

A KÖNYVVIZSGÁLÓ JELENTÉSE A MEGÁLLAPODÁS SZERINT ELVÉGZETT VIZSGÁLATÁNAK TÉNYMEGÁLLAPÍTÁSAIRÓL

Tokaj Város Önkormányzata részére.

A 2017. október 11. napján kelt megbízási szerződésünkben foglalt feltételeknek megfelelően elvégeztem a Tokaj Kelep Zrt.(3910 Tokaj, Bodrogkeresztúri út 44., Cg.: 05-10-000550) (a továbbiakban: Zrt.) vagyoneértékelését, az Önkormányzat 85,79 %-os arányú tulajdoni hányadára vonatkozóan, a lentebb részletezette eljárások alapján.

A vizsgálat célja

A vizsgálati eljárásokat kizárólag azzal a céllal végeztük el, hogy a Megbízó a ténymegállapításokról szóló jelentést a Zrt. tulajdoni hányadának értékelése során felhasználhassa.

A Megbízó feladata és felelőssége

A Megbízó feladata és felelőssége a Zrt. tulajdoni hányadának érték meghatározása. A Megbízó köteles lehetővé tenni, hogy a könyvvizsgáló rendelkezésére álljon minden olyan információ és adat, amely meghatározza, befolyásolja a Zrt. gazdálkodási körülményeit, vagyonának értékét. A Zrt. felelős az általában elvárható számviteli fegyelem és szabályok betartására és betartatására, valamint a gazdálkodásáról átadott adatok és információk valódiságáért. E jelentés felhasználásával a Megbízó az előzőek szerinti felelősséget elismeri, illetve tudomásul veszi.

A könyvvizsgáló feladata és felelőssége:

A könyvvizsgáló feladata és felelőssége a Zrt. vagyoneértékeléséhez szükséges vizsgálati eljárások elvégzése, azok bemutatása és a vagyoneérték meghatározása.

Megbízásunkat a 4400. témaszámú, a „Megbízás pénzügyi információk megállapodás szerinti vizsgálatának végrehajtására” és a 4410. „Összeállításra vonatkozó megbízások” című, Kapcsolódó Szolgáltatásokra Vonatkozó Nemzeti Standardok alapján, vállaltuk és végeztük el.

Az elvégzett vizsgálati eljárások

Végrehajtottuk azokat a vizsgálati eljárásokat, amelyekben előzőleg a Megbízóval megállapodtunk, és amelyeket a jelen jelentés mellékletét képező részletes jelentésben felsoroltunk.

Ténymegállapításainkról az alábbiakban teszünk jelentést:

Az egyes értékelési változatok vagyoneértékeinek összefoglalása:

| Módszer | Az Önkormányzatra jutó vagyoneérték (eFt) |
|---|---|
| 4.1. Korrigált saját tőke | 179.399 |
| 4.2. I. Szabad CF, korrekció nélkül* | 207.445 |
| 4.2. II. Szabad CF, adósság törlesztéssel | 114.462 |
| 4.2. III. Szabad CF, beruházással | 123.120 |
| 4.2. IV. Szabad CF, adósság törlesztéssel és beruházással | 80.164 |

*Megjegyzés: a 4.2. I. módszer alapján számított értéket, az ott leírtak alapján figyelmen kívül hagyom.

Az egyes módszerek jellemzőit – a figyelembevett és mellőzött szempontokat – a módszer ismertetésekor rögzítettem.

Álláspontom szerint a Zrt. Tokaj Város Önkormányzatára jutó vagyoneértéke 4.1. (179.399) és a 4.2. (80.164) módszer által határolt intervallum középső harmada által meghatározott intervallum, amelynek alsó határa 113.242 eFt, felső határa 146.321 eFt, kerekítve 110.000 és 150.000 eFt közötti érték.

A megállapodás szerinti vizsgálat eredendő korlátai

Az elvégzett vizsgálat a Magyar Könyvvizsgálói Kamaráról, a könyvvizsgálói tevékenységről, valamint a könyvvizsgálói közfelügyeletről szóló 2007. évi LXXV. törvény 3. § (2) bekezdése szerinti, jogszabályi kötelezettségen alapuló könyvvizsgálói tevékenységen kívüli egyéb szakmai szolgáltatás, amely a Nemzeti Könyvvizsgálói Standardok vagy a Nemzeti Átvilágítási Megbízásokra Vonatkozó Standardok alapján nem minősül könyvvizsgálatnak, vagy átvilágításnak, és mint ilyen, magas szintű bizonyosságot nem szolgáltat. Lehetséges, hogy amennyiben további eljárásokat végeztünk volna el, vagy ha a Megbízó résztulajdonában álló Zrt. általános célú pénzügyi kimutatásainak a Nemzeti Könyvvizsgálói Standardok szerinti könyvvizsgálatát vagy a Nemzeti Átvilágítási Megbízásokra Vonatkozó Standardok szerinti átvilágítását hajtottuk volna végre, akkor más tények is tudomásunkra juthattak volna, amelyekről Megbízónak jelentést tettünk volna.


A jelentés felhasználásának korlátozása

Jelentésünk kizárólag az e jelentés „A vizsgálat célja” című szakaszában ismertetett célra és a Megbízó tájékoztatására készült, és az ott leírtaktól eltérő semmilyen más célra nem használható fel, illetve más feleknek nem adható át. Ez a jelentés kizárólag a fentiekben pontosan meghatározott tételekre vonatkozik, és nem terjed ki a Megbízó résztulajdonában álló Zrt. pénzügyi kimutatásának egészére.

Miskolc, 2017. október 17.


Dánfi Dezső
ügyvezető

Dánfi és Társa Audit Kft.
3519 Miskolc, Ungvári utca 3.
MKVK 002459


Dánfi Dezső
kamarai tag könyvvizsgáló
MKVK 001699

**A könyvvizsgáló részletes jelentése
a megállapodás szerint elvégzett vizsgálati eljárásokról
és ténymegállapításairól**

1. A Vizsgálat tárgya és célja

Tokaj Város Önkormányzata (3910 Tokaj, Rákóczi út 54.), mint megbízó (a továbbiakban: **Megbízó**) 85,79 %-os arányban tulajdonosa a Tokaj Kelep Zrt.-nek (3910 Tokaj, Bodrogkeresztúri út 44., Cg.: 05-10-000550) (a továbbiakban: Zrt.).

A Megbízó a Zrt.-ben lévő tulajdoni hányadának vagyonértékelésével bízta meg a Könyvvizsgálót. A vagyonértékelés célja, hogy információt adjon az Önkormányzat számára a Zrt. tulajdonának értékesítéséhez, a megfelelő értékesítési ár kialakításához, vagy a tulajdon megtartásához.

2. A vizsgálishoz rendelkezésre bocsátott és felhasznált adatok, iratok, információk

- Tokaj Kelep Zrt. Alapszabály (Egységes szerkezet, 2015.12.22.),
- Ráépítési szerződés (Tokaj Város Önkormányzata és az ÉMOR-TISZK Zrt. - a Tokaj Kelep Zrt. korábbi elnevezése - között, 2012.09.12.),
- Bérleti szerződés (a Károly Róbert Főiskola bérbeadó, Gyöngyös és az ÉMOR-TISZK Zrt. bérlő között, 2010. – nem aláírt példány),
- Üzemeltetési szerződés (az ÉMOR-TISZK Zrt. bérlő, illetve üzemeltetésbe adó és a Károly Róbert Főiskola üzemeltető között, 2012. – nem aláírt példány),
- Forgalmi Értékbecslés Kelep Hotel piaci forgalmi értékének megállapításáról (Bodnár János, 2017. május 16.),
- Kölcsönszerződés (Gyöngyös-Mátra Takarékszövetkezet, 50 millió Ft, 2012.12.18., lejárat 2027.12.20.) és módosítások,
- Kölcsönszerződés (Gyöngyös-Mátra Takarékszövetkezet, 15 millió Ft, folyósítás 2013.10.29., lejárat 2027.12.20.) és módosítások,
- Főkönyvi kivonat 2017.09. hó,
- 2017. 09. havi szállító analitika, Strabag felszólítás, 2017.09. havi nyitott vevő számlák, 3643 főkönyvi számla forgalmi kimutatás 2015, adófolyószámla kivonat (2017.10.13), tárgyi eszköz analitikus adatok excel fájl (2016), halasztott bevételek analitikus adatok (2016),
- Tokaj Város Önkormányzata 2010.10.05. napi átutalása a Tokaj Kelep Zrt. javára és kölcsönszerződés az átutalt összegre (2017.09.05.)
- közzétett beszámolók 2008-2016 (<http://e-beszamolo.im.gov.hu>).

3. A gazdálkodás lényeges körülményei

A Tokaj Kelep Zrt. (korábbi nevén ÉMOR-TISZK Zrt). – a társaság 2008. évi kiegészítő melléklete alapján – 2008.03.21. napján kezdte meg működését.

3.1. Tulajdonosi összetétel

A jegyzett tőke értéke alapításkor 5.000 eFt volt. A társaság alapítói és az alapításkori tulajdoni arányok a következők voltak:

| Tulajdonos neve | Tul. ar. (%) |
|--|---------------------|
| Károly Róbert Főiskola | 31,90 |
| Tokaj Város Önkormányzata | 13,06 |
| Lőrinci Város Önkormányzata | 13,06 |
| Euro Iskola Oktatási KHT | 13,06 |
| Heves Város Önkormányzata | 13,06 |
| Pályakezdők Szakisk.Okt. és Kult. Alapítvány | 13,06 |
| Pro Caroberto Nonprofit Kiemelkedien Közhasznú Kft | 2,80 |
| Összesen | 100,0 |

Jelenleg a jegyzett tőke értéke és a tulajdonosi összetétel a következő:

| Tulajdonos neve | Részv. (db) | Részv. (eFt) | (%) |
|---|-------------|--------------|-------|
| Tokaj Város Önkormányzata | 9 094 | 4 547 | 85,79 |
| Heves Város Önkormányzata | 1 306 | 653 | 12,32 |
| Egyházmegyei Katolikus Iskolák Főhatósága | 200 | 100 | 1,89 |
| Összesen | 10 600 | 5 300 | 100,0 |

3.2. A Zrt. gazdálkodását jellemző adatok, a beszámolók adatai alapján:

(A Zrt. éves beszámolóinak (2008-2017.09. hó) mérlegadatait az 1. sz. melléklet, az eredménykimutatás adatait a 2. sz. melléklet tartalmazza.)

Az ÉMOR-TISZK Zrt. alapításkori kiemelt feladata a Zrt.-ben társult szakképző iskolák gyakorlati szakképzésének közös fejlesztése, a TÁMOP-, és TIOP program keretében, valamint más szakképzési hozzájárulás fizetésére kötelezett társaságokkal történő fejlesztési megállapodások keretei között elnyerhető támogatásokkal.

Az előzőek alapján végzett tevékenység eredményeként a Zrt. eszközei között meghatározó nagyságrendű a befektetett eszközök értéke, amelynek könyv szerinti értéke 2017.09. hónapban – az időarányos értékcsökkenés elszámolása után – 790.322 eFt, az összes eszköz értékén belül a befektetett eszközök aránya mintegy 95%.

Az előzőek további következménye, hogy a Zrt. költségei és ráfordításai között jelentős arányú az értékcsökkenési leírás, amelynek értéke 2017.09. hónapban 38.507 eFt, az összes költség és ráfordítás 40,5 %-a.

A gazdálkodási körülmények további sajátossága, hogy a Zrt. „saját tevékenységének bevétele” - az értékesítés nettó árbevétele - jellemzően nem fedezi az összes költség és ráfordítás értékét. Ennek hatására a Zrt. üzemi tevékenységének eredménye – 2013. óta minden évben a 2017.09. havi adatok alapján is - negatív, veszteséges tevékenységet mutat.

Az értékesítés árbevétele az utóbbi években - a Hotel Kelep átadását követően – szinte kizárólag a hotel szálláshely- és rendezvény szolgáltatási tevékenységéből származott és származik.

A számviteli szabályok miatt az eszközökhöz nyújtott támogatások a rendkívüli bevételek között kerültek elszámolásra 2015. év végéig, amelynek eredményre hatását jelzi, hogy a Zrt. eredménykimutatásában jelentős rendkívüli eredmény szerepelt.

(A számviteli előírások változása miatt 2016-tól a rendkívüli tételek „megszűntek”, azokat az egyéb bevételek és ráfordítások, vagy a pénzügyi műveletek bevételei és ráfordításai között kell elszámolni.)

A Zrt. által elnyert támogatások az eszközök értékének jelentős hányadát finanszírozták. Az eszközbeszerzéshez (beruházáshoz) kapott támogatást a költségelszámolással (jellemzően értékcsökkenés) arányosan kell bevételként elszámolni. Ezért a beszámolóban a költség és a bevétel egy időszakban jelenik meg, így mivel a támogatás a beszerzés jelentős részét fedezte, az egyenleg csak kis mértékű veszteség.

A megkapott támogatásból - a költség elszámolás ütemének megfelelően - a még el nem számolt költség (értékcsökkenés) fedezetének megfelelő támogatás részt az időbeli elhatárolások között (halasztott bevételek) kell kimutatni. Az eszközök beszámolóban szereplő nettó értékének és a halasztott bevételek értékének az aránya jelzi, hogy a későbbi költségek (értékcsökkenés) milyen arányban fedezettek, azaz mennyi volt a beszerzéshez kapott támogatás aránya.

A 2016. évi beszámolóban a befektetett eszközök értéke 828.580 eFt, a halasztott bevételek értéke 804.380 eFt, amely alapján a támogatási arány átlagosan mintegy 97%. A két érték különbsége 24.200 eFt, amely támogatással nem fedezett (= önerő az egyes pályázatokban). Ez a különbség a későbbi években (az egyes eszközök értékcsökkenési leírásának megfelelő ütemben) jelenik meg – önmagában veszteséget okozva - az eredménykimutatásban.

Az előzőek alapján megállapítható, hogy az eszközbeszerzések meghatározó arányban támogatással fedezettek voltak. Ennek ellenére a Zrt. működése 2012. óta veszteséges. Az egyes évek vesztesége meghaladja az értékcsökkenés és a bevételként elszámolt támogatás szaldóját, ezért a veszteséges gazdálkodás okait a folytatott gazdálkodás, működés jellemzőit elemezve lehetne feltárni, amely nem tárgya a jelentésnek.

3.3. A veszteség miatti vagyonvesztésre azonban fel kell hívnom a tulajdonos figyelmét.

A Zrt. beszámolója alapján a saját tőke értéke 2013. óta negatív. A 2017.09. havi adatok alapján -129.594 eFt.

A Ptk. szabályai alapján a Zrt. tulajdonosainak - már a 2013. évi beszámoló elfogadását követően - döntniük kellett volna a veszteséges gazdálkodás miatt elvesztett tőke pótlásáról, legalább az alaptőke 2/3-át meghaladó értékig (Ptk. 270. § (1) a) pont).

Az alaptőke 2/3-a 3.533,3 eFt. Az alaptőkére előírt limit miatt jelenleg 133.127,3 eFt-ot meghaladó tőkepótlás (pl. pótbefizetés vagy apport) szükséges.

3.4. A Befektetett eszközök összetételének jellemzői

Az eszközök excelben kapott analitikus nyilvántartását - a Zrt. vezérigazgatója tájékoztatásai segítségével - feldolgoztam. (A feldolgozott állományból készített kimutatásokat az 5.-8. sz. mellékletek tartalmazzák.)

Az egyes eszközökhöz hozzárendeltem a felhasználási (fellelési) helyét is.

A kimutatások - az összesítésnek megfelelő tartalommal és csoport bontásban a következő adatokat tartalmazzák:

- az eszközök beszerzési értéke (bruttó érték),
- 2016. évi nettó érték,
- 2016. év végén az eszközre jutó elhatárolt támogatás (Halasztott bevétel nyitó),
- 2017. év 09. havi időarányos értékcsökkenés,
- 2017. év. 09. havi nettó érték,
- 2017.09. havi értékcsökkenéssel arányosan a halasztott bevételből arányosan bevételként elszámolt összeg (Visszaírás 2017.09. hó),
- halasztott bevételek 2017. 09. havi záró értéke.

A mellékletek tartalma:

| Szám | Tartalom |
|--------|--|
| 5. sz. | a teljes eszközállomány főkönyvi számlaosztályok szerinti bontásban (11. Immateriális javak, 12. Ingatlanok, 13. Gépek, berendezések, felszerelések – tevékenységet közvetlenül szolgáló, 14. Egyéb gépek, berendezések felszerelések – tevékenységet közvetetten szolgálók pl. iroda..) |
| 6.sz. | a teljes eszközállomány, a fellelési hely csoportra összesítve |
| 7.sz. | Hotel Kelep fellelési helyeihez rendelt eszközök, főkönyvi számlaosztályok szerinti bontásban, az értékbecslés forgalmi értékének feltüntetésével |
| 8. sz. | minden más eszköz („idegen eszköz”), amely nem a Hotel Kelep fellelési helyéhez rendelt, főkönyvi számlaosztályok szerinti bontásban |

A megváltozott szabályozási és gazdálkodási viszonyok szükségessé teszik a Tokaj Kelep Zrt.-ben lévő eszközök további sorsának a rendezését.

Ezek az eszközök - az alapításkori, eredeti célnak megfelelően - más és más iskolában vannak, a Zrt. által tényleges folytatott tevékenység tekintetében „idegen eszközök”. Az eszközök használata és tulajdona elválik egymástól. A jelenlegi szabályok között a Zrt. tulajdonosként nem tud elszámolni az eszközök használatának átengedésével, vagyonvédelmük, leltározásuk – a Zrt. részéről, mivel nincsenek a Zrt. birtokában - nem megoldott illetve nehézkes.

Az előzőek alapján elkerülhetetlen az „idegen eszközök” tényleges használóinak történő átadása.

Az analitikus nyilvántartások adatai alapján 2017.09. hónapban az eszközök nettó értéke és a rájuk jutó halasztott bevétel a következők szerint alakul:

| Megnevezés | Nettó érték (eFt) | Halasztott bevétel (eFt) |
|-----------------------------------|-------------------|--------------------------|
| Hotel Kelep | 558 511 | 540 011 |
| Nem Hotel Kelep („idegen eszköz”) | 235 168 | 227 378 |
| Összesen | 793 679 | 767 389 |

4. A Zrt. vagyonerőtelkélése

A vagyonerőtelkélés során – annak alapját tekintve - két módszert alkalmaztam, de mindkét esetben korrekciókkal számoltam, a Zrt. gazdálkodási jellemzői és a rendelkezésemre álló vagyonerőtelkélés alapján.

4.1. Vagyonerőtelk a saját tőke meghatározásával (3. sz. melléklet)

Ez a módszer nem veszi figyelembe az időtényezőt, a Zrt. értékét egy időpontra vonatkozó statikus állapotban kerül a vagyon értéke meghatározásra.

A mellékletben szereplő adatok tartalma:

- az 1. oszlop (2017.09. hó) a kiinduló állapot, a 2017.09. havi főkönyvi kivonat alapján összeállított mérleg,
- a 2. oszlop (Korr. 1.) az analitikus nyilvántartás alapján elszámolt értéksökkenés, és a rá jutó halasztott bevétel bevételként elszámolt adatait tartalmazza (a Zrt. könyvelése során ezeket a tételeket az éves zárás során könyvelik),
- a 3. oszlop (2017.09. könyvsz.) az éves zárásnak megfelelően teljessé tett könyv szerinti összesített adat (az 1. és 2. oszlop összesítve),
- a 4. oszlop (Korr. 2. érték.) a Hotel Kelep forgalmi értékbecslése és az ingatlan nyilvántartási értéke közötti korrekciót tartalmazza (lásd 7. sz.melléklet, de itt is: könyv szerinti ingatlan érték 2017. 09. hó 544.513 eFt, ingatlan forgalmi érték 351.000 eFt, értékkülönbözet – 193.513 eFt),
- az 5. oszlop (Korr. 3. átadás) az „idegen eszközök” és a rájuk jutó halasztott bevétel könyvszerinti értékének a kivezetése. A kivezetés során a saját tőke vesztes a két érték különbsége, 7.780 eFt. A korrekció során - az erre vonatkozó adatok hiányában - nem számoltam az ingyenes átadás esetleges eredményt rontó adó (Áfa) hatásával és esetlegesen az átvető által adandó térítéssel vagy kompenzációval sem,
- a 6. oszlop (halasztott bevétel tőkésítése) a halasztott bevételek között elhatárolt könyv szerint érték került átvezetésre a saját tőkébe.

A korrekció nélküli átvezetéssel egyik oldalról a tulajdonos tulajdonképpen „elveszi” a Zrt.-től azt, amit nem ő adott. A másik oldalról ez a Zrt. „tisztá” vagyona, hiszen nem terheli visszafizetési kötelezettség. E kettősség feloldására nem találtam megfelelő módszert. Elsősorban a másodikként említett megítélés miatt a „saját tőkésítése” mellett döntöttem. Ennek hatására nyilvánvaló, hogy ezáltal a Zrt. – tulajdonosait illető - tiszta vagyona (saját tőke) valamilyen mértékben „túlerőtelkelt”.

A módszerrel a Zrt. saját tőkéje 209.114 eFt, amiből Tokaj Város Önkormányzata tulajdoni hányadára jutó érték 179.399 eFt.

4.2. Vagyonerőtelk a szabad pénzáram diszkontált értéke, vagy diszkontált cash-flow módszerével (4. sz. melléklet)

A módszer lényege, hogy az adózás előtti eredményt a bevételben megtérülő értéksökkenési leírással növelve megállapításra kerül a vállalatnál maradó szabad pénz összege.

A jövőben képződő pénzáramok az elvart hozam mértékével diszkontálva kerülnek a kiindulási időpontra összesítésre, és ez az összeg képezi a társaság értékét.

Elvart hozamként a diszkontban 10%-al és 10 évre előre, 10 év időtartamra számoltam.

A szakirodalom a fizetett kamatot is pénzáram növelő tételként veszi figyelembe, arra való tekintettel, hogy a hitelezőknek és a tulajdonosoknak jutó szabad pénzáram kerüljön megállapításra. Ebből az összegből részesülhet a hitelező (tőke és kamat törlesztés), valamint a tulajdonos (osztalék). Tekintettel arra, hogy a módszert a Zrt. tulajdonának megtartására vonatkozó döntés/alternatíva mérlegeléséhez is alkalmasnak tartom, a cash-flow-ban a fizetett kamatot nem vettem cash-flow-t növelőként figyelembe.

A cash-flow alapjaként csak múltbeli adatok álltak rendelkezésemre. A jövőbeni pénzáramokhoz kiinduló értéként a Zrt. - 2008-2017. 09. hó közötti - adózott eredmény és értéksökkenés könyvszerinti értékeit összesítettem, majd a működés naptári hónapjai alapján számítottam ki az 1 évi (12 hónapra jutó) átlagot. (Ezeket az adatokat tartalmazza a 4. sz. melléklet első táblázata).

A cash-flow 1 évi értéke így: 44 070 eFt, amit a későbbiekben kerekítve, 44 100 eFt összegben vettem figyelembe.

Az 1 évi érték meghatározásában nem elemeztem részletesen az eszközök éves értékcsökkenésének alakulását, annak változását, illetve az „idegen eszközök” átadásának hatását sem vizsgáltam. Szükségesnek tartom megjegyezni, hogy az „idegen eszközök” tervezett átadása jelentősen módosítja a Zrt. értékcsökkenési leírásának összegét.

Érzékeltetésül a 2017.01-09. havi értékcsökkenés a következők szerint alakult:

- Hotel Kelep értékcsökkenése: 15.280 eFt (7. sz. melléklet)
 - „Idegen eszközök” értékcsökkenése: 22.978 eFt (8. sz. melléklet)
- 01-09. havi értékcsökkenés összesen: 38.258 eFt (2. sz. melléklet Korr. oszlop)

Az értékcsökkenési leírás összegéből az „Idegen eszközök” értékcsökkenésének aránya mintegy 60%. Az átlagos pénzáram értékében az értékcsökkenés értéke a meghatározó, mivel a Zrt. adózott eredménye összesítve negatív (4. sz. melléklet első táblázat első sor).

Az adatok alapján, az előzőekre tekintettel, a pénzáram figyelembevett 1 évi értéke jelentős eredményesség javulást támaszt a Zrt.-vel szemben. Az „elvárt” eredmény többlet az egy évi érték mintegy 83 %-a, azaz évente 36.600 eFt (a 4. sz. melléklet összesen adatai alapján a veszteség az értékcsökkenés 23%-át „viszi el”, ha e mellett átadásra kerül az értékcsökkenés 60%-a, akkor csak a 17%-a marad meg).

Az 1 évi érték összegét az első 5 évben 100%-os, a továbbiakban évente 10%-al csökkenő valószínűséggel súlyoztam (bizonytalanság).

Az I. táblázatban csak a valószínűséggel súlyozott pénzáramokat diszkontáltam. Ez alapján Tokaj Város Önkormányzatára jutó érték 207.445 eFt volt.

A II. táblázatban az adósság törlesztéssel csökkentett pénzáramok jelenértékét számítottam. A hitel tőke törlesztését időarányosan, az adót az első évben, a kölcsön törlesztés ütemezését az adott évi maximális lehetőség szerint (a cash-flow 0 értékéig) vettem figyelembe.

Ez alapján Tokaj Város Önkormányzatára jutó érték 114.462 eFt volt.

A III. táblázatban – az adott évi cash-flow arányában – beruházási célú kiadásokkal számoltam. Figyelembevettem az adott évi beruházás értékcsökkenését (10%-al) cash-flow növelő tételként. Ez alapján Tokaj Város Önkormányzatára jutó érték 123.120 eFt volt.

A IV. táblázatban az adósságtörlesztés és a beruházási célú kiadásokkal egyaránt számoltam. Álláspontom szerint a Zrt. működésének továbbfolytatása egyik elemet sem nélkülözheti, hiszen az egyes elemek elkülönítésére a valóságban nincs lehetőség (az adósságot törleszteni kell, a működőképesség fenntartása, netán a fejlődés beruházásokat igényel). Ez alapján Tokaj Város Önkormányzatára jutó érték 80.164 eFt volt.

Összefoglalás

A) Az egyes változatok vagyoneértékeinek összefoglalása:

| Módszer | Az Önkormányzatra jutó vagyoneérték (eFt) |
|---|---|
| 4.1. Korrigált saját tőke | 179.399 |
| 4.2. I. Szabad CF, korrekció nélkül* | 207.445 |
| 4.2. II. Szabad CF, adósság törlesztéssel | 114.462 |
| 4.2. III. Szabad CF, beruházással | 123.120 |
| 4.2. IV. Szabad CF, adósság törlesztéssel és beruházással | 80.164 |

*Megjegyzés: a 4.2. I. módszer alapján számított értéket, az ott leírtak alapján figyelmen kívül hagyom.

Az egyes módszerek jellemzőit – a figyelembevett és mellőzött szempontokat – a módszer ismertetésekor rögzítettem.

Álláspontom szerint a Zrt. Tokaj Város Önkormányzatára jutó vagyoneértéke 4.1. (179.399) és a 4.2. (80.164) módszer által határolt intervallum középső harmada által meghatározott intervallum, amelynek alsó határa 113.242 eFt, felső határa 146.321 eFt, kerekítve 110.000 és 150.000 eFt közötti érték.

B) A tulajdon megtartása vagy értékesítése hatásainak elemei az Önkormányzat oldaláról értékelve

B.1) A Zrt. tulajdonának megtartása estén az Önkormányzatnak gondoskodnia kell a saját tőke pótlásáról, amelynek pillanatnyi értéke mintegy 135 millió Ft (3.3 pont). A Zrt.-vel szemben a 2017.09. havi állapot szerint fennálló 82 millió Ft kölcsönkövetelés felhasználható a pótbefizetés apportjaként. Ez esetben 53 millió Ft szükséges a tőkevesztés pillanatnyi értékének rendezéséhez, így együttesen **mintegy 135 millió Ft követelése állna fenn a Zrt.-vel szemben.**

A Zrt. jövőbeni működése során, jelentős eredményjavulás mellett is negatív cash-flow-t termel – az általam legvalószínűbbnek ítélt – vagyonértékelés alapján (4. sz. melléklet, 4.2. IV.). A következő 1. és 2. évben várhatóan csak kis összegben kerülhet sor törlesztésre (mintegy 71 millió tervezett kölcsön törlesztés mintegy 67 millió Ft (-) cash-flow-t generált). A számítás alapján a Zrt. a 3. évtől kezdve rendelkezhet szabad pénzeszközzel.

B.2) A Zrt. értékesítése esetén az Önkormányzat feltételül szabhatja a Zrt.-vel szembeni kölcsön követelésének megfizetést, amely 2017. 09. havi állapot szerint 82 millió Ft (1. sz. melléklet, mérleg 81. sor). Az értékesítés során – a vagyonértékelés alapján – elérhető vételár 110 – 150 millió Ft között alakulhat. Az előzőek alapján az Önkormányzat által elérhető pénzbevétel 192 -232 millió Ft között alakulhat.

Miskolc, 2017. október 17.



Dánfi Dezső

ügyvezető

Dánfi és Társa Audit Kft.
3519 Miskolc, Ungvári utca 3.
MKVK 002459



Dánfi Dezső

kamarai tag könyvvizsgáló
MKVK 001699