

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 482 - ТП

от 03 май 2018 г.

Със заявление, вх. № 15-00-3 от 04.04.2018 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) е постъпило търгово предложение от „Дивелъпмънт Груп“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 900 311 бр. акции от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи, КФН установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

I. По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” от Наредба № 13 - данни за предложителя:

1.1. Съгласно изискването по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, подб. „вв” от Наредба № 13 от 2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) е необходимо данните в т. 1.2. на стр. 5 от търговото предложение да се допълнят с информация за бизнес адреса, съответно за седалищата и адресите на управление на лицата, които пряко или чрез свързани лица притежават повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя или могат да го контролират.

1.2. Необходимо е информацията относно упражнявания от Александър Владов Александров контрол върху търговия предложител да бъде допълнена, като бъде посочено чрез кои дружества лицето притежава непряко участие в капитала на предложителя и в какъв размер, съответно да бъде посочен размерът на прякото му участие в капитала на „Дивелъпмънт Груп“ АД.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13 - данни за инвестиционния посредник, упълномощен от предложителя:

2.1. В съответствие с изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13 в съдържанието на търговото предложение е необходимо да бъде посочен освен адрес за кореспонденция с инвестиционния посредник, така и неговият адрес на управление.

2.2. На няколко места в текста на търговото предложение е допусната грешка в годината на издаване на лиценза на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, която следва да бъде отстранена.

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

3.1. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 следва да се направи изрично изявление, че информацията по т. 14 от търговото предложение се отнася за период от три години след сключването на сделката. Съответно периодите, посочени в наименованията на т. 14.2. и т. 14.3. от търговото предложение, следва да се коригират, съобразно указанияето по предходното изречение. В същия смисъл следва да се коригира и периодът, посочен във второто изречение на т. 14.3.

3.2. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „а“ от Наредба № 13, в т. 14.1. от търговото предложение, следва да се представи информация за намеренията на „Дивелъпмънт Груп“ АД за прехвърляне на контрол на трети лица, а при липса на такива намерения - да се направи подходящо изявление в противоположния смисъл.

3.3. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 2 във връзка с ал. 1, т. 9, б. „ж“ от Наредба № 13, в информацията по т. 14. от търговото предложение относно стратегическите планове следва да се включи резюме и времеви график - фази на осъществяване на стратегията. Също така, информацията по т. 14.7.1. до т. 14.7.5. от търговото предложение следва да обхване и търговия предложител „Дивелъпмънт Груп“ АД.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 10 от ЗППЦК - ред за приемане на предложението и начин за плащане на цената:

4.1. Доколкото търговият предложител не е предвидил замяна на акциите, които иска да придобие, изявлението по т. 15.4. на стр. 45 от търговото предложение, че „Дивелъпмънт Груп“ АД заплаща цената на акциите на приелите предложението акционери, съответно извършва необходимите действия за прехвърляне на издадените от него акции в случаите на замяна в срок до 7 (седем) работни дни след изтичане на срока за приемане на предложението, следва да се прецизира, като от него отпадне предвидената хипотеза за замяна на акциите.

4.2. Необходимо е на стр. 45 по т. 15.6. от текста на търговото предложение да се коригира наименованието на документа за приемане на търговото предложение, доколкото е посочено изявление, а в действителност за приемане на търговото предложение е необходимо подаване на нарочно заявление.

5. Обосновка на предлаганата цена - по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК:

5.1. Общи бележки:

5.1.1. По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия.

5.1.2. Следва да се има предвид, че разпоредбата на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) регламентира определянето на справедливата цена на акциите, които се търгуват активно. Доколкото акциите на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от ДР на Наредба № 41 да бъдат определени като „активно търгувани“, както е посочено и на стр. 9 от търговото предложение, справедливата цена на акциите на дружеството следва да бъде определена съгласно разпоредбата на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41. В тази връзка, с цел избягване на погрешно и подвеждащо представяне на информацията, на всички относими места в търговото предложение (напр. първият абзац по т. 7.1. на стр. 9 от търговото предложение; последният ред на първата таблица на стр. 9; първият ред на втората таблица на стр. 9; последният абзац по т. 7.3. на стр. 10; първият абзац в т. 10.6. на стр. 35), където е посочено, че справедливата цена на акциите е определена съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41, информацията следва да се прецизира, като се посочи, че цената е определена по реда на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41. Допълнително, изявлението в последния абзац по т. 10.1. на стр. 18 следва да се прецизира, доколкото редът по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 е неприложим по отношение на акциите на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД.

5.1.3. На всички относими места, където е извършена корекция в балансовите стойности в резултат на приключилата процедура по увеличение на капитала на

„Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, следва да бъде използван нетният размер на постъпленията от увеличението на капитала.

5.2. По отношение резюмето на данните от оценката:

5.2.1. Доколкото оценката на една акция на дружеството, изчислена по Метода на нетната стойност на активите (NAV), е равна на 2,32 лв., техническата грешка, допусната при посочване на тази оценка в първата таблица на стр. 9 от търговото предложение, следва да бъде коригирана. В тази връзка следва на всички относими места в търговото предложение да се извършат необходимите корекции по отношение на определяне на справедливата цена на акция, съгласно изискванията на Наредба № 41.

5.2.2. Във връзка с разпоредбата на чл. 21, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 в резюмето на данните от оценката (т. 7 от търговото предложение) следва да се добави изрично изявление относно наличието или липсата на неоперативни активи към датата на последния публикуван финансов отчет на дружеството. При наличие на неоперативни активи следва в резюмето да се посочи тяхната стойност, както и стойността им да бъде добавена към стойността, получена при прилагане на метода на дисконтираните парични потоци при спазване на разпоредбата на чл. 13, ал. 2 от Наредба № 41.

5.2.3. Във връзка с разпоредбата на чл. 21, ал. 1, т. 5 от Наредба № 41 в резюмето на данните от оценката (т. 7 от търговото предложение) следва да се добави информация относно средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението и относно датата на вписване на емисията от увеличението на капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД в регистъра по чл. 30 от Закона за Комисията за финансов надзор.

5.2.4. Във връзка с разпоредбата на чл. 21, ал. 1, т. 7 от Наредба № 41 в резюмето на данните от оценката (т. 7 от търговото предложение) следва да се добави изрично изявление относно наличието или липсата на оценка на дружеството от независим оценител, която е била изготвена и публично оповестена през последните 12 месеца преди датата на обосновката. При наличие на такава оценка, в резюмето следва да се представи информация, съгласно изискването на чл. 21, ал. 1, т. 7 от Наредба № 41.

5.3. По отношение разяснението на извършената оценка и систематизираната финансова информация:

5.3.1. Изявлението по отношение на начина на определяне на справедливата цена на акция, направено в началото на т. 10 на стр. 17 от търговото предложение, следва да бъде прецизирано, като се съобрази с действащата към момента разпоредба на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41, доколкото съгласно тази разпоредба е предвидено използването на средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, а не цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции, както е посочено в търговото предложение.

5.3.2. Изявлението по т. 10.2. на стр. 18 от търговото предложение, че търговият предложител и свързани с него лица през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението не са сключвали сделки с акции на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, освен придобиването на акции при процедурата по увеличение на капитала на дружеството при емисионна цена от 1,80 лв. за акция, следва да се прецизира, доколкото търговият предложител е сключвал и сделки по продажба на акции на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД.

5.3.3. Техническата грешка, допусната в т. 8.1.2. на стр. 11 от търговото предложение при посочване на общата стойност на активите и на общата стойност на

пасивите към 31.12.2016 г. съгласно последния публикуван одитиран годишен консолидиран финансов отчет на дружеството, следва да се коригира, като се представят стойностите в съответствие с данните, съдържащи се в цитирания финансов отчет, а не да се посочват стойностите съгласно одитирания годишен индивидуален финансов отчет на дружеството към същата дата.

5.3.4. Понятието „фрий флоут“ следва да бъде пояснено или заменено на всички относими места в търговото предложение.

5.3.5. Представената в табличен вид на стр. 14-15 от търговото предложение информация относно пазарната цена на акциите на дружеството, използвана при калкулиране на пазарните коефициенти, следва да се допълни с данни относно конкретната дата, на която са отчетени посочените цени, както и относно източника на информация за пазарната цена.

5.3.6. Бележката по отношение на източниците на информация към таблицата на стр. 14-15 по т. 8.1.5. следва да се прецизира по отношение на вида на отчета на дружеството за 2014 г., доколкото то не е изготвяло консолидиран финансов отчет за този период.

5.3.7. Коефициентите „Нетна печалба за една акция (EPS)“ за 2015 г. и 2016 г., представени на ред 39 в таблицата на стр. 14-15 от търговото предложение, следва да бъдат изчислени по указания начин и в съответствие с начина на изчисляване на същите коефициенти за 2014 г. и 2017 г. В тази връзка коефициентите „Пазарна цена/нетна печалба (P/E)“ за 2015 г. и 2016 г., представени на ред 46 в таблицата на стр. 14-15 от търговото предложение, следва да бъдат преизчислени по указания начин.

5.3.8. Изявлението в последния абзац на стр. 35 от търговото предложение следва да се прецизира по отношение на вида на отчета на дружеството за 2014 г., доколкото то не е изготвяло консолидиран финансов отчет за този период.

5.4. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци“:

5.4.1. Норма на дисконтиране

1). При направена проверка на посочената като източник на ползваната информация интернет страница се установи, че стойностите на коефициентите бета (β), използвани за определяне на синтетичния коефициент бета на оценяваното дружество, се отнасят за дружества, опериращи на американския пазар, а не за дружества на развиващите се пазари. Констатираното несъответствие следва да се отстрани, като се приложат съответните стойности на отделните коефициенти бета за дружества на развиващите се пазари, доколкото „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД и неговите дъщерни дружества извършват дейност в България, която попада в категорията на развиващите се пазар.

2). При направена проверка на посочената като източник на ползваната информация интернет страница се установи, че актуалната към датата на оценката (02.04.2018 г.) стойност на рискова премия за развит пазар се различава от посочената в търговото предложение стойност. Стойността на цитирания показател, използвана за определяне на цената на финансиране със собствен капитал, следва да бъде актуализирана съгласно данните, налични към 02.04.2018 г. в посочената като източник на ползваната информация интернет страница, като се има предвид, че стойност на този показател е публикувана на 01.04.2018 г.

3). На база на посочените по-горе указания следва да се преизчисли цената на финансиране със собствен капитал, съответно среднопретеглената цена на капитала на дружеството (WACC).

5.4.2. Прогнозни приходи и разходи

На стр. 25 от търговото предложение е посочено, че екипът, изготвил оценката, залага едни и същи стойности за начислена амортизация, но в таблиците и при всички

изчисления са използвани различни стойности за всяка от годините в прогнозния период, като тези стойности се различават и в зависимост от сценария. Констатираното несъответствие следва да се отстрани, като при прогнозирането на разходите за амортизация следва да се представи съответната обосновка, като се има предвид и обстоятелството, че съгласно счетоводните стандарти амортизацията се начислява върху отчетната стойност на амортизируемите активи, а не върху тяхната балансова стойност.

5.4.3. Прогнозен нетен оборотен капитал

Във връзка с изискването на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 в търговото предложение следва да се представи обосновка и начин на изчисляване на размера на оборотния капитал за прогнозния период за всеки от сценариите.

5.4.4. Инвестиции

Необходимо е да се представи разбивка на предвидените прогнозни инвестиции по основните направления, в които ще бъдат разпределени капиталовите инвестиции. Заложените стойности в диапазона от 200 хил. лв. до 2 млн. лв. при различните сценарии и години от прогнозния период следва да се обосноват чрез исторически данни.

5.4.5. Терминална стойност

На стр. 27-29 от търговото предложение в табличен вид е представена информацията относно изчислената цена на акция за всеки от трите сценария, като за всеки от тези сценарии в съответните таблици е представена стойност на показателя „WACC Терминална стойност“ в размер на 7,113%, която се различава от стойността на среднопотеглената цена на капитала на дружеството за прогнозния период в размер на 6,565%. Доколкото в търговото предложение не е представено обяснение и обосновка на необходимостта от използване на различни стойности на среднопотеглената цена на капитала на дружеството за прогнозния и следпрогнозния период, констатираното несъответствие следва да се отстрани или да се представи съответната обосновка съгласно разпоредбите на Наредба № 41 относно използването на различна стойност на среднопотеглената цена на капитала на дружеството за следпрогнозния период.

5.4.6. Дългосрочен темп на растеж

1). Заложеният темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период (1,9% в песимистичния; 2,0% в реалистичния; 2,1% в оптимистичния сценарий на прогноза) е нереално занижен. Прогнозираният растеж на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД в дългосрочен план не отразява обективните очаквания за растеж на българската икономика. Съгласно последната макроикономическа прогноза на Министерство на финансите към м. март 2018 г. темпът на растеж на БВП на страната за 2018 г. е 3,9%, за 2019 г. е 3,8%, а за периода 2020 г. – 2021 г. е 3,7%. В тази връзка следва прогнозните стойности на постоянния темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период за трите сценария да бъдат прецизирани.

2). На стр. 18 от търговото предложение по отношение на изчисляването на среднопотеглената цена на капитала на дружеството е посочено, че в съответствие с датата на обосновката знаменателят се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период, като за реален брой дни във всяка година са приети 365 дни. При преглед на данните, представени в таблиците на стр. 27-29 във връзка с изчисляването на прогнозните стойности на свободните парични потоци на разположение на компанията се установява, че при изчисляването на дисконтовия фактор не е отчетен коректно броят на дните от датата, към която е извършена оценката (02.04.2018 г.), до края на първата година на прогнозния период. Констатираната

неточност следва да се отстрани, като съответно стойностите на дисконтовия фактор за всички години от прогнозния период за трите сценария следва да се прецизират.

5.4.7. Краен резултат

1). Във връзка с изискването на чл. 20, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 данните относно стойностите, използвани за изчисляване на цената на дружеството по метода, следва да се допълнят с конкретните адреси в интернет (а не интернет адреса на заглавната страница) на източниците на използваната информация, от които акционерите на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД лесно могат да проверят съответните данни и информация.

2). Във връзка с направените по метода бележки, цената на една акция на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД по метода на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF), следва да бъде преизчислена.

Въз основа на установеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 10 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) във връзка с чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на внесеното с писмо, вх. № 15-00-3 от 04.04.2018 г., търгово предложение от „Дивелъпмънт Груп“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 900 311 бр. акции от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

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

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

КАРИНА КАРАИВАНОВА