

Fairness Opinion

w zakresie wartości godziwej akcji spółki Private Equity Managers S.A. sporządzona na zlecenie Zarządu wg stanu na dzień 20.11.2020 roku

Poznań, 20.11.2020 r.



Do Zarządu

Private Equity Managers S.A.

Plac Europejski 1

00-844 Warszawa

Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić dokument zawierający opinię doradców finansowych Grant Thornton odnoszącą się do określenia wartości godziwej akcji spółki Private Equity Managers S.A. (dalej również Spółka, Zamawiający lub PEM), która jest przedmiotem wezwania na zakup łącznie 49,72% akcji przez MCI Management Sp. z o.o. oraz MCI Capital ASI S.A (dalej również jako Nabywający), od pozostałych akcjonariuszy Spółki, w celu osiągnięcia 100% udziału w kapitale zakładowym PEM.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Wprowadzenie

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami kontraktu zawartego pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej Grant Thornton), a Private Equity Managers S.A. z siedzibą w Warszawie.

Przedmiot kontraktu obejmuje sporządzenie Fairness Opinion w odniesieniu do wartości spółki Private Equity Managers S.A. na potrzeby ustalenia wartości godziwej akcji Spółki oraz oceny warunków finansowych w ramach ogłoszonego wezwania na zakup akcji przez MCI Management Sp. z o.o. oraz MCI Capital ASI S.A, w związku z planowanym nabyciem akcji PEM uprawniających do posiadania 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki (dalej również Wezwanie). Wezwanie jest ogłaszane na podstawie Art. 73 ust. 2 pkt. 1 i Art. 91 ust. 5 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz. U. z 2019 r. poz. 623 z późn. zm.) („Ustawa”) oraz Rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 14 września 2017 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz. U. z 2017 r., poz. 1748) („Rozporządzenie”).

Fairness Opinion definiujemy jako stwierdzenie w formie listu od doradcy finansowego do Zarządu i/lub Rady Nadzorczej i/lub akcjonariuszy (lub innego organu) spółki rozważającej przeprowadzenie znaczącej transakcji, czy oferowana cena transakcyjna znajduje się w przedziale wartości godziwej.

Wartością godziwą jest kwota za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy niepowiązаныmi i dobrze poinformowanymi stronami. Na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz giełdach zagranicznych, a także podejścia likwidacyjnego.

Opinia dotyczy wyłącznie adekwatności ceny wyznaczonej na potrzeby transakcji, natomiast doradca nie wypowiada się na temat sensu strategicznego transakcji.

Opinia zawiera niezależną ocenę ekspercką, sporządzoną zgodnie z najlepszą wiedzą i doświadczeniem zawodowym Grant Thornton, nie jest natomiast stwierdzeniem faktów.

Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego ani jego przegląd lub inna usługa atestacyjna w odniesieniu do kwestii stanowiących przedmiot Fairness Opinion w rozumieniu obowiązujących w Polsce standardów zawodowych.

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego dokumentu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem oraz nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w dokumencie.

Cel

Niniejsze Fairness Opinion zostało sporządzone z uwagi na planowaną transakcję kupna 49,72% udziałów spółki Private Equity Managers S.A.. pomiędzy MCI Management Sp. z o.o. oraz MCI Capital ASI S.A., a pozostałymi akcjonariuszami Spółki.

Akcje objęte Wezwaniem, które zamierza nabyć MCI Management Sp. z o.o. (Nabywający 1), reprezentują 12,14% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki i 12,14% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym Spółki. Liczba Akcji, które zamierza nabyć Nabywający 1, wynosi 415.726 i uprawnia do 415.726 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Akcje objęte Wezwaniem, które zamierza nabyć MCI Capital ASI S.A. (Nabywający 2), reprezentują 37,57% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki i 37,57% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym Spółki. Liczba Akcji, które zamierza nabyć Nabywający 2, wynosi 1.286.401 i uprawnia do 1.286.401 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Celem planowanej transakcji jest osiągnięcie 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu i w ten sposób osiągnięcie 100% akcji w kapitale zakładowym Spółki, co odpowiada liczbie 3.423.769 akcji. Przedstawiona opinia stwierdza, czy cena akcji objętych Wezwaniem odpowiada wartości godziwej Spółki.

Podstawowe założenia

W związku z koniecznością oszacowania wartości godziwej Private Equity Managers S.A. wykorzystano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą na podstawie podmiotów podobnych notowanych na GPW w Warszawie oraz giełdach zagranicznych. Wyceny powyższymi metodami zostały sporządzone według stanu na dzień 20.11.2020 r. (dalej również Dzień Wyceny) w oparciu o najbardziej aktualne dostępne publicznie dane finansowe, tj. 30.09.2020 r. Zastosowane metody zdaniem Grant Thornton są najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej Spółki.

Metody dochodowe określają zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków) wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów. W metodach porównawczych zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

Przygotowując wycenę metodą dochodową, opierano się na założeniach, prognozowanych danych finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Spółki. Grant Thornton przeprowadził wycenę opierając się na założeniu, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność. Z tym zastrzeżeniem stwierdzamy, że analizy przeprowadzone przez Grant Thornton na potrzeby przygotowania niniejszej Fairness Opinion nie wykazały żadnych istotnych niespójności otrzymanych informacji. Wycena opracowana została według stanu wiedzy na dzień 20.11.2020 r. w oparciu o dane finansowe Spółki z dnia 30.09.2020 roku. Okres szczegółowej projekcji objął okres od 1 października 2020 roku do 31 października 2023 roku.

Zgodnie z przyjętymi założeniami:

1. polegano na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które uzyskano od Spółki i które były podstawą sporządzenia projekcji finansowych,
2. przyjęto, że założenia dotyczące projekcji finansowych na lata 2020 – 2023 przekazane przez Spółkę, zostały rzetelnie przygotowane przez Zarząd na podstawie jak najlepszej wiedzy dotyczącej szacunkowych wyników finansowych Private Equity Managers S.A.,
3. uwzględniono obecnie posiadane przez PEM kontrakty oraz informacje w zakresie prawdopodobieństwa ich przedłużenia i renegecji w kolejnych latach,
4. nie dokonano wyceny majątkowej składników majątku trwałego, w tym rzeczowych składników majątku trwałego ani wyceny wartości aktywów nieoperacyjnych.

Na potrzeby prac zastosowano także wycenę metodą porównawczą – na bazie spółek porównywalnych, notowanych na rynku GPW oraz giełdach zagranicznych. Celem tej analizy była ocena wartości spółki z perspektywy możliwości generowania stabilnego dochodu na określonym poziomie w dłuższej perspektywie czasu. Na bazie informacji przekazanych przez Spółkę, przy obecnym stanie wiedzy na temat przyszłości PEM, nie będzie ona w stanie po zakończeniu okresu szczegółowej projekcji kontynuować swojej działalności w skali zbliżonej do wyników historycznych.

Przeprowadzone prace

Na potrzeby sporządzenia niniejszego Fairness Opinion przeprowadzone zostały następujące prace:

- Analiza specyfiki oraz uwarunkowań działalności PEM, na podstawie rozmów z Zarządem i przedstawicielami Spółki oraz dostarczonych informacji i dokumentów,
- Analiza finansowych warunków (tj. ceny transakcyjnej) i celu transakcji,
- Weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny oraz dobór wyceny zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metody porównawczej w celu weryfikacji ceny akcji Spółki w transakcji,
- Analiza historycznych notowań Private Equity Managers S.A. w oparciu o dzienne notowania z okresu trzech i sześciu miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania,
- Analiza założeń dotyczących prognozowanych wyników operacyjnych Spółki na lata 2020 – 2023,
- Analiza danych historycznych oraz zestawienie ich z planami finansowymi Spółki na lata 2020 – 2023,
- Weryfikacja przedstawionych przez Zamawiającego planowanych wyników finansowych oraz planów inwestycyjnych Spółki, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu wiarygodności prognoz na lata 2020 – 2023,
- Analiza wskaźników dla podmiotów porównywalnych notowanych na giełdach polskich oraz zagranicznych,
- Przeprowadzenie wyceny Private Equity Managers S.A. metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz porównań rynkowych na bazie założeń przygotowanych przez Zamawiającego dotyczących prognoz wyników prowadzonej działalności w latach 2020 – 2023,
- Przeprowadzenie analizy wrażliwości wyceny metodą dochodową Private Equity Managers S.A. na zmiany kluczowych elementów wyceny w Okresie Projekcji. Analizie poddana została zmiana:
 - poziomu planowanych wyników finansowych w kolejnych latach,
 - dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży,
 - marży na poziomie “carry fee”,
 - marży na poziomie innych kosztów operacyjnych,
 - stopy dyskontowej.
- Uwzględnienie innych informacji, analiz oraz danych ekonomicznych i rynkowych, które zostały uznane przez Grant Thornton za istotne i właściwe z punktu widzenia przygotowywanego dokumentu.

Podsumowanie

Niniejsze pismo jest przeznaczone do użytku Zarządu Spółki. Spółka jest uprawniona do ujawnienia niniejszej Opinii w wykonaniu obowiązku przewidzianego art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych związanych z Wezwaniem, w szczególności w odniesieniu do składania lub odstąpienia od składania zapisów do sprzedaży akcji Spółki w Wezwaniu.

Mając na względzie powyższe podstawy, założenia i zastrzeżenia, jak również uwzględniając przeprowadzone przez Grant Thornton analizy oraz inne kwestie uznane za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy Opinię, iż cena akcji zaproponowana akcjonariuszom Private Equity Managers S.A. przez Nabywających w wysokości 15,00 PLN **zawiera się w przedziale wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.**

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Tomasz Mleczak



Senior Menedżer

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Poznań, 20.11.2020 r.