

**Stanowisko Zarządu Private Equity Managers S. A. z dnia 8 grudnia 2020 r. dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Private Equity Managers S. A. ogłoszonego przez MCI Management sp. z o.o., MCI Capital Alternatywną Spółkę Inwestycyjną S.A. oraz Pana Tomasza Czechowicza w dniu 20 listopada 2020 r.**

Niniejszym, działając na podstawie art. 80 ust. 1 i 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2020 r. poz. 2080 tj.; „**Ustawa**”), Zarząd Private Equity Managers Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie przy ul. Plac Europejski 1, 00-844 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000371491 („**Spółka**”), przedstawia swoje stanowisko wobec wezwania do zapisywania się na sprzedaż 1.702.127 (słownie: jeden milion siedemset dwa tysiące sto dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela Spółki, które reprezentują (w zaokrągleniu do jednej setnej procenta) 49,72% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki i (w zaokrągleniu do jednej setnej procenta) 49,72% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym Spółki („**Wezwanie**”) ogłoszonego w dniu 20 listopada 2020 r. przez MCI Management spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie („**Wzywający 1**”), MCI Capital Alternatywną Spółkę Inwestycyjną S.A. z siedzibą w Warszawie („**Wzywający 2**”) oraz Pana Tomasza Czechowicza („**Wzywający 3**”) w związku z planowanym osiągnięciem przez Wzywającego 1, Wzywającego 2 i Wzywającego 3 („**Wzywający**”) łącznie 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Niniejsze stanowisko zostało sporządzone w oparciu o informacje podane przez Wzywających w treści Wezwania i zawiera opinię dotyczącą wpływu Wezwania na interes Spółki, w tym zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany Wzywających wobec Spółki i ich prawdopodobnego wpływu na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności, jak również stwierdzenie, czy zdaniem zarządu Spółki cena proponowana w wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

Na potrzeby sporządzenia niniejszego stanowiska, zarząd Spółki dokonał analizy:

- 1) treści Wezwania,
- 2) cen rynkowych akcji Spółki w okresie sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- 3) przeprowadził wewnętrzną wycenę wartości Spółki na potrzeby ustalenia jej ceny godziwej,
- 4) zlecił audytorowi (Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. Sp. k.) przygotowanie tzw. fairness opinion w relacji do ceny proponowanej w Wezwaniu.

Niniejsze stanowisko nie stanowi jakiegokolwiek porady dotyczącej nabywania lub sprzedaży instrumentów finansowych, w szczególności nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej dotyczącej nabywania lub sprzedaży instrumentów finansowych, o której mowa w art. 3 ust. 1 pkt 35) Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. 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.

Każdy akcjonariusz powinien dokonać własnej oceny warunków Wezwania, w tym zasięgnąć indywidualnej porady u swoich doradców posiadających właściwe kwalifikacje na potrzeby podjęcia

decyzji o odpowiedzi na Wezwanie, a każda decyzja o sprzedaży akcji Spółki w odpowiedzi na Wezwanie powinna być niezależną decyzją inwestycyjną każdego akcjonariusza.

### **1. Strategiczne plany Wzywających wobec Spółki i ich prawdopodobnego wpływu na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności**

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w Wezwaniu, Wzywający traktują akcje Spółki jako długoterminową inwestycję o charakterze strategicznym. Wzywający nie zamierzają zmniejszać udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Jednocześnie, Wzywający wskazują, że ich zamiarem jest doprowadzenie do połączenia Spółki z Wzywającym 2. Połączenie to ma zostać dokonane w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1) ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych poprzez przeniesienie całego majątku Spółki (jako spółki przejmowanej) na Wzywającego 2 (jako spółkę przejmującą) za akcje Wzywającego 2, które Wzywający 2 wyda akcjonariuszom Spółki (tzw. łączenie się przez przejęcie).

Ponadto, Wzywający nie wykluczają dalszego zwiększania swojego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, jeżeli w ramach Wezwania nie nabyte zostaną wszystkie Akcje.

### **2. Stanowisko zarządu Spółki dotyczące strategicznych planów Wzywających wobec Spółki**

Mając na uwadze to, że Wzywający 3 posiada akcje Spółki (pośrednio, poprzez spółki wobec niego zależne, tj. Wzywającego 1 oraz Wzywającego 2), posiadając tym samym większość głosów na walnym zgromadzeniu Spółki (Wzywający 1 wraz z Wzywającym 2 oraz Wzywającym 3 posiadają łącznie 1.721.642 akcje Spółki, uprawniające do 1.721.642 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, co stanowi ok. 50,28% kapitału zakładowego Spółki i ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, a tym samym, Wzywający 1 wraz z Wzywającym 2, jak i Wzywającym 3 są podmiotami dominującymi wobec Spółki, nabycie dodatkowych akcji Spółki w Wezwaniu nie wpływa w sposób istotny na realizację dotychczasowej polityki Wzywających względem Spółki. Jednakże, realizacja strategicznych planów Wzywających, tj. połączenie Spółki z Wzywającym 2 wymagać będzie uchwały walnego zgromadzenia każdej z łączących się spółek powziętej większością dwóch trzecich głosów wyrażającej zgodę na plan połączenia, a także na proponowane zmiany statutu spółki przejmującej (tj. Wzywającego 2). Zwołanie walnych zgromadzeń Spółki i Wzywającego 2, które miałyby obradować nad połączeniem spółek planowane jest wstępnie na marzec 2021 r.

### **3. Stanowisko zarządu Spółki dotyczące zatrudnienia w Spółce**

W Wezwaniu, Wzywający nie przedstawili informacji dotyczących wpływu Wezwania na zatrudnienie w Spółce. Mając na względzie, że zamiarem Wzywających jest dokonanie połączenia Spółki z Wzywającym 2, w przypadku zmaterializowania się strategicznych planów Wzywających nastąpi przejście zakładu pracy na nowego pracodawcę (tj. Wzywającego 2) w trybie art. 23<sup>1</sup> ustawy z dnia 26 czerwca 1974 r. – Kodeks pracy. Niezależnie od powyższego, Zarząd Spółki stoi na stanowisku, iż Wezwanie nie będzie miało wpływu na zatrudnienie w Spółce.

### **4. Stanowisko Zarządu Spółki dotyczące lokalizacji prowadzenia działalności Spółki**

W Wezwaniu Wzywający nie przedstawili informacji dotyczących wpływu Wezwania na miejsce prowadzenia działalności Spółki. Wobec posiadanych na dzień sporządzenia niniejszego stanowiska informacji, Zarząd Spółki nie posiada jakichkolwiek informacji, aby Wezwanie miało jakikolwiek wpływ na lokalizację prowadzenia działalności Spółki.

## 5. Wpływ Wezwania na interes Spółki

W ocenie Zarządu Spółki, zwiększanie przez Wzywających zaangażowania w Spółkę ma pozytywny wpływ na interes Spółki.

## 6. Stanowisko Zarządu Spółki dotyczące ceny zaproponowanej w Wezwaniu

Zgodnie z treścią wezwania, akcje objęte Wezwaniem będą nabywane po cenie 15,00 zł (słownie: piętnaście złotych) za jedną akcję.

Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu sześciu miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami Spółki na rynku podstawowym GPW, wynosi 11,68 zł (słownie: jedenaście złotych sześćdziesiąt osiem groszy).

Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu trzech miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami Spółki na rynku podstawowym GPW, wynosi 11,73 zł (słownie: jedenaście złotych siedemdziesiąt trzy grosze).

Cena Akcji w Wezwaniu odzwierciedla premię w wysokości: (i) 28,42% względem średniego kursu akcji Spółki ważonego wolumenem obrotu z okresu sześciu miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania na GPW (zaokrąglonego do jednej setnej procenta tj. 11,68 zł) do dnia 19 listopada 2020 r. włącznie, oraz (ii) 27,88% względem średniego kursu akcji Spółki ważonego wolumenem obrotu z okresu trzech miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania na GPW (zaokrąglonego do jednej setnej procenta tj. 11,73 zł) do dnia 19 listopada 2020 r. włącznie.

Cena Akcji w Wezwaniu jest wyższa niż najwyższa cena akcji Spółki, którą Wzywający, podmioty wobec nich dominujące oraz podmioty od nich zależne, jak również podmioty będące stronami zawartych z nimi porozumień, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, dotyczących Spółki, zapłacili za akcje Spółki oraz najwyższa wartość rzeczy lub praw, które ww. podmioty wydały w zamian za akcje Spółki w okresie dwunastu miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, wynosząca 12,86 zł (słownie: dwanaście złotych osiemdziesiąt sześć groszy) za jedną akcję Spółki.

Stosownie do wymogów art. 80 ust. 2 Ustawy, Zarząd Spółki stwierdza, że jego zdaniem cena proponowana w Wezwaniu w wysokości 15,00 PLN odpowiada wartości godziwej Spółki.

Do oszacowania wartości godziwej PEM S.A. Zarząd Spółki wykorzystał metodę dochodową (zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF). W związku z faktem, iż podstawową jednostką generującą przepływy w ramach Grupy PEM jest spółka w 100% zależna od PEM S.A. – MCI Capital TFI S.A. („TFI”), dla ustalenia wartości godziwej PEM S.A. bazowano na przepływach generowanych przez TFI, zakładając, że możliwa jest pełna dystrybucja zysku z poziomu TFI do PEM S.A. Ustalone w ten sposób przepływy zostały uzupełnione o odpowiednie przepływy, które można przypisać jedynie do PEM S.A. (w szczególności mowa tu o kredycie zaciągniętym przez PEM S.A. w banku ING Bank Śląski S.A).

Biorąc pod uwagę powyższe, przy sporządzeniu wyceny Spółki opierano się na następujących podstawowych założeniach:

- 1) **Okres szczegółowej projekcji obejmował okres od 1 października 2020 r. do 31 października 2023 r.** (dalej „okres projekcji”), tj. do daty zakończenia Porozumienia

Trójstronnego zawartego między PEM S.A., MCI Capital TFI S.A. oraz MCI Capital ASI S.A., które reguluje zasady współpracy między tymi podmiotami, m.in. w zakresie zapewnienia utrzymania przez okres obowiązywania Porozumienia Trójstronnego łącznego zaangażowania MCI Capital ASI S.A. („MCI”) oraz podmiotów zależnych od MCI w certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI oraz zapewnienia zarządzania portfelem inwestycyjnym tych funduszy inwestycyjnych przez okres obowiązywania Porozumienia wyłącznie przez PEM S.A. lub podmioty zależne od PEM S.A. Z racji braku posiadania deklaracji ze strony MCI dotyczącej przedłużenia Porozumienia trójstronnego na okres po 31 października 2023 r. brak było podstaw do przygotowania projekcji w dłuższym okresie.

- 2) **Przychody stałe za zarządzanie** – przez cały okres projekcji założono utrzymanie regularnych przychodów TFI z tytułu wynagrodzenia stałego za zarządzanie dla subfunduszy MCI.EuroVentures 1.0. (średniorocznie ok. 26 mln PLN), MCI.TechVentures 1.0. (średniorocznie ok. 17 mln PLN) wydzielonych w ramach MCI.PrivateVentures FIZ oraz funduszu MCI.CreditVentures 2.0 FIZ (średniorocznie ok. 1,6 mln PLN). W całym okresie projekcji daje to 137 mln PLN przychodów stałych za zarządzanie (w tym subfundusz MCI.EuroVentures 1.0.: 84 mln PLN, subfundusz MCI.TechVentures 1.0.: 49 mln PLN, fundusz MCI.CreditVentures 2.0 FIZ: 4 mln PLN). Przychody stałe za zarządzanie zostały skalkulowane w oparciu o obowiązujące stawki opłat za zarządzanie oraz wartości aktywów netto dla danego funduszu/subfunduszu w poszczególnych latach. Wartość aktywów netto została ustalona w oparciu o szczegółowe prognozy co do wycen spółek portfelowych ww. funduszy inwestycyjnych w poszczególnych latach, z uwzględnieniem najlepszej wiedzy Zarządu Spółki na dzień sporządzania modelu wyceny.

Projekcja zakłada, że dodatnia stopa zwrotu dla subfunduszu MCI.TechVentures 1.0. zostanie wygenerowana począwszy od 4Q2020, co pozwoli na pobranie wynagrodzenia stałego za zarządzanie tym subfunduszem w pełnej wysokości od 1Q 2021 do końca 2022 r.

W projekcji zostały uwzględnione trwające obecnie wyjścia z inwestycji (zbycia aktywów należących do poszczególnych subfunduszy) w ich realnych oczekiwanych (dla poszczególnych subfunduszy) wartościach, tzn. ATM S.A. (522 mln PLN) oraz IPO Answear S.A. (100 mln PLN).

- 3) **Przychody zmienne za zarządzanie** – w projekcji w ramach przepływów TFI za Q4 2020 zostało uwzględnione pobranie przez TFI wynagrodzenia zmiennego na poziomie 31 mln PLN w związku z wyjściem z inwestycji ATM S.A. (subfundusz MCI.EuroVentures 1.0.; wstępna umowa sprzedaży ATM S.A. została podpisana w październiku 2020 r.), a także wynagrodzenie zmienne w funduszu MCI.CreditVentures 2.0 FIZ w latach 2021-2023 (średniorocznie ok. 0,4 mln PLN). W całym okresie projekcji daje to 32 mln PLN przychodów zmiennych za zarządzanie.
- 4) Dla celów projekcji zostały pominięte fundusze Helix Ventures Partners FIZ, Internet Ventures FIZ oraz MCI Partners FIZ zarządzane przez TFI z uwagi na niski udział opłaty za zarządzanie od tych funduszy w przychodach za zarządzanie ogółem. W 4Q2020 został ujęty jedynie przychód z tytułu wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszem Internet Ventures FIZ w kwocie 0,5 mln PLN. W przypadku funduszu Helix Ventures Partners FIZ statut funduszu określa maksymalną wartość wynagrodzenia za zarządzanie, przy czym wartość ta została już

osiągnięta, dlatego opłata z tego tytułu nie jest już pobierana. Ponadto w 2021 r. fundusze Internet Ventures FIZ oraz Helix Ventures Partners FIZ będą likwidowane.

- 5) **Koszty działalności podstawowej** – obejmują przede wszystkim koszty dystrybucji TFI, koszty ponadlimitowe funduszy, do których pokrycia na podstawie statutów funduszy zobowiązane jest TFI oraz koszty prowadzenia ewidencji uczestników funduszy. Założono wyższe koszty dystrybucji w latach 2021 i 2022 przede wszystkim w związku z pobraniem wynagrodzenia stałego za zarządzanie od zewnętrznych uczestników subfunduszu MCI.TechVentures 1.0. Grupa MCI posiada 99,3% certyfikatów inwestycyjnych MCI.EuroVentures 1.0., 48,6% certyfikatów MCI.TechVentures 1.0. oraz 95,1% certyfikatów MCI.CreditVentures 2.0 FIZ (według stanu na 30 września 2020 r.). Pozostałe koszty obejmują koszty z tytułu świadczeń dodatkowych płatne na rzecz uczestników (gwarantowane uczestnikom na podstawie postanowień statutów funduszy i umów z uczestnikami). Nie założono wzrostu tych kosztów w okresie projekcji. Łączne koszty działalności podstawowej, związane z TFI, w całym okresie projekcji wyniosły 9 mln PLN.
- 6) **Koszty ogólnego zarządu** – koszty w projekcji obejmują sumę kosztów ponoszonych przez PEM S.A. i TFI i zawierają przede wszystkim:
- Koszty wynagrodzeń – skalkulowane w oparciu o obowiązujące warunki zatrudnienia poszczególnych pracowników, z uwzględnieniem planowanego zatrudnienia na przestrzeni kolejnych lat.
  - Zmienne koszty wynagrodzeń (tzw. „Carry fee”) – koszty wynagrodzeń związane z wyjściem z inwestycji z zyskiem na podstawie obowiązującego systemu wynagradzania w Grupie PEM oraz zapisów kontraktowych z poszczególnymi Zarządzającymi; wartość wynagrodzenia uzależniona jest od prognozowanej ceny wyjścia z danej inwestycji.
  - Koszty *corporate governance* – obejmują przede wszystkim koszty prawne, koszty audytu, koszty księgowość, koszty ubezpieczeń OC Zarządu i Rady Nadzorczej – nie zakładano wzrostu tych kosztów w okresie projekcji.
  - Koszty *general administration* – obejmują przede wszystkim koszty czynszu, koszty amortyzacji, koszty IT, koszty artykułów spożywczych i materiałów biurowych – nie zakładano wzrostu tych kosztów w okresie projekcji.

Łączne koszty ogólnego zarządu w całym okresie projekcji kształtują się na poziomie 59 mln PLN, z czego 20 mln PLN stanowią koszty zmienne z tytułu wynagrodzeń Carry fee odpowiadające wyjściom z inwestycji uwzględnionym w okresie projekcji.

- 7) **Koszty finansowe** – obejmują głównie koszty odsetkowe od kredytu ING oraz koszty odsetkowe z tytułu finansowania wewnętrznego (zobowiązanie wekslowe wobec spółki portfelowej MCI.CreditVentures 2.0 FIZ). Założono spłatę kredytu ING zgodnie z harmonogramem, tj. na koniec 2022 r. oraz spłatę weksla na koniec okresu projekcji, tj. październik 2023 r. Łączne koszty finansowe w całym okresie projekcji wyniosły 3 mln PLN.
- 8) **Podatek** – średnie efektywne obciążenie podatkiem (uwzględniające podatek bieżący oraz odroczone) w okresie projekcji wyniosło 22% ze względu na trwałe różnice pomiędzy kosztami księgowymi a kosztami podatkowymi (koszty finansowania nie stanowiące kosztów uzyskania przychodów).

- 9) Zaprezentowane powyżej koszty i przychody zostały skorygowane, tak żeby uzyskać odpowiadające im przepływy w poszczególnych okresach prognozy (czyli o odpowiednie zmiany stanu należności i zobowiązań handlowych oraz rezerw w poszczególnych latach). W projekcji zostały ujęte dodatkowo spłaty części kapitałowej kredytu w ING w łącznej wysokości na poziomie 37,9 mln PLN.

Na potrzeby projekcji przyjęto następujące parametry rynkowe: koszt kapitału przyjęto na poziomie 9,08%, gdzie: (i) risk free rate: 1,3% (rentowność 10-letnich obligacji skarbowych); (ii) market risk premium: 6,5% (marża ryzyka dla Polski; Damodaran; lipiec 2020 r.); (iii) współczynnik beta: 1,03 (dla branży Investments and Asset Management; Damodaran; styczeń 2020 r.); (iv) specific risk premium: 1,1% (marża za ryzyko specyficzne związane z wielkością Spółki).

Z przygotowanej przy uwzględnieniu powyższych założeń projekcji Zarząd Spółki uzyskał wycenę na poziomie **12,42 PLN** za jedną akcję Spółki. Projekcja została sporządzona przy założeniu pozytywnej materializacji wszystkich istotnych elementów, które mogą wpływać na wyniki Spółki w okresie prognozy. Projekcja nie zakłada żadnych zdarzeń, które mogłyby wpływać potencjalnie negatywnie na wyniki PEM S.A., w szczególności dotyczących poziomu wycen spółek portfelowych funduszy inwestycyjnych, braku możliwości wyjść ze spółek portfelowych zgodnie z planem, nietrafionych nowych inwestycji oraz nie przewiduje istotnych wzrostów kosztów ani żadnych jednorazowych zdarzeń o charakterze negatywnym.

Cena akcji zaproponowana akcjonariuszom PEM S.A. została potwierdzona przez Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. Sp. k., który wyraził niezależną opinię (tzw. „fairness opinion”), iż cena akcji w wysokości 15 PLN mieści się w przedziale wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.