

A PANNON-VÁLTÓ Rt. 1998. évi Éves Beszámolójának részét képező Üzleti jelentés

A/ Általános cégbemutatók

A PANNON-VÁLTÓ Rt. 1994. november 1-én átalakulás útján jött létre a Váltó Kft. jogutódjaként. A részvénytársaságot a Győr-Moson-Sopron Megyei Bíróság, mint Cégbíróság 1995. január 16.-án jegyezte be 08-10-001647 számon a cégjegyzékbe. A társaság jelenleg cégjegyzékbe bejegyzett székhelye: Budapest, Somogyi Béla u. 12., amely az 1996. üzleti évet lezáró közgyűlésen Budapest, Bartók Béla út 152-re módosult. Az 1999. április 28-i közgyűlés elhatározta a székhely áthelyezését 1999. június 1-től 1139 Budapest, Teve u. 41.szám alá.

Az érvényes alapszabály kelte: 1999. március 1.

Alapításkori és aktuális jegyzett tőke : 1.750.000.000 Ft

Tevékenységi kör :

6523 Máshová nem sorolt egyéb pénzügyi tevékenység körébe tartozó, kizárólag a Társaság saját eszközeivel végzett pénzügyi és tőkeműveletek, értékpapír befektetések

7011 Ingatlanberuházás, -eladás

7020 Ingatlan bérbeadása, üzemeltetése

7415 Vagyonkezelői tevékenység

7484 Máshová nem sorolt, egyéb gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás

A társaság határozatlan időtartamra jött létre.

Üzleti év : 1998. január 1. - december 31.

Auditor : Deloitte & Touche Kft., 1051 Budapest, Nádor u. 21 .

A hirdetésmények közzétételi helye: a Napi Gazdaság, című napilap, ill. a Magyar Tőkepiac.

Az üzleti évet lezáró közgyűlés időpontjában ismert tulajdonosi struktúra :

Pannon Investor Rt.	49,97 %
Pannon Consulting Kft.	24,87 %
Egyéb hazai befektetők	25,16 %

B/ A társaság jelenlegi értékpapír struktúrájának bemutatása

A társaság cégbejegyzését követően 1.750.000 darab, egyenként 1.000 Ft névértékű, névre szóló, azonos jogokat biztosító törzsrészcéget bocsátott ki. A tárgyévben közjegyzői megsemmisítő végzés alapján újraelőállított részvényekkel az összesen kibocsátott részvények sorszáma - az összesen kibocsátott darabszám változatlansága mellett - 1-1.750.540.-re módosult. A forgalomban lévő részvényekhez kapcsolódó jogok évközben nem módosultak. A kibocsátás időpontja: 1995. február 27.

C/ Vállalatvezetés, foglalkoztatás

Az üzleti év során a társaság három fős Igazgatóságának tagjai Dr. Scheuer Gyula elnök-vezérigazgató, Dr. Hardy Ilona és Dr. Makra Ágnes igazgatósági tagok voltak.

Az 1997. évi üzleti évet lezáró 1998. április 29-i közgyűlésen az Igazgatóság Csiki Attila és Szoboszlai Attila személyével bővült. A Felügyelő Bizottság tagjai közül dr. László Géza 1998 augusztusában, az Igazgatóság tagjai közül Csiki Attila 1999. januárjában összeférhetetlensége miatt lemondott tisztségéről.

A Társaság vezető állású munkavállalója Csiki Attila, befektetési manager.

A Társaság vezető tisztségviselői, ill. vezető állású munkavállalója nem rendelkeztek és jelenleg sem rendelkeznek Pannon-Váltó részvényekkel.

Az alkalmazottak száma a teljes beszámolási időszak során négy fő volt, a tárgyévben sem belépők sem kilépők nem voltak.

A tárgyidőszaki bérköltség 5.934 E Ft volt, melyből a vezető állású alkalmazottak bére 960 E Ft, a beosztottak bére 1.118 E Ft, a tiszteletdíjak 3.856 E Ft.

D/ A kibocsátó tevékenységének és gazdálkodásának részletes leírása

A PANNON-VÁLTÓ Rt. 1998. üzleti évben eddigi, 4 éves fennállásának legjobb eredményű üzleti évét zárta. Az 1998. évi gazdálkodását jellemzi a mintegy 337 millió forint összegű adózás előtti eredmény, melynek túlnyomó része pénzügyi műveletekből származik.

A rekordösszegű eredmény olyan időszak utolsó évében keletkezett, amikor a makrogazdasági változások a diszkont- és kötvénypiacon általános hozamcsökkenés irányába hatottak, az éves futamidejű állampapírok átlaghozamai az 1996. év eleji 30 % körüli szintről viszonylag hamar, előbb 1996 áprilisára 24 %-os, majd 1996 év végére 20-21 %-os szintre csökkent. A trend 1997-ben folytatódott, előbb a lélektani 20 %-os határt lépte át, majd fokozatos csökkenés mellett 1998 augusztusában 15 % alatti értékkel mutatkozott be. 1998 szeptemberében ez a hozamszint ugyan átmenetileg 18-19 %-os szintet mutatott, melynek oka külföldi befektetők dollár kiutalásai, melynek hatása egyúttal a forint/dollár árfolyam alakulásában is megmutatkozott. Azóta az éves állampapír hozamok tartósan 15 % körül mozognak. A tíz éves futamidejű állampapírok

hozama pedig 1998-ban átlépte a "bűvös" 10 % alatti értéket. Ez idő alatt az 1997 év végi távol-keleti ill az 1998 augusztusi orosz pénzügyi válság beköszöntéig a nagyobb kockázatot jelentő részvényforgalomban a piaci szereplők aktivitása növekedett, a tőzsdei részvények árfolyama jelentősen megemelkedett. A tőkepiac a távol-keleti válság után is hamar magára talált, így a Budapesti Értéktőzsde is. A magyar részvények árfolyamai az 1998. májusi választásokat megelőző pozíciózárásból és a külföldi befektetők kiválásából adódó árfolyamgyengülések után igazából az 1998. augusztus-szeptemberi orosz pénzügyi válság idején rendültek meg. A magyar vállalatok és a magyar tőkepiac nemzetközi megítélése - részben az orosz piac hatása, részben a BÉT-en realizálható hozamok csökkenése miatt - 1998 végére a külföldi befektetők csökkenő magyarországi érdeklődésében, a tőzsde forgalmának alacsonyabb szintjében mutatkozik meg. Az 1999. év eddigi fejleményei alapján rövid távon nem várható a külföldi befektetők tömeges visszatérése. Az 1999. üzleti év eddig tapasztalt gazdasági környezete tehát alapjaiban nem változott az 1998. évhez képest, így hasonló környezetben tervezzük az ez évi munkát.

A fenti tőkepiaci hatások miatt a társaság 1998-ban az előző éveknél is aktívabban próbált részt venni egyéb tőkepiaci ügyletekben (részvények, OTC piac, határidős deviza és BUX ügyletek, stb.), melyek nagyobb kockázatot hordoznak, mint az állampapír-ügyletek. Ezen ügyletekből származik a társaság bevételeinek jelentős része. Az év első felében tartó részvényárfolyam emelkedést - elsősorban az akkor még az OTC piacon szereplő áramszolgáltató részvények árfolyam emelkedésének kihasználása révén - sikerült jelentős árfolyamnyereséget realizálni.

A társaság megalapítása egy alapvetően új kezdeményezésnek volt tekinthető a hazai tőkepiacon, amivel az Állami Vagyonügynökség az ország első ilyen jellegű portfóliókezelő társaságát hozta létre. A Vagyonügynökség döntését több cél is motiválta. Egyrészt valós piaci értékkel bíró, nagymértékben likvid és stabil részvényhez akarta juttatni az alanyi kárpótoltakat. Másrészt az általa létrehozott portfólió társasági formában tartalmazott kisebbségi tagsági jogokat megtestesítő vállalati részvényeket, így a Pannon-Váltó Rt. részvényeinek 1995 március-áprilisi kárpótlási jegyre történő cseréje az állami tulajdonban lévő vállalati vagyon privatizációja sajátos módjának is volt tekinthető.

Az 1995-ös üzleti évet még a működési feltételek kialakítása, valamint az alapításkori portfólió-összetételből eredő, a veszteséget determináló problémák jellemezték. 1996-ban a PANNON-VÁLTÓ Rt. működése már kiegyensúlyozottabb, eredményesebb volt. A társaság, mint tőkepiaci szereplő 1996-tól kezdve a tőkeerejének megfelelő szerepet játszik.

Az ÁVÜ által apportált kisebbségi részvény csomag esetében a portfóliótisztítás nagy részét a társaság 1995 -1996-ban végrehajtotta, a portfólió könyv szerinti értéke mintegy 700-800 millió forinttal volt túlértékelve a piaci értékhez képest. Az 1995 üzleti évre

elszámolt árfolyam veszteség nagysága természetesen semmi teret nem hagyott az egyébként sikeresnek minősíthető befektetési tevékenység érvényre jutásának, ezért a társaság pénzügyi tevékenységét jelentős veszteséggel zárta. A portfóliószerkezetben öröklött leértékelési veszteség lehetőségének felvállalása tudatos döntés eredménye volt, hiszen ez az implicit értékkülönbözlet a cég könyv szerinti és valós értéke között, előbb vagy utóbb amúgy is tényleges veszteséggé - úgy mint átértékelési veszteség, vagy esetleg mint értékesítésből származó árfolyamveszteség - jelentkezett volna. A veszteség felvállalásának elsődleges oka az volt, hogy a portfólió tisztítás után a társaság már egészséges, a valós értékét tükröző szerkezettel kezdhette meg a további működését.

Az első évet záró közgyűlésen a fenti döntés miatt tapasztalt kisorosztványesi aggodalmak, amelyek a társaság osztalék fizető képességére vonatkoztak, az 1996. évi pozitív adózott eredmény, valamint az 1997. évre fizetett 60 Ft osztalék és az 1998. évre fizetendő 120 Ft (a kifizetés aktuálisan folyik) osztalék-előleg alapján megalapozatlannak bizonyultak.

Fontos hangsúlyozni, hogy a diszkont- és kötvénypiacon tapasztalt jelentős hozamesést - főleg az 1996-1997 években - nagymértékben azzal sikerült ellensúlyozni, hogy a kisebbségi portfólió elemeinek értékesítéséből befolyt összegeket - a kisebbségi portfólió két meghatározó elemének, a CENTRUM, és az ALFA részvények értékesítésére 1997-ben került sor - immár a PANNON-VÁLTÓ Rt. jövedelemtermelő képességének szolgálatába lehetett állítani.

Az 1995-1996-1997 években megvalósított üzleti stratégia - azaz a kisebbségi részvényportfólió likvidálása - révén átcsoportosított forrásokkal az 1996. és 1997. években már végrehajthatott olyan részvénytőzsi tranzakciókat, amely a társaság üzleti megítélését a közvélemény előtt is kedvezően befolyásolta - az első üzleti információk, jelentések közzétételét követően - fokozott szakmai érdeklődést váltott ki.

Igy szerzett a társaság részesedést 1996-ban a HUNGUEST Hotels Rt-ben, melyet 1998 tavaszán értékesített, valamint 1997-ben két gyógyszernagykereskedelmi cégben, melyek jogutódja a Westpharma Rt., amely stabil tőkeerős helyet vívott ki magának a gyógyszerkereskedelem piacá. Ide sorolható a BÁV Rt-ben 1998-ban megvalósított befektetés is, amely 1999 januárjában értékesítésre került. A Westpharma Rt. részvényeket a társaság 1999 folyamán értékesíteni kívánja.

Bár a társaság nem nyilvános cégekben megvalósított befektetései nem tekinthetők sikertelennek, - még akkor sem, ha az eredeti elvárásokat nem sikerült maradéktalanul realizálni - különösen akkor, ha figyelembe vesszük, hogy egyes tőzsdai részvények (Richter, Zalakerámia, Graboplast, stb.) esetében milyen hatalmas árfolyam zuhanás következett be. A társaság Igazgatóságának ugyanakkor az a véleménye, hogy az 1999. évben a jelenlegi gazdasági környezetben, az alacsony tőzsdai részvényárak mellett nem célszerű a nem nyilvános piacokon befektetni, hiszen lényegesen kisebb kockázat mellett

lehet azt a nyilvános piacokon megtenni. A társaság a befektetési portfólió diverzifikálása érdekében vizsgálja a külföldi értékpapírpiacon - elsősorban a fejlett piacokon, valamint az ingatlan piacon való befektetések lehetőségeit. Ezek alapelvei az 1999. évben kerülnek kidolgozásra.

Befektetési politika

A PANNON-VÁLTÓ Rt. az egyes befektetési kategóriákban - piaci helyzetéhez igazodva - 1998-ban is az előző évekhez hasonlóan eltérő üzletpolitikát követett. Ezek szerint a tőzsdei részvény kereskedelem vonatkozásában elsősorban a rövid idő alatt megszerezhető árfolyamnyereség elérését tűzte ki célul, tehát a társasági jogok-, valamint az osztalékbevételek megszerzése ebben a kategóriában csak másodlagos szempontként szerepelt. Ez az elv az 1999. évben módosulhat, mert az egyes társaságok az alacsony tőzsdei árak mellett már ígéretes osztalékhozamot ígérnek. A társaság 1998-ban elsősorban a megbízható, korábban jó teljesítményt nyújtó nagyobb cégek részvényeit vásárolta (így például MATÁV, MOL, Richter, Danubius, Borsodchem, TVK, OTP).

Az általános befektetési politikai alapelve, hogy a társaság akkora nagyságú kamatozó ill. diszkont típusú állampapír-portfóliót tart fenn, amely biztosítja a társaság nyereséges működését, a többi portfólió elemet pedig a nagyobb kockázatot jelentő tőkepiaci műveletei szolgálatába állítja.

Ennek keretében a hangsúly 1998-ban a tőzsdei aktivitás helyett az OTC piacon való fokozottabb jelenlét irányába tolódott, mert általánosan tapasztalt ténynek bizonyult, hogy az OTC piacon jelentősebb árfolyam nyereséget lehetett realizálni. Ezért fejtettünk ki nagyobb érdeklődést 1998 első felében az energetikai iparág részvényei iránt.

A kötvény és diszkont jellegű papíroknál a nagy intézményi befektetők által megszerezhető kedvező kamat és diszkont kondíciók szerepeltek elsődleges célként, jelentősebb kockázatvállalás nélkül.

Az 1998. üzleti év teljesítménye.

A PANNON-VÁLTÓ Rt. tőkepiaci működését úgy 1998-ban, mint a megelőző három év során aktív magatartás jellemzi. Működésének elsődleges célja 1998-ban is a mind nagyobb pénzügyi eredmény elérése volt, árfolyamnyereség, illetve kamat jellegű bevétel révén. A társaság az 1998. év során jelentős súllyal szerepelt a tőzsdei és az OTC piaci kereskedelemben, bár az augusztus-szeptember hónapok során a tőke és pénzpiac összeomlásával a társaságot jelentős, több száz milliós veszteségek érték. Ezek a tőzsdei és tőzsdén kívüli részvények értékvesztéséből, a kárpótlási jegyek árfolyamának csökkenéséből, és a határidős devizaügyletek veszteségeiből származnak.

A társaság portfóliójában a részesedések mellett a kamatozó típusú befektetések év végén 24,66 %, míg a diszkont kincstárjegyek 17,83 %-os részarányt képviseltek.

A pénzügyi műveletek bevétele jóval meghaladja az előző évit. Továbbra is az értékpapírügyletekből származik a társaság bevételeinek jelentős része. A pénzügyi műveletek egyéb bevételeinek 955 M Ft-os mértéke főleg az első félévben realizált jelentős árfolyamnyereségekből származik. A bevételek kisebb, 171 milliós részét a kamat-, 17 milliós részét az osztalékjellegű bevételek adták. A második félév mind a részvényt piacon, mind a határidős piacon tapasztalt negatív tőke és pénzpiaci hatások következtében kedvezőtlenebbül alakult.

A társaság az üzleti tevékenységéből a tavalyi évhez hasonlóan az idén sem rendelkezett jelentős árbevétellel. A társaság tevékenységi körének jellegéből adódóan az árbevétel marginális jelentőséget játszik, 1,2 M Ft üzletviteli tanácsadásból származik, a többi néhány ezres bevétel - az előző évhez hasonlóan - a társaság részvényeinek újraelőállításából.

Az egyéb bevételek az előző időszak adataihoz képest csökkentek. Az előző időszakban, azaz 1997-ben a több egyéb bevétel elsősorban a korábbi években képzett céltartalék felhasználásának, a Budapest Somogyi u. 12. sz. alatti ingatlan értékesítésének volt köszönhető.

Az üzleti tevékenység eredményét céltartalékképzés sem rontotta.
Az alaptőke, ill. a tartalékok állományában változás nem történt.
A társaság folyamatban lévő beruházásokkal nem rendelkezett.
A társaság konszolidált beszámoló készítésére nem kötelezett.

A társaság részvényeinek likviditása a Budapesti Értéktőzsdén nem jelentős. A létrejött ügyletek mögött zömében a társaság és más, a PANNON-VÁLTÓ Rt.-ban már jelentősebb részesedéssel rendelkező cégek álltak. Külföldi befektetők elsősorban az alacsony likviditás, valamint az alaptőke csekély nagysága miatt nem mutattak érdeklődést a részvény iránt.

Budapest, 1999. április 28.

.....
dr. Scheuer Gyula
elnök-vezérigazgató
PANNON-VÁLTÓ Rt.

Felelősségvállaló nyilatkozat

A PANNON-VÁLTÓ Rt. képviselőjében kijelentem, hogy az 1998. Éves jelentés a valóságnak megfelelő adatokat és állításokat tartalmaz, nem hallgat el olyan tényeket, amelyek a társaság helyzetének megítélése szempontjából jelentőséggel bírnak.

A társaságnak tudomása van azon körülményről, hogy a rendszeres és rendkívüli tájékoztatás elmaradásával, félrevezető tartalmával okozott kár megtérítéséért felelősséggel tartozik.

Budapest, 1999. április 28.

.....
dr. Scheuer Gyula
elnök- vezérigazgató