

**APPENINN VAGYONKEZELŐ HOLDING
NYILVÁNOSAN MŰKÖDŐ RÉSZVÉNYTÁRSASÁG**
(Cégjegyzékszám / Registration number: 01-10-046538)

**IGAZGATÓTANÁCSÁNAK
VÉLEMÉNYE / OPINION¹
OF THE BOARD OF DIRECTORS**

A KONZUM Befektetési és Vagyonkezelő Nyilvánosan Működő Részvénytársaság, a KONZUM MANAGEMENT Korlátolt Felelősségű Társaság, a KONZUM PE Magántőkealap és a Konzum Befektetési Alapkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság, mint közös Ajánlattevők által az Appeninn Vagyonkezelő Holding Nyilvánosan Működő Részvénytársaság, mint Céltársaság törzsrészeire (ISIN azonosító: HU0000102132) 2017. augusztus 28-án érkezett és ugyanezen napon közzétett Vételi Ajánlatban foglaltakra, a Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX törvény (a továbbiakban: Tpt.) 73/A.§ (4) bekezdése alapján:

on the Purchase Offer submitted by KONZUM Befektetési és Vagyonkezelő Public Limited Company, KONZUM MANAGEMENT Limited Liability Company, KONZUM PE Magántőkealap and Konzum Befektetési Alapkezelő Private Company Limited by Shares, as Joint Offerors on August 28, 2017. and published on the same day for the ordinary shares (ISIN code: HU0000102132) of Appeninn Vagyonkezelő Holding Public Limited Company as Offeree Company, in accordance with Section 73/A Paragraph 4 of Act CXX of 2001 on the Capital Market (hereinafter: Tpt.):

1. A részvénytársaság (céltársaság) neve, székhelye:

Appeninn Vagyonkezelő Holding Nyilvánosan Működő Részvénytársaság
1022 Budapest, Bég utca 3-5.

1. The name, registered seat of the company limited by shares

Appeninn Vagyonkezelő Holding Public Limited Company
3-5 Bég street, HU-1022 Budapest

2. A Vételi Ajánlat összefoglalása:

Az Ajánlattevők a Céltársaság valamennyi részvényese számára, a Céltársaság által kibocsátott, egyenként 100,-Ft (azaz száz forint) névértékű, névre szóló törzsrészesvények (ISIN azonosító: HU0000102132) tekintetében részvényenként 261,- Ft azaz kétszázhatvanegyet forint vételárat ajánlottak (Ajánlati Ár).

2. The summary of the Purchase Offer:

The Offerors presented for all of the shareholders of the Offeree Company for each ordinary registered shares issued by the Offeree Company each of them with a nominal value of HUF 100,- (that is to say one hundred Hungarian Forint) (ISIN number: HU0000102132) a purchase price (Purchase Price) of HUF 261,- (namely two hundred sixty-one Hungarian Forint).

Az Ajánlattevők a Bszt. 5. § (2) bekezdés d) pontja szerinti „a tőkeszerkezettel, üzleti stratégiával és az ezekkel összefüggő kérdésekkel, valamint az egyesüléssel és a vállalatfelvásárlással kapcsolatos tanácsadás és

The Offerors entrusted MKB Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaság (registered seat: 38 Váci Street HU-1056 Budapest; Company registration number: 01-10-040952) (hereinafter Operator) - that is authorized by the Supervisor

¹ A jelen Véleményt az Appeninn Nyrt Igazgatótanácsa 1/2017.08.29. számú határozatával fogadta el. / The present Opinion was adopted by the Board of Directors of Appeninn Plc in its Resolution of 1./2017.08.29

szolgáltatás” végzésére vonatkozó, a Felügyelet által kiadott hatósági engedéllyel rendelkező MKB Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaságot (székhelye: 1056 Budapest, Váci u. 38; cégjegyzékszám: Cg. 01-10-040952) bízták meg a Vételi Ajánlat útján történő befolyásszerzés lebonyolítására (Lebonyolító).

Az Ajánlattevők befolyásszerzéséhez a Gazdasági Versenyhivatal előzetes jóváhagyása abban az esetben szükséges, amennyiben az ajánlattételi eljárás során a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilamáról szóló 1996. évi LVII. tv. 23. § (1) bekezdés b) pontja és a 23.§ (2) bekezdés a) pontja szerinti feltételek bekövetkeznek, azaz az ajánlattételi eljárás eredményeképpen az Ajánlattevők a Céltársaság részvényeinek több, mint 50%-ával rendelkeznek.

A Vételi Ajánlat az MNB Vételi Ajánlatot jóváhagyó döntése után, annak közzétételével válik hatályossá.

Az Ajánlat elfogadására nyitva álló határidő (Ajánlati Időtartam) a hatályos Vételi Ajánlat közzétételét követő második nap (Kezdőnap) 9:00 órától kezdődően a Zárónap 12:00 óráig tart. Az Ajánlati Időtartam Zárónapja a Kezdőnapot követő 30. (harmincadik) nap, illetőleg amennyiben ez nem munkanapra esik, az ezt követő első munkanap.

A Vételi Ajánlatot az Ajánlattevők közösen terjesztették elő, de az Ajánlattevők megállapodása alapján az azt elfogadó részvényesek által felajánlott részvényeket a KONZUM MANAGEMENT Kft. szerzi meg.

Az Ajánlattevők az Ajánlatot érvényesen elfogadó Részvényeseknek teljes egészében pénzben (kizárólag magyar forintban) fizetik meg az Ajánlati Ár és az Elfogadó Részvényes által, az Elfogadó Nyilatkozatban, mint Részvény Adásvételi Szerződésben értékesített Részvény mennyiség szorzatát kitevő vételár összegét.

Az Ajánlattevők az Ajánlati Ár teljesítésére az Ajánlat elfogadására nyitva álló határidő

Authority to manage issues related to „capital structure, business strategy and the concerning questions furthermore merger and advisory services on acquisition” – to operate the acquisition through Purchase Offer in accordance with Section 5 Paragraph 2 Subparagraph d) of Bszt.

The prior approval of the Hungarian Competition Authority is necessary for the takeover of the Offerors, only in case if the Offerors according to section 23 paragraph 1 point b) and section 23 paragraph 2 point a) of Act LVII of 1996 on the prohibition of unfair market practices and the restriction of competition will acquire during the Offering procedure more than 50% of the registered shares issued by the Offeree Company.

The purchase Offer will be effective at the time of the publication of the approving decision of the Hungarian National Bank (hereinafter: MNB).

The period available for the acceptance of the Offer (Offer Period) commences at 9 a.m. on the second day following the publication of the purchase Offer (Starting Date) and lasts until 12 a.m. on the Closing Date. The Closing Date of the Offer period is the 30th day following the Starting Date, and in case it is not a working day, then the first working day thereafter.

Although the Purchase Offer has been presented jointly by the Offerors, based on their mutual agreement, KONZUM MANAGEMENT will acquire the shares Offered by the accepting shareholders.

The purchase price for the shares – equalling to the product of the Offered Price and the quantity of the Shares transferred by the Acceptor Shareholder in the Declaration of Acceptance, as sale and purchase agreement – will be paid by the Offerors to the Shareholders validly accepting the Offer fully in cash (strictly in HUF).

The Offerors shall perform their payment duties regarding the Offer Price within 5 (five) days

Zárónapját követő 5 (öt) munkanapon belül kizárólag átutalással kötelesek, az Elfogadó Nyilatkozatban megjelölt, magyarországi számlavezetőnél vezetett bankszámlára vagy ügyfélszámlára. Ha az Ajánlati Ár teljesítése a fenti időpontot követően történik meg, az Ajánlattevők a még nem teljesített Ajánlati Ár után, a Ptk. 6:48.§-a szerinti késedelmi kamatot fizetnek. Az Ajánlattevőket és a Lebonyolítót nem terheli felelősség az átutalással kapcsolatos olyan késedelem miatt, amely a banki átutalás megkezdése után merült fel.

3. Az Igazgatótanács nyilatkozata az Ajánlattevőkkel fennálló gazdasági kapcsolatáról

3.1. A Konzum Nyrt. és a Céltársaság Részvényese, a Lehn Consulting AG 2017 (székhely: Kaustrasse 6, CH-9050 Appenzell, Switzerland) 2017. augusztus 24. napján vételi jogot alapító szerződést kötöttek a Lehn Consulting AG 2017 (székhely: Kaustrasse 6, CH-9050 Appenzell, Switzerland) tulajdonában álló 9.755.567 db (azaz kilencmillió hétszázötvenötezer ötszázhatvanhét darab) egyenként 100,-Ft (azaz száz forint) névértékű, a Céltársaságban 24,51%-os befolyást megtestesítő törzsrészvényére vonatkozóan, amely opciós jogot a Konzum Nyrt. 2017. augusztus 24. napján gyakorolta, és a Vételi Ajánlat megételének időpontjáig a Konzum Nyrt. javára a Céltársaság mindösszesen 3.635.567 db (azaz hárommillió hatszázharmincötezer ötszázhatvanhét darab) egyenként 100,-Ft (azaz száz forint) névértékű törzsrészvénye került átruházásra, amely a Céltársaságban 9,13%-os befolyást jelent. A Konzum Nyrt. befolyásszerzésére vonatkozó tájékoztatást a Céltársaság mint kibocsátó a Tpt. 55. § (2) bekezdésének megfelelően 2017. augusztus 25-én tette közzé, a Felügyelet egyidejű tájékoztatása mellett.

3.2. A Konzum PE Magántőkealap 2017. augusztus 24. napján megkötött vételi jogot alapító szerződés alapján fennálló vételi jogát 2017. augusztus 24. napján gyakorolta,

following the Closing Date for the acceptance of the Offer via bank transfer to the bank account / client account managed by the Hungarian bank described in the Declaration of Acceptance. If the payment of the Offer Price fails to be performed until the deadline, the Offerors shall pay default interest – defined by the Section 6:48 of Hungarian Civil Code – on the unfulfilled amount. The Offerors and the Operator shall not be held liable for the default that occurred after the beginning of the banking transaction.

3. The declaration of the Board of Directors on the business relations with the Offerors.

According to the agreement that has been concluded between KONZUM Plc. and a Shareholder of the Offeree Company, Lehn Consulting AG 2017 (registered seat: Kaustrasse 6, CH-9050 Appenzell, Switzerland) on 24 August, 2017, a purchase option has been established to purchase 9 755 567 (Nine Million, Seven Hundred Fifty-Five Thousand, Five Hundred Sixty-Seven) pieces of registered ordinary shares (HUF 100,- per each) representing 24.51 % percentage of membership in the Offeree Company entitling Lehn Consulting AG 2017 (registered seat: Kaustrasse 6, CH-9050 Appenzell, Switzerland). KONZUM Plc. has exercised its purchase option on 24 August 2017. and until the submission of the Purchase Offer 3 635 567 (Three Million, Six Hundred Thirty-Five Thousand, Five Hundred Sixty-Seven) pieces of ordinary registered shares (HUF 100,- per each) representing 9.13% percentage of shareholding in the Offeree Company has been transferred to KONZUM Nyrt. The Offeree Company – as issuer – has published the acquisition of KONZUM Plc. in accordance with Section 55 Paragraph 2 of Tpt. on 25 August, 2017, at the same time informing the Supervisor Authority about the transaction.

KONZUM PE Magántőkealap has exercised its purchase option on 24 August 2017 acquiring 9,755,567 (Nine Million, Seven Hundred Fifty-Five Thousand, Five Hundred Sixty-Seven)

amely alapján a Konzum PE Magántőkealap mindösszesen 9.755.567 db (azaz kilencmillió hétszázötvenötezer ötszázhatvanhét darab) egyenként 100,-Ft (azaz száz forint) névértékű törzsrészes tulajdonosa lett, amely a Céltársaságban 24,51%-os befolyást jelent. A Konzum PE Magántőkealap befolyásszerzésére vonatkozó tájékoztatást a Céltársaság mint kibocsátó a Tpt. 55.§ (2) bekezdésének megfelelően 2017. augusztus 25-én tette közzé, a Felügyelet egyidejű tájékoztatása mellett.

pieces of registered ordinary shares (HUF 100,- per each) representing 24.51 % percentage of shareholding in the Offeree Company. The Offeree Company has published the acquisition of KONZUM PE Magántőkealap in accordance with Section 55 Paragraph 2 of Tpt. on 25 August, 2017, at the same time informing the Supervisor Authority about the transaction.

Az Ajánlattevők, mint Összehangoltan Eljáró Személyek együttesen, a Vételi Ajánlat megtételének időpontjában az alábbi befolyással rendelkeztek a Céltársaságban:

At the time of the submission of the Purchase Offer, the shareholding of the Offerors – acting in concert – was in the Offeree Company as stated hereunder:

Shareholder	Number of Shares	Direct Influence in the Company
Konzum Nyrt.	3.635.567 pieces	9,134%
Konzum Management Kft	0 piece	0%
Konzum PE Magántőkealap	9.755.567 pieces	24,511%
Konzum Befektetési Alapkezelő Zrt.	0 piece	0%
Offerors Total	13.391.134 pieces	33,646%

A Céltársaság vezető tisztségviselői nem töltenek be vezető állást az Ajánlattevőknél, illetve nem rendelkeznek befolyással az Ajánlattevőkben, továbbá az Ajánlattevőkben befolyással rendelkező társaságokban. A Céltársaság az Ajánlattevőkkel egyéb gazdasági kapcsolattal nem rendelkezik.

The executive officers of the Offeree Company neither have executive position at the Offerors nor have influence in the Offerors or their affiliates. The Offeree Company does not have other economic link with the Offerors.

4. A Céltársaság tulajdonosi struktúrája

4. The Structure of Ownership in the Offeree Company

A Céltársaságban **jelen Vélemény elfogadásának időpontjában** az alábbi részvényesek rendelkeznek ötszázalékos szavazati arányt meghaladó részvényt:

The following shareholders have interest exceeding 5% in the Offeree Company **on the date of acceptance of this Opinion:**

Name	Depository	Amount and voting right	Shareholding percentage (%)
KONZUM PE Magántőkealap	no	9.755.567	24,51
Lehn Consulting AG	no	6.120.000	15,38
KONZUM Nyrt.	no	3.635.567	9,13

A részvénykönyv adatai alapján a részvények közkielégése: 50,98 %.

5. A befolyásszerzés hatása a Céltársaság munkavállalóira

Az Ajánlattevők nem terveznek változtatást a Céltársaság menedzsmentjében, munkavállalói összetételében és létszámában. A jelenlegi menedzsment és munkavállalók közreműködésével kívánják megvalósítani a Céltársaság üzleti terveit.

6. Az igazgatótanács javaslata

Az Ajánlattevők vételi ajánlatukban kifejtették, hogy befektetéseik kiválasztása során mindenkor prudensen és transzparensten, a vonatkozó jogszabályi rendelkezéseknek megfelelően járnak el. A Konzum PE Magántőkealap célja, hogy tőkét Közép-Kelet-Európa, és elsősorban Magyarország területén működő, a turizmus, szálláshely szolgáltatás, valamint a pénzpiac, befektetési és tőkepiac területén érdekeltségekkel rendelkező vállalatokba fektesse be. A Céltársaság befektetési és tőkepiaci jelenléte, portfóliója az Ajánlattevők részére saját portfóliójuk bővítését, a Céltársaság tulajdonában lévő vállalatok fejlesztését teszi lehetővé. A Konzum PE Magántőkealap legjelentősebb befektetése a HUNGUEST Hotels Szállodaipari Zrt által kibocsátott részvények túlnyomó többsége közvetett tulajdonjogának megszerzése volt.

Az Ajánlattevők hosszú távon tőzsdén kívánják tartani a Céltársaságot. Nagyon fontos számukra a kisbefektetők bizalmának megőrzése.

Az Ajánlattevők stratégiája alapvetően egy magyarországi fókuszú, de kelet-közép európai befektetésekre is nyitott cégcsoport létrehozása, amelyben ma is számos ágazat, terület képviselteti magát, kezdve a turizmustól az agráriumon és a médián át az iparvállalatokig.

Az Igazgatótanács az Ajánlattevők működési terve alapján megalapozottnak ítéli meg a

The Free Float represents 50.98 % percentage among the shares based on the register of shareholders.

The effects of the acquisition on the employees of the Offeree Company

The Offerors are not planning any changes neither among employees nor in the personnel of the management of the Offeree Company. Thus they are planning to deliver the business plan of the Offeree Company with the current management and employees.

The proposition of the Board of Directors

The purchase Offer of the Offeror states, that they are willing to act in accordance with the provisions of the prevailing law, prudently and transparently when choosing their future investment. The aim of Konzum PE Magántőkealap is to make investments in companies with residence in Central-Eastern-Europe, especially in Hungary that operate in the fields of tourism, accommodation service and also financial market and stock exchange. The portfolio and the presence of the Offeree Company in the fields of capital market and stock exchange enable the Offeror to extend their own portfolio and to develop the companies owned by the Offeree Company. The most significant investment of KONZUM PE Magántőkealap is the achievement of indirect ownership of the majority of shares issued by HUNGUEST Hotels Szállodaipari Zrt.

The Offerors are planning to maintain presence of the Offeree Company on the stock market.

The basics of the strategy of the Offerors is to create a company group that focuses on Hungary – however also open for investments in Central-Eastern-Europe - and also currently represents itself in the fields of tourism, agriculture, media and industrial business.

According to the operation plan of the Offerors, the Board of Directors considers the above-

fentiekben ismertetett elképzelés megvalósítását. Az Ajánlattevőkkel történő együttműködés eredményeként lehetővé válik a Céltársaság és leányvállalatai tulajdonában lévő portfólió hatékonyabb működtetése. Az eredményes befektetések jelentősen növelhetik a Céltársaság részvényei iránti keresletet, és ezáltal a részvényárfolyam folyamatos emelkedése biztosítható.

Az Igazgatótanács rögzíti, hogy a határozat elfogadásának időpontjában a részvények tőzsdei árfolyama részvényenként 330,- Ft volt.

*A fentiek figyelembevételével az Igazgatótanács **nem** javasolja a részvényesek számára, hogy az Ajánlattevők vételi ajánlatát elfogadják. A Céltársaság érdeke, hogy a részvénytársaságon belül a közkezen maradó részvények minél nagyobb számban megmaradjanak, ezáltal biztosított legyen a szükséges széleskörű részvényesi ellenőrzés, a társaság folyamatos tőzsdei jelenléte, a működés nyilvánossága.*

A részvényesek a tőzsdei jelentések és közzétételek alapján folyamatosan figyelemmel tudják kísérni az Ajánlattevők Működési tervének megvalósulását.

Amennyiben a tervezett fejlesztések megvalósulnak, és a portfólióban lévő vállalatok nyereségesen működnek, az a részvényeseink számára is közvetlen anyagi előnnyel járhat a tulajdonukban lévő részvények piaci értékének folyamatos emelkedése következtében.

Az Igazgatótanács javaslatával a jelenlevő tagok egyetértettek.

7. Megbízott pénzügyi tanácsadó

A Tpt. 73/A.§ (5) bekezdése értelmében az igazgatóságnak (igazgatótanácsnak) nem kell a Vételi Ajánlat értékelésével független pénzügyi tanácsadót megbízni, ha a vételi ajánlat megtételére összehangoltan eljáró személyek együttműködése eredményeképpen került sor.

mentioned concept to be grounded and viable. As a result of the cooperation with the Offerors, the operation of the portfolio of the Offeree Company and its affiliates will become more effective. The successful investments may significantly increase the demand for the shares of the Offeree Company thus the constant increase of the share price is sustainable.

The Board of Directors records that on the date of the adoption of the Decision, the market price per share was HUF 330,-.

*Given the above, the Board of Directors **does not** recommend the shareholders to accept the purchase Offer of the Offerors. The interest of the Offeree Company is to maintain the amount of the Floating Stock so that both the necessary shareholder control, the constant stock market presence and the public operation is assured.*

Based on the stock market reports and publications, the shareholders can constantly monitor the implementation of the Offeror's Implementation Plan.

It is direct financial advantage for our shareholders if the planned development goals are becoming achieved and the companies within the portfolio operate profitably, because of the constant growth of market price for the shares.

The present members agree with the proposal of the Board of Directors.

7. Appointed Financial Expert

According to Section 73/A Paragraph (5) of Tpt. the Board of Directors does not need to appoint an Independent Financial Expert for the evaluation of the Purchase Offer if the purchase Offer has been made as a result of their cooperation.

8. A munkavállalók véleménye a Vételi Ajánlatról

Az Igazgatótanács a jelen véleményhez nem csatolja a munkavállalók véleményét, mivel az nem áll az Igazgatótanács rendelkezésére.

Budapest, September 4, 2017

8. Employees' opinion on the Purchase Offer

The Board of Directors does not attach the employees' opinion to this document since it is not available at the moment.

Zoltán PRUTKAY and Gábor SZÉKELY
az Igazgatótanács tagjai / Members of the Board
Appeninn Nyrt.