniszterelnök és Johannes Teysse, az E.ON SE igazgatóságának elnöke szándéknyilatkozatot (továbbiakban: Szándéknyilatkozat) írtak alá a Céltársaságok által kibocsátott részvényeknek az MVM Zrt. által történő megvásárlásáról. A Szándéknyilatkozat lényegi tartalma az alábbiak szerint foglalható össze:

- a) Az E.ON SE mint eladó az MVM Zrt. részére megvételre felajánlja a Céltársaságok által kibocsátott részvények 100%-át. A Céltársaságok értéke (azaz a Céltársaságok saját tőkéjének és a nettó hitelállományának összege) 875 millió EUR;
- b) A felek az e tárgyban közöttük megkötésre kerülő Részvény Adásvételi Szerződést 2012. december 15-ig kitérgetik és szakértői szintén kézjeggyel látják el, azaz parafálják;
- c) A felek a Részvény Adásvételi Szerződést 2013. január 31-ig aláírják;
- d) Az E.ON SE az általa korábban fel nem tárt bizalmas szerződésekbe (értve ez alatt elsősorban, de nem kizárólagosan a földgáz beszerzésére és értékesítésére vonatkozó bizalmas kereskedelmi szerződéseket) való betekintést az MVM Zrt. képviselői számára a Részvény Adásvételi Szerződés parafálását követően biztosítja azzal, hogy a bizalmas szerződésekbe történő betekintés, illetve azok tartalmának megismerése nem vezethet arra, hogy a felek között korábban kitérgetett és parafált Részvény Adásvételi Szerződés módosításra kerül, kizárólag arra van lehetőség, hogy annak változatlan tartalommal történő megkötése megegyezést nyerjen, vagy elvetésre kerüljön;
- e) Az E.ON SE vállalja, hogy 2013. január 1. és 2013. június 30. közötti időszakban felmerülő „take or pay” kockázatot kezeli.

A Szándéknyilatkozat alapján a Kormány ezt követően 1583/2012. (XII.15.) szám alatt határozatot (a továbbiakban: „Kormány Határozat”) hozott „az MVM Magyar Villamos Művek Zártkörűen Működő Részvénytársaság és az E.ON SE közötti, az E.ON SE hazai földgázipari érdekeltségei, nevezetesen az E.ON Földgáz Trade Földgázkereskedő Zártkörűen Működő Részvénytársaság és az E.ON Földgáz Storage Földgáztároló Zártkörűen Működő Részvénytársaság által kibocsátott részvények megszerzése érdekében szükséges intézkedésekről”. Az addig lefolytatott tárgyalások eredményeképpen a 2012. november 30-án aláírt Szándéknyilatkozat és a 2012. december 15-án nyilvánosságra hozott Kormány Határozat megerősítette, illetve visszaigazolta az MVM Zrt. addigi erőfeszítéseit a Tranzakció sikeres megvalósítása érdekében.

A Kormányzati szándékkal összhangban a Tranzakció megvalósítása esetén az MVM Zrt. befolyása alá kerül:

- a) a magyar földgáztárolás 70 százaléka (4,34 milliárd m<sup>3</sup>);
- b) a magyar földgázimport 75 százaléka (6,5 milliárd m<sup>3</sup>);
- c) a magyar földgáz nagykereskedelmi piac kb. 80 százaléka (5,5 milliárd m<sup>3</sup>/év)

melynek eredményeképpen a Nemzeti Energiastratégiában meghatározott energiastratégiai és energiabiztonsági célok megvalósítása részben teljesülhet.

A Felek a Részvény Adásvételi Szerződés megkötésével egyidejűleg, a Céltársaságok részvényei megvásárlásán túl, egy külön szerződésben megállapodtak az E.ON SE által irányított társaságcsoporthoz (továbbiakban: E.ON Csoport) tartozó E.ON Ruhrgas International GmbH (székhelye: Brüsseler Platz 1, 45131 Essen, Németország; nyilvántartási száma: HR B 21974) (továbbiakban: ERI), részesedésével működő Panrusgáz Gázkereskedelmi Zártkörűen Működő Részvénytársaságban (székhelye: 1123 Budapest, Alkotás utca 50., Magyarország; cégjegyzékszám: 01-10-042674) (továbbiakban: Panrusgáz Zrt.) az ERI-t megillető részesedésére vonatkozó, az MVM Zrt. mint jogosult javára alapított vételi jogról. Ezen vételi jogot alapító szerződés megkötését mindenekelőtt az indokolja, hogy a tárgyalások jelenlegi szakaszában nem dönthető el egyértelműen, illetve további vizsgálatot igényel, hogy az MVM Zrt.-nek a Tranzakció

zárásának időpontjában mi áll inkább az érdekében: a Panrusgáz Zrt.-ben történő részesedésszerzés a vételi jog gyakorlásával, vagy a Gazprommal folytatott tárgyalások alapján a Panrusgáz Zrt. szerepének megszüntetése a jelenleg fennálló gázkereskedelmi láncban. Továbbá felmerül az a lehetőség is, hogy az Gazprom az ERI-t a Panrusgáz Zrt.-ben megillető részesedésre vonatkozó elővásárlási jogával élni kíván, és azt megszerzi. Ezen bizonytalan helyzetet kezelendő és az MVM Zrt. ügylettel összefüggő mozgásterét erősítendő, javasolt, hogy az ERI-t a Panrusgáz Zrt.-ben megillető társasági részesedés átruházásának lehetősége egy önálló szerződésben kerüljön kezelésre. Az előkészített tervezet a tárgyalások jelenlegi szakaszában a Céltársaságok részvényei átruházását célzó Részvény Adásvételi Szerződés zárásnak napjától kezdődően 90 (kilencven) napig fennálló időintervallumot biztosít az MVM Zrt. számára a vételi jog gyakorlására.

A jelen Előterjesztés alapján elfogadásra kerülő határozattal a Közgyűlés jóváhagyja, hogy az MVM Zrt. a Tranzakciót az Előterjesztésben részletezett feltételekkel végrehajtsa.

### III. A Részvény Adásvételi Szerződés lényeges feltételei

Az alábbiakban röviden összefoglalásra kerülnek az ERI, valamint az E.ON Gas Storage GmbH (továbbiakban: EGS) mint eladók, valamint az MVM Zrt. mint vevő között megkötött tervezett Részvény Adásvételi Szerződés lényeges feltételei.

A jelen fejezetben, illetve az Előterjesztés további részében nagykezdőbetűvel használt fogalmak, kifejezések a Részvény Adásvételi Szerződésben is meghatározásra kerültek és ott azonos tartalommal bírnak.

#### **1. Szerződő felek**

Vevő: MVM Zrt.

Eladók:

- (i) ERI az EFT alaptőkéjének 100%-át kitevő részvények vonatkozásában, és
- (ii) EGS az EFS alaptőkéjének 100%-át kitevő részvények vonatkozásában.

#### **2. Adásvétel tárgya**

##### **2.1 Részvények**

- (i) Az EFT alaptőkéje 3.015.000.000 Ft, amely 3.015 db, egyenként 1.000.000 Ft névértékű törzsrészvényből áll.
- (ii) Az EFS alaptőkéje 6.610.000.000 Ft, amely 661 db, egyenként 10.000.000 Ft névértékű törzsrészvényből áll.

##### **2.2 Engedményezett követelések**

- (i) Az EFT-vel és az EFS-sel szemben fennálló, az EFT és az EFS részére nyújtott tagi kölcsönből eredő követelések.
- (ii) Az EFT-vel és az EFS-sel szemben fennálló, az E.On csoport cash-pool rendszerének egyenlege szerinti követelések.

- (iii) Az EFT-vel szemben fennálló, az EFT [és ÉFS] devizára (FX), illetve különböző árutípusokra (árutőzsde) vonatkozó határidős ügyleti pozícióinak lezárásával kapcsolatosan felmerülő követelések.

### 3. Vételár

Az MVM Zrt. a részvények és az engedményezett követelések értékét fizeti meg az eladóknak az alábbiak szerint.

#### 3.1 Részvények

A Szerződés aláírásakor a felek az EFT és EFS („Céltársaságok”) cégértéke alapján közösen meghatározzák a cégértékre vonatkozó, Kiinduló Vételarat, amely a Céltársaságok vonatkozásában együttesen 875 millió Euró. A részvények záraskori értékének meghatározása érdekében a Kiinduló Vételarat módosítják egyrészt (i) a Céltársaságok Zárás Napján irányadó Nettó Tartozásának becsült értékével, másrészt (ii) a Céltársaságok Zárás Napján irányadó Nettó Működő Tőkéje becsült értéke és a nettó működő tőke felek által előre meghatározott referencia értéke közti különbözettel. A becsült érték a Zárás Napját követő 8 héten belül elkészített mérleg alapján kerül véglegesítésre.

#### 3.2 Engedményezett követelések

- (i) A Tagi Kölcsönből Eredő Követelésért az MVM által fizetendő vételár megegyezik a Tagi Kölcsönből Eredő Követelés így meghatározott értékével.
- (ii) A felek a Zárás Napjára vonatkozóan meghatározzák (a) cash-pool egyenleg (b) FX egyenleg, valamint (c) árutőzsdei egyenleg értékét. A (a) cash-pool követelés, (b) FX követelés, valamint (c) árutőzsdei követelés vételára megegyezik a (a) cash-pool egyenleg, (b) FX egyenleg, illetve (c) árutőzsdei egyenleg E.On javára fennálló értékével.

### 4. Zárási Feltételek

A Szerződés szerinti tranzakciók Zárása az alábbi feltételektől ("Zárási Feltételek") függ:

- (i) A Magyar Energia Hivatal ("MEH") mind az EFT, mind az EFS vonatkozásában jóváhagyta a tranzakciót;
- (ii) Az illetékességgel rendelkező versenyhatóságok mindegyike mind az EFT, mind az EFS vonatkozásában (a) megállapította, hogy a tranzakcióhoz nincs szükség versenyhatósági jóváhagyásra; (b) jóváhagyta a tranzakciót; illetve (c) feltételekhez kötve jóváhagyta a tranzakciót, és ezen feltételek az MVM számára elfogadhatóak (kivéve a GVH előtti eljárást, amely vonatkozásában az MVM vállalta, hogy elfogadja a GVH által esetlegesen meghatározott feltételeket).
- (iii) Az ERI által a VTB Bank részére nyújtott komfortlevél kiváltásra kerül.
- (iv) Az az ERI a komfortlevél szerinti kötelezettségvállalása alól szabadul.
- (v) Az ERI és egyéb E.On csoportba tartozó társaságok kérésére az EFT, illetve EFS vonatkozásában kibocsátott garanciák a Vevő által kiváltásra kerülnek.
- (vi) Az Eladók (vagy a megfelelő E.On csoportba tartozó társaság) a garanciák nyújtásával kapcsolatos kötelezettségvállalása alól szabadul.
- (vii) Mind az MVM, mind az Eladók által a Szerződés aláírásakor tett szavatossági kijelentések a Záráskor megismétlésre kerülnek, azaz a szavatossági kijelentések a Zárás időpontjában is valósak.

## 5. Igényérvényesítés

A Szerződés alapján az MVM az Eladókkal szemben kártérítési igényt érvényesíthet az alábbi esetekben (i) Szavatossági Kijelentések megsértése; (ii) az Átmeneti Kötelezettségek megsértése; illetve (iii) a Szerződés valamely egyéb rendelkezésének megsértése. Az érvényesíteni kívánt követeléseknek egyenként el kell érniük a 1,5 millió Eurós értéket, összességükben pedig (i) az EFT esetében az 5 millió Eurós értéket, (ii) az EFS esetében pedig a 3 millió Eurós értéket. Amennyiben az egyéni igények elérik a 3 illetve 5 millió Eurós értékhatárt, akkor az igények teljes összege (és nem csak az értékhatár feletti része) érvényesíthető. Az igényérvényesítésre nyitva álló határidő a Zárástól számított 3 év, kivéve a részvényekkel kapcsolatos tulajdoni igényekre, ahol 10 év. Az igényérvényesítés általában maximálisan a részvényekért fizetendő vételár 30%-áig, a részvényekkel kapcsolatos tulajdoni igényekkel és a Céltársaságok fizetőképes státuszával kapcsolatos igények vonatkozásában pedig a részvényekért és az engedményezett követelésekért együttesen fizetendő vételár 100%-áig terjed.

## 6. Versenykorlátozás

A Szerződésben az Eladók vállalják, illetve biztosítják, hogy az E.On csoportba tartozó minden társaság vállalja, hogy a Zárástól számított 2 éven át

- (i) nem folytat a Céltársaságok tevékenységével azonos, hasonló, illetve azokkal kompetitív tevékenységet Magyarország területén, kivéve az E.On Energy Trading és az E.On Hungaria csoport gázkereskedelmi tevékenységét;
- (ii) sem közvetve, sem közvetlenül nem csábít el és környékez meg olyan személyt/társaságot, illetve nem folytat üzleti tevékenységet olyan személlyel/társasággal, amely 2012. december 31.-én a Céltársaságok ügyfele (és nem ügyfele az E.On Energy Trading-nek és az E.On Hungária csoportba tartozó társaságnak); és
- (v) nem avatkozik be és gátolja meg a Céltársaságok beszerzéseit olyan személyektől/társaságoktól, akik a Zárás Napján a Céltársaságok beszállítói, illetve nem tesz semmi olyat, ami a Céltársaságok beszállítói szerződéseinek szerint fennálló Take-or-Pay kötelezettségét terhesebbé tenné.

A fentiekén túl a E.On vállalja, hogy (i) az EFT-nek az E.On Hungária Zrt.-vel meglévő egyetemes szolgáltatói és szabadpiaci gázértékesítési szerződése hatályban maradnak 2015. június 30-ig; és (ii) az EFT-nek a Gönyü Erőművel meglévő egyedi szerződése hatályban marad 2013. december 31-ig, valamint a keretszerződés továbbra is életben marad 2020-ig, éves ártárgyalás függvényében.

Az E.On által elfogadott versenytilalmi korlátozás kizárólag a gázüzletágra vonatkozik, azaz nem terjed ki az elektromos áram piacára

## 7. Megfigyelő

A Részvény Adásvételi Szerződés megkötése és a Zárás időpontja közötti időszakban, a jogszabályi keretek között az eladók az EFT és az EFS illetve e társaságok gazdasági tevékenysége vonatkozásában a jelentős körülményekről folyamatosan tájékoztatják a vevő MVM Zrt.-t. Emellett a Részvény Adásvételi Szerződés alapján a zárási feltételek

teljesülésének ellenőrzésére egy külső harmadik személy (a Deloitte vagy az Ernst & Young delegáltja) megfigyelőként („Observer”) kerül kijelölésre, akinek a Céltársaságokra vonatkozóan a feladata ellátásához szükséges valamennyi releváns információ a rendelkezésére bocsátásra kerül, illetve valamennyi testületi és egyéb ülésre meghívást kap.

## 8. A MOL Nyrt. joglemondó nyilatkozata

A MOL Nyrt. és az EFT között 2005. július 1. napján létrejött földgázszállítási szerződés a MOL Nyrt. számára a vevő, azaz az EFT tulajdonosa megváltozása esetére felmondási jogot biztosít akként, hogy az EFT-t a már leszerződött, de a felmondás miatt el nem adott gáz után fizetési kötelezettség terheli, amelynek mértéke becsléseink szerint 100 milliárd forint. A Részvény Adásvételi Szerződés „Zárási Feltételei” között szerepel az a kitétel, miszerint a MOL Nyrt. nyilatkozik arról, hogy visszavonhatatlanul lemond az MVM Zrt. tulajdonszerzésére tekintettel a MOL Nyrt.-t megillető felmondási jogról. Ennek hiányában az E.ON vállalta, hogy a jelenlegi szerződéses struktúrával egyenértékű szerződéses struktúrát alakít ki úgy, hogy a MOL Nyrt.-vel kötött szerződést egy E.ON tulajdonú társaságra ruházza át, amely társaság a szerződés jogokat és kötelezettségeket az MVM Zrt.-nak adja tovább.

## 9. Szavatossági nyilatkozatok

A Részvény Adásvételi Szerződés mellékletében tételesen felsorolásra kerülnek azok a szavatossági nyilatkozatok, amelyeket az eladók, azaz az ERI és az EGS az EFT és az EFS vonatkozásában tesznek. Az ezen szavatossági nyilatkozatok megsértésével okozott károkért való felelősség korlátozott érvényesítésének lehetősége az előző, Igényérvényesítés tárgyú 5. pontban került bemutatásra.

### Környezetvédelem

Az EFS tekintetében felmerülő környezethasználati, környezetterhelési kérdések tisztázása érdekében az Adatszoba megnyitásra került, azzal a céllal, hogy ellenőrizni lehessen az EFS mérlegbeszámolójában szereplő céltartalékok elegendő mértékűek-e a potenciális környezetszennyezések elhárítására. A vizsgálat lezárása 2013. január 22-re várható.

## IV. Előzmények

---

Az MVM Csoport 2011. év tavaszán összeállított üzleti stratégiája 20%-ot meghaladó földgázpiaci részesedés elérését célozta meg organikus fejlődés eredményeként. Ennek érdekében 2011. július 1-én az MVM Csoport megkezdte a földgázpiaci kereskedelmi tevékenységét. Céljai megvalósítását a Kormány a stratégiai tárolóban rendelkezésre álló, időlegesen felhasználható készlet felszabadításával, illetve a Moson belépési kapacitások mintegy 40%-os kapacitása elsődleges igénybevételi jogának biztosításával támogatta.

Az önerőből történő fejlődés lehetősége mellett felvetődött gázpiaci tevékenységet ellátó, jelentősebb részesedéssel bíró társaság felvásárlása is. A lehetőségeket áttekintve az EFT és az EFS megvásárlása



tűnt lehetségesnek. Az elképzelések megvalósítását elősegítheti az E.ON SE azon szándéka, hogy németországi, valamint a kínai és dél-amerikai piaci pozíciójának megerősítése, intenzív tengeri szélenergia és átviteli hálózati fejlesztései érdekében meg kíván válni külföldi üzleti befektetései egy részétől.

Az MVM Zrt. és a Céltársaságokat tulajdonló ERI és EGS megbeszélései 2011 tavaszán kezdődtek, a megvásárlásra, illetve értékesítésre vonatkozó szándékot, eljárásrendet szándéknyilatkozatban rögzítették. 2011. április-július hónapokban megtörtént az átvilágítás, ennek során azonban nem volt lehetőség a Céltársaságok üzleti értékét lényegesen befolyásoló szerződések megismerésére (a korábban kötött hosszú-távú szerződésekből adódó „take or pay” kötelezettségekkel), az E.ON Csoport további hazai földgázpiaci szerepvállalásával kapcsolatos kérdések érdemi egyeztetésére.

2011. májusában a felek vételi, illetve eladási ajánlatot tettek, amely feltehetően a fenti információhiányból adódóan jelentős különbségeket mutattak. A felek ajánlatai a két Céltársaságra vonatkozóan következők voltak:

	Az E.ON ajánlata	A Morgan Stanley független értékelése	A MVM Zrt. ajánlata
EFS	1170 millió EUR	1116 millió EUR	548 millió EUR
EFT	190 millió EUR	-10 millió EUR	-164 millió EUR

Információink szerint a tárgyalások egy későbbi szakaszában 2011. június 17-én az E.ON szóban kompromisszumos javaslatot tett a Nemzeti Fejlesztési Miniszternek a két társaságra 900 millió EUR vételár megfizetésére vonatkozóan. A kompromisszumos javaslat tárgyalása során azzal a feltétellel került elfogadásra az árajánlat, hogy a fennálló „take-or-pay” kockázatot az E.ON saját költségére kezeli. Ez a feltétel azonban az E.ON számára nem volt elfogadható, így a tárgyaló felek nem tudtak az adásvételi szerződés lényegi feltételeiben teljes mértékben megállapodni. A folyamat előrehaladásáról az MVM Zrt. Igazgatósága a 2011. július 27-i ülésén kapott tájékoztatást. Az Igazgatóság egyetértett a Tranzakció előkészítésének folytatásával, a hiányzó információk újabb átvilágítások keretében történő megismerésével, a Céltársaságok helyzetének, a működéssel kapcsolatos kockázatoknak a teljes körű áttekintése, értékelhetősége érdekében. Az Igazgatóság által meghatározott feltételrendszerben a felhatalmazás alapján az MVM Zrt. több javaslatot tett a vizsgált portfólió egy részének (elsősorban EFS) megvásárlására. Az egyeztetések, a tárgyaló felek utolsó ajánlatra tett érdemi válaszában hiányában, azonban megszakadtak.

Az E.ON képviselőinek a Nemzeti Fejlesztési Miniszterrel történt 2012. szeptember 11-i találkozáját követően a Tranzakció energiapolitikai megítélése, illetve szükségszerűsége vonatkozásában jelentős hangsúlyeltolódás történt. A 2012. szeptember 11-i tárgyalásokat követően a korábbiakhoz képest még nagyobb hangsúlyt kapott a Kormány tartós energia-ellátásbiztonsággal és nemzetbiztonság szempontból fontos, stratégiaileg kiemelt földgáz-infrastruktúrával kapcsolatos politikai szándékai, melyek alapját a Nemzeti Fejlesztési Minisztérium által 2012. évben kibocsátott Nemzeti Energiastratégia 2030 című dokumentum képezi.

Az új alapokon nyugvó Nemzeti Energiastratégia Magyarország energiaellátásának hosszú távú fenntarthatóságát, biztonságát és gazdasági versenyképességét hivatott biztosítani. A Nemzeti Energiastratégia hangsúlyozza, hogy a Nemzeti Energiastratégiában meghatározott egységes stratégiai célrendszer az állami pozíciók újraépítését igényli az energiaszektorban, és a Nemzeti Energiastratégiában meghatározott célok elérése érdekében szükséges törekvések csak és kizárólag az

állami szerepvállalás megerősítésével teljesíthetők. A Nemzeti Energiastratégia rögzíti, hogy „a piacositott, liberalizált és igen nagy arányban privatizált energiagazdaságban az állami jelenlét meglehetősen mérsékelt. Az állam prioritásait ma elsősorban – az Európai Unió előírásaihoz alkalmazkodva – szabályozási eszközökkel tudja érvényesíteni. A jogi és gazdasági feltételek koherenciájának biztosítása önmagában nem elégséges eszköz a közjó és a nemzeti érdek hatékony érvényesítéséhez. Míg a villamosenergia-szektorban a Magyar Állam minősített többséget biztosító befolyása alatt álló MVM Zrt.-n és az MVM Paksi Atomerőmű Zrt.-n keresztül az államnak jelentős közvetlen lehetősége maradt a piac befolyásolására, addig a földgáz- és kőolajszektorban ennek a megteremtése a cél, különös tekintettel a 2015-ben lejáró magyar-oroszlós távú gázár megállapodásra. Ez történhet az MVM Zrt. új jogosítványokkal való ellátásával, új állami földgáz-kereskedelmi cég létrehozásával, vagy meghatározó hányad vásárlásával jelentős piaci részesedéssel rendelkező cégben.”

A Kormány tartós energetikai ellátásbiztonsággal, a nemzetbiztonság szempontjából fontos infrastruktúrával kapcsolatos politikai szándékaival összhangban a Céltársaságok ismételtén átvilágításra kerültek. A Céltársaságok átvilágítása, illetve az az alapján lefolytatott vezetői egyeztetések egy új vételi ajánlat kidolgozását alapozták meg.

A tárgyalásokat, illetve az az alapján elért eredményeket a Kormányzat is megerősítette, illetve visszaigazolta azzal, hogy 2012. november 30-án Orbán Viktor Miniszterelnök és Johannes Teysse, az E.ON SE igazgatóságának elnöke Szándéknyilatkozatot írtak alá a Céltársaságok által kibocsátott részvényeknek az MVM Zrt. által történő megvásárlásáról. Ezen túlmenően a Kormány 1583/2012. (XII.15.) szám alatt 2012. december 15-án határozatot hozott „az MVM Magyar Villamos Művek Zártkörűen Működő Részvénytársaság és az E.ON SE közötti, az E.ON SE hazai földgázipari érdekeltségei nevezetesen az E.ON Földgáz Trade Földgázkereskedő Zártkörűen Működő Részvénytársaság és az E.ON Földgáz Storage Földgáztároló Zártkörűen Működő Részvénytársaság által kibocsátott részvények megszerzése érdekében szükséges intézkedésekről”. A Kormány Határozatban megjelent azon határozott politikai szándékát, mely rögzítette, hogy a Kormány egyetért egyrészt azzal, hogy MVM Zrt. vásárolja meg az E.ON SE hazai földgázipari érdekeltségeit (nevezetesen az EFT és az EFS által kibocsátott részvényeket, másrészt, hogy amennyiben a Tranzakció szolgáltató Részvény Adásvételi Szerződés aláírásra kerül, úgy a Magyar Állam kész helytállni az MVM Zrt. ezzel összefüggésben felmerülő fizetési kötelezettségeiért.

A Céltársaságok MVM Zrt. által történő átvétele és annak MVM Csoportba történő integrálása új lehetőségeket, és egyúttal – tekintettel arra, hogy a kiszolgált funkciókat nem tartalmazó, az E.ON SE szervezetébe integrált Céltársaságokról van szó – komoly kihívást jelent az MVM Zrt. és a Céltársaságok számára. Ennek kezelése a következő fejezetben részletezett módon és indokokkal további döntéseket is igényel az MVM tulajdonosa és a Kormányzat részéről.

## V. Tájékoztatás a Tranzakcióval kapcsolatos jelentős kérdésekről

A Részvény Adásvételi Szerződés megkötése érdekében a következő pénzügyi, jogi és kockázatkezelési lépések történtek meg:

1. átvilágítás,
2. értékelés,
3. tranzakciós struktúra és a konkrét Részvény Adásvételi Szerződés kitárgyalása,

Ezen kívül szükséges lesz elvégezni az EFT és az EFS

4. MVM Csoportba történő integrálását.

## 1. Az átvilágítás

Az EFS és az EFT átvilágítása 2012. szeptember-október valamint 2013. januárban két szakaszban történt meg. Az átvilágítás első szakaszát a **Credit Suisse Securities (Europe) Limited** (továbbiakban: **Credit Suisse**), tranzakciós tanácsadó vezetésével, a jogi átvilágítást a Kajtár Takács Hegymegi-Barakonyi Baker & McKenzie ügyvédi iroda, a pénzügyi és adózási átvilágítást a KPMG Tanácsadó Kft. készítette. Az EFS műszaki átvilágítását 2011. során a német ESK GmbH készítette. Szervezeti átvilágítást a KPMG Tanácsadó Kft. készített szintén 2011. során, ennek aktualizálása illetve kiegészítése folyamatban van. A Panrusgáz Zrt. jogi, pénzügyi és adózási átvilágítására, illetve értékelésére jelen Előterjesztés készítése időpontjáig nem került sor, tekintettel arra, hogy az ERI stratégiai okok miatt, a Panrusgáz Zrt. vonatkozásában az átvilágítás, illetve értékelés alapját képezhető dokumentációt nem bocsátott az MVM Zrt. rendelkezésére.

Az átvilágítás első szakaszában az adatszobában nem álltak rendelkezésre a releváns földgáz beszerzési, valamint értékesítési szerződések, csak anonimizált összefoglalók, melyek a leglényegesebb feltételeket nem tartalmazták (például: mennyiségek, „take or pay” feltételek, árképlet, dátum). Nem álltak rendelkezésre továbbá a kapcsolt felekkel kötött szerződések nagy része sem, valamint az ezeket alátámasztó dokumentumok (például: céltartalék kalkuláció), az értékesített és vásárolt földgáz mennyiség és érték főbb vevőnként/szállítóként, a földgáz értékesítésen elszámolt fedezet vevőnként. A fenti hiányzó adatokat az MVM Zrt. szóban és írásban egyaránt több esetben kérte. A kért adatok és dokumentumok rendelkezésre bocsátásáról a Miniszterelnök a Szándéknyilatkozatban egyezett meg az E.ON SE igazgatóságának elnökével. Ennek megfelelően az átvilágítás második szakasza 2013. január [ ] és [ ] között zajlott le. Az ismételten megnyitott adatszobában az E.ON betekintést engedett a földgáz-beszerzési és földgáz-értékesítési szerződésekbe. Az rendelkezésre bocsátott új információk alapján az MVM Zrt. képviselői ellenőrizték az értékelés főbb feltételezéseit és arról tájékoztatták az MVM Zrt. menedzsmentjét. Lényeges megállapítás az adatszobában rendelkezésre bocsátott adatok és dokumentumok alapján, hogy az EFT a gázbeszerzési szerződéseiben vállaltakhoz képest jóval alacsonyabb mennyiségű gázt szerez be, így a „take-or-pay” jellegű vállalatok miatt jelentős veszteségeket szenvedett el, melyek kizárólag a beszerzési szerződések jelentős módosítása esetén csökkenhetnek.

## 2. Az értékelés

Az üzletértékelést (és a vevő oldali pénzügyi tanácsadást) a Credit Suisse végezte. Az értékelési feltételezések nagyrészt, illetve elsősorban az adatszobában fellelhető dokumentumokra, a menedzsment interjúkra, a tanácsadók és az MVM Zrt. általi feltételezésekre, valamint piaci elérhető adatokra épülnek.

Az értékelés időpontja 2013. szeptember 30., mivel a Részvény Adásvételi Szerződés jelenlegi koncepciója szerint ez a Tranzakció zárásának feltételezett időpontja.

2013. szeptember 30-ra vonatkozóan a felek az értékelésben jelenleg feltételezett és az akkor már tényleges állapot közti különbségeket alapul véve módosítják a ténylegesen fizetendő vételárat az értékelés alapján számított és előre kialakított vételárhoz képest.

Az EFS értékelésével kapcsolatban az alábbi legfőbb megállapítások tehetők:

- (i) A preferált módszertan a diszkontált cash flow (DCF) alapú értékelés volt a nemzetközileg elfogadott gyakorlat szerint, valamint összehasonlítóként bemutatásra került a piaci tranzakciók alapján készült értékelés eredménye is.
- (ii) A DCF értékelés esetében az eladó által összeállított üzleti terv korrigálásra került az átvilágítás eredményeként azonosított, egyszeri valamint nem fenntartható tételekkel

(normalizált adatok). Ezen túlmenően a jövőre vonatkozó feltételezések a pénzügyi tanácsadók és az MVM Zrt. szakértői által reálisnak vélt piaci és működési adatokat tartalmazzák, amelyek több esetben eltérnek a túl optimistának tartott, E.ON által bemutatott üzleti tervtől (legfontosabb ilyen eltérés az alacsonyabbnak vélt jövőbeli kapacitáskihasználtság).

- (iii) A valószínűsített tartósan alacsony tárolói kihasználtság miatt indokolt lehet két tároló bezárása, a benne levő párnagáz értékesítése. Ezt a forgatókönyvet és ennek pozitív hatását az értékelés tartalmazza.
- (iv) Az értékelés nem tartalmazza a szabályozói környezet lehetséges változtatásaiból eredő értéket.

Az EFT értékelésével kapcsolatban az alábbi legfőbb megállapítások tehetők:

- (i) A preferált módszertan a diszkontált cash flow (DCF) alapú értékelés volt a nemzetközileg elfogadott gyakorlat szerint, valamint összehasonlításként bemutatásra került a piaci tranzakciók alapján készült értékelés eredménye is.
- (ii) A DCF értékelés esetében az eladó által összeállított üzleti terv korrigálásra került az átvilágítás eredményeként azonosított, egyszeri, valamint nem fenntartható tételekkel (normalizált adatok). Ezen túlmenően a jövőre vonatkozó feltételezések a pénzügyi tanácsadók és az MVM Zrt. szakértői által reálisnak vélt piaci és működési adatokat tartalmazzák, amelyek több esetben eltérnek a túl optimistának tartott, E.ON által bemutatott üzleti tervtől.
- (iii) Tekintve, hogy az értékelést leginkább befolyásoló tényezőkre nem áll rendelkezésre megbízható adat (például: hosszú távú gázellátási szerződésbe és gáz értékesítési szerződésekbe nem volt betekintési lehetőség), ezekkel kapcsolatban a szakértők legjobb tudása szerinti becslésekre lehetett hagyatkozni, ezekkel kapcsolatban több szcenárió is megfogalmazódott.
- (iv) Az EFT jövőbeli működését tekintve az értékelés azzal a feltételezéssel él, hogy az EFT piaci részesedése a jelenlegi hosszú távú gázvásárlási szerződés lejáratá (2015. év) után megközelítőleg 20%-ra esik majd vissza.
- (v) Az EFT működéséből adódóan a társaság éven belül ingadozó készletállománnyal rendelkezik, azonban az értékelés szempontjából egy átlagos készletnagyság a számítások alapja.
- (vi) Az értékelés azzal a feltételezéssel él, hogy a határidős fedezeti (deviza és árupiaci termékekkel kapcsolatos) ügyletek eredménye a korábbi években képződött, jelentős, ilyen jellegű veszteségekkel ellentétben a jövőben nem lesz negatív.

*Az átvilágítás első szakaszában az értékelési következtetés:*

Az értékelés az alábbi eredményeket tartalmazza (2013. szeptember 30-i értékelési dátumra):

- (i) Az EFS vállalatértéke (azaz a saját tőke és a nettó hitelállomány együttes értéke, mivel az E.ON részére ez az összeg fizetendő) a fenti feltételezéseket figyelembe véve **243 milliárd Ft és 273 milliárd Ft között** becsülhető.
- (ii) Az EFT vállalatértékére két számítás található:
  1. Az érték a „Take-or-pay” kockázat nélkül **mínusz 64 milliárd Ft és plusz 50 milliárd Ft között** becsülhető.

2. Az érték a „Take-or-pay” kockázat figyelembevételével mínusz 598 milliárd Ft és mínusz 162 milliárd Ft között becsülhető.

A fentiek alapján, a két Céltársaság vállalatértékének összege 2013. szeptember 30-i értékelési dátumra, a „Take-or-Pay” kockázatot figyelmen kívül hagyva, az adatszobai dokumentumok alapján

*179 milliárd Ft és 323 milliárd Ft (azaz megközelítőleg 628 millió EUR és 1133 millió EUR) között helyezkedik el.*

A két Céltársaság vállalatértékének összege 2013. szeptember 30-i értékelési dátumra, a „Take-or-Pay” kockázattal pedig, az adatszobai dokumentumok alapján

*mínusz 355 milliárd Ft és plusz 111 milliárd Ft (azaz megközelítőleg mínusz 1245 millió EUR és 389 millió EUR)*

között helyezkedik el.

A fentiek alapján tehát az MVM Zrt. elemi stratégiai érdeke, hogy az optimista feltételezésekkel bemutatott kondíciók elérhetőek legyenek (elsősorban a „Take-or-Pay” kockázat megfelelő kezelése által). Ehhez az orosz féllel (Gazprommal) való tárgyalások útján a jelenleg érvényben lévő szerződéses feltételek jelentős módosítása szükséges, melyhez az MVM Zrt.-nek erőteljes kormányzati és politikai támogatásra van szüksége.

### 3. A tranzakciós struktúra és a konkrét Részvény Adásvételi Szerződés kitárgyalása

A Tranzakció strukturálásában, és a Részvény Adásvételi Szerződés kitárgyalásában az MVM Zrt. mellett az MNV Zrt., az MFB Zrt. képviselői, valamint a Baker & McKenzie Ügyvédi Iroda, a KPMG és a Credit Suisse vettek részt. Ez utóbbi volt a folyamatban a kapcsolattartó az eladóval.

A Tranzakció alapjául szolgáló Részvény Adásvételi Szerződés első tervezetét az eladó 2012. november 7-én küldte meg az MVM Zrt. részére a Credit Suisse-en keresztül. A tárgyalások során az MVM Zrt. részére legfontosabb kérdéskörök a Részvény Adásvételi Szerződésben:

- (i) Az eladó részéről nyújtott garancia- és kötelezettségvállalások.
- (ii) Az MVM Zrt. által delegálandó megfigyelő („Observer”) intézménye az aláírás („Signing”) és a („Closing”) közti időszakban.
- (iii) Jelentős, a szereplőkön kívül álló okok miatti felmondhatóság/meghiúsulás („Materiai Adverse Change”).
- (iv) A vételár számítása, annak megfizetési struktúrája és a módosító tételek számítása.
- (v) Az E.ON által nyújtandó átmeneti szolgáltatások („Transitional Services”) köre és a kulcs munkavállalók átvételének kérdése.
- (vi) Versenytilalmi megállapodás kezelése („Non-compete” és „Non-solicitation” klauzulák).
- (vii) „Take or pay” kötelezettség kezelésének kérdése.

### 4. MVM Csoportba történő integrálás

Az EFS és EFT MVM Csoportba való integrálásának előkészületei megkezdődtek. A Tranzakció megvalósulása esetén a Céltársaságok MVM Csoportba történő integrálása széleskörű vizsgálatot és részletes előkészítést igényel. Az üzletmenet-folytonosság fenntartásának szempontjából a

kereskedelmi és tárolási tevékenységek MVM Csoport szervezetébe történő illesztése elsősorban a következő területeket érinti:

**(i) Döntési folyamatok és szervezeti integráció**

- A Céltársaságok teljes átvételét, vagyis a zárást követően létfontosságú az EFT és az EFS szervezeti integrációja az MVM-be, tekintettel arra, hogy számos szakterület és speciális üzleti folyamat maradhat vezetői kompetencia és irányítás nélkül, valamint biztosítani szükséges az MVM általi kontrollt az üzleti folyamatok felett.
- A működés szempontjából nélkülözhetetlen munkavállalók átvételének és megtartásának biztosítása elengedhetetlen a zavartalan üzletmenet fenntartása szempontjából.
- A Céltársaságok munkavállalóinak átvétele jelentős létszámhatást generál, amellyel kapcsolatban elhelyezési kérdések is felmerülnek.

**(ii) Üzemviteli és ügyviteli rendszerek**

- A Céltársaságok által alkalmazott üzemviteli alkalmazások átvétele során számos körülményt (IT biztonság, licencek tulajdonjoga, támogató szolgáltatásokat nyújtó fél, kapcsolódási lehetőségek az MVM Csoport rendszereivel stb.) szükséges figyelembe venni, hiszen az IT rendszerek megfelelő integrációja kritikus az üzletmenet-folytonosság fenntartásának szempontjából.
- Az üzemviteli rendszerek licenceinek tulajdonosa az E.ON IT, míg a támogató szolgáltatásokat részben az E.ON IT, részben harmadik fél nyújtja.
- Az ügyviteli rendszerek transzfere az E.ON Csoporton belüli közös használatuk és a licencek tulajdonjoga miatt nehézkes.

**(iii) Támogató szolgáltatások**

- Az átvilágítások megállapításai alapján az E.ON Csoport szolgáltató társaságai által nyújtott támogató tevékenységeket pótolni kell, a Céltársaságok saját támogató funkciókkal jelenleg nem rendelkeznek. Tekintettel arra, hogy a támogató tevékenységet végző munkavállalók az E.ON Csoportban dedikáltan az EFS/EFT számára végzik tevékenységüket, ezen munkavállalókat a zárási időpontig az EFT-be, illetve az EFS-be át kell tudni szervezni.

A Részvény Adásvételi Szerződés végleges szövege úgy került kialakításra, hogy abban a lehető legteljesebb körben minden releváns információ, feltétel és kockázat kezelése rögzítésre kerüljön. Az MVM Zrt. a Részvény Adásvételi Szerződésben zárási feltételként határozta meg, hogy a jelenlegi tulajdonosoknak az önálló működéshez szükséges minden eszközt, szerződést és munkavállalót vissza kell szervezniük a Céltársaságokba. Ennek megfelelően az E.ON vállalta, hogy:

- a kulcskompetenciával rendelkező munkavállalókat visszaszervezi a Céltársaságokba, és részükre megtartási programot indít,
- a működéshez szükséges szoftverek és a kapcsolódó adatbázisok tulajdonjogát átadja a Céltársaságoknak, valamint harmadik féllel kötött IT szolgáltatási szerződéseket átköti a Céltársaságokra legkésőbb a zárás napjáig,
- a Céltársaságok igényeihez alkalmazkodva a zárás napjától maximum 12 hónapig átmenetileg biztosít korábban elérhető IT szolgáltatásokat,
- az E.ON Csoport szolgáltató társaságainál a Céltársaságok támogató funkcióinak ellátására delegált munkavállalókat visszaszervezi és a zárást követően bizonyos támogató szolgáltatásokra is átmeneti szolgáltatásokat nyújt.

Ezen feltételek teljesülése esetén a Céltársaságok integrációja ütemezetten valósulna meg, azaz a különböző funkciók az átvételt követően nem azonnal, hanem az üzletmenet-folytonosság magas

szintű biztosítása mellett 2013 során folyamatosan kerülnének integrálásra az MVM Csoport működési rendszerébe. A működési és szervezeti integráció befejezése 2014. január 1. előtt nem várható.

Az integráció négy lépcsős folyamat:

<p>1) Integráció részletes megtervezése:</p> <p>Részletes szervezeti-működési átvilágítás, Jelenlegi modell megismerése</p>	<p>2) Felkészülés tranzakció zárásra</p> <p>Függetleníthető üzemviteli, ügyviteli folyamatok átvétele</p> <p>Átvételre kerülő szolgáltatásokhoz szükséges eszközök és erőforrások beszerzése, előkészítése</p>	<p>3) Működés megkezdése átmeneti szolgáltatásokkal</p> <p>Üzemviteli, támogató és IT tevékenységek ütemezett leválasztása az E.ON-ról</p> <p>Új szolgáltatói szerződések megkötés és átmeneti szolgáltatások igénybevétele</p>	<p>4) Integráció az MVM Csoportba</p> <p>Új tevékenységek teljes körű integrálása az MVM csoportba</p>
---	--	---	--

A Céltársaságok MVM Csoport szervezetébe és működési keretrendszerébe történő integrálása - összhangban a Részvény Adásvételi Szerződésben foglalt rendelkezésekkel, továbbá a hosszú távú kereskedelmi szerződésekben, valamint a hazai és EU jogszabályok feltételrendszerében foglaltakkal - elsősorban az alábbi feladatok ellátását jelenti:

(i) **Döntési folyamatok és szervezeti integráció**

- az integráció által indokolt szervezeti és működési változások részletes kidolgozása, magas szintű jövőbeli működési modell kidolgozása
- munkavállalók átvételének jogi, humán, infrastrukturális feltételeire vonatkozó részletes koncepció kidolgozása
- a Céltársaságok kulcsmunkavállalóinak visszaszervezésének nyomon követése, átvételük előkészítése (belső kommunikáció és megtartási prémium) és nyomon követése,
- a létszámelhelyezéshez kapcsolódó infrastrukturális igények és kapcsolódó költségek vizsgálata (infrastrukturális fejlesztési koncepció)
- főfolyamatok MVM Csoport működésébe történő integrálásának részletes koncepciója
- új irányítási struktúra (belső üzleti folyamatok és szabályozás) kialakítása, integrálása

(ii) **Üzemviteli és ügyviteli rendszerek**

- üzemviteli és ügyviteli integrációhoz kapcsolódó feltételek vizsgálata (beleértve: IT biztonsági feltételek, üzletmenet-folytonossági terv), részletes IT integrációs koncepció kidolgozása
- IT rendszerek (licenc jogok és a kapcsolódó adatbázisok) átvételének nyomon követése
- IT támogató szolgáltatási szerződések átkötési folyamatának kidolgozása és nyomon követése
- ügyviteli rendszerek migrációja, üzemeltetésük átvétele
- szükséges átmeneti IT szolgáltatások (pl. IT infrastruktúra, telekommunikációs és IT támogató szolgáltatások) beazonosítása és lehívása, a Részvény Adásvételi Szerződés vonatkozó mellékletének véglegesítése,
- a kijelölt feladatok ellátásához szükséges hardware háttér felmérése, a Részvény Adásvételi Szerződés vonatkozó mellékletének véglegesítése,

- átmeneti rendszerek alkalmazására, rendszerfejlesztésre vonatkozó koncepció kidolgozása
  - kereskedő partnerek tájékoztatása a számukra releváns változásokról
- (iii) Támogató szolgáltatások
- támogató funkciók (Middle és Back Office) MVM Csoport általi ellátásának részletes koncepcióterve
  - támogató tevékenységek (bérszámfejtés, HR, számvitel, pénzügy, kontrolling, jog, biztonság, IT biztonság, szabályozás) teljes, illetve részleges átvételének elemzése
  - az E.ON Csoport szolgáltató társaságainál a Cáltársaságokkal kapcsolatos feladatokat delegáltan ellátó munkavállalók Céltársaságokba való visszaszervezésének nyomon követése, illetve átvételének előkészítése
  - az E.ON által biztosított átmeneti támogató szolgáltatások igénybevételével kapcsolatos feltételek tisztázása,
  - a szükséges átmeneti szolgáltatások listájának összeállítása, szolgáltatások lehívásának koordinálása.

## 5. Kiemelt kockázatok és azok kezelése

A Tranzakció vonatkozásában „Kiemelt Kockázatok” alatt olyan kockázati események értendők, amelyek a Részvény Adásvételi Szerződés technikai részletein túlmutató stratégiai kérdéseket érintenek. A Tranzakciónak két „Kiemelt Kockázata” van:

- (i) „Take or Pay” kötelezettségekből származó fizetési kockázat, melynek tényleges mértéke és nagyságrendje jelenleg csak becsülhető, mivel az Gazprom Export (Gazprom) álláspontja a földgáz-beszerezési szerződés módosításáról még nem ismert. Az EFT-nek a Gazprom Exporttal kötött hosszú távú szerződése jelentős ár- és mennyiségi kockázatot jelentenek az EFT számára a hosszú távú földgáz-ellátási szerződés lejáratáig. A szerződés a piacon elérhető forrásoknál magasabb árszintű, árképzését tekintve nem a földgázpiaci tendenciákhoz illeszkedik, hanem döntő részben (körülbelül 60%-ban) az olajár változásához kötött. Emellett az árazási feltételek mellett a kötelezően átveendő éves szerződéses mennyiség a magyar és a regionális piacon nyereséggel értékesíthető mennyiséget jelentős mértékben meghaladja. Az MVM Zrt. álláspontja szerint a „Take or Pay” kockázatot kezelni csak az MVM Zrt. és Gazprom közötti megállapodással lehet, és a „Take or Pay” kötelezettségből származó kockázatok – a szakértői anyagokban foglaltak szerint is – valószínűsíthetően a 2016. évtől kezdődő szerződéses időszakban rendezhetők véglegesen. Az MVM Zrt. álláspontja szerint a „Take or Pay” kötelezettségek megfelelő kezelése hiányában 2012-2015. évek között az alábbi feltételezésekkel akár összesen több mint 686 milliárd Ft-ot (nominálértéken, azaz nem jelenértéken számítva) meghaladó (az egész MVM Csoport működését veszélyeztető) veszteséget realizálhat az MVM Zrt.:

- Változatlan árképzés 2015. december 31. napjáig
- Jelenlegi szerződés lejár 2015. december 31. napján;
- Változatlan kötelezően átveendő mennyiség (28,8 milliárd m<sup>3</sup>; 2013-2015);
- „Take or Pay” kezelése (2013-2015) piaci ár alatt történő értékesítéssel.

A 2012. november 30-án aláírt Szándéknyilatkozatban az E.ON Csoport képviselői vállalták a 2012. június 30-ig felmerülő „Take or Pay” kockázat kezelését, azonban a szakértői tárgyalások során a vállalásukat 1,2 milliárd m<sup>3</sup> gázfölösleg 2016. évre történő átcsoportosítására szűkítették. A 2013-ban felmerülő további „Take or Pay” kockázatot, ami elérheti a további 3 milliárd m<sup>3</sup>-t már az MVM Zrt.-nek kell a Gazprom Exporttal folytatott tárgyalások útján rendezni. A Gazprom jelezte a



készségét a tárgyalások megkezdésére, de a rendelkezésre álló információk alapján azok csak 2013. második felében lehetnek esedékesek.

Az EFT-nek a Gazprom Exporttal kötött hosszú távú szerződesei jelentős ár- és mennyiségi kockázatot jelentenek az EFT számára a szerződés lejáratáig (2015-ig). A szerződés a piacon elérhető forrásoknál magasabb árszintű, árképzését tekintve nem a földgázpiaci tendenciákhoz illeszkedik, hanem döntő részben (kb. 60%-ban) az olajár változásához kötött. Emellett az árazási feltételek mellett a kötelezően átveendő éves szerződéses mennyiség a magyar és a regionális piacon nyereséggel értékesíthető mennyiséget jelentős mértékben meghaladja. Az ebből fakadó „Take or Pay” kockázatok kezelésére, a jelenlegi szerződéses feltételek keretein belül, az EFT számára két lehetőség adott: piaci áron illetve az alatt, ezáltal veszteséggel értékesíti az átvett földgázt, vagy 50%-os kötbér fizetése mellett nem, vagy csak későbbi időszakban veszi át a szerződéses mennyiséget.

A fentiek kiegészítéseképpen szükséges hangsúlyozni, hogy a Gazprommal kötött hosszú távú szerződés módosítása, újratárgyalása során számos európai energetikai vállalat (E.ON, ENI, PGNiG, RWE, GDF Suez, stb.) sikerrel módosította a Gazprommal korábban megkötött hosszú távú szerződését. Az újratárgyalások jellemzően korlátozott időtartamra, a következő egy évre vonatkoznak (például: PGNiG 2011-12-re, EFT is jellemzően egy évre vonatkozóan). Emellett rövidebb időtávú új szerződések esetén egyes kelet-európai országok (pl. Bulgária) a teljes időszakra is módosították a szerződéseiket. Amennyiben a szerződés újratárgyalása rövid távon nem volt sikeres, az európai vállalatok sok esetben bírósághoz kényszerültek fordulni, mely jellemzően eredményekhez vezetett. (például: GDF Suez, PGNiG). Az európai cégek többnyire 10-15-20%-os árcsökkenést értek el, melyek azonban továbbra is a piaci (spot) árszint felett található, mivel (i) az európai tőzsdei árjegyzés csak részlegesen épül be a szerződésre, illetve (ii) az olajárhoz kötött képlet megmaradt, annak árszintjén kerül érvényesítésre a kedvezmény. Ez a csökkentés ugyan sikeresnek tekinthető, de a vállalatok teljes veszteségét vélhetően nem tudja kompenzálni, tekintettel a piacihoz képest kimagasló kiinduló árakra, valamint az értékesítési lehetőségekhez képest változatlanul magas átvételi mennyiségekre. Horvátország a fentieknél radikálisabb megoldást választott. Hosszú távú szerződése 2011-ben járt le, amit nem újított meg a Gazprommal, hanem három éves időszakra vonatkozóan az olasz ENI-vel kötött szerződést. Ezen túlmenően hangsúlyozni kell, hogy az Európai Bizottság 2012. szeptember elején versenyfelügyeleti vizsgálatot indított a Gazprommal szemben. Az Európai Bizottság álláspontja szerint valószínűsíthető, hogy a Gazprom Közép-Kelet-Európában visszaél, illetve visszaélt piaci helyzetével, azzal, hogy a piacokat a régióban felosztotta, hosszú távú szerződésekkel akadályozta a gázellátás diverzifikálását, illetve (a kőolaj árakhoz kötött áralkalmazással) tisztességtelen piaci árakat alkalmazott.

- (ii) **Tranzakció finanszírozásával kapcsolatos kockázat, mely alatt nemcsak a Tranzakció finanszírozásához szükséges pénzügyi források előteremtése, hanem a Céltársaságok működéséhez szükséges források biztosítása is értendő, a tartós működőképesség és a jogi megfelelés keretei között, különös tekintettel a tiltott állami támogatáskora vonatkozó közösségi szabályokra. Bővebben ld. VII. fejezet.**

## VI. Egyéb kereskedelmi kihívások és azok kezelése

A Tranzakció kapcsán számos kereskedelmi kockázat merül fel, amelyek kezelése kulcsfontosságú:

## 1. A MOL Nyrt.-vel kötött beszerzési szerződésben rejlő kockázatok

A hazai kitermelés jelentős részét biztosító MOL Nyrt.-vel kötött ellátási szerződés felmondási feltételei alapján tulajdonos változás („Change of control”) esetén a MOL Nyrt. egyoldalúan felmondhatja a szerződést úgy, hogy a folyó gázévre illetve a következő gázévre vonatkozó szerződött földgázmennyiségek értékének 50 százalékát a Vevőre terheli. A MOL Nyrt. ennek megfelelően mintegy 100 milliárd Ft nagyságrendű követeléssel állhat elő az EFT-vel szemben. Az előzetes egyeztetések a MOL Nyrt.-vel nem hoztak eredményt. lemond az MVM Zrt. tulajdonszerzésére tekintettel a MOL Nyrt.-t megillető felmondási jogról. Ennek hiányában az E.ON vállalta, hogy a jelenlegi szerződéses struktúrával egyenértékű szerződéses struktúrát alakít ki úgy, hogy a MOL Nyrt.-vel kötött szerződést egy E.ON tulajdonú társaságra ruházza át, amely társaság a szerződéssé jogokat és kötelezettségeket az MVM Zrt.-nak adja tovább.

## 2. Az értékesítési portfólió nagyságának csökkenése

Az EFT értékesítési portfóliójának a Tranzakciót követő csökkenése jelentős mennyiségi kockázatot jelent az EFT számára. A portfólió csökkenését okozhatja egyrészt, hogy egyes szerződések tulajdonosváltás esetére felmondási lehetőséget tartalmaznak, továbbá, hogy a lejáró szerződések nem kerülnek meghosszabbításra. Az EFT értékesítési portfóliójában jelentős részt képviselnek az E.ON Csoport tagvállalatai, például: az E.ON Energiaszolgáltató, valamint az E.ON Csoport egyes magyarországi erőművei.

A Részvény Adásvételi Szerződés rendelkezik a fenti értékesítési szerződések E.ON általi meghosszabbításáról 2015. június 30-ig. A nem az E.ON Csoporthoz tartozó ügyfelek esetén is felmerül a szerződések lejáratát követő meg nem hosszabbítás kockázata. A szerződések elvesztésének okai lehetnek egyrészt az EFT nem versenyképes beszerzési árai, másrészt az E.ON Csoport más kereskedője által támasztott verseny, harmadrészt az EFT esetlegesen távozó értékesítési munkatársai által más kereskedő céltársaságokhoz történő átszerződés.

## 3. Kereskedelmi működési kockázatok

A Céltársaságok működésének egyes kulcs fontosságú tevékenységeit, például a beszerzés és a derivatív kockázatkezelési folyamatokat nem a Céltársaságok biztosítják belső erőforrásokkal, a szükséges szakmai és/vagy döntési kompetenciákkal az E.ON Csoport más tagvállalatai rendelkeznek. Ezek a képességek az MVM Zrt.-ben is korlátozottan állnak rendelkezésre, ami kockázatot jelent a Céltársaságok normál működésének fenntarthatóságára.

A Céltársaságok belső képességeinek felmérése után a hiányzó kompetenciák mielőbbi pótlására, vagy átmeneti megoldására vonatkozó javaslat kidolgozása szükséges.

A Céltársaságok alaptevékenységét támogató informatikai megoldások (szoftver licencjogok, hardverek, adatbázisok, szolgáltatói szerződések, stb.), valamint a működtetéshez szükséges szakmai kompetenciák biztosítására szintén javaslat kidolgozása szükséges. A jelenleg rendelkezésre bocsátott információk szerint a rendszerek tulajdonjoga és a kapcsolódó informatikai szolgáltatási szerződések az E.ON Csoporthoz tartozó E.ON IT cég tulajdonában állnak. Ezeknek a Céltársaságokban való rendelkezésre állása mindenképpen indokolt a működés folytonossága érdekében, átvételére vonatkozó javaslat kidolgozása szükséges a kapcsolódó jogi kötelek Részvény Adásvételi Szerződésben történő rögzítése mellett.

#### 4. Az EFS-sel kapcsolatos potenciális kockázatok:

Az EFS-sel kapcsolatban az adatszobában fellelhető dokumentumok illetve a menedzsment interjúk tükrében az alábbi főbb kockázatok emelhetők ki:

- (i) Tekintettel a Tranzakció korábban elképzelt ütemezésére, a 2011. év során készített szervezeti és műszaki átvilágítások mostanáig nem kerültek frissítésre, ami a szervezeti átvilágítás esetében bír nagyobb jelentőséggel.
- (ii) A tárolók kihasználtsága jelenleg is alacsony (megközelítőleg 50%), a tendencia csökkenést mutat. Nincs egyértelmű, arra mutató jel a piacon, hogy ez a jövőben javulni fog, tekintettel a vezetékfejlesztésekre, illetve az azokkal járó, potenciálisan növekedő rugalmasságra.
- (iii) A magyar számviteli törvény alapján készített beszámolóban szereplő céltartalék összege alacsonyabb, mint az IFRS szerint készített vezetőségi jelentésben. Az EFS a magyar számviteli törvény szerint készített pénzügyi kimutatásokban csupán 4 kút bezárásával kapcsolatban képzett céltartalékot.
- (iv) A kutak pontos műszaki állapota és a karbantartási költségek becsült nagysága.
- (v) Az IT rendszerek és kiszolgáló tevékenységek MVM Zrt. általi átvételének kérdése.

### VII. A Tranzakció finanszírozása

---

#### 1. A finanszírozás elemei

A Tranzakció végrehajtása és a gázüzletág átvétele kapcsán az MVM Zrt.-nek jelentős finanszírozási igényekkel kell szembesülni, melyeknek főbb elemei az alábbiak:

- (i) **Céltársaságok vételára.** A tervezett tranzakció keretében az MVM Zrt. megvásárolja az EFS és az EFT részvényeit, és kiváltja a Céltársaságok jelenleg fennálló tulajdonosi kölcsöneit. A Részvény Adásvételi Szerződésben a Céltársaságok részvényei vonatkozásában meghatározásra kerülő Kiinduló Vételár nagysága 875 millió EUR.
- (ii) **Céltársaságok működésének finanszírozása.** A Céltársaságok vételára a Céltársaságok „normalizált” működő tőke igénye alapján kerül megállapításra. Ugyanakkor a Céltársaságok (elsődlegesen az EFT) működtetése nagyon jelentős szezonális forgóeszköz-igényt feltételez, amely a referencia állapothoz képest a bekészletezett földgáz és a téli időszakban lényegesen magasabb vevőállomány miatt csúcsidőszakban körülbelül 300 millió EUR többlet finanszírozási igényt jelent. (Megjegyzendő, hogy amennyiben az átvételre ténylegesen a téli fűtési szezonban kerülne sor, akkor ez a tétel (nagyobb részben, vagy egészében) a vételárba épülne be, mivel az egyeztetett elszámolási koncepció szerint a záraskori működő tőke állomány és a normalizált működő tőke állomány különbségével a vételár korrigálásra kerül.)
- (iii) **Céltársaságok működéséhez szükséges bankgaranciák.** A Céltársaságok működésük kapcsán számos – általában nagy összegű – bankgarancia nyújtására kötelezettek, ezeket jelenleg részükre az E.ON SE biztosítja, kiváltásuk a tranzakció zárásának feltétele. Ezek összege a 2011. májusi adatszolgáltatás szerint mintegy 10,0 Mrd Ft (azaz kb. 35 M EUR) volt.
- (iv) **VTB által kibocsátott 475 M USD összegű akkreditív kiváltása.** A Gazprom gázszállításainak biztosítékát jelentő akkreditívet jelenleg az orosz VTB Bank bécsi

fiókja által szervezett, alapvetően az E.ON csoport számlavezetőiből álló konzorcium (MKB, BayernLB, Unicredit, K&H) bocsátotta ki, melynek biztosítéka az E.ON Ruhrgas AG által kibocsátott komfortlevél. Az orosz szállítások zavartalansága érdekében az akkreditív fenntartása szükséges, amelyről az MVM Zrt.-nek valamilyen formában gondoskodnia kell. Tekintettel arra, hogy az MVM Zrt. nem rendelkezik az akkreditív méretéhez hasonlítható hitelkerettel, amely lehetővé tenné az akkreditív óvadék nélküli kibocsátását, várhatóan ennek biztosítása is az MVM Csoport likviditását fogja terhelni.

## 2. A finanszírozási lehetőségek és korlátok

A Tranzakció nagyságára tekintettel az állami szerepvállalás az ügylet végrehajtása során számos ponton elengedhetetlennek tűnik.

Amint az fentebb rögzítésre került, a Céltársaságok vételára a Szándéknyilatkozatban (illetve a Részvény Adásvételi Szerződésben) 875 M EUR összegben került rögzítésre. Ez az „alap” vételár a zárás során kiigazításra kerül bizonyos tényezőkkel, elsősorban a Céltársaságok működőtőke-állományának a referenciaértéktől való eltéréseivel (amelyet elsősorban a gázkészletek aktuális szintje határoz meg). A Céltársaságok működtetése ugyanakkor jelentős többlet finanszírozást igényel, a téli készlet betárolásának forrásigénye a jelenlegi fogyasztás és árszint mellett számításaink szerint mintegy 300 M EUR. A Céltársaságok jelenleg fennálló bankgaranciáinak kiváltása 30 M EUR likviditást igényel. Az MVM teljes finanszírozási kötelezettsége így hozzávetőlegesen 1,2 Mrd EUR (a jelenlegi árfolyamon számolva mintegy 360 Mrd Ft).

A 1583/2012 (XII.15.) számú Kormány Határozat rendelkezik a Tranzakció jóváhagyásáról, és a Kormány fizetési garanciájáról (helytállás). A Kormányhatározatban rögzített helytállás (kezesség) a Részvény Adásvételi Szerződésben szereplő vételár megfizetésével szűnik meg. A tiltott állami támogatás elkerülése érdekében a helytállás (kezesség) után az MVM Zrt.-nek díjat kell fizetnie, amelynek mértékét a vonatkozó Európai Unió irányelvek keretei között kell meghatározni. A díjfizetés a kezesség mindenkor fennálló összege alapján történik. Fontos, hogy az MVM Zrt. a Magyar Állam részére a helytállás (kezesség) mögé dologi biztosítékot nem tud felajánlani, mert a fennálló hitelszerződések „negative pledge” rendelkezései tiltják az MVM Zrt. és Lényeges Leányvállalatai (jelenleg: MVM Paksi Atomerőmű Zrt., MAVIR Zrt., MVM Partner Zrt. és a Tranzakciót követően az EFS és az EFT is Lényeges Leányvállalatnak fog minősülni) eszközeinek és bevételeinek megterhelését. (A hitelszerződésekben szerepelnek úgynevezett Engedélyezett Terhek, amelyek azonban csak a normál működés során alapított terhekre terjednek ki, a jelen esetre nem.)

A vételár megfizetését az MVM Zrt. csak részben tudja saját forrásból biztosítani. A társaságcsoporthoz meglévő pénzeszközök folyamatban lévő, nemzetgazdaságilag kiemelt fontosságú beruházások (pl. paksi üzemidő-hosszabbítási program végrehajtása, a szlovák-magyar és a Déli Áramlat gázvezetékek megépítése) teljes mértékben lekötik, így a tranzakció finanszírozására forrás kizárólag hitelfelvételből biztosítható. Ennek nagyságát MVM Csoport hitelkapacitása (maximális hitelfelvételi képessége) határozza meg, amely a piaci szokványok alkalmazásával viszonylag jól megbecsülhető. Az MVM Csoport hosszú távon fenntartható eredménytermelő képessége (EBITDA: üzemi eredmény + értékcsökkenési leírás) a Céltársaságok bevonását követően várhatóan mintegy évi 120 Mrd Ft lehet, a tőkepiac által elfogadott maximális eladósodottság ennek 3x mértéke lehet, ugyanakkor a pénzügyi modellezésnél az esetleges bizonytalanságok miatt célszerűbb a 2,5x érték

használata. Az MVM Csoport maximális adóssága 300 Mrd Ft lehet, amelyből a jelenleg fennálló 140 Mrd Ft adósság mellett maximálisan 160 Mrd Ft további hitelfelvételi lehetőség adódik.

A vételár fennmaradó részét az MVM kizárólag állami tőkeemelésből tudja biztosítani. Az állami kezességvállalás (helyállás) melletti hitelfelvétel nem alkalmas a tőkeemelés kiváltására, mivel az MVM hitelfelvételi kapacitását csökkentené (ebben az értelemben nem a tőkeemelést, hanem az MVM saját hitelfelvételét tudja csak helyettesíteni). A szükséges tőkejuttatás mértéke minimálisan 200 Mrd Ft

Tekintettel a hazai bankrendszer jelenlegi korlátozott finanszírozási képességeire, a prognosztizált MVM Zrt. hitelfelvétel döntő része a hazai hitelpiacról nem biztosítható, annak forrása célszerűen egy nemzetközi kötvénykibocsátás lehet. Ennek technikai feltételeit (IFRS beszámoló, rating megszerzése) az MVM várhatóan 2014. 1. félévére tudja teljesíteni. Ezért amennyiben ezt megelőzően szükséges a vételár azon részének megfizetése, amelynek a forrását a kötvénykibocsátás jelentené, szükségessé válik áthidaló finanszírozás biztosítása. Ennek elsődleges forrását azon nemzetközi befektetési bankoktól reméljük, akik a majdani kötvénykibocsátás szervezőiként hajlandóak a kötvénykibocsátásból befolyó forrásokat megelőlegező áthidaló kölcsönt nyújtani (ez a gyakorlat a nemzetközi akvizíciós finanszírozásban nem szokatlan). Ugyanakkor az elmúlt évek rendkívül hektikus tőkepiaci működése alapján teljes bizonyossággal nem garantálható, hogy akár az áthidaló finanszírozás, akár a kötvénykibocsátás a terveknek megfelelően végrehajtható. Annak érdekében, hogy az MVM Zrt. képes legyen a Részvény Adásvételi Szerződésben foglalt fizetési kötelezettségeit teljesíteni (és az ennek érdekében vállalt állami kezesség ne kerüljön beváltásra), szükség lehet az áthidaló kölcsön mögé állami kezességvállalásra.

Az orosz gázimport fizetési biztosítékát jelenleg az orosz VTB Bank bécsi fiókja által szervezett banki konzorcium (K&H, MKB, Unicredit) által nyújtott 475 M USD összegű akkreditív jelenti, amelynek bankári biztosítéka az E.ON Ruhrgas AG által nyújtott komfortlevél. E komfortlevél kiváltása a Részvény Adásvételi Szerződés zárásának előfeltétele. Reményeink szerint a bankok az E.ON Ruhrgas AG által kibocsátott komfortlevél helyett elfogadják biztosítékkul az MVM Zrt. által nyújtandó azonos tartalmú komfortlevelet, ugyanakkor az E.ON Ruhrgas AG és az MVM Zrt. igen eltérő mérete és hitelképessége miatt ennek viszonylag kicsi az esélye. Amennyiben a bankok ennél erősebb biztosítékot kérnek, illetve a jelenlegi akkreditívet más biztosítékkal kell kiváltani az orosz fél felé, ennek biztosítása már nagyságrendje miatt sem képzelhető el állami szerepvállalás nélkül. Ennek elsődleges módja az E.ON Ruhrgas AG komfortlevelének állami kezességgel történő kiváltása, de amennyiben a hitelezők számára az állami kezesség (helyállás) sem elfogadható, szükség lehet a fizetési konstrukció teljes átalakítására, és a jelenlegi akkreditíves fizetés helyett előrefizetés alkalmazására. Ez igen jelentős (mintegy 105 Mrd Ft-os) többlet forrásigényt jelentene, amely állami tőkeemelésből biztosítható. Megjegyzendő, hogy az EFT és a MOL Nyrt. közötti földgázszállítási szerződéshez kapcsolódóan is kiadásra került egy kezesség az E.ON Ruhrgas részéről, amelynek kiváltása szükséges. Ugyanakkor valószínűleg ebben a relációban az MVM Zrt., mint kezes részvétele elégséges lehet.

A fentieket az alábbi táblázat szemlélteti:

	Felhasználási célok	Források
Fix finanszírozási igény:	Vételár 260 Mrd Ft Forgóeszköz igény 90 Mrd Ft	tőkejuttatás 200 Mrd Ft hitelfelvétel 160 Mrd Ft

	Bankgaranciák 10 Mrd Ft Tranzakciós költségek kb. 8,55 Mrd Ft	
Opcionális finanszírozási igény:	VTB Akkreditív 105 Mrd Ft	tőkejuttatás 105 Mrd Ft

Figyelemmel kell azonban lenni arra, hogy az állami szerepvállalás minden eleme esetében jogosan felmerülhet a tiltott állami támogatás problematikája, illetve az EUMSZ 107. cikkének előírásaiba ütközés.

A Tranzakció több tiltott állami támogatási kockázatot is hordoz.

- (i) Ha a Magyar Állam helytáll (kezesség) az MVM Zrt.-t a Részvény Adásvételi Megállapodás alapján terhelő minden fizetési kötelezettségéért, akkor figyelemmel kell lenni arra, hogy a Közösségi jog alapján a 100%-os állami kezességvállalás jó eséllyel minősül állami támogatásnak.
- (ii) A Tranzakció állami finanszírozása (pl. MVM Zrt. alaptőkéjének emelése) szintén minősülhet állami támogatásnak.

Az MVM Zrt.-nek nyújtott állami támogatásokat az Európai Bizottság egyenként és összességükben is értékelheti. Amennyiben egy intézkedés (vagy több intézkedés együttesen) állami támogatásnak minősül, úgy csak akkor nyújtható, ha azt az Európai Bizottsághoz előzetesen bejelentették, és azt a Európai Bizottság az egységes piaccal összeegyeztethetőnek nyilvánította, vagy megállapította, hogy az intézkedés mégsem állami támogatás. Ha egy intézkedést az Európai Bizottság vagy az Európai Bíróság a belső piaccal összeegyeztethetetlennek minősít, akkor azt a kedvezményezettnek kamattal növelten vissza kell fizetnie a nyújtó állam részére.

Erre tekintettel célszerű lehet a teljes problémahalmazt a témában kompetens szakértőkkel, és a Támogatásokat Vizsgáló Iroda illetékeseivel áttekinteni.

### VIII. Az MVM Zrt. jövőképe:

Az MVM Csoport a Nemzeti Energiastratégiának megfelelően jelentős földgázpiaci szerepvállalásra készült fel az utóbbi két évben. Az MVM Zrt. célja egy olyan integrált, regionális energetikai vállalat kiépítése, ami Magyarországon meghatározó szerepet kap a nemzetsbiztonsági és nemzetgazdasági szempontból fontos energiaellátás és energiatermelés területén, és központi szerepet épít ki a Közép-európai térségben mind a villamos energia-, mind a földgáz-kereskedelem és újraelosztás területén.

- (i) Az MVM Zrt. földgáz-kereskedelmi üzletágának kiépítése – a 2011-ben indult kereskedelem jelenleg kb. 6 %-os nagykereskedelmi piaci részesedéssel 130 milliárd Ft éves forgalommal nyereségesen működik. Az MVM Zrt. célja, hogy a Tranzakciót követően megőrizze az EFT jelenlegi kiemelt szerepét a magyar egyetemes szolgáltatás forrásbiztosításában, valamint legalább 15 százalékos piaci részesedést szerez a versenypiacon.

- (ii) **A magyar-szlovák összekötő gázvezeték** – a Magyar Gáz Tranzit Zrt. a tervek alapján 2015. január 1-én üzembe helyezi a vezetékét. A vezeték biztosítja Magyarország számára azt, hogy akár teljes mértékben is a nyugati piacokról lássa el az országot földgázzal, ami növeli az MVM Zrt. alkupozícióját a Gazprommal szemben.
- (iii) **Déli Áramlat projekt** – A Déli Áramlat Zrt.-ben az MVM Zrt. 50 %-ban tulajdonos. A projekt célja az ellátásbiztonság növelése, valamint a Gazprommal szembeni alkupozíció fenntartása.
- (iv) **AGRI projekt** – A megvalósíthatósági tanulmány elkészítése folyamatban van. A projekt fontos eleme az ellátás-diverzifikációnak, ami a Gazprommal szembeni alkupozíciót növeli.
- (v) **Gáztőzsde (CEEGEX)** – A MAVIR ZRt. tulajdonában lévő CEEGEX Zrt. 2013. január 1-vel indította el a szervezett földgázpiacot. A CEEGEX Zrt. a fenti forrásdiverzifikációra kiható projektek sikeres megvalósítása esetén, valamint kihasználva a magyar földgáztárolók adta kereskedelmi lehetőségeket, kiválthatja az ausztriai földgáz-kereskedelmi központot, és egy regionális földgáz-kereskedelmi központtá alakulhat, ami nagyban felértékelheti Magyarország régiós szerepét, és ezzel együtt növelheti az ellátásbiztonságot.
- (vi) **Céltársaságok felvásárlása** – a Céltársaságok felvásárlása és ahhoz kapcsolódóan az hosszú távú földgázbeszerzési szerződések átvétele illetve megkötése, valamint az tároló-infrastruktúra feletti ellenőrzés kiemelt jelentőségű a Nemzeti Energiastratégia megvalósításában.

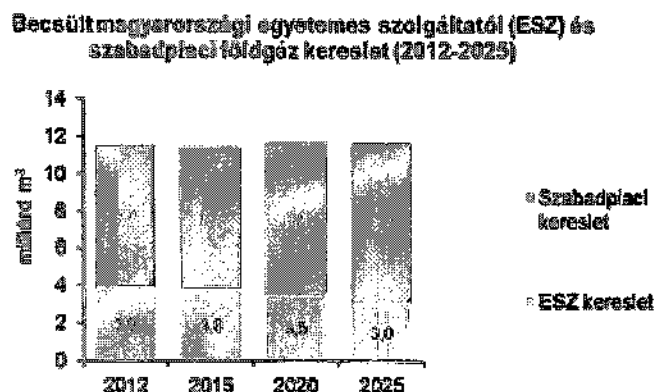
A fenti projektek mellett további földgáz piaci részvételi lehetőségek értékelése is folyik a Nemzeti Fejlesztési Minisztérium részvételével, így például a horvátországi LNG terminálban való részvétel vagy beruházóként, vagy a kapacitások lekötőjeként. Előzetes egyeztetések folynak a Gazprommal való további együttműködési területek bővítése (pl. erőművek építése).

## IX. A magyar földgázpiac bemutatása

### Fogyasztás

A magyar földgázigény 2012-ben várhatóan 10,6 milliárd m<sup>3</sup> lesz. Ez mintegy 1 milliárd m<sup>3</sup>-el alacsonyabb az értékelésben szereplő becslésnél. Az ország földgázfogyasztása 2020-25-ig várhatóan nem fog jelentős mértékben növekedni, ami elsősorban az energiahatékonysági intézkedések, valamint a nem földgáz alapú villamos-energia termelés térnyerése alapján valószínűsíthető.

*Becsült magyarországi egyetemes szolgáltatói és szabadpiaci földgáz kereslet, 2012-25*



Az egyetemes szolgáltatói (ESZ) kereslet, azaz a lakossági és kisfogyasztói kör fogyasztása jelenleg kb. 3,9 milliárd m<sup>3</sup> évente, mely az érvényben lévő piaci modell alapján egyetemes szolgáltatás keretein belül, kijelölt nagykereskedők (elsősorban az EFT kisebb mértékben a TIGÁZ Zrt.) által kerül ellátásra. Középtávon, az egyetemes szolgáltatói kör fogyasztásának csökkenése várható a jogosult fogyasztó kör lakosságra történő szűkítése, az energiahatékonysági intézkedések, illetve a szabad piac térnyerése következtében.

A szabadpiaci kereslet, azaz a versenypiaci fogyasztás a magyarországi az erőművek és ipari vállalatok igényét tükrözi. Az erőművek fogyasztása 2,8 milliárd m<sup>3</sup>/év körül stagnál, ami alatta van a beépített erőműi kapacitások által indokolt fogyasztásnak, azonban az erőművek relatív versenyképtelensége a villamos energia importtal szemben 2020-ig nem változik jelentősen, az azt követő időszakban viszont az új gázüzemű erőművek belépésével javulhat. Az ipari fogyasztás várhatóan a GDP-vel arányosan nő, amely növekedést némileg csökkenti az energiahatékonyság növekedése.

### Forrásstruktúra

A hazai termelés középtávú stagnálása feltételezhető 2025-re a jelenlegi éves kb. 3 milliárd m<sup>3</sup> kitermelési szint fenntartásával. Ennek megfelelően az ország teljes import igénye hosszú távon közel 9 milliárd m<sup>3</sup>/év-re tehető. A magyar-szlovák összekötő vezeték üzembe helyezésével, valamint a román illetve horvát irányból az áramlási irány megváltoztatásával 2015-öt követően a jelenlegi orosz import-dominancia csökkenése várható, aminek köszönhetően a kereskedők és források versenye mellett országos szinten a forrásdiverzifikáció meg fog valósulni. A forrásstruktúra részletes elemzése a IV. fejezetben található.



### A földgázforrások versenyképessége

A magyar piacon továbbra is az olajtermékekhez kötött orosz árképlet határozza meg a földgáz árszintjét, azonban 2010 óta a nyugat-európai földgázpiaci árak fokozatosan teret nyertek az árazásban. A rendelkezésre álló információk alapján jelenleg a Magyarország irányába exportált orosz földgáz árát **60%-ban az olajindexált ár, 40%-ban a holland tőzsdei ár (TTF) alapján határozzák meg**, ami csökkenti ugyan az európai piacokkal szembeni ár-hátrányunkat, azonban azoktól továbbra is **10-30%-al magasabb**. Az Európai Unió 2012-ben versenyhatósági vizsgálatot indított annak érdekében, hogy feltárja, vajon a Gazprom visszaél-e a térségünkben a domináns pozíciójával, és gátolja-e a likvid, valós árakat tükröző gázpiacok kialakítását.

Az Európai Unió valamint a kereskedők nyomása és az országok közötti vezetékkapcsolatok kiépítése miatt a Gazprom fokozatosan engedményeket tesz az európai vásárlóinak. Ez a tendencia a jövőben várhatóan fokozódni fog, és a Gazprom árszintje közeledni fog az európai piaci árszinthez.

A hazai kitermelés részben hatósági áron, részben pedig a domináns import árakhoz igazodva kerül értékesítésre.

### Melléletek:

1. sz. melléklet: a Tranzakció és az azt támogató kormányzati intézkedések ütemterve
2. sz. melléklet: hazai tárolói kapacitások

## 1. sz. melléklet: a Tranzakció és az azt támogató kormányzati intézkedések ütemterve

## A Tranzakció ütemterve:

MVM közgyűlés	2013. január 31.
A Részvény Adásvételi Szerződés aláírása:	2013. január 31.
A „Take or Pay” kockázat E.ON általi kezelése:	2013. június 30-ig
Megállapodás a Gazprommal a hosszú távú szerződések módosításáról:	2013. során
A Tranzakció zárása:	várhatóan 2013. szeptember 30.
Az új gázpiaci modellt tartalmazó gáztörvény elfogadása:	2013. december 31-ig

\*A zárás időpontja a hatósági jóváhagyások, és egyéb zárási feltételek függvénye.

## 2. sz. melléklet: hazai tárolói kapacitások

