



Polska Grupa Audytorska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

Warszawa, 10 marca 2020 roku

Zarząd MZN Property S.A.
Ul. Rakowiecka 36/341
02-532 Warszawa

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji MZN Property S.A. ogłoszonego w dniu 26 lutego 2020 r.

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 4 marca 2020 r. („Umowa”) pomiędzy Polską Grupą Audytorską Spółką z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („PGA”), a MZN Property S.A. („Spółka”), PGA zostało poproszone przez Spółkę o sporządzenie opinii („Opinia”) określającej czy cena 1,97 zł za akcję („Cena”) proponowana w wezwaniu do sprzedaży akcji Spółki ogłoszonym w dniu 26 lutego 2020 r. przez Ringier Axel Springer Media AG („Wezwanie”) jest odpowiednia (godziwa) z finansowego punktu widzenia dla akcjonariuszy Spółki.

Celem Opinii jest wsparcie Zarządu Spółki w przygotowaniu stanowiska na temat Wezwania, wymaganego zgodnie z art. 80 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”) w zakresie, czy Cena proponowana w Wezwaniu jest odpowiednia (godziwa) z finansowego punktu widzenia dla akcjonariuszy Spółki.

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez PGA analiz, założenia, ograniczenia i zastrzeżenia oraz wnioski naszej Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 26 lutego 2020 r. („Data Wezwania”) Ringier Axel Springer Media AG („Wzywający”) ogłosił wezwanie do sprzedaży 42.478.221 (czterdzieści dwa miliony czterysta siedemdziesiąt osiem tysięcy dwieście dwadzieścia jeden) akcji MZN Property S.A., co stanowi 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki („Akcje”).

Podmiotem nabywającym akcje Spółki jest Ringier Axel Springer Media AG („Nabywający”).

Wzywający jako Podmiot Nabywający Akcje zobowiązuje się nabyć Akcje objęte zapisami pod warunkiem, że przynajmniej 66% (sześćdziesiąt sześć procent) Akcji, tj. co najmniej



Polska Grupa Audytorska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

28.035.626 (dwadzieścia osiem milionów trzydzieści pięć tysięcy sześćset dwadzieścia sześć) Akcji uprawniających do 28.035.626 (dwudziestu ośmiu milionów trzydziestu pięciu tysięcy sześciuset dwudziestu sześciu) głosów na Walnym Zgromadzeniu zostanie objętych zapisami w Wezwaniu.

Wzywający jako Podmiot Nabywający Akcje zastrzega sobie prawo, zgodnie z § 7 ust. 2 pkt 1 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 14 września 2019 r. w sprawie wzorów do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań („Rozporządzenie”), do obniżenia powyższej minimalnej liczby Akcji. Dodatkowo Wzywający jako Podmiot Nabywający Akcje zastrzega sobie prawo podjęcia decyzji o nabyciu Akcji objętych zapisami w Wezwaniu pomimo nieziszczenia się powyższego warunku, tj. w sytuacji gdy w okresie przyjmowania zapisów mniej niż minimalna liczba Akcji zostanie objęta zapisami.

Wezwanie jest zależne od uzyskania przez Wzywającego odpowiedniej zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na przejęcie kontroli dla transakcji obejmującej między innymi nabycie Akcji (dalej "Transakcja") zgodnie z uzasadnionymi oczekiwaniami Wzywającego jako Podmiotu Nabywającego Akcje lub wydania przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów decyzji, że Transakcja nie prowadzi do powstania koncentracji objętej zakresem Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów z dnia 16 lutego 2007 roku lub odrzucenia przez niego zgłoszenia z powodów wskazanych powyżej. Szczegóły dotyczące odpowiednich zgód organów zostały opisane w punkcie 29 Wezwania.

Wzywający nie jest akcjonariuszem Spółki i nie posiada żadnych Akcji (bezpośrednio ani pośrednio).

Wzywający nie posiada podmiotu dominującego w rozumieniu Ustawy. Wzywający jest podmiotem pozostającym pod wspólną kontrolą Ringier SA z siedzibą w Zurychu, Szwajcaria oraz Axel Springer SE z siedzibą w Berlinie, Niemcy.

Wzywający zawarł szereg umów z niektórymi akcjonariuszami Spółki oraz umowę inwestycyjną ze Spółką. Szczegóły umowy inwestycyjnej ze Spółką zostały opisane w punkcie 37.1 Wezwania, natomiast szczegóły umów z niektórymi akcjonariuszami zostały przedstawione w punkcie 37.2.I-IV Wezwania.

Wzywający zamierza nabyć Akcje Spółki jako inwestycję długoterminową. Zamiarem Wzywającego jest uzyskanie do 100% Akcji Spółki oraz ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Dodatkowo, jeśli jest to dozwolone przepisami prawa, Wzywający może podjąć działania w celu przywrócenia Akcjom formy dokumentu (zniesienie dematerializacji Akcji) i zapewni wycofanie Akcji z obrotu na rynku regulowanym, zgodnie z art. 91 Ustawy.

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania oraz zakłada, iż nie istnieją jakiegokolwiek umowy, ani porozumienia, inne niż opisane w niniejszej Opinii, mające wpływ na cenę zaproponowaną w Wezwaniu.



Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez PGA

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące procedury:

1. Dokonałmy przeglądu treści Wezwania opublikowanego w dniu 26 lutego 2020 r.
2. Dokonałmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych Spółki.
3. Omówiliśmy z przedstawicielami Spółki przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Spółki.
4. Dokonałmy analizy najważniejszych informacji finansowych przygotowanych przez Zarząd Spółki.
5. Dokonałmy przeglądu określonych danych finansowych i danych giełdowych odnoszących się do Spółki, a następnie porównaliśmy je z podobnymi danymi dotyczącymi publicznych spółek prowadzących działalność w sektorach, które uznaliśmy za podobne do działalności Spółki. Należy podkreślić, że żadna z porównywanych spółek nie jest identyczna ze Spółką. W związku z powyższym, przeprowadzone analizy nie zostały oparte jedynie na podstawie arytmetycznych obliczeń a zostały rozszerzone w możliwym zakresie o przegląd innych opracowań i analiz, w tym naszą ocenę obecnych warunków rynkowych i sytuacji gospodarczej.
6. Dokonałmy przeglądu założeń dotyczących perspektyw Spółki w zakresie planowanego rozwoju, oczekiwanych marż a także planowanych nakładów inwestycyjnych.
7. Dokonałmy analizy zakresu wartości godziwej akcji Spółki (przygotowanej metodą porównawczą oraz dochodową) oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas zakresem wartości godziwej akcji Spółki.
8. Dokonałmy analizy historycznych notowań i obrotów akcjami Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
9. Omówiliśmy z Zarządem Spółki powyższe dokumenty i informacje.
10. Przeprowadziliśmy inne analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach i dokumentach dostarczonych lub udostępnionych przez Spółkę zakładając bez niezależnej weryfikacji ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

Założenia

Podczas przygotowywania Opinii przyjęliśmy, za zgodą Spółki, następujące założenia:

- a) Wszystkie dokumenty i informacje, zarówno te publicznie dostępne, jak i te, które były przekazane nam przez Spółkę, zostały przygotowane właściwie i rzetelnie w oparciu o najbardziej prawidłowe, aktualnie dostępne szacunki oraz dostępną wiedzę Spółki. Nie weryfikowaliśmy prawdziwości, rzetelności lub kompletności tych dokumentów i informacji;



Polska Grupa Audytorska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

- b) Spółka przekazała nam wszystkie dokumenty i informacje, które mogły mieć wpływ na niniejszą Opinię, bądź które mogły być w jakikolwiek sposób istotne dla sporządzenia niniejszej Opinii;
- c) Wszystkie przekazane nam dokumenty i informacje są aktualne, pozostają w mocy i nie zostały zmienione żadną podjętą po ich przekazaniu czynnością, która nie została nam ujawniona.
- d) Podczas oszacowania wartości godziwej uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych sprawozdaniach finansowych Spółki przed Datą Wezwania, tj. w sprawozdaniach na 30 września 2019 r. Przyjęto założenie, że w okresie od dnia publikacji sprawozdań nie nastąpiły zdarzenia, poza ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym na 30 września 2019 r. oraz ujawnionymi w komunikatach bieżących, (w szczególności w komunikacie bieżącym dotyczącym wstępnych wyników za rok 2019), które mogłyby mieć istotny wpływ na wartość godziwą akcji Spółki.
- e) Podczas oszacowania wartości godziwej nie uwzględnialiśmy żadnych, potencjalnych efektów synergii jakie mogą powstać na skutek powodzenia Wezwania.

Założenia wymienione w literach (a) – (e) są nazywane „Założeniami” w dalszej części niniejszego pisma.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Opinia o cenie akcji Spółki zawarta w niniejszym dokumencie została przygotowana dla Zarządu Spółki i może być wykorzystana wyłącznie jako informacja dla potrzeb przedstawienia przez Zarząd Spółki stanowiska na temat Wezwania, zgodnie z wymogami Ustawy. PGA nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z wydaniem lub treścią Opinii wobec jakichkolwiek osób, podmiotów lub organów, innych niż Zarząd Spółki.

Zwracamy uwagę, iż niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd Spółki i nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub części, używana w żadnym innym celu niż wynikający z Umowy bez uprzedniej pisemnej zgody PGA.

PGA nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż Spółka w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii.

Nasze usługi nie stanowiły ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani innych procedur dotyczących informacji finansowej, czy też finansowego, operacyjnego lub podatkowego badania due diligence. Usługi te nie stanowiły również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo postawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza opinia opiera się z konieczności na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam na dzień 30 września 2019 tj. ostatnich publicznie dostępnych sprawozdań finansowych Spółki oraz na zdarzeniach ujawnionych w tych sprawozdaniach finansowych i w komunikatach bieżących wydanych do



Polska Grupa Audytorska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

dnia wydania niniejszej Opinii. Potencjalne zdarzenia występujące po dacie ostatecznych dostępnych sprawozdań finansowych i nie ujawnione w tych sprawozdaniach lub w komunikatach bieżących mogą mieć wpływ na wydaną przez nas Opinię oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy cena proponowana w Wezwaniu jest odpowiednia (godziwa) z finansowego punktu widzenia dla akcjonariuszy Spółki. Opinia ta nie stanowi formalnej wyceny Spółki ani rekomendacji w zakresie odpowiedzi na Wezwanie lub porady inwestycyjnej i nie należy jej w ten sposób interpretować.

Nasza Opinia nie dotyczy jakichkolwiek kwestii związanych z wpływem Wezwania na interes Spółki, w tym na zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Nie wydajemy też opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii nie wynikających z zakresu prac objętych Umową.

W zakresie problematyki prawnej dotyczącej składników majątku, udziałów czy kwestii przestrzegania obowiązujących ustaw, przepisów i zasad, PGA nie ponosi odpowiedzialności i w związku z takimi kwestiami zakłada, że w przypadkach nieobjętych przekazanymi nam informacjami:

- (i) Prawa do składników majątku czy udziałów stanowiących własność Spółki są ważne i zbywalne, że nie występują sprzeczność interesów, obciążenia, problemy techniczne, związane z ochroną środowisk czy innymi kwestiami dotyczącymi tych składników majątku czy udziałów, i że wszystkie składniki majątku i udziały są wolne od zastawów i obciążeń i roszczeń, pozostają pod kompetentnym i odpowiedzialnym zarządem oraz nie ma ograniczeń prawnych w ich zbyciu,
- (ii) Zachodzi pełna zgodność z ustawodawstwem krajowym i prawodawstwem lokalnym oraz Spółka posiada lub może otrzymać przedłużenie wszystkich wymaganych licencji, praw, zgód i zezwoleń od samorządu lub władz centralnych, jednostek prywatnych, organów regulacyjnych czy organizacji oraz
- (iii) Nie są prowadzone żadne postępowania dotyczące działalności, składników majątku ani spraw Spółki, ani też składników majątku objętych transakcją z wyjątkiem podanych do publicznej wiadomości.

Opieramy się na oświadczeniu Zarządu, że Spółka ujawniła nam w pełni wszystkie faktyczne i pozabilansowe aktywa i zobowiązania Spółki.

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



Polska Grupa Audytorska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

Opinia

Na podstawie naszego rozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych, a także biorąc pod uwagę określone powyżej założenia oraz zastrzeżenia i ograniczenia, jesteśmy zdania, że na datę wydania Opinii cena w wysokości 1,97 zł za akcję zaproponowana przez Wzywającego w Wezwaniu jest, dla akcjonariuszy Spółki, odpowiednia (godziwa) z finansowego punktu widzenia.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii.

Z poważaniem,

W imieniu Polskiej Grupy Audytorskiej Sp. z o.o. sp. k.

.....
Kamil Walczuk
Partner, Biegły rewident

.....
Maciej Kozysa
Partner, Biegły rewident