

**A PANNUNION CSOMAGOLÓANYAG NYILVÁNOSAN MŰKÖDŐ  
RÉSZVÉNYTÁRSASÁG IGAZGATÓSÁGÁNAK VÉLEMÉNYE**

**a Pannunity Korlátolt Felelősségű Társaság mint ajánlattevő nyilvános vételi ajánlatáról  
a Pannunion Csomagolóanyag Nyilvánosan Működő Részvénytársaság által kibocsátott  
bármely és valamennyi, névre szóló, szavazati jogot megtestesítő, BÉT-re bevezetett,  
100,- Ft névértékű dematerializált törzsrészvényére**

1. A részvénytársaság neve, székhelye

Cégnév: Pannunion Csomagolóanyag Nyilvánosan Működő Részvénytársaság  
(„Társaság”)  
Székhely: 9700 Szombathely, Puskás Tivadar u. 6.  
Cégjegyzékszám: Cg.18-10-100684  
Adószám: 14056389-2-18  
Közösségi adószám: HU14056389  
Jegyzett tőke: 2.694.983.000,- Ft

2. A vételi ajánlat összefoglalása

**Az Ajánlattevő:**

Cégnév: Pannunity Korlátolt Felelősségű Társaság  
Székhely: 1053 Budapest, Károlyi Mihály utca 12.  
Cégjegyzékszám: Cg. 01-09-959254  
Adószám: 23305203-1-41  
Jegyzett tőke: 500.000,-Ft

**A Lebonyolító:**

Cégnév: Erste Befektetési Zrt.  
Székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.  
Cégjegyzékszám: Cg.01-10-041373  
Adószám: 10361966-2-41  
Jegyzett tőke: 2.000.000.000,- Ft

**Ajánlati Ár:**

Az Ajánlattevő által a Részvények ellenértékeként fizetendő, Részvényenkénti 210,32 Ft, azaz kettőszáztíz forint és harminkét fillér vételár.

**Az ajánlati ár megfizetésének fedezete:**

Az Ajánlati Ár megfizetésének fedezeteként az Ajánlattevő megbízásából a Bank of Montreal, amely egy az OECD tagállamában székhellyel rendelkező hitelintézet bankgaranciát nyújtott az Elfogadó Részvényeseknek teljesítendő vételár megfizetésének biztosítására. A bankgarancia az összes Részvény Ajánlati Áránál magasabb összegben került kibocsátásra. A bankgarancia alapján lehívható maximum összeg: 5.773.123.765,- Ft, azaz ötmilliárd-hétszázhetvenhárommillió-egyszázhuszonnégyezer-hétszázhatvanöt forint.

**Ajánlati Időtartam:**

A Kezdőnaptól a Zárónapig tartó időszak (mindkét napot beleértve), amely alatt munkanapokon az ügyfélfogadási időben az Ajánlat elfogadható, azaz a Kezdőnapon 8.00 (CET) órától a Zárónapon 15.00 (CET) óráig tartó időszak, kivéve, ha az Ajánlattevő kérésére a Felügyelet az Ajánlati Időtartamot meghosszabbítja a Tpt. 70. § (5) bekezdése értelmében.

**Az Ajánlat elfogadásának módja:**

Az Ajánlat elfogadása akkor érvényes, ha a Részvényes az Ajánlati Időtartamon belül benyújtja az Elfogadóhelyen a szükséges dokumentumokat és az Ajánlati Időtartamon belül az Elfogadó Nyilatkozatban megjelölt darabszámú Részvény jóváírásra került a Lebonyolító Értékpapírszámláján.

### **Az Ajánlatot elfogadó Részvényes szavatosságvállalásai és kötelezettségvállalásai**

Az Elfogadó Nyilatkozat aláírásával a Részvényes visszavonhatatlanul vállalja, hogy eladja az Ajánlattevőnek az Elfogadó Nyilatkozatban meghatározott számú Részvényét az Ajánlatban foglaltak szerint, az Ajánlatban meghatározott szavatosságvállalások és kötelezettségvállalások mellett.

### **Versenyhivatali Engedélyek**

A Részvényátruházási Szerződés(ek) létrejöttének feltétele, hogy az Ajánlattevő megszerezze a Versenyhivatali Engedélyeket az illetékes magyar, német, román és ukrán versenyhatóságoktól.

### **Fizetési feltételek**

Az Ajánlati Ár magyar forintban kerül kifizetésre az Elfogadó Részvényes számlájára történő átutalással a Hatálybalépés Időpontját követő 5 (öt) munkanapon belül az összes olyan Részvény tekintetében, amelyre az Ajánlatban meghatározott módon érvényes Részvényátruházási Szerződés jött létre. A fizetés teljesítésének napja azonos az átutalás (számlaterhelés) értéknapjával. Az Ajánlati Ár az Elfogadó Részvényesek részére az Elfogadó Nyilatkozatban az Elfogadó Részvényes által meghatározott magyarországi hitelintézetnél vezetett fizetési számlára vagy magyarországi befektetési szolgáltatónál vezetett ügyfélszámlára történő átutalással kerül megfizetésre. Az Ajánlatban foglalt feltételek szerint az Ajánlattevő a Lebonyolító közreműködésével megfizeti az Ajánlati Árat az összes olyan Részvény után, amelyek tekintetében érvényes Részvényátruházási Szerződés jött létre.

### **Elfogadóhelyek, a Működési Terv és a Jelentés megtekinthetősége**

Az Ajánlat és az Elfogadó Nyilatkozat példányai átvehetők, valamint a Működési Terv és a Jelentés megtekinthetők az Elfogadóhelyeken, munkanapokon az adott Elfogadóhely ügyfélfogadási ideje alatt. A Részvényes kérésére és kockázatára a Lebonyolító az Ajánlatot és az Elfogadó Nyilatkozatot a Részvényes által megadott Magyarországon található címre megküldi vagy továbbítja.

### **Megjelenési Hely:**

A BÉT honlapja ([www.bet.hu](http://www.bet.hu))

További megjelenési helyek:

A Társaság honlapja ([www.pannunion.hu](http://www.pannunion.hu))

Lebonyolító honlapja ([www.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.hu))

A jelen összefoglaló kizárólag az Ajánlat megértésének megkönnyítését szolgálja tájékoztatási céllal. Elolvasása nem helyettesíti az Ajánlat és kapcsolódó dokumentumainak részletes tanulmányozását.

Ajánlat kelte: Budapest, 2011. május 16.

Módosított Ajánlat kelte: Budapest, 2011. május 27.

A jelen összefoglalóban használt nagybetűs kifejezések jelentésére az Ajánlatban használt definíciók az irányadók.

### **3. Nyilatkozat arról, hogy a Társaság vezető tisztségviselői betöltene-e vezető állást, illetve rendelkeznek-e befolyással az ajánlattevőnél, illetve az ajánlattevőben befolyással rendelkezőnél, illetve milyen más kapcsolat áll fenn az említettekkel**

A Társaság vezető tisztségviselői nem töltenek be vezető állást és nem rendelkeznek befolyással az Ajánlattevőnél vagy bármely Ajánlattevőben befolyással rendelkezőnél, továbbá ezen személyekkel semmilyen egyéb kapcsolatuk sem áll fenn.

**4. A Társaság tulajdonosi struktúrája, a legalább ötszázalékos szavazati joggal rendelkező személyek felsorolása, a részvényeik darabszáma és a szavazataik számának feltüntetése**

Részvényes	Részvény darabszám	Szavazatszám	Tulajdoni Hányad
PannErgy Nyrt.	25.662.411	25.662.411	95,22%
Közkézhányad	1.287.419	1.287.419	4,78%
Összesen:	26.949.830	26.949.830	100%

**5. A befolyásszerzés miként érinti a Társaság munkavállalóit**

A Társaság Igazgatóságának tudomása szerint az Ajánlat lezárultával összefüggésben nem várható jelentős változás a Társaság és leányvállalatai munkavállalóinak és vezetőinek jelenlegi számában, munkavállalói jogaiban és alkalmazásuk feltételeiben.

**6. A Társaság Igazgatóságának javaslata a vételi ajánlat elfogadására**

A Társaság Igazgatósága áttekintette az Ajánlatot és az Ajánlat értékelésével megbízott független pénzügyi tanácsadó, az RSM DTM Audit Tanácsadó Kft. Ajánlatról készített véleményét. Ezek alapján az Igazgatóság az Ajánlatot egyhangú szavazással **elfogadásra javasolja**. A Társaság Igazgatóságának ezen javaslata a pénzügyi tanácsadó írásbeli véleményében szereplő részletes indokokon alapul. A részvényesek teljes körű tájékoztatása érdekében a Társaság Igazgatósága a független pénzügyi tanácsadó véleményét az Igazgatóság jelen véleményével egyidejűleg teljes terjedelmében közzétette.

**7. A Társaság Igazgatósága által megbízott független pénzügyi tanácsadó**

RSM DTM Audit Tanácsadó Kft.

Cégjegyzékszám: Cg.01-09-914841  
Adószám: 14678408-2-41  
Közösségi adószám: HU14678408.  
Székhely: 1138 Budapest, Faludi u. 3

A független pénzügyi tanácsadó esetében nem áll fenn olyan érdekellentét, amely befolyásolja azon képességét, hogy elfogulatlan jelentést adjon.

**8. A munkavállalók véleménye a vételi ajánlatról**

A jelen Igazgatósági Vélemény elkészítésének időpontjában nem áll rendelkezésre, ezért közzétételéről a későbbiekben gondoskodik a Társaság.

Budapest, 2011 május 31.

  
Gyimóthy Dénes  
Igazgatóság elnöke

**RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.**  
H-1138 Budapest, Faludi u. 3.  
T: +36 1 886 3700 +36 1 886 3701  
F: +36 1 886 3729  
E: dtm.audit@rsmdtm.hu  
www.rsmaudit.hu

Adószám: 14678408-2-41  
Cégjegyzékszám: 01-09-914841

**Független pénzügyi szakértői vélemény a Pannunion  
Csomagolóanyag Nyrt. részvényeire szóló 2011. május 16.  
napján benyújtott nyilvános vételi ajánlattal kapcsolatban**

**A Pannunion Csomagolóanyag Nyrt.  
Igazgatósága részére**

**Budapest, 2011. május 31.**

## Tartalom

- 1. MEGBÍZÁS HÁTTERE**
- 2. A NYILVÁNOS VÉTELI AJÁNLAT**
- 3. A FÜGGETLEN SZAKÉRTŐI VÉLEMÉNY CÉLJA**
- 4. A VÉLEMÉNY ELKÉSZÍTÉSE, FELHASZNÁLHATÓSÁGA ÉS INFORMÁCIÓS BÁZISA**
- 5. NYILVÁNOS VÉTELI AJÁNLAT TÖRVÉNYI MEGFELELŐSSÉGE**
- 6. SZAKÉRTŐI VÉLEMÉNY**

## 1. Megbízás háttere

A Pannunity Kft. (továbbiakban: "Ajánlattevő") a Pannunion Nyrt. (továbbiakban: "Pannunion" vagy "Társaság") részvényekre tett nyilvános vételi ajánlat (továbbiakban „Ajánlat”) lebonyolítása céljából újonnan alapított társaság. Az Ajánlattevő publikus nyilatkozata alapján közvetetten a Sun Capital Partners, Inc. (továbbiakban "Sun Capital") kapcsolt vállalkozásai által kezelt befektetési alapok ellenőrzése alatt áll. A Sun Capital egy az Amerikai Egyesült Államokban magántőke befektető cég. Az Ajánlattevő 2011. május 16. napján a 2. pontban ismertetett Ajánlatot nyújtotta be, amely Ajánlatot – módosítást követően – a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (továbbiakban "Felügyelet") jóváhagyott.

## 2. A nyilvános vételi ajánlat

Az Ajánlat a Társaság valamennyi részvényese számára, a Társaság valamennyi részvényének teljes egészében történő megvásárlására szól.

Az Ajánlat megjelenését megelőzően a PannErgy Nyrt. (továbbiakban: "PannErgy"), mint a Társaság legnagyobb tulajdonosa megbeszéléseket folytatott a Sun Capital képviselőivel, amelynek eredményeképpen megállapodásokat kötöttek a PannErgy által tulajdonolt Pannunion részvények tekintetében. Ezen megállapodásoknak megfelelően egyebek mellett a PannErgy köteles a Pannunity nyilvános vételi ajánlatát elfogadni és köteles együttműködni a nyilvános vételi ajánlat sikere érdekében. Fenti megállapodások aláírásával egyidőben a Pannunity törvényi kötelezettségének megfelelően, nyilvános vételi ajánlatot tett a Pannunion valamennyi részvényére, részvényenként 210,32 forint vételáron (továbbiakban: "Ajánlati ár"). A fenti vételi ajánlat keretében kötött részvény adásvételi szerződések hatálybalépési feltétele az ügylet illetékes versenyhivatalok (német, magyar, román, ukrán) általi jóváhagyása.

Az Ajánlati ár megfizetésének fedezeteként az Ajánlattevő megbízásából a Bank of Montreal, amely egy az OECD tagállamban székhellyel rendelkező hitelintézet, nyújt bankgaranciát az Elfogadó részvényesek számára. A Bankgarancia a Felügyelethez benyújtásra került.

## 3. A független szakértői vélemény célja

Az RSM DTM Audit Tanácsadó Kft. (továbbiakban "RSM DTM AUDIT") a fenti Ajánlattal összefüggésben - 2011. május 17. napján - megbízást kapott a Pannunion Igazgatóságától az Ajánlattal kapcsolatosan az abban szereplő Ajánlati árra vonatkozó független szakértői vélemény (továbbiakban "Vélemény") elkészítésére, a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (továbbiakban "Tpt") 73/A § (5) szerint.

Megbízásunk kizárólag arra vonatkozott, hogy megállapítsa, az Ajánlati ár méltányosnak tekinthető-e, az Ajánlat egyéb aspektusainak vizsgálata nem tartozott a megbízásunk hatókörébe.

A Véleménynek, illetőleg az azt alátámasztó eljárásoknak nem célja, hogy kizárólagos jelleggel képezzen alapot bármely, az Ajánlattal kapcsolatos döntéshez. Ennek megfelelően nem használható egyéb vizsgálódások és eljárások helyettesítésére, amelyeket az Ajánlatban részt vevő feleknek célszerű elvégezniük az Ajánlat megtétele, illetve elfogadása tárgyában. A fentieknek megfelelően jelentésünk más célra való felhasználása, illetve a Tpt-ben leírtakon túl harmadik félnek történő kiadása kizárólag az RSM DTM AUDIT előzetes írásos engedélyével történhet.

## 4. A Vélemény elkészítése, felhasználhatósága és információs bázisa

Megbízásunk keretében elvégeztük a Pannunion Nyrt. részvényeire vonatkozó értékelési számításokat és ezek alapján meghatározzuk egy értéksávot, amelyen belül egy Pannunion részvény reális piaci értéke nagy valószínűséggel elhelyezkedhet. Ezen eredmény alapján meghatározzuk, hogy a nyilvános vételi ajánlat ára méltányos-e a Pannunion Nyrt. részvényesei számára. Ezzel párhuzamosan vizsgálatot végeztünk azzal kapcsolatban, hogy az ajánlattétel megfelel-e a Tpt-nek az ajánlattételi árra vonatkozó korlátozásainak.

Véleményünket 2011. május 16. napra vonatkozóan készítettük el, az akkor fennálló makrogazdasági, piaci, szabályozói és pénzügyi környezetre vonatkozó információk felhasználásával, és Véleményünk kizárólag erre az időpontra érvényes, és megbízásunk nem tartalmaz a Vélemény későbbi aktualizálására vonatkozó kötelezettséget.

Véleményünk elkészítéséhez nem folytattunk vizsgálatot a Társaság közvetlen és közvetetten tulajdonában lévő vagyona vonatkozó jogcímmel, sem pedig a vele szemben fennálló kötelezettségekkel kapcsolatosan. Az elemzésünk feltételezi, hacsak erről külön említést nem tesz, hogy a tulajdonosi igény érvényes, a tulajdonjogok megfelelőek és értékesíthetőek és nincsenek olyan megkötések, amelyek egyszerű eljárással nem lehetnének tisztázhatóak. A Véleményünk kialakítása során az adott helyzetben általunk szükségesnek tartott eljárásokat alkalmaztuk.

Legjobb tudomásunk szerint minden adat, amelyet Véleményünk elkészítéséhez megkaptunk, helytálló és pontos. Bár ezeket megbízható forrásokból gyűjtöttük, nem vállalunk sem garanciát, sem felelőséget olyan adat, vélemény vagy becslés pontosságáért, amelyet mások adtak át részünkre és elemzésünk elkészítésében felhasználtunk.

A Vélemény elkészítéséhez a Társaságról, annak piacairól nyilvánosan elérhető, valamint a Társaság vezetésétől kapott információkat használtuk fel. A rendelkezésünkre bocsátott anyagokra, mint a Társaság működési és pénzügyi helyzetét tükröző dokumentumokra hagyatkoztunk. A Vélemény kialakítása érdekében felhasznált pénzügyi és operatív becslések a Társaság vezetésétől kaptuk, melynek hitelességének vizsgálta a Társaság vezetésének felelősségi körébe tartoznak. Ezzel összefüggésben nem végeztünk auditálást vagy átvilágítást, és ennek megfelelően az említett adatokra vonatkozóan sem könyvvizsgálói véleményt, sem más könyvvizsgálói bizonyosságot nyújtó véleményt nem bocsátunk ki. Nem végeztünk a Társaság környezetét felmérő, illetve a Társaság vagyontárgyaira vonatkozó elemzést. Ezért munkánk során feltételeztük, hogy a Társaság minden tekintetben a hatályos jogszabályokunk megfelelően működik, és vagyontárgyainak tulajdonjoga megfelelő és értékesíthető.

Minden további vizsgálat nélkül feltételeztük, hogy a Pannunion által rendelkezésre bocsátott adatok és információk megfelelően tükrözik az elemzett társaság pénzügyi és vagyoni helyzetét, azokat csak a megbízás jellegének megfelelően vizsgáltuk, azokat nem könyvvizsgáltuk.

Nem végeztünk környezeti hatást vizsgáló tanulmányt. Egyéb megállapítás hiányában feltételeztük, hogy az érvényben lévő állami és helyi szabályokat és törvényeket teljes mértékben betartották. Továbbá azt is feltételeztük, hogy a helyi, vagy országos hatóságoktól, illetve személyektől vagy szervezetektől minden szükséges engedélyt, jóváhagyást, vagy egyéb törvényhozói, illetve adminisztratív felhatalmazást beszerezték, illetve azok beszerezhetőek, vagy megújíthatók. Véleményünk a rendelkezésre bocsátott információkon és azzal kapcsolatban felvázolt feltételezéseken alapul.

# RSM DTM Audit

Az RSM DTM AUDIT kijelenti, hogy sem múltbeli, sem jelenlegi érdekeltsége a Társasággal kapcsolatban, vagy az elemzésben érintett felekkel kapcsolatban nincs. A Vélemény tartalma független a díjazás mértékétől, illetve a díjazás ténye nem függ semmilyen előre meghatározott elemzési eredmény elérésétől. Az elemzés és annak következtetései a tanácsadó személyes szakmai meggyőződéséhez hűek.

Az Ajánlati ár vizsgálata érdekében elvégzett elemzéseink támaszkodtak bizonyos előrejelzésekre a Társaság jövőbeli pénzügyi eredményeire és a Társaság célpiacainak trendjeire vonatkozóan. Az előrejelzések és a tényleges eredmények gyakran eltérnek egymástól, mivel bizonyos tényezők nem a korábban vártak megfelelően következnek be, amik a Társaság pénzügyi teljesítményére vonatkozó előrejelzésekhez képest akár jelentős eltéréseket okozhatnak. Mivel a jövőre vonatkozó előrejelzések bekövetkezése bizonytalan, az RSM DTM AUDIT semmilyen felelősséget nem vállal ezen előrejelzések és becslések megvalósulásáért.

Ez a Vélemény a Pannunion Igazgatósága részére készült abból a célból, hogy elősegítsük az Ajánlat értékelését az Igazgatóság számára. Felelősségünk ezáltal kizárólag a Pannunion Igazgatósága felé áll fent, és nem tartozunk felelősséggel semmilyen más fél irányába.

A Vélemény a magyar jogszabályoknak megfelelően nyilvánosságra hozható. Az eredetitől bármilyen eltérő formában történő nyilvánosságra hozatalhoz, megjelenítéshez, tömörítéshez, vagy a Véleményre történő bármilyen hivatkozáshoz az RSM DTM AUDIT előzetes írásbali jóváhagyása szükséges.

## 5. Nyilvános vételi ajánlat törvényi megfelelése

Az Ajánlat értékelésével kapcsolatban megvizsgáltuk bizonyos, a Tpt. 72 §-ban a nyilvános tőzsdei ajánlatok árképzésével kapcsolatos követelmények számszaki megfelelését. Bizonyos esetekben ennek vizsgálata során nyilatkozatokra támaszkodtunk.

Az Ajánlattevő nyilatkozatával és a Társaság menedzsmentje kijelentésével összhangban nincs tudomásunk arról, hogy a Ajánlati ár nem felelne meg a Tpt. 72.§ -ban előírt követelményeknek.

## 6. Szakértői vélemény

Elvégzett munkánk alapján a fenti korlátozó feltételek figyelembevételével megállapítható, hogy az Ajánlattevő által a részvényesek részvényként ajánlot részvényenkénti 210,32 forintos ár Véleményünk végelesítésének időpontjában pénzügyi szempontból méltányosnak tekinthető.

Budapest, 2011. május 31.



Kozma Attila Mihály

Partner

RSM DTM Audit Tanácsadó Kft.

1138 Budapest, Faludi u. 3.

Nyilvántartásba-vételi szám: 002552



Kozma Attila Mihály

Bejegyzett könyvvizsgáló

Kamarai tagsági szám: 005847

**RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.**  
RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft.  
1138 Budapest, Faludi u. 3.  
Adószám: 14678408-2-41