

**Stanowisko Zarządu**  
**„PAGED” Spółka Akcyjna w siedzibą w Warszawie**  
**dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji**  
**„PAGED” Spółka Akcyjna ogłoszonego przez Mespila Investments**  
**Limited**  
**z dnia 7 lipca 2017 roku**

Zarząd „PAGED” S.A. z siedzibą w Warszawie (odpowiednio „Zarząd” oraz „Spółka”) działając na podstawie art. 80 ust. 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”), przedstawia niniejszym swoje stanowisko dotyczące wezwania („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 7 lipca 2017 roku („Data Wezwania”) przez Mespila Investments Limited („Wzywający”) do zapisywania się na sprzedaż 5.438.391 akcji Spółki.

Na Datę Wezwania, Wzywający wraz z podmiotami zależnymi posiadał 10.061.610 akcji Spółki uprawniających do 10.061.610 głosów na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki („Walne Zgromadzenie”) i stanowiących 64,91% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, w tym w szczególności:

- a) Wzywający posiadał samodzielnie 2.713.978 akcji Spółki uprawniających do 2.713.978 głosów tj. 17,51% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu,
- b) Mespila BIS S.A., będący podmiotem nabywającym akcje Spółki w ramach Wezwania („Nabywający”) i będący podmiotem bezpośrednio zależnym od Wzywającego, posiadał 6.573.334 akcji Spółki uprawniających do 6.573.334 głosów tj. 42,41% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu,
- c) Spółka, będąca podmiotem pośrednio zależnym od Wzywającego, posiadała 774.298 akcji własnych uprawniających do 774.298 głosów tj. 5,00% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Prawo głosu z tych akcji, zgodnie z art. 364 § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeksu spółek handlowych, nie jest wykonywane.

Zgodnie z treścią Wezwania, Nabywający zamierza nabyć w wyniku Wezwania ogłoszonego zgodnie z art. 74 ust. 1 Ustawy, wszystkie akcje Spółki niebędące w posiadaniu Wzywającego oraz podmiotów zależnych, tj. 5.438.391 akcji zwykłych na okaziciela, wyemitowanych przez Spółkę, o wartości nominalnej 2,00 PLN (dwa złote) każda, uprawniających do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu każda („Akcje”). Akcje zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym i są notowane na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) oraz są zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. i oznaczone kodem PLPAGED00017.

Akcje będące przedmiotem Wezwania stanowią po zaokrągleniu 35,1% ogólnej liczby akcji Spółki i uprawniają do wykonywania 5.438.391 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi po zaokrągleniu 35,1% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Nabywający zamierza osiągnąć samodzielnie w wyniku Wezwania 12.011.725 głosów na Walnym Zgromadzeniu, stanowiących, po zaokrągleniu, 77,5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, co odpowiada 12.011.725 (dwanaście milionów jednaście tysięcy

siedemset dwadzieścia pięć) Akcji, stanowiących, po zaokrągleniu, 77,5% ogólnej liczby akcji Spółki.

Wzywający zamierza osiągnąć stan, w którym Wzywający wraz podmiotami zależnymi tj. Nabywającym i Spółką w wyniku przeprowadzenia Wezwania, łącznie będą posiadać 15.500.001 akcji Spółki (tj. wszystkie akcje Spółki), uprawniające do wykonywania 15.500.001 głosów na Walnym Zgromadzeniu (tj. wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu).

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 27 lipca 2017 roku i 25 sierpnia 2017 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Nabywający zamierza nabyć Akcje wyłącznie, jeżeli na koniec okresu przyjmowania zapisów złożone zapisy obejmować będą nie mniej niż 3.888.391 (trzy miliony osiemset osiemdziesiąt osiem tysięcy trzysta dziewięćdziesiąt jeden) Akcji, uprawniających do 3.888.391 głosów na Walnym Zgromadzeniu i uprawniających ich posiadacza, łącznie z akcjami Spółki już posiadanymi przez Nabywającego, jego podmiot dominujący tj. Wzywającego i podmiot zależny Wzywającego tj. Spółkę do 90% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Wzywający zastrzega sobie prawo do zmiany minimalnej liczby Akcji objętych zapisami, po osiągnięciu której Nabywający zobowiązuje się nabyć te Akcje, na zasadach określonych w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 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 2005, Nr 207, poz. 1729, ze zm.; „Rozporządzenie”).

Wzywający zastrzega sobie prawo podjęcia decyzji o nabyciu Akcji objętych zapisami w ramach Wezwania pomimo nieziszczenia się powyższego warunku, tj. w sytuacji gdy w okresie przyjmowania zapisów mniej niż minimalna liczba Akcji (tj. mniej niż 3.888.391 Akcji) zostanie objęta zapisami.

Wzywający poinformował, że w dniu 7 lipca 2017 roku zawarł umowy z poniższymi akcjonariuszami Spółki, zobowiązujące ich, pod pewnymi warunkami, do odpowiedzi na Wezwanie, tj. do sprzedaży w ramach Wezwania posiadanych przez nich akcji Spółki, do niewycofywania złożonego zapisu w żadnych okolicznościach oraz nieodpowiadania na inne wezwania dotyczące akcji Spółki. Wzywający zobowiązał się do spowodowania przez Nabywającego nabycia takich akcji w zamian za cenę nabycia określoną w dokumencie Wezwania, z zastrzeżeniem ziszczenia się warunków określonych w Wezwaniu lub zrzeczenia się ich przez Wzywającego. Umowy te zostały zawarte z następującymi akcjonariuszami Spółki:

- a) panią Karoliną Mzyk-Callias, posiadającą 168.390 akcji Spółki, odpowiadających 1,09% kapitału zakładowego Spółki i takiej samej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu,
- b) CC14 Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym, posiadającym 1.496.680 akcji Spółki, odpowiadających 9,66% kapitału zakładowego Spółki i takiej samej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz
- c) spółkami Yawal S.A. i Final S.A., posiadającymi odpowiednio 449.999 i 450.000 akcji Spółki, odpowiadających odpowiednio 2,90% i 2,90% kapitału zakładowego Spółki i takiej samej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

#### **I. Podstawy stanowiska Zarządu Spółki**

W celu wyrażenia swojego stanowiska Zarząd Spółki zapoznał się z następującymi dostępnymi mu informacjami oraz danymi dotyczącymi Wezwania:

- a) opublikowaną treścią Wezwania,

- b) notowaniami giełdowymi Akcji Spółki z okresu trzech oraz sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- c) opinią na temat ceny w Wezwaniu, sporządzoną przez niezależnego doradcę, opisana poniżej.

W celu zbadania, czy cena zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Akcji Spółki, Zarząd Spółki, działając zgodnie z art. 80 ust. 3 Ustawy, zlecił KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) przygotowanie niezależnej opinii na temat ceny Akcji w Wezwaniu („Opinia”). W dniu 24 lipca 2017 roku KPMG przedstawiło Zarządowi Spółki Opinię, która stanowi załącznik do niniejszego stanowiska.

W żadnym z powyższych przypadków, wynagrodzenie KPMG nie było uzależnione od treści Opinii lub wyników Wezwania.

## **II. Wpływ Wezwania na interes Spółki, w tym zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.**

Zgodnie z oświadczeniem zamieszczonym w Wezwaniu w pkt 26, jeśli po przeprowadzeniu Wezwania i nabyciu Akcji Wzywający wraz z podmiotami zależnymi osiągnie łącznie próg 90% lub więcej ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, Wzywający podejmie działania w celu przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji Spółki posiadanych przez akcjonariuszy mniejszościowych w terminie do 3 miesięcy od osiągnięcia tego progu, na zasadach określonych w szczególności w art. 82 Ustawy, z zachowaniem wszelkich uprawnień, jakie w związku z tym procesem przysługują akcjonariuszom mniejszościowym.

Intencją Wzywającego jest to, aby w przyszłości, po przeprowadzeniu przymusowego wykupu akcji Spółki posiadanych przez akcjonariuszy mniejszościowych, o którym mowa powyżej, nastąpiło docelowo przywrócenie akcjom Spółki formy dokumentu (zniesienie dematerializacji akcji Spółki) i wycofanie ich z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW. W związku z powyższym, na zasadach określonych w szczególności w Ustawie i po spełnieniu wymogów w niej określonych, Wzywający, wraz z podmiotami zależnymi zamierza docelowo doprowadzić do podjęcia przez Walne Zgromadzenie uchwały w sprawie zniesienia dematerializacji akcji Spółki. Po podjęciu takiej uchwały przez Walne Zgromadzenie, Wzywający zamierza docelowo doprowadzić do wystąpienia przez Spółkę do Komisji Nadzoru Finansowego z wnioskiem o wydanie zezwolenia na przywrócenie akcjom Spółki formy dokumentu (zniesienie dematerializacji akcji Spółki) i do GPW z wnioskiem o wycofanie akcji Spółki z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW.

Zgodnie z oświadczeniem zamieszczonym w Wezwaniu w pkt 26, po nabyciu Akcji w Wezwaniu, Wzywający przeprowadzi analizę dostępnych opcji strategicznych wobec Spółki, w tym w zakresie poszukiwania inwestorów do poszczególnych segmentów biznesu grupy kapitałowej Spółki lub jej aktywów, na rynku prywatnym lub publicznym.

Gdyby analiza opcji strategicznych, o której mowa w Wezwaniu miała ostatecznie zakończyć się sprzedażą jednego lub kilku segmentów działalności grupy kapitałowej Spółki, to z oczywistych względów doprowadzi to do zmniejszenia ogólnego poziomu zatrudnienia w grupie kapitałowej Spółki. Choć Wzywający nie przedstawił żadnych szczegółowych informacji o wpływie Wezwania na zatrudnienie w Spółce i lokalizacji jej działalności w opinii Zarządu nie istnieją podstawy dla stwierdzenia, że Wezwanie będzie mieć negatywny wpływ na zatrudnienie w samej Spółce lub zmiany lokalizacji jej działalności.

Biorąc pod uwagę powyższe, w opinii Zarządu Wezwanie jest zgodne z interesem Spółki. W szczególności, zdaniem Zarządu, opisane powyżej zamiary Wzywającego są uzasadnione następującymi względami:

- a) w interesie Spółki jest stabilizacja jej akcjonariatu i uzyskanie przez nią statusu spółki prywatnej, gdyż zdywersyfikowana strategia działalności Spółki oraz struktura holdingowa grupy kapitałowej Spółki nie jest w pełni zrozumiała dla podmiotów inwestujących na rynku publicznym;
- b) Spółka podlega obowiązkowi informacyjnym generującym znaczne koszty, a dodatkowo konieczność podawania do publicznej wiadomości informacji na temat Spółki może wpływać negatywnie na konkurencyjność Spółki oraz segmentów jej działalności w porównaniu do podmiotów prywatnych,
- c) koszty ponoszone przez Spółkę w związku z notowaniem na GPW nie są rekompensowane przez korzyści uzyskiwane z tego tytułu ani przez inwestorów, ani przez Spółkę, stanowiąc istotną barierę dla jej dalszego rozwoju.

### III. Stanowisko Zarządu dotyczące ceny akcji Spółki oferowanej w Wezwaniu:

Cena oferowana w Wezwaniu wynosi 57,63 zł (słownie: pięćdziesiąt siedem złotych 63/100) za akcję Spółki („Cena Akcji”).

Zgodnie z Wezwaniem:

- a) Średnia cena rynkowa Akcji z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania w czasie których dokonywany był obrót Akcjami na rynku głównym, obliczona zgodnie z art. 79 ust. 7 Ustawy, od której nie może być niższa cena Akcji określona w Wezwaniu, wynosi 55,82 zł (słownie: pięćdziesiąt pięć i 82/100 złotych).
- b) Średnia cena rynkowa Akcji z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania w czasie których dokonywany był obrót Akcjami na rynku głównym, obliczona zgodnie z art. 79 ust. 7 Ustawy, od której nie może być niższa cena Akcji określona w Wezwaniu, wynosi 57,63 zł (słownie: pięćdziesiąt siedem i 63/100 złotych).
- c) Wzywający ani żaden z podmiotów zależnych i dominujących nie nabywali akcji Spółki w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających Datę Wezwania po cenie wyższej niż Cena Akcji w Wezwaniu określona powyżej. Wzywający ani żaden z podmiotów zależnych i dominujących nie nabywali akcji Spółki w zamian za świadczenia niepieniężne w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających datę ogłoszenia Wezwania po cenie wyższej niż Cena Akcji w Wezwaniu określona powyżej.
- d) Wzywający nie jest stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy w odniesieniu do akcji Spółki.

Cena Akcji nie jest zatem niższa od ceny wskazanej w punktach a) – b) powyżej.

Zgodnie z Opinią KPMG, cena za Akcję zaproponowana w Wezwaniu mieści się w przedziale, na jaki oszacowana została, przez KPMG, wartość godziwa Akcji Spółki w przeliczeniu na jedną Akcję z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.

Należy jednocześnie podkreślić, że przedmiotem Wezwania jest 5.438.391 Akcji Spółki uprawniających do 5.438.391 głosów i stanowiących 35,09% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Dodatkowo, część akcjonariuszy Spółki, posiadających łącznie 2.565.069 Akcji Spółki, uprawniających do 2.565.069 głosów i stanowiących 16,55% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu (jak przedstawiono powyżej), zobowiązała się do odpowiedzi na Wezwanie.

W związku z powyższym, liczba Akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania, pomniejszona o Akcje Spółki, których właściciele zobowiązali się (w dniu ogłoszenia Wezwania) do sprzedaży tych Akcji w ramach Wezwania wynosi 2.873.322 Akcji Spółki, uprawniających do 2.873.322 głosów i stanowiących 18,54% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, przy czym żaden z akcjonariuszy Spółki, posiadających te akcje, nie posiada pakietu większego niż 10%

wszystkich wyemitowanych Akcji Spółki, a tym samym nie posiada więcej niż 10% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Biorąc jednocześnie pod uwagę fakt, że w dniu ogłoszenia Wezwania, Wzywający wraz z podmiotami zależnymi posiadał 10.061.610 akcji Spółki uprawniających do 64,91% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, można twierdzić, że przedmiotem Wezwania jest pakiet mniejszościowy Akcji Spółki, który zarówno obecnym właścicielom tych Akcji jak i łącznie – w przypadku hipotetycznego nabywcy niezależnego od Wzywającego, nie zapewnia żadnej kontroli nad Spółką. W związku z powyższym, na Cenę Akcji Spółki należy patrzeć z punktu widzenia akcjonariuszy mniejszościowych.

Jednocześnie z uwagi na niską płynność Akcji Spółki w obrocie na GPW Zarząd zwraca uwagę, że ogłoszone Wezwanie umożliwia skorzystanie przez akcjonariuszy mniejszościowych z możliwości zbycia Akcji Spółki na jednakowych warunkach.

Po zapoznaniu się z Opinią sporządzoną przez KPMG oraz w oparciu o przesłanki przedstawione powyżej, Zarząd Spółki stwierdza, że jego zdaniem, cena proponowana w Wezwaniu jest zgodna z wymogami ceny minimalnej określonymi w art. 79 Ustawy i mieści się w przedziale wartości godziwej Spółki.

#### **IV. Zastrzeżenia**

Poza przeglądem źródeł informacji wskazanych powyżej, Zarząd Spółki nie dokonał żadnych działań w celu analizowania, zbierania ani weryfikacji żadnych informacji, które nie pochodzą od Spółki. Zarząd Spółki nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość, rzetelność, kompletność i adekwatność informacji, na podstawie których zostało przygotowane niniejsze stanowisko, z wyjątkiem informacji pochodzących od Spółki.

Niniejsze stanowisko nie stanowi rekomendacji dotyczącej nabywania lub sprzedaży instrumentów finansowych, o której mowa w art. 42 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Każdy z akcjonariuszy Spółki powinien dokonać własnej oceny warunków Wezwania, w tym zasięgnąć porady u swoich doradców posiadających właściwe kwalifikacje, w celu podjęcia decyzji dotyczącej odpowiedzi na Wezwanie. Decyzja o sprzedaży Akcji Spółki w odpowiedzi na Wezwanie powinna być samodzielną decyzją każdego akcjonariusza.

Zarząd Spółki zwraca uwagę, iż mogą istnieć inne, niż prezentowane w niniejszym stanowisku, opinie na temat wartości Spółki.



---

Tomasz Modzelewski  
Prezes Zarządu



---

Magdalena Bartoś  
Członek Zarządu