

**РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**  
**КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

**РЕШЕНИЕ № 245 - ТП**

**от 07 април 2020 г.**

С писмо, вх. № 15-00-3 от 25.03.2020 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 6, ал. 1 от Наредба № 13/22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено за одобрение търгово предложение от „Нео Лондон Капитал“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Де Ново“ ЕАД, гр. София **на 650 000 бр. акции, представляващи 36,11% от капитала** на „Премиер фонд“ АДСИЦ, гр. Варна от останалите акционери на дружеството.

Търговото предложение е отправено от „Нео Лондон Капитал“ АД, който съгласно данните в търговото предложение, притежава **пряко 1 149 999 броя акции, представляващи 63,89% от капитала** на „Премиер фонд“ АДСИЦ, гр. Варна.

На свое заседание, проведено на 25.02.2020 г., КФН след като разгледа и обсъди съдържанието на първоначално внесеното търгово предложение и приложените към него документи установи, че търговото предложение не предоставя достатъчна информация на акционерите в „Премиер фонд“ АДСИЦ за точна оценка на предложението и вземане на обосновано решение относно приемането му в съответствие с чл. 150, ал. 1, т. 2 от ЗППЦК. Поради това на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН с Решение № 165 – ТП от 25.02.2020 г., наложи временна забрана за публикуване на търговото предложение и изиска да се представи допълнителна информация относно включените в него данни и отстраняване на констатираните несъответствия.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 25.03.2020 г., в КФН е внесено коригирано търгово предложение от „Нео Лондон Капитал“ АД, за закупуване чрез „Де Ново“ ЕАД, гр. София **на 650 000 бр. акции от капитала на „Премиер Фонд“ АДСИЦ** от останалите акционери на дружеството и приложени документи.

При извършената проверка по спазване изискванията на ЗППЦК, Наредба № 13 и Наредба 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към обосновката наценката на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчните методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) е установено следното:

**I. По съдържанието на предложението:**

На заглавната страница на коригираното търгово предложение некоректно е посочена дата 25.03.2020 г., вместо да бъде посочена датата на първоначалната регистрация на търговото предложение в КФН, а именно 29.01.2020 г. Промяната на датата на регистриране на търговото предложение е некоректна, доколкото определянето дали акциите на дружеството са търгувани активно съгласно определението по т. 1 на § 1 от Допълнителните разпоредби (ДР) на Наредба № 41, се извършва на база на данни от предходните шест месеца преди датата на обосновката, съдържаща се във внесеното в КФН с писмо, вх. № 15-00-3 от 29.01.2020 г., търгово предложение.

**По отношение на информацията относно условията за финансиране на придобиването на акциите, включително дали предложителят ще ползва собствени или заемни средства - по чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 8 от ЗППЦК:**

Изискано е да се представи доказателство, издадено от съответната банка, ангажираща се да осигури финансиране на търговия предложител за заплащане на цената на акционерите, приели търговото предложение. Доказателството е изискано с оглед на това, че към внесеното с писмо, вх. № 15-00-3 от 29.01.2020 г., търгово предложение на основание чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 не е представен документ, гарантиращ поет от банка ангажимент за финансиране на „Нео Лондон Капитал“ АД, с необходимата сума за придобиване на пакета акции, който търговият предложител не притежава и иска да придобие, на предлаганата цена.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 25.03.2020 г., е представена банкова референция, издадена от „Централна кооперативна банка“ АД, съгласно която в случай на одобрение от регулаторния орган (КФН) на отправеното търгово предложение, „Централна кооперативна банка“ АД ще финансира „Нео Лондон Капитал“ АД за заплащане на цената в полза на акционерите на „Премиер фонд“ АДСИЦ, приели търговото предложение, за сума до 6 831 500 лв.

Следва да бъде посочено, че съгласно чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 документът, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, следва да бъде издаден към датата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение. Съгласно представена информация в коригираното търгово предложение и представената банкова референция, търговият предложител ще ползва привлечени средства за финансиране на придобиването на акции.

Като се има предвид, че търговият предложител цели да придобие 650 000 бр. акции на цена 10,51 лв., необходимите средства на търговия предложител за придобиване на горепосочения брой акции, са в размер на 6 831 500 лв. В тази връзка може да се посочи, че средствата, с които банката ще финансира търговото предложение, са в размер точно на 6 831 500 лв. Същевременно, от представената банкова референция не може да бъде установена датата на издаване на същата, както и датата (съответно периода), към които банката е поела ангажимент за финансиране на търговия предложител с конкретно посочената в банковата референция сума, както и дали все още е налице поетият ангажимент от „Централна кооперативна банка“ АД за финансиране на „Нео Лондон Капитал“ АД за заплащане на цената в полза на акционерите на „Премиер фонд“ АДСИЦ, приели търговото предложение, за сума до 6 831 500 лв.

Предвид гореизложеното не може да се приеме, че са представени доказателства, удостоверяващи в достатъчна степен ангажиментите на банката за финансиране на придобиването на акциите, които търговият предложител не притежава и иска да придобие на посочената в коригираното търгово предложение цена за акция.

**По отношение на данните за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение - по чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно - по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3 и 6 от ЗППЦК:**

Изискано е в т. 4.1. от търговото предложение да се посочат обстоятелствата по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б“ от Наредба № 13 относно всички членове на съвета на директорите (СД) на предложителя. Видно от съдържанието на внесеното коригирано търгово предложение търговият предложител не е изпълнил даденото указание и в т. 4.1. на стр. 8 от коригираното търгово предложение не е представена информация дали членовете на СД на търговия предложител притежават акции чрез свързани лица от капитала на „Премиер фонд“ АДСИЦ.

**По отношение на намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение и на предложителя – юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение - по чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК:**

От търговият предложител е изискано изявлението, касаещо бъдещо увеличение на капитала на „Премиер Фонд“ АД СИЦ, в т. 14.2. на стр. 49 от първоначално внесеното търгово предложение да бъде коригирано, като се отнася за период от три години след сключването на сделката по придобиването на акциите на миноритарните акционери, като аналогична корекция е изискано да се извърши и в т. 14.6. от търговото предложение. Видно от оповестената информация в т. 14.2. и т. 14.6. на стр. 49-50 от коригираното търгово предложение, търговият предложител не се е съобразил с дадените указания, като в информацията по т. 14.2. относно бъдещо увеличение на капитала на „Премиер Фонд“ АД СИЦ не е уточнен изрично периодът от три години, а информацията по т. 14.6 е непроменена спрямо първоначалното търгово предложение.

При преглед на съдържанието на внесеното коригирано търгово предложение също така е установено, че при описанието на инвестициите на дружеството за периода 2016 г. – 2019 г. (стр. 53) е допусната грешка, като некоректно е посочено, че данните са до датата на изготвянето на настоящия проспект.

**По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК – Обосновка на предлаганата цена:**

**По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци”**

1. Съгласно дадено указание в коригираното търгово предложение табличните данни по отношение на изчисляването на коефициента „бета с дълг“ (стр. 26) са коригирани като е отбелязано, че данните относно собствения капитал са съобразени с увеличението на капитала на дружеството, а представените пасиви (нетен дълг) включват всички лихвоносни задължения на дружеството (без парични средства) към 30.09.2019 г.

Предвид обстоятелството, че търговият предложител не е изпълнил дадените указания за представяне на описание на начина на изчисляване на нетния дълг при прилагането на метода, съотношението дълг/собствен капитал в размер на 2.31, използвано при изчисляването на коефициента бета с дълг, съответно при цената на финансиране със собствен капитал и при среднопотеглената цена на капитала, не е обосновано с конкретни стойности.

2. По отношение на премията за странови риск, на стр. 28 от коригираното търгово предложение в табличен и текстов вид е посочено, че същата е на стойност 1,59%. Същевременно в таблицата на стр. 29 от предложението, в която са направени изчисления за прогнозната стойност на цената на финансиране със собствен капитал, за премията за странови риск е заложена стойност от 2,15% като посоченото не е обосновано. В резултат - прогнозната цена на финансиране със собствения капитал за всяка от прогнозните години е изчислена некоректно.

3. В коригираното търгово предложение е дадено указание да бъде съобразено изискването на параграф 1, т. 7 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 от 11.06.2008 г., съгласно което при прилагането на метода на дисконтираните парични потоци, в прогнозните парични потоци не следва да участват финансови разходи, които са свързани със заеми и лихви по тях.

Независимо от даденото указание, видно от таблиците на стр. 34-36, при прилагането на метода на дисконтираните парични потоци при изчисляване на прогнозните парични потоци на дружеството са включени финансови разходи, свързани със заеми и лихви по тях, предвид което съгласно параграф 1, т. 7 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 методът не е приложен коректно и съответно справедливата стойност на акция е изчислена неправилно.

4. В първоначално представеното търгово предложение в табличното представяне на приходите и разходите от оперативна дейност са включени данни съгласно междинния неаудитиран финансов отчет на дружеството към 30.09.2019 г., както и прогнозни данни за 2019 г., равняващи се на 4/3 от реализираните приходи/разходи. По отношение на тези таблични данни, от заявителя е изисквано прогнозните финансови данни за 2019 г. на годишна база да се актуализират съгласно изготвения и публикуван годишен (предварителен) финансов отчет на дружеството за 2019 г.

По отношение на табличното представяне на приходите и разходите от оперативна дейност, съгласно дадено указание търговият предложител е следвало да запази данните от междинния неаудитиран финансов отчет на дружеството към 30.09.2019 г., а прогнозните данни за 2019 г. (равняващи се на 4/3 от реализираните приходи/разходи за 9-месечието на 2019 г.) да бъдат актуализирани с данните от годишния (предварителен) финансов отчет на дружеството към 31.12.2019 г. По отношение на направените преизчисления на прогнозните стойности на приходите и разходите от оперативна дейност, търговият предложител е следвало да съобрази разпоредбата на чл. 10, ал. 2 на Наредба № 41, съгласно която прогнозите следва да бъдат обосновани чрез ретроспективни данни най-малко от последните 3 годишни одитирани финансови отчети на дружеството и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистрация на търговото предложение. Предвид обстоятелството, че към датата на регистрация на първоначалното търгово предложение (29.01.2020 г.) последният изготвен и публикуван финансов отчет на дружеството е междинният финансов отчет към 30.09.2019 г., е следвало при изчисляването на прогнозните стойности на приходите и разходите от оперативна дейност да бъдат използвани исторически данни за 2019 г. на базата на междинния финансов отчет на дружеството към 30.09.2019 г., а не както е подходено в коригираното търгово предложение – на базата на годишния (предварителен) финансов отчет към 31.12.2019 г.

5. Във връзка с дадено указание в коригираното търгово предложение са направени разчети за прогнозни стойности на нетния оборотен капитал и неговото изменение, предвид заложените в търговото предложение бъдещи намерения за развитие на „Премиер Фонд“ АДСИЦ, като същите са използвани при определянето на цената за акция по всеки от трите варианта на прогноза. Нетният оборотен капитал (НОК) е прогнозиран като разлика между текущи активи (без пари и парични еквиваленти) и текущи задължения (без лихвоносния дълг). Плановите на търговия предложител са размерът на оборотния капитал в рамките на прогнозния период да намалява като дял от продажбите, най-вече за сметка на по-доброто управление на търговски и други вземания. В края на прогнозния и следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба № 41 е направено допускането, че дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на НОК, което на практика означава, че изменението в размера на оборотния капитал ще има стойности максимално близки до нула. За всяка година от прогнозния период в табличен вид, в един вариант на прогноза, са представени стойностите на НОК и промяната в НОК като абсолютна стойност, както следва:

	2018 г.	Q4' 2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Нетен оборотен капитал	7 665	5 639	5 677	5 153	4 129	2 104	2 104
Промяна НОК	6 192	- 2 026	38	- 524	- 1 024	- 2 025	0

Доколкото е предвидено размерът на оборотния капитал в рамките на прогнозния период да намалява като дял от продажбите, които са представени и в трите сценария на прогноза, в коригираното търгово предложение е следвало да се представят съответните разчети по отношение на изменението на НОК и за трите варианта на прогноза, а не както е подходено данните за изменението на НОК да са представени в

един вариант и същите да са използвани при определянето на цената за акция и при трите сценария на прогноза по метода.

6. В първоначално представеното търгово предложение в табличното представяне на текущите активи, текущите пасиви и нетния оборотен капитал са включени данни съгласно междинния неаудитиран финансов отчет на дружеството към 30.09.2019 г. По отношение на тези таблични данни, от заявителя е изискано да бъдат добавени финансови данни за 2019 г. на годишна база съгласно изготвения и публикуван годишен (предварителен) финансов отчет на дружеството за 2019 г.

Даденото на заявителя указание не е изпълнено, предвид обстоятелството, че в коригираното търгово предложение финансовите данни в таблиците на стр. 32 съгласно междинния неаудитиран финансов отчет на дружеството към 30.09.2019 г. са премахнати, като са заменени с данни, съгласно годишния (предварителен) финансов отчет на дружеството към 31.12.2019 г. Независимо, че от заявителя не е изискано, финансовите данни към 31.12.2019 г. са използвани при изчисляване на прогнозните стойности на текущите активи, текущите пасиви и нетния оборотен капитал, с оглед на което приложеният в коригираното търгово предложение подход за изчисляване на тези прогнозни стойности не е коректен.

7. За целите на правилното прилагане на метода на дисконтираните парични потоци е изискано стойността на нетния дълг (включващ всички лихвоносни задължения на дружеството и паричните средства към 30.09.2019 г.) да бъде отразен при определянето на справедливата стойност на акциите на дружеството като към направената оценка по метода е изискано да се добави описание на начина на изчисляване на стойността на нетния дълг.

Не е представена изисканата обосновка на начина на изчисляване на стойността на нетния дълг, както и липсват конкретните стойности, които участват в определянето на използвания нетен дълг, така че да се направи точна преценка за коректното му определяне. По този начин не може да се направи точна оценка на справедливата цена на акция за всеки от посочените сценарии по метода на дисконтираните парични потоци.

8. При изчисляването на прогнозните стойности на приходите и разходите от оперативна дейност, текущите активи, текущите пасиви и нетния оборотен капитал са използвани данни за 2019 г., съгласно годишния (предварителен) финансов отчет на дружеството към 31.12.2019 г., а балансовата стойност на дълга при определянето на прогнозните парични потоци е представена съгласно междинния неаудитиран финансов отчет към 30.09.2019 г. Използваният в коригираното търгово предложение подход не е коректен, доколкото изчисляването на показателите при определяне на стойността на прогнозните парични потоци следва да е на еднаква финансова база.

По отношение на метода на дисконтираните парични потоци, следва да се има предвид, че същият не е приложен коректно съгласно установените нормативни изисквания и използваните допускания, което води до некоректно определена цена за акция по метода, с което се накърняват интересите на акционерите.

В резултат на неправилното прилагане на метода, представената справедлива стойност на една акция от капитала на „Премиер Фонд“ АДСИЦ е недостатъчно обоснована и не отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и Наредба № 41.

**Въз основа на посочените факти и обстоятелства и с оглед некоректното изчисляване на справедливата цена, получена при прилагането на оценъчните методи съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, съдържанието на разглежданото коригирано търгово предложение не отговаря на изискванията на ЗППЦК и на актовете по прилагането му, а интересите на акционерите на дружеството – обект на търгово предложение, са накърнени, с оглед на което са налице предвидените в чл. 153, ал. 2 от ЗППЦК основания КФН**

**да издаде окончателна забрана за публикуване на търговото предложение от „Нео Лондон Капитал” АД, за закупуване чрез ИП „Де Ново“ ЕАД на акции на „Премиер фонд” АДСИЦ от останалите акционери на дружеството.**

Предвид гореизложеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 10, предложение второ във връзка с чл. 15, ал. 1, т. 1 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН), във връзка с чл. 153, ал. 2 от ЗППЦК

## **КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

### **РЕШИ:**

**Издава окончателна забрана за публикуване на внесеното в КФН с писмо, вх. № 15-00-3 от 25.03.2020 г., коригирано търгово предложение от „Нео Лондон Капитал” АД, за закупуване чрез ИП „Де Ново” ЕАД на акции на „Премиер фонд” АДСИЦ от останалите акционери на дружеството.**

На основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН, решението подлежи на обжалване пред Административен съд – София област в 14-дневен срок от съобщаването му. Обжалването не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

### **ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**БОЙКО АТАНАСОВ**