

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 140 - ТП

от 13 февруари 2020 г.

С писмо, вх. № 15-00-1 от 20.01.2020 г., на основание чл. 149, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) е регистрирано търгово предложение от „Невена“ ЕООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 29 996 664 броя акции от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложенията към него документи, Комисията за финансов надзор (КФН) установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

I. Общи бележки:

1. Видно от наличната в КФН информация, със сделки с дата на сепълмент 17.01.2020 г. търговият предложител „Невена“ ЕООД е прехвърлил 193 000 броя акции от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, в резултат на което акционерното му участие намалява до 23 677 933 броя акции (25 820 933 броя гласа) или 46,10% от капитала на публичното дружество. Предвид посоченото е необходимо на всички относими места в съдържанието на търговото предложение да бъде отразен действителният брой на притежаваните от предложителя акции на публичното дружество към датата на регистриране на търговото предложение, както и действителният брой на акциите, които предложителят не притежава и иска да придобие.

2. При отваряне на файла във формат „pdf“, съдържащ търговото предложение, в заглавната лента на екрана се изписва текстът „ПРОСПЕКТ от 22 март 2010 г.“. Посоченият недостатък в текста от заглавната лента на търговото предложение следва да се отстрани.

II. По съдържанието на търговото предложение:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - данни за инвестиционния посредник, упълномощен от предложителя:

Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13, в частта „Данни за инвестиционния посредник“ от търговото предложение следва да се посочи електронната страница в интернет (web-site) на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД.

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

2.1. Изявлението на стр. 9 от търговото предложение, касаещо преминатия от търговия предложител праг на акционерно участие съгласно чл. 149 от ЗППЦК следва да бъде прецизирано, доколкото видно от представената информация „Невена“ ЕООД преминава прага от 1/3, установен в чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК, а не прага от 2/3, установен в чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК.

2.2. Следва да се коригира датата 30.01.2020 г., на която е сключена сделката на извън регулиран пазар, с която е преминал прагът по чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК.

2.3. В т. 4 от търговото предложение следва да се представи следната информация:

- вид на извършените сделки от „Невена“ ЕООД с акции от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД („купува“, „продава“ или „репо – сделки“);
- дял в проценти на придобитите акции от капитала на дружеството - обект на търгово предложение, включително и дял в проценти с натрупване спрямо акционерния капитал на дружеството.

Изисканата информация следва да бъде предоставена по ясен и непротиворечив начин, позволяващ лесна проследимост на сключените сделки, чрез които акционерът и настоящ търгов предложител „Невена“ ЕООД придобива притежаваното от него участие в капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД.

2.4. Необходимо е да се отрази действителният размер на притежаваното от „Невена“ ЕООД участие в капитала на публичното дружество към датата на търговото предложение и действителният брой на акциите, към които е отправено предложението.

2.5. Необходимо е да се отстрани техническа грешка при посочване на ISIN код на емисията акции от увеличението на капитала на публичното дружество в таблиците на стр. 9 от търговото предложение.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 4 от ЗППЦК - информация за предлаганата цена за акция:

С цел установяване на действителния размер на най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, е необходимо търговият предложител да представи в КФН потвърждения за сделките, от които да са видни параметрите (цена) на всички сделки, с които „Невена“ ЕООД е придобило акции на „Родна Земя Холдинг“ АД във връзка с разпоредбата на чл. 150, ал. 7, т. 3 от ЗППЦК.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 7 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 7 от ЗППЦК - срока за приемане на предложението:

Допуснатата правописна грешка при изписване на наименованието на специализираната финансова страница „Инфосток“ на стр. 37 от търговото предложение следва да бъде отстранена.

5. По чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 8 от ЗППЦК - информация относно условията на финансиране на придобиването на акциите, включително дали предложителя ще ползват собствени или заемни средства:

Съгласно чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 следва да бъде представен документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, издаден към датата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение.

6. 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:

Следва да се представи информация за финансовата стратегия на търговия предложител по отношение на публичното дружество, съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „в“ от Наредба № 13.

7. По чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 - данни за мястото, където финансовите отчети на предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на дружеството - обект на търгово предложение, и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за неговото предложение:

Доколкото се открива противоречие в посочената електронна поща на търговия предложител в т. 1 на стр. 5 и в т. 18 на стр. 45 от търговото предложение, същото следва да бъде отстранена.

8. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13 - посочване на един централен ежедневник или медия, в които предложителят ще публикува съобщение за търговото предложение, съществените му условия съгласно чл. 151, ал. 4 от ЗППЦК и становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение:

Изявлението в т. 20 на стр. 45 от търговото предложение следва да бъде прецизирано като отпадне изразът „на него“.

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

Обща бележка:

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

9.1. По отношение разяснението на извършената оценка:

Необходимо е информацията в таблицата по т. 8.5. от търговото предложение да се коригира и допълни в частта относно слабите страни на дружеството - обект на търговото предложение, доколкото така изложената информация е неясна и непълна.

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

1). В обосновката на нормата на дисконтиране следва да се направят следните корекции:

- Информацията в първи абзац на стр. 19 от търговото предложение следва да се коригира и актуализира доколкото е посочено, че „Дружеството генерира паричен поток от покупката и продажбата на стоки с медицинско предназначение“, а видно от данните дъщерните дружества на „Родна Земя Холдинг“ АД извършват друг вид дейност и в други сектори;

- Следва да се представи информация относно стойността на коефициента на волатилност на пазара на акции, както и източникът на използването му;

- Доколкото на стр. 22-23 от търговото предложение в табличен вид е представена информация относно стойността на среднопретеглената цена на капитала за периода 2020 г. – 2024 г. с посочване на дела на дълга и дела на собствения капитал, който е заложен да нараства в прогнозния период, следва така изложената информация да бъде обоснована;

- Също така следва да се разкрие подробна информация за съществените условия по сключения договор за подчинен срочен дълг между „Невена“ ЕООД и „Родна земя холдинг“ АД, който е отразен в раздел Собствен капитал на отчета на „Родна земя холдинг“ АД, включително, но не само – дата на сключване, срок, стойност, ангажименти, условия за изменение и прекратяване, предвидени неустойки и/или санкции при неизпълнение или прекратяване на договора и др.

2). По отношение на нетния оборотен капитал е необходимо да се направят следните корекции:

- Във връзка с посочените нулеви стойности на нетния оборотен капитал на оценяваното дружество за прогнозния период в трите сценария на използвания метод, следва да се направят подробни разчети за прогнозни стойности на нетния оборотен капитал и неговото изменение, предвид така заложените бъдещите намерения за развитие на „Родна Земя Холдинг“ АД и същите да бъдат използвани при определянето на цената за акция по всеки от трите варианта на прогноза.

- Включително следва да се представят източниците на вземанията, на материалните запаси и на текущите пасиви, както и естеството на краткосрочните финансови активи за историческия период и на база на които ще бъдат направени прогнозите за нетния оборотен капитал, доколкото видно от представените исторически стойности в таблиците на стр. 25-26 от предложението същите превишават реализираните приходи, което е знак за неефективно управление на оборотния капитал.

3). По отношение на инвестициите следва да се направят следните корекции - доколкото в представения стратегически план е предвидено извършването на инвестиции в дългови и дялови финансови инструменти, както и обстоятелството, че дъщерни дружества на „Родна земя Холдинг“ АД извършват дейност в сектора на търговията на дребно, който предполага извършването най-малко на инвестиции в модернизиране на оборудването, е необходимо да се представи подробна обосновка за липсата на предвидени инвестиции в прогнозния период или да се предвидят и обосноват инвестиции за всеки един от сценариите на прогноза и същите да бъдат отразени при прилагането на метода.

4). Относно терминалната стойност - доколкото използваният прогнозен период в търговото предложение обхваща периода 2020 г. – 2024 г., следва посочените формули и пояснения в т. 10.3. на стр. 18 от документа за определянето на справедливата стойност на дружеството и терминалната стойност на компанията да се актуализират съгласно използвания прогнозен период. Също така доколкото в търговото предложение е използван моделът на дисконтираните парични потоци на дружество и съответно дългосрочният темп на растеж в следпрогнозния период „g” е по отношение на паричните потоци, следва техническата грешка допусната на стр. 19 от документа да се коригира, доколкото е посочено *„дългосрочния темп на растеж на дивидента в следпрогнозния период“*.

5). Относно дълга на дружеството - за целите на правилното прилагане на метода е необходимо 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.

6). Съгласно параграф 1, т. 7 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 при прилагането на метода на дисконтираните парични потоци, прогнозните амортизации следва да бъдат добавени към стойността на паричните потоци, а също така в прогнозните парични потоци не следва да участват финансови разходи, които са свързани със заеми и лихви по тях.

7). Също така доколкото информацията относно прогнозните приходи в песимистичния и оптимистичния сценарии е представена в две отделни таблици, като не е представена отделна информация за прогнозните разходи на дружеството за двата сценария, следва необходимите данни да се допълнят по отношение на разходите.

8). Във връзка с направените по-горе бележки цената на една акция на „Родна Земя Холдинг“ АД по метода на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) следва да бъде преизчислена, като на всички относими места в търговото предложение следва да бъдат направени съответните корекции.

9.3. По отношение прилагането на метода „Пазарни множители на сходни дружества“:

Доколкото в т. 10.5. от търговото предложение, където е разгледан и съответно неприложен моделът на пазарните множители на сходните дружества при определянето на справедливата цена на акция на „Родна Земя Холдинг“ АД, е посочен предметът на дейност само на едно от посочените дружества, а именно „Индустриален холдинг България“ АД, следва информацията да се допълни относно предмета на дейност, както и секторите, в които оперират и останалите холдингови дружества с цел по-добра съпоставка с дружеството - обект на търговото предложение.

9.4. Крайна оценка на дружеството:

Справедливата цена на една акция на „Родна Земя Холдинг“ АД следва да бъде преизчислена предвид необходимостта от преизчисляване на цената по метода на дисконтираните нетни парични потоци на дружеството (FCFF).

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

Р Е Ш И:

Издава временна забрана за публикуване на внесеното с писмо, вх. № 15-00-1 от 20.01.2020 г., търгово предложение от „Невена“ ЕООД, гр. Варна за закупуване чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 29 996 664 броя акции от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, гр. София 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