

Poniżej przedstawiamy odpowiedzi na pytania Akcjonariuszy, które wpłynęły do Spółek do chwili obecnej w związku z wynikami MCI Capital S.A. (MCIC) przez Private Equity Managers S.A. (PEM) za 1H 2020. Pytania o podobnej treści zostały zagregowane. **Odpowiedzi MCI/PEM pokazane są grubą niebieską czcionką.**

Czy wpłynął zapowiadany w mediach pozew od **Raimondo Egginka** w sprawie ceny przymusowego wyciskania w **ATM**?

PEM: Nie, nie wpłynął.

Czy gdy subfundusz TechVentures wreszcie wyjdzie na plus to zostaną pobrane zaległe opłaty stałe czy zostały utracone bezpowrotnie? Jakie są szanse na pobranie kiedykolwiek ponownie opłaty stałej z TechV?

PEM: Subfundusz TV wyjdzie na plus w pierwszym kwartale, w którym wygeneruje dodatnią stopę zwrotu (pokrywającą opłatę stałą za zarządzanie). W ostatnich kwartałach stopy zwrotu były ujemne, w związku z czym opłata nie była pobierana. TFI nie ma możliwości pobrania opłaty za okresy historyczne, w których stopa zwrotu była ujemna.

W prezentacji zapowiedziano dwa duże projekty fundraisingowe na przełom roku. O co chodzi? Czy wreszcie będzie zapowiadany fundusz luksemburski z zagranicznymi inwestorami?

PEM: Nie, te projekty nie są związane z utworzeniem Funduszu w Luxemburgu. Mówimy tutaj o projektach związanych z pozyskaniem finansowania dłużnego (finansowanie bankowe oraz obligacje).

W prezentacji za 1H2020 ani słowa o nowym planie dywidendowym na lata 2021- i dalej.... Czyli co dalej hodujemy dyskonto za przyczyną braku dywidendy? Czy Zarząd dostrzega silny związek dużego dyskonta kursu i braku dywidendy? Czy wypłata kiedykolwiek dywidendy z MCI Capital jest brana pod uwagę? Jeśli tak to kiedy? Dlaczego MCI nie chce wypłacić dywidendy. Jestem akcjonariuszką od debiutu na GPW. Ile lat jeszcze muszę poczekać, żeby MCI zaczęło wypłacać dywidendy? Jak długo to jeszcze potrwa, że publiczny Limited Partner nie płaci dywidendy? Czy mam się obawiać tego że dywidend nigdy nie będzie? A Prezes wykorzysta spowodowane tym dyskonto do przejęcia całości spółki? Czy przymusowe wyciskanie ostatnich akcjonariuszy też odbędzie się z dyskontem do wartości NAV/s czy po cenie godziwej czyli NAV/s? Jaka jest polityka dywidendowa na najbliższe lata? Czy planowane jest przyjęcie nowej polityki dywidendowej. Czy można się spodziewać podobnego podejścia, tj. skup przy niższych wycenach C/NAV i dywidenda przy wyższych wycenach.

MCI: W ostatnich latach Zarząd MCI nie zapowiadał wypłaty dywidendy, a jedynie realizację programu skupu albo wypłaty dywidendy – w zależności od poziomu dyskonta. W związku z utrzymującym się istotnym dyskontem, Spółka nadal skupuje akcje własne w ramach regularnych programów, na które w ostatnich 5 latach spółka wydała łącznie 127,6 mln PLN, które trafiły do tych akcjonariuszy, którzy sprzedali swoje akcje. Uważamy, że na chwilę obecną jest to najbardziej efektywny sposób na podnoszenie NAV/s, co od dawna jest komunikowane jako jeden z podstawowych celów strategicznych Spółki. Przy obecnym poziomie dyskonta, zarząd MCI nie planuje wypłaty dywidendy. Planuje rozszerzać program skupu, czego dowodem jest zaplanowane na 6.10.2020 r. NWZ, które ma w planach zatwierdzenie programu skupu akcji własnych na dodatkowe 50M PLN.

Czy po przeprowadzonym skupie nie obawiają się Państwo zbyt małego free float'u ?

MCI: Nie – nie obawiamy się. Wedle wiedzy MCI, konsolidacja i powiększanie zaangażowanie w MCI jest jednym z celów głównego akcjonariusza Spółki.

Po kilku latach już wiemy że BB nie zmniejsza lecz zwiększa dyskonto, skoro wg prezesa Czechowicza (na webcastach) i raportu Noble przyczyną dyskonta jest brak dywidendy dlaczego zarząd nie próbuje go zmniejszyć wypłacając dywidendę?

MCI: Na ten moment korzystamy z dyskonta dokonując skupu akcji własnych na atrakcyjnych, w naszej ocenie, warunkach. Niewypłacanie dywidendy – w relacji do istotnego dyskonta, jest zgodne z tym, co MCI zakomunikowała kilka lata temu. Od tamtego czasu sytuacja NAV/s vs wycena giełdowa MCI nie zmieniła się znacząco, z tego też względu Spółka nadal kontynuuje buyback w miejsce wypłacania dywidendy.

Czy to jest normalne, że Limited Partner nie wypłaca dywidendy?

MCI: Jeżeli Limited Partner jest zainteresowany pomnażaniem zainwestowanego kapitału, a nie jego dystrybucją, to jest to normalne.

Kiedy i czy jest planowany powrót do wypłaty dywidendy w PEM?
Czy oprócz uchwalonego skupu akcji jest rozważana dywidenda?

PEM: Zarząd Spółki w pierwszej kolejności musi zadbać o spłatę zadłużenia Spółki. Na dzień 30.06.2020 PEM posiada 37,4M PLN zewnętrznego zadłużenia, w związku z czym Zarząd jest skoncentrowany na wygospodarowaniu środków, które pozwolą na spłatę zapadającego zadłużenia bankowego. Dokładnie z tego powodu Zarząd PEM nie rekomendował wypłaty dywidendy za rok poprzedni.

Dlaczego MCI nie publikuje NAVu co miesiąc pomimo zapowiedzi takich działań już spory czas temu.

PEM: Historycznie, przy aktywnych emisjach subfunduszy TV i EV do inwestorów zewnętrznych, subfundusze sporządzały miesięczne wyceny, co dawało podstawę do estymowania/prezentowania NAV MCI w ujęciu miesięcznym. Sytuacja w/w subfunduszy w ostatnim okresie istotnie się zmieniła, głównie ze względu na poniższe fakty:

- w subfunduszu EV dominującym inwestorem (udział ok. 99,3%) jest MCI i nie są przeprowadzane emisje do zewnętrznych uczestników,
- w subfunduszu TV na podstawie zmienionego we wrześniu 2019 r. statutu brak jest możliwości nowych emisji do inwestorów.

W związku z powyższym, nie ma w naszej ocenie konieczności publikacji wycen subfunduszy w ujęciu miesięcznym i nie są dostępne dane, które mogłyby posłużyć do estymacji NAV MCI co miesiąc. Z tego też względu pozostajemy przy kwartalnym trybie ustalania NAV i publikujemy NAV w naszych kwartalnych sprawozdaniach finansowych. Należy brać pod uwagę, że co do zasady nie ma istotnych wahań w poziomie NAV MCI, a więc publikacja NAV z większą częstotliwością niż kwartalnie nie stanowi w naszej ocenie dodatkowej wartości informacyjnej dla inwestorów.

Dlaczego MCI Capital nie zwiększa zaangażowania w PEM pomimo tego że PEM wyceniany jest prawie jak bankrut albo spółka mająca spore kłopoty? Czy MCI Capital zamierza zwiększyć udziały w spółce zarządzającej tj w PEM? Czy PEM takie kłopoty ma?

MCI: MCIC zwiększa swoje zaangażowanie w PEM – podobnie jak cała Grupa Tomasza Czechowicza. W sierpniu 2020 zaangażowanie Tomasza Czechowicza (TC) w PEM (poprzez transakcje zakupu akcji PEM przez MCIC) przekroczyło poziom 50%, co oznacza, że TC razem z podmiotami od niego zależnymi posiada dzisiaj kontrolę nad PEM/TFI. PEM ma dzisiaj stabilną sytuację, ale do powrotu wypłat dywidendy potrzebne jest w szczególności:

- wygospodarowanie środków na spłatę zobowiązań zewnętrznych i wewnętrznych (łącznie ponad 45M PLN)
- wygospodarowanie nadwyżki środków pieniężnych, co może nastąpić w konsekwencji wygenerowania wynagrodzenie zmiennego za zarządzanie subfunduszem EV.

Jakie są plany w kwestii dalszego funkcjonowania PEM? Co jeśli nie uda się pozyskać aktywów pod zarządzanie w planowanym funduszu?

PEM: Zarząd PEM rozważa różne opcje. Na dzisiaj nie ma ani kierunkowej decyzji ani informacji, które mogą być przedmiotem publicznej komunikacji w tej sprawie.

Dlaczego o wynikach finansowych spółek portfelowych akcjonariusz musi dowiadywać się z prasy, FB lub innych mediów zamiast komunikatem ze spółki publicznej (oczywiście jeśli nie jest to informacja poufna) Ostatni przykład Morele.Net artykuł w Pulsie Biznesu?

PEM: Dane spółek portfelowych subfunduszy objęte są tajemnicą zawodową wynikającą z przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych. Do momentu publikacji tych danych przez spółki portfelowe są one objęte tajemnicą i nie mogą być wykorzystywane ani prezentowane, nawet przez podmioty zarządzające funduszem/subfunduszem. Tak więc, co do zasady, MCI prezentuje jedynie te dane, które wynikają z opublikowanych danych spółek

portfelowych. Jeżeli dane są niepublikowane (np. w przypadku spółek prywatnych), wówczas w żadnym zakresie nie mogą być upubliczniane przez MCI.

Dlaczego PEM nie przeprowadza skupu akcji własnych pomimo ogromnego niedowartościowania wyceny na GPW?

PEM: Spółki MCIC/MCIM były inicjatorami pomysłu skupu akcji własnych w roku 2019, jednak pomysł ten nie został poparty przez akcjonariuszy reprezentujących liczbę głosów z akcji Spółki, wymaganą do podjęcia uchwały o skupie akcji własnych.

Pytanie o Answer.com. Spółka złożyła prospekt emisyjny. Czy planowana jest nowa emisja? Ile akcji MCI chce sprzedać? Kiedy może być oferta? W jaki sposób MCI chce zachęcić inwestorów indywidualnych do zakupu akcji Answer w planowanym IPO jeśli ostatni debiut spółki ze stajni MCI czyli PEM zakończył się tragicznie i dziś kurs jest kilkadziesiąt procent niżej niż w dniu debiutu...

PEM: Plan debiutu właściciela platformy Answer.com - Wearco S.A. na GPW związany jest z chęcią emisji nowych akcji oraz sprzedażą akcji przez subfundusz TV. Jest to proces zgodny z naszą strategią inwestycyjną, którą konsekwentnie realizujemy od czasu dołączenia do spółki oraz przyjętą strategią inwestycyjną subfunduszu TV. Ze względu na etap postępowania prospektowego nie możemy ujawnić więcej szczegółów. Debiut spółki na GPW planowany jest na koniec 2020 r.

Korzystając z okazji chciałem się podzielić wątpliwościami jakie mam po lekturze raportu półrocznego MCI.TechVentures (dalej TV) co do **wyceny inwestycji w Grupę Gett.**

- Poniżej wkleiłem info o ostatniej rundzie finansowania, w jakiej TV brało udział (1H2019). Wówczas, po tej rundzie, EV Grupy Gett wyceniano na 1,5 bln USD.
- <https://techcrunch.com/2019/05/07/gett-raises-200m-at-1-5b-valuation-for-its-b2b-ride-hailing-service-aims-for-2020-ipo/>
- Tak też wyceniał inwestycję w Grupę Gett fundusz Vostok New Ventures (dalej VNV) (raport za 6 mies. 2019 ze strony: <https://www.vostoknewventures.com/investor-relations/financial-reports/>). Ponieważ to była świeża wycena (wg ostatniej transakcji) to, wg mnie, tak powinien był to wtedy wycenić również TV.
- Biorąc połowę 2019 za punkt wyjścia porównałem w arkuszu (w załączeniu) jak się zmieniały wyceny w USD inwestycji Grupy Gett w TV i w VNV. Ponieważ TV nie brał udziału w kolejnych rundach porównałem zmianę wyceny w TV ze zmianą wyceny udziałów jakie raportował co pół roku Vostok (*valuation change per share*).
- W arkuszu widać bardzo istotną rozbieżność między wycenami TV i VNV. Na przestrzeni jedynie 12 miesięcy wycena inwestycji Gett w TV spadła o 52% z 53,8mln USD do 25,3 mln USD, podczas gdy wycena w VNV prawie się nie zmieniła (spadła zaledwie 2,5%). Oczywiście ta rozbieżność drastycznie wzrosła w ciągu ostatnich 6 miesięcy.

Jak uzasadnić tę rozbieżność?

PEM: Przede wszystkim MCI.TV posiada akcje innego rodzaju i w innych proporcjach niż VNV, co jest kluczowe dla wyceny tej inwestycji. TFI przygotowuje wycenę Gett w oparciu o wycenę samej spółki (podejście mnożnikowe/spółek porównywalnych), a następnie uwzględnia klasę posiadanych akcji i ich udział w wartości spółki pod kątem dostępu do płynności. Ze względu na nową rundę finansowania spółki, w której MCI.TV nie partycypowało z uwagi na limit inwestycyjny, wycena uległa tak znaczącemu obniżeniu.

Trudno jest nam w jakikolwiek sposób porównywać wyceny dokonywane przez TFI z wycenami innych podmiotów. Poza posiadaniem innych klas akcji, ewentualne różnice w wycenie mogą wynikać w szczególności z innych prawnych zasad wyceny aktywów (TFI stosuje zasady wyceny właściwe dla polskich funduszy inwestycyjnych) oraz różnych metod wyceny wybranych spośród tych dopuszczonych właściwymi przepisami prawa.

Wycena spółki Gett została dotknięta spowolnieniem związanym z pandemią COVID-19, w wyniku czego jej przychody w 2Q 2020 (stanowiące jedną z podstaw do wyceny) spadły w tym okresie o ~20% r/r (przy czym w czerwcu nastąpił wzrost o 25% m/m). W porównywalnym okresie spółki z sektora radziły sobie gorzej r/r: Uber (-30%) i Lyft (-60%). Warto nadmienić, że mimo niższych przychodów, wynik spółki był powyżej budżetu dzięki bardzo sprawnemu zarządzaniu oraz rozwojowi usługi Gett Delivery, która istotnie zwiększyła skalę w ostatnich miesiącach.

Z prezentacji wynika, że poza sektorem "travel business" wpływ Covid-19 na portfel jest pozytywny. Skąd więc obniżenie wyceny Gett z 165m na koniec 2019 roku do 103m na koniec H1'20?

PEM: Odpowiedź powyżej.

Czy jest szansa na zwrot poniesionych kosztów w przypadku inwestycji w Gett i KupaVip? Co się w ogóle dzieje w KupaVip czy to kolejna mocno nieudana inwestycja?

MCI: Wyjaśniamy, że inwestycje *venture capital*, co do zasady, są inwestycjami o podwyższonym ryzyku i część z nich teoretycznie może nie przynieść oczekiwanego zwrotu. Ryzyko to jest eksponowane we wszystkich dokumentach informacyjnych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez MCI. O wysokim pierwotnym potencjale inwestycji w KupaVip może świadczyć m.in. fakt, że MCI koinwestowało w ten podmiot z renomowanymi inwestorami takimi jak między innymi Accel, Intel Capital, Bessemer Ventures i EBRD. Obecnie oceniamy, iż inwestycja w Gett powinna przynieść wyższy zwrot (CoC) niż w KupaVip. Trzeba jednak pamiętać, że historyczne doświadczenia MCI oraz innych funduszy o zbliżonej strategii inwestycyjnej potwierdzają, iż do czasu zakończenia wyjścia z inwestycji nie można w pełni ocenić potencjału danej spółki. Jako znane przykłady w tym zakresie można przytoczyć np. inwestycję Mangrove VC w Skype czy w przypadku MCI inwestycję w Bankier.pl, Geewa czy NaviExpert.

Czy zgoda KNF na działalność MCI jako ASI ma na celu przejęcie zarządzania funduszami od grupy PEM? W jakim czasie to może nastąpić?

MCI: Zgoda KNF na działalność MCI jako ASI nie ma na celu przejęcia zarządzania funduszami od Grupy PEM. Formalnie w ogóle nie jest to możliwe, ponieważ w ramach Grupy PEM funkcjonują fundusze inwestycyjne zamknięte, które mogą być zarządzane wyłącznie przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (MCI Capital TFI). Działalność, która od zawsze była prowadzona przez MCI, na podstawie zmienionych przepisów prawa związanych z zarządzaniem alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi wymaga zezwolenia i takie zezwolenie MCI uzyskało w lipcu 2020 r.

W związku ze zbliżającym się IPO answer.com

- Czy mogą Państwo podać % udział w spółce przez MCI TV.
- Jakie są wyceny porównywalnych spółek w stosunku do przychodu.
- Czy MCI też oferuje akcje [answer.com](https://www.answer.com) w IPO.

PEM: Udział TV w Answer to 31,90%. [Answer.com](https://www.answer.com) to multibrandowa platforma e-commerce zajmująca się sprzedażą odzieży, obuwia i akcesoriów w regionie CEE. Dołączyliśmy do spółki w 2013 r., jako inwestor typu VC & Growth, poprzez subfundusz TV. W tym czasie rozpoczęliśmy dynamiczny proces ekspansji regionalnej, w wyniku czego aktualnie brand obecny jest na 7 rynkach w regionie CEE. Spółka rośnie także pod względem liczby klientów oraz sprzedaży. W 2019 r. przychody [Answer.com](https://www.answer.com) wyniosły 311,2 mln zł, co oznacza wzrost o 40,9 proc. rdr (zgodnie z informacjami podawanymi przez Spółkę).

MCI nie będzie oferowało akcji Wearco S.A., ponieważ nie jest akcjonariuszem tego podmiotu. Akcjonariuszem Wearco S.A. jest subfundusz TV wydzielony w MCI.PrivateVentures FIZ. Plan debiutu właściciela platformy [Answer.com](https://www.answer.com) - Wearco S.A. na GPW związany jest z chęcią emisji nowych akcji oraz sprzedażą akcji przez subfundusz TV wydzielony w MCI.PrivateVentures FIZ. Jest to proces zgodny ze strategią inwestycyjną TV, która jest konsekwentnie realizowana od czasu rozpoczęcia inwestycji w [Answer.com](https://www.answer.com). Ze względu na etap postępowania prospektowego nie możemy ujawnić więcej szczegółów.

Korzystając z okazji proszę o potwierdzenie jaki udział posiada MCI Capital w MCI.TV. W raporcie półrocznym podajecie Państwo 43,49% a w dzisiejszej prezentacji - 49%.

MCI: Faktyczny stan posiadania przez MCI Capital certyfikatów inwestycyjnych związanych z MCI.TV nie uległ zmianie. Wskazana na dzień 30.06.2020 r. wartość 43,49% udziału MCI Capital w TV stanowi odzwierciedlenie stanu prawnego tj. wynika z liczby posiadanych przez Spółkę certyfikatów inwestycyjnych. Wskazana w prezentacji wartość 49% odzwierciedla ekonomiczną ekspozycję MCI Capital na certyfikaty MCI.TV poprzez uwzględnienie stanów posiadania certyfikatów inwestycyjnych MCI.TV przez inne fundusze inwestycyjne, których głównym uczestnikiem jest MCI Capital.

Komentarze:

Użyte skróty oznaczają odpowiednio:

TFI – MCI Capital TFI S.A.

EV / subfundusz EV – subfundusz MCI.EuroVentures 1.0 wydzielony w MCI.PrivateVentures FIZ

TV / subfundusz TV – subfundusz MCI.TechVentures 1.0 wydzielony w MCI.PrivateVentures FIZ