

**STANOWISKO ZARZĄDU SPÓŁKI ECHO INVESTMENT S.A. Z SIEDZIBĄ W
KIELCACH Z DNIA 17 LUTEGO 2020 R.**

**DOTYCZĄCE WEZWANIA DO ZAPISYWANIA SIĘ NA SPRZEDAŻ AKCJI ECHO
INVESTMENT S.A. OGŁOSZONEGO W DNIU 3 LUTEGO 2020 R. PRZEZ WING IHC Zrt,
Z SIEDZIBĄ W BUDAPESZCIE**

Zarząd spółki Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach („Spółka”), działając na podstawie art. 80 ust. 1-2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”), niniejszym przedstawia swoje stanowisko dotyczące wezwania, ogłoszonego w dniu 3 lutego 2020 r. na podstawie art. 73 ust. 2 pkt 1 Ustawy przez WING IHC Zrt. z siedzibą w Budapeszcie („Wzywający”), do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w związku z pośrednim przekroczeniem progu 33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki przez Wzywającego w wyniku nabycia przez Wzywającego 100% udziałów w spółce Lisala sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Nabywający”), która posiada 230.930.856 (dwieście trzydzieści milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy osiemset pięćdziesiąt sześć) akcji Spółki uprawniających do wykonywania 55,96% (pięćdziesiąt pięć i dziewięćdziesiąt sześć setnych procenta) ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Zgodnie z treścią Wezwania, Nabywający zamierza nabyć w wyniku Wezwania 41.444.928 (czterdzieści jeden milionów czterysta czterdzieści cztery tysiące dziewięćset dwadzieścia osiem) akcji Spółki, stanowiących ok. 10,04% (dziesięć i cztery setne procenta) kapitału zakładowego Spółki i ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki („Akcje”).

Zgodnie z treścią Wezwania, na dzień ogłoszenia Wezwania Wzywający nie posiada żadnych akcji w Spółce bezpośrednio. Podmioty dominujące oraz zależne Wzywającego, z wyjątkiem Nabywającego, nie posiadają żadnych akcji w Spółce. Wzywający posiada pośrednio, poprzez Nabywającego, 230.930.856 (dwieście trzydzieści milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy osiemset pięćdziesiąt sześć) akcji Spółki uprawniających wykonywania ok. 55,96% (pięćdziesiąt pięć i dziewięćdziesiąt sześć setnych procenta) ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający nie jest, ani w okresie 12 (dwunastu) miesięcy przed dniem ogłoszenia Wezwania nie był, stroną porozumień, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy.

Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający jest, poprzez Nabywającego, podmiotem pośrednio dominującym wobec Spółki, a Nabywający jest podmiotem bezpośrednio dominującym wobec Spółki.

Zgodnie z treścią Wezwania, w dniu 29 listopada 2019 r. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wydał decyzję nr DKK-248/2019 wyrażającą zgodę na koncentrację polegającą na przejęciu przez Wzywającego kontroli nad Nabywającym. Nabywający oświadczył, że do dnia ogłoszenia Wezwania ziszcili się wszystkie warunki prawne nabycia akcji w Wezwaniu, nie istnieją jakiegokolwiek inne warunki prawne nabycia akcji w Wezwaniu oraz nie jest wymagane otrzymanie jakiegokolwiek zawiadomień o braku zastrzeżeń wobec nabycia akcji w Wezwaniu, ani nie jest wymagane otrzymanie jakiegokolwiek decyzji właściwych organów o udzieleniu zgody na nabycie akcji w Wezwaniu.

1. Zastrzeżenia

Na potrzeby sporządzenia niniejszego stanowiska Zarząd dokonał analizy następujących dostępnych mu zewnętrznych źródeł informacji i danych:

- (a) dokumentu Wezwania;
- (b) cen rynkowych akcji Spółki w okresie sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania;

- (c) dostępnych publicznie informacji o funkcjonowaniu, kondycji finansowej i aktualnych cenach rynkowych wybranych porównywalnych spółek; oraz
- (d) innych materiałów, jakie Zarząd uznał za niezbędne w związku z przedstawieniem niniejszego stanowiska.

W celu ustalenia, czy cena zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej akcji Spółki, Zarząd, działając na podstawie art. 80 ust. 3 Ustawy, zwrócił się również do podmiotu zewnętrznego tj. KPMG Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. z siedzibą w Warszawie ("KPMG") o sporządzenie opinii na temat ceny oferowanej za Akcje w Wezwaniu podlegającą określonym w niej zastrzeżeniom i założeniom ("Opinia o Cenie Akcji").

W dniu 17 lutego 2020 r., KPMG przedstawiła Zarządowi Opinię o Cenie Akcji, w której KPMG stwierdziła, że cena proponowana w Wezwaniu znajduje się w dolnej części przedziału wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania (za jedną akcją) oszacowanej przez KPMG. KPMG świadczy usługi na podstawie umowy zawartej ze Spółką i nie reprezentuje żadnego innego podmiotu w związku z Wezwaniem oraz nie odpowiada wobec żadnego innego podmiotu poza Spółką za świadczenie usług w związku z Wezwaniem lub treścią niniejszego dokumentu. Opinia o Cenie Akcji stanowi załącznik do niniejszego dokumentu.

Na potrzeby przygotowania niniejszego stanowiska, z zastrzeżeniem dokonania przeglądu zewnętrznych źródeł informacji i danych, o których mowa powyżej, Zarząd nie podjął żadnych czynności w celu uzyskania, zgromadzenia lub dokonania analizy jakichkolwiek danych, które nie pochodzą ze Spółki. Zarząd nie zlecił sporządzenia żadnych innych, niż Opinia o Cenie Akcji, dodatkowych zewnętrznych badań czy analiz w związku z Wezwaniem lub jego treścią.

Z zastrzeżeniem informacji dostarczonych przez Spółkę dotyczących jej działalności oraz poddanych przeglądowi podmiotów trzecich jak wskazano powyżej, Zarząd nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności za dokładność, wiarygodność, kompletność ani adekwatność informacji, w oparciu o które przedstawiane jest niniejsze stanowisko.

Stanowisko Zarządu przedstawione w niniejszym dokumencie nie stanowi rekomendacji do nabycia lub zbycia akcji Spółki lub jakichkolwiek innych instrumentów finansowych, o której mowa w *Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE lub w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.*

Każdy inwestor podejmujący decyzję inwestycyjną dotyczącą Akcji w związku z niniejszym stanowiskiem Zarządu w sprawie Wezwania powinien na podstawie wszystkich stosownych informacji, w tym dostarczonych przez Wzywającego i przez Spółkę, w szczególności w związku z wykonaniem obowiązków informacyjnych, dokonać własnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego ze zbyciem, dalszym posiadaniem lub nabyciem instrumentów finansowych, w tym uzyskać indywidualną poradę lub rekomendację od licencjonowanych doradców w zakresie niezbędnym do podjęcia właściwej decyzji. Decyzja dotycząca sprzedaży Akcji w odpowiedzi na Wezwanie powinna być niezależną decyzją każdego z akcjonariuszy Spółki. W szczególności, każdy akcjonariusz Spółki, analizując możliwą odpowiedź na Wezwanie, powinien ocenić ryzyko inwestycyjne z tym związane oraz wszelkie implikacje prawne lub podatkowe w tym zakresie.

2. Wpływ Wezwania na interes Spółki, w tym zatrudnienie w Spółce, plany strategiczne Wzywającego wobec Spółki oraz ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności

W dokumencie Wezwania Wzywający wskazał, że ogłoszenie Wezwania stanowi realizację obowiązku określonego w art. 73 ust. 2 pkt 1 Ustawy oraz, że zamierza utrzymać obrót akcjami Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”). Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający zamierza przyjąć strategię zakładającą wspieranie Spółki w realizacji programu długoterminowego wzrostu. Wzywający zamierza rozwijać dotychczasową działalność Spółki nie zmieniając, profilu działalności Spółki, zatrudnienia w Spółce czy miejsca prowadzenia działalności Spółki. Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający planuje prowadzić wobec Spółki politykę, której celem będzie budowanie jej wartości poprzez wsparcie i rozwój jej dotychczasowej działalności biznesowej.

W ocenie Zarządu plany strategiczne Wzywającego dotyczące Spółki nie zostały sformułowane w dokumencie Wezwania w sposób na tyle precyzyjny, by umożliwić Zarządowi zajęcie szczegółowego stanowiska. Jednakże Zarząd ocenia pozytywnie deklaracje Wzywającego o zamiarze utrzymania obrotu akcjami Spółki na GPW, wsparcia realizacji programu długoterminowego wzrostu Spółki, rozwoju jej obecnej działalności oraz utrzymania profilu działalności, zatrudnienia oraz lokalizacji prowadzenia działalności Spółki.

Zarząd zwraca uwagę, że Wzywający jest największą prywatną firmą z branży nieruchomości na Węgrzech, a także wiodącym węgierskim deweloperem i inwestorem. Wzywający jest strategicznym inwestorem w Spółce, a jego działalność jest zbieżna z profilem działalności Spółki w Polsce.

3. Stanowisko Zarządu dotyczące ceny za Akcje zaproponowanej w Wezwaniu

W odniesieniu do ceny zaproponowanej w Wezwaniu, Zarząd zwraca uwagę, że zgodnie z art. 79 Ustawy, cena Akcji Spółki proponowana w Wezwaniu nie może być niższa od:

- (a) średniej ceny rynkowej z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym GPW;
- (b) najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem Wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, zapłaciły w okresie 12 (dwunastu) miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania; albo
- (c) najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia Wezwania, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 (dwunastu) miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.

Za średnią cenę rynkową uważa się cenę będącą średnią arytmetyczną ze średnich, dziennych cen akcji Spółki ważonych wolumenem obrotu na GPW w odpowiednim okresie.

Zgodnie z treścią Wezwania:

- (a) Cena rynkowa, ustalona jako średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu, z okresu 6 (sześciu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW, wynosi 4,64 PLN (cztery złote 64/100) za jedną Akcję;
- (b) W okresie 12 (dwunastu) miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, Wzywający, podmioty od niego zależne, w tym Nabywający, lub wobec niego dominujące nie nabywały Akcji w Spółce;

(c) Wzywający nie jest, ani nie był w okresie 12 (dwunastu) miesięcy przed dniem ogłoszenia Wezwania, stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust 1 pkt. 5 Ustawy.

Cena oferowana w Wezwaniu wynosi 4,65 PLN (cztery złote i 65/100) za Akcję, a zatem nie jest niższa od ceny wskazanej w punktach a-c powyżej. W związku z tym, Zarząd stwierdza, że cena zaproponowana w Wezwaniu jest zgodna z wymogami ceny minimalnej, przedstawionymi w art. 79 Ustawy.

Stosowanie do wymogów art. 80 ust. 2 Ustawy, Zarząd, biorąc pod uwagę Opinię o Cenie Akcji, stwierdza, że jego zdaniem cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.



Nicklas Lindberg
Prezes Zarządu



Maciej Drozd
Wiceprezes Zarządu



Artur Langier
Wiceprezes Zarządu



Marcin Materny
Członek Zarządu



Rafał Mazurczak
Członek Zarządu



Waldemar Olbryk
Członek Zarządu



Małgorzata Turek
Członek Zarządu



KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
Telefon +48 (22) 528 11 00
Fax +48 (22) 528 10 09
Email kpmg@kpmg.pl
Internet www.kpmg.pl

Zarząd

Echo Investment S.A.
al. Solidarności 36
25-323 Kielce

17 lutego 2020

Szanowni Państwo,

Dot.: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Echo Investment S.A. ogłoszonego w dniu 3 lutego 2020 roku

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 20 grudnia 2019 roku („Umowa”), pomiędzy KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) a Echo Investment S.A. („Echo Investment”, „Klient” lub „Spółka”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Echo Investment („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 3 lutego 2020 roku przez WING IHC Zrt z siedzibą w Budapeszcie, Węgry („WING” lub „Wzywający”), w związku z pośrednim przekroczeniem progu 33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki („WZA”) przez Wzywającego w wyniku nabycia przez WING 100% udziałów w spółce Lisala Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Nabywający”), która posiada 230.930.856 (dwieście trzydzieści milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy osiemset pięćdziesiąt sześć) akcji Echo Investment uprawniających do wykonywania 55,96% ogólnej liczby głosów na WZA.

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, definicję Wartości Godziwej, podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii oraz treść Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 3 lutego 2020 roku („Data Wezwania”) Wzywający ogłosił wezwanie do sprzedaży 41.444.928 (czterdzieści jeden milionów czterysta czterdzieści cztery tysiące dziewięćset dwadzieścia osiem) akcji zwykłych na okaziciela Spółki o wartości nominalnej 0,05 PLN każda wyemitowanych przez Echo Investment będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), zdematerializowanych

i oznaczonych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. kodem ISIN: PLECHPS00019. Każda akcja uprawnia do wykonywania jednego głosu na WZA.

Podmiotem bezpośrednio dominującym wobec Nabywającego jest WING. Na Datę Wezwania, Wzywający bezpośrednio nie posiadał żadnych akcji Spółki. Podmioty dominujące wobec WING oraz podmioty zależne WING, poza Nabywającym, nie posiadały bezpośrednio żadnych akcji Echo Investment. Wzywający nie zamierza bezpośrednio nabywać akcji w Wezwaniu.

Na Datę Wezwania, WING posiadał pośrednio, poprzez Nabywającego, podmiot zależny od Wzywającego, 230.930.856 (dwieście trzydzieści milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy osiemset pięćdziesiąt sześć) akcji Spółki uprawniających do wykonywania 55,96% ogólnej liczby akcji i głosów na WZA.

W wyniku Wezwania, Nabywający zamierza nabyć („Transakcja”) 41.444.928 akcji, stanowiących 10,04% ogólnej liczby akcji Echo Investment oraz ogólnej liczby głosów na WZA, tym samym (łącznie z akcjami już posiadanymi przez Nabywającego) uzyskując 272.375.784 (dwieście siedemdziesiąt dwa miliony trzysta siedemdziesiąt pięć tysięcy siedemset osiemdziesiąt cztery) akcji Spółki, stanowiących 66,00% ogólnej liczby akcji i głosów na WZA.

Cena, po której Nabywający zamierza nabyć akcje Echo Investment w ramach Wezwania wynosi 4,65 PLN (słownie: cztery złote i 65/100) za każdą akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania:

- cena 4,65 PLN (słownie: cztery złote i 65/100) za akcję zaproponowana w Wezwaniu nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z Art. 79 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie Publicznej”). Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku podstawowym GPW, wynosi 4,64 PLN (słownie: cztery złote i 64/100).
- w okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, zarówno Wzywający, podmioty od niego zależne, w tym Nabywający, lub wobec niego dominujące nie nabywały Akcji będących przedmiotem Wezwania.
- zarówno w dniu Wezwania jak i przez 12 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, WING nie był stroną umowy dotyczącej nabycia akcji Echo Investment, w rozumieniu Art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 21 lutego 2020 roku oraz 18 marca 2020 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

W dniu 29 listopada 2019 roku Prezes Urzędu Ochrony i Konkurencji wydał decyzję nr DKK-248/2019 wyrażającą zgodę na koncentrację polegającą na przejściu przez Wzywającego kontroli nad Nabywającym. Według Nabywającego do dnia ogłoszenia Wezwania ziszczyły się wszystkie warunki prawne nabycia akcji w Wezwaniu, nie istnieją jakiegokolwiek inne warunki



Echo Investment S.A.

*Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji spółki Echo Investment S.A. ogłoszonego w dniu 3 lutego 2020 roku
17 lutego 2020*

prawne nabycia akcji w Wezwaniu oraz nie jest wymagane otrzymanie jakichkolwiek decyzji właściwych organów o udzieleniu zgody na nabycie akcji w Wezwaniu.

WING zamierza utrzymać akcje Spółki w obrocie na GPW. Ponadto Wzywający zamierza przyjąć strategię zakładającą wspieranie Echo Investment w realizacji programu długoterminowego wzrostu. Wzywający zamierza rozwijać dotychczasową działalność Spółki nie zmieniając, co do zasady, profilu działalności Echo Investment, zatrudnienia w Spółce czy miejsca prowadzenia działalności Echo Investment. WING planuje prowadzić wobec Spółki politykę, której celem będzie budowanie jej wartości poprzez wsparcie i rozwój jej dotychczasowej działalności.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie ulegną zmianie. Ponadto, niniejsza Opinia została oparta na założeniu, że poza wskazanymi powyżej warunkami Wezwania, nie istnieją żadne inne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

Definicja Wartości Godziwej

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Spółki.

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości jak poniżej:

Za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

Przyjęto, że Wartość Godziwa akcji zdefiniowana w powyższy sposób niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i konkretnym sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, każdy z potencjalnych sprzedawców jak i nabywców akcji może znajdować się w różnej pozycji negocjacyjnej. Zdarza się, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji, ze względu na dodatkowe korzyści (synergie) spodziewane w wyniku dokonania transakcji. Analogicznie, w niektórych przypadkach ceny transakcyjne mogą zawierać dyskonto.

Na datę niniejszej Opinii („Data Opinii”), Wzywający posiadał pośrednio 230.930.856 (dwieście trzydzieści milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy osiemset pięćdziesiąt sześć) akcji Echo Investment uprawniających do wykonywania 55,96% ogólnej liczby akcji i głosów na WZA. W związku z czym można założyć, że na Datę Opinii, WING posiadał kontrolę nad Spółką.

W związku z powyższym oraz faktem, że Wezwanie obejmuje 10,04% akcji Echo Investment, niniejsza Opinia odzwierciedla poziom wartości z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki (tj. nieposiadających pakietów akcji umożliwiających sprawowanie kontroli nad Echo Investment).

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG

Stosownie do Art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku analizowania warunków wezwań, historyczne notowania akcji nie stanowią wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej.

Należy również mieć na uwadze niską płynność akcji Spółki, która dodatkowo istotnie ogranicza zasadność posługiwania się historycznymi notowaniami akcji Spółki w celu wyrażenia opinii na temat Wartości Godziwej akcji. W ciągu ostatnich 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, średni dzienny wolumen obrotu akcji wyniósł ok. 175 tysięcy sztuk akcji, co stanowiło ok. 0,04% akcji Echo Investment lub około 0,4% akcji Echo Investment objętych Wezwaniem.

Biorąc pod uwagę fakt, że Spółka prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe racjonalne oszacowanie wartości majątku Spółki oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście majątkowe (metoda skorygowanych aktywów netto), w oparciu o długoterminowy wewnętrzny model Echo Investment przedstawiający kluczowe parametry obecnych jak również planowanych do realizacji projektów deweloperskich – jako podejście podstawowe,
- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek porównywalnych – jako podejście uzupełniające.

Podczas oszacowania Wartości Godziwej uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. zaudytowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 30 września 2019 roku, jak również wzięto pod uwagę skonsolidowane sprawozdania finansowe Spółki sporządzone według stanu na dzień 31 grudnia 2018 roku za okres 1 stycznia – 31 grudnia 2018 roku. W oparciu o oświadczenie Zarządu Echo Investment przyjęto, że w okresie od 30 września 2019 roku do Daty Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Echo Investment w okresie 12 miesięcy poprzedzającym Wezwanie;
- przeanalizowało rekomendacje wydane przez niezależnych analityków giełdowych w okresie 12 miesięcy poprzedzających Wezwanie;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Echo Investment, jej kondycji finansowej jak również prognoz jej działalności w przyszłości, w szczególności w zakresie przyjętych założeń do poszczególnych projektów;
- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki;

- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych, dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło inne analizy, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Ponadto, w ramach przeprowadzonych analiz, wzięto pod uwagę m.in. następujące kwestie:

- harmonogram realizacji projektów Echo Investment. Spółka planuje realizację inwestycji związanych z projektami deweloperskimi, mieszkaniowymi jak również projektami typu joint venture. W ramach przeprowadzonych prac przeanalizowano wpływ oczekiwanych nakładów inwestycyjnych, kosztów budowy, środków osiągniętych ze sprzedaży projektów oraz efektów inwestycji na przepływy generowane z projektów w kolejnych latach.
- postęp prac nad projektem Towarowa 22 w Warszawie. Towarowa 22 jest inwestycją realizowaną jako joint venture, w którym Echo Investment posiada 30% udziałów. Rozpoczęcie budowy jest planowane na przełom lat 2021 i 2022. Na Datę Opinii projekt był nadal w trakcie przygotowania oraz nie zostało jeszcze wydane pozwolenie na budowę. W związku z tym zostały przeanalizowane możliwości realizacji tego projektu jak również związane z nim ryzyka.
- niska płynność akcji Spółki. Wolumen obrotu akcjami Echo Investment na GPW w okresie 12 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wyniósł ok. 44 mln sztuk (tj. średnio ok. 175 tys. sztuk dziennie), co stanowi ok. 10,6% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki. Zakładając utrzymanie powyższych parametrów, zrealizowanie obrotu 10,04% akcji będących przedmiotem Wezwania mogłoby zająć ponad 230 dni sesyjnych. Przy czym powyższe nie uwzględnia możliwego wpływu takich transakcji na spadek kursu akcji Echo Investment.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki, jednakże stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Echo Investment będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii – jedynie w wersji ostatecznej.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być cytowana ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi optymalne

rozwiązanie dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź jakiegokolwiek innego aspektu Transakcji). Niniejsza Opinia z uwagi na swoją naturę może mieć charakter subiektywny. W związku z powyższym, należy mieć na uwadze, że inny podmiot sporządzający opinię na temat finansowych warunków Wezwania mógłby dojść do innych wniosków aniżeli KPMG.

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do finansowych warunków Transakcji określonych w Wezwaniu i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów, rozmowy i spotkania z przedstawicielami Echo Investment. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki reprezentują stan rzeczywisty według najlepszej wiedzy kierownictwa Echo Investment, w związku z czym, KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Echo Investment na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. due diligence), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Echo Investment.

Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej sporządzenia nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss cooperative, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego i jego grupy kapitałowej, jak również innych akcjonariuszy Echo Investment (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach, stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na uniknięcie jakiegokolwiek konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, co mogłoby skutkować naruszeniem interesów zainteresowanych stron.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Echo Investment przez jakiegokolwiek strony trzecie. KPMG nie wyraża opinii czy jakiegokolwiek inne alternatywne transakcje okazałyby się bardziej korzystne dla Spółki i/lub jej akcjonariuszy.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.



Echo Investment S.A.

*Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji
spółki Echo Investment S.A. ogłoszonego w dniu 3 lutego 2020 roku
17 lutego 2020*

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie i/lub Transakcję oraz za zmianę kursu akcji Echo Investment w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były nam znane lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Wydając niniejszą Opinię KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na wykonywanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Echo Investment w wysokości 4,65 PLN znajduje się w dolnej części przedziału Wartości Godziwej 100% akcji Echo Investment (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii, z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Echo Investment odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,

Tomasz Wiśniewski
Partner
Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.

