

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 236 – ТП

от 26 март 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) в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено за одобрение търгово предложение от „Невена“ ЕООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на **29 996 664 бр. акции (53.56%)** от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството. Съгласно данните в търговото предложение, предложителят „Невена“ ЕООД притежава пряко **26 013 933 броя акции** от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, **представляващи 46.44% от гласовете** в общото събрание на дружеството - обект на търговото предложение.

На свое заседание, проведено на 13.02.2020 г., КФН разгледа и обсъди съдържанието на внесеното търгово предложение и приложените към него документи и констатира, че поради съществуващите непълноти и несъответствия, търговото предложение не отговаря на изискванията на ЗППЦК и с Решение № 140 - ТП от 13.02.2020 г., на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН наложи временна забрана за публикуване на търговото предложение по чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК от „Невена“ ЕООД, гр. Варна за закупуване чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на 26 013 933 бр. акции от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството и изиска представяне на допълнителна информация относно включените в предложението данни и отстраняване на констатираните несъответствия.

С писмо, вх. № 15-00-1 от 13.03.2020 г., в КФН е внесено коригирано търгово предложение от „Невена“ ЕООД за закупуване чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД на **30 189 664 бр. акции (53,90%)** от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД от останалите акционери на дружеството - обект на търговото предложение. Съгласно данните в коригираното търгово предложение, предложителят „Невена“ ЕООД притежава пряко **25 820 933 броя акции** от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, **представляващи 46.10% от гласовете** в общото събрание на дружеството - обект на търговото предложение.

При извършената проверка по спазване изискванията на ЗППЦК, Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) и Наредба 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към 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) е установено некоректно прилагане на метода на дисконтираните парични потоци, участващ във формирането на справедливата цена за акция от капитала на „Родна Земя Холдинг“ АД, както следва:

1. По отношение на безрисковата норма на възвръщаемост на стр. 26 от коригираното търгово предложение е посочено, че за безрискова норма на възвръщаемост е взета доходността на 10-годишни (до падеж) държавни облигации, издадени от Германия GTDEM10Y:GOV, Germany Bund 10 Year Yield с текуща

доходност - 0,21%. Същевременно в таблицата на стр. 29 от предложението, в която са направени изчисления за прогнозната стойност на цената на финансиране със собствен капитал за 2020 г. за безрискова доходност е взета различна стойност, а именно - 0,36% и на тази база е заложено повишението на коефициента от 0,10% годишно.

Също така, в същата таблица на стр. 29 от предложението за безрискова премия за развит пазар на акции е използвана стойност от 5,09%, докато в текстовото описание на показателя на стр. 27 от предложението е приета стойност от 5,06%.

В резултат на посоченото прогнозната цена на финансиране със собствения капитал за всяка от прогнозните години е изчислена некоректно.

2. Изискано е в текста на търговото предложение 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.

Съгласно посоченото информацията в т. 8.3. на стр. 16 от коригираното предложение е допълнена с данни относно датата на сключване на договора (31.12.2018 г.) и размер (15 972 хил. лв.). Посочено е, че договорът е сключен в подкрепа на капиталовата структура на „Родна земя холдинг“ АД, както и че сумата не може да бъде предсрочно изискуема при никакви обстоятелства, а предсрочно погасяване е допустимо при постигане на изрично съгласие между страните. Заявено е, че главницата и лихвите ще бъдат изплатени на датата на падежа.

Видно от посоченото указанието не е изпълнено в цялост, като не е посочена датата на падежа, ангажиментите на страните, условията за изменение и прекратяване, неустойки и др.

3. От „Невена“ ЕООД е изискано 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 първоначалното предложение същите превишават реализираните приходи, което е знак за неефективно управление на оборотния капитал.

Информацията в коригираното търгово предложение е допълнена, но изискването не е изпълнено в цялост. Посочено е единствено, че плановете 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 вземанията и краткосрочните финансови активи при относително константни относителни стойности, спрямо продажбите, на останалите компоненти (материални запаси и задължения).

В коригираното предложение липсва подробна информация за източниците на вземанията, на материалните запаси и на текущите пасиви, както и естеството на краткосрочните финансови активи за историческия период и съответно не е направена обосновка на прогнозните стойности на тези показатели, на база на които е изчислено изменението на прогнозния НОК.

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 подхотено 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.

4. Видно от табличните данни на стр. 36-37 относно реалистичния сценарий най-голяма част от предвидените инвестиции (7 200 хил. лв.) ще бъдат реализирани в последната година от прогнозния период. Предвид това, че анализът на данните показва, че аналогично е предвидено и при оптимистичния и песимистичния сценарии, най-големият дял или 40% от прогнозните инвестиции да са заложили в последната година от прогнозата, в коригираното търгово предложение е следвало да се направи подробна обосновка на този подход.

5. За целите на правилното прилагане на метода на дисконтираните парични потоци е изисквано 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.

Видно от информацията в коригираното търгово предложение, както и от данните от междинния неаудитиран консолидиран финансов отчет на дружеството към 30.09.2019 г. посочената стойност на нетния дълг (126 213 хил. лв.) не отговаря на стойностите от горепосочения отчет. Липсва обосновка, както и липсват конкретните стойности, които участват в определянето на използвания нетен дълг, така че да се направи точна преценка за правилния начин на определянето му.

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.

6. Видно от табличните данни на стр. 36-37 от коригираното предложение при определяне на справедливата цена на една акция по трите варианта на прогноза са заложили прогнозни разходи за амортизации, включващи съществуващи и нови активи и същите не съответстват на данните, представени в таблиците за прогнозните разходи на стр. 32-33 от предложението, както и няма обосновка на разликата в данните по отношение на разходите за амортизации.

7. При прилагането на метода на дисконтираните парични потоци отново участват финансовите разходи, свързани със заеми и лихви по тях, което означава, че съгласно параграф 1, т. 7 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 методът е приложен неправилно и съответно справедливата стойност на акция е изчислена грешно.

8. По отношение на прогнозните приходи и при трите сценария на прогноза са предвидени приходи от промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти и на финансови активи, както и приходи от печалба от бизнескомбинации. Приходи от тези източници са отчетени през историческия период само към 30.09.2019 г. и не е представена обосновка за причината такива да са предвидени и в прогнозния период. Също така доколкото предвидените приходи от промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти и на финансови активи по-скоро представляват преоценка на активи, а не реален приход, същите не следва да участват в общия размер на прогнозните приходи на дружеството. Също така, предвид това, че в текста на обосновката на цената на акция не е предвидено „Родна земя Холдинг“ АД да закупува дружества, които в последствие да бъдат преобразувани, така че да е налице ефектът от бизнескомбинациите, необосновано в прогнозния период са предвидени и приходи от печалби от бизнескомбинации.

Методът на дисконтираните парични потоци не е приложен 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 „Родна земя Холдинг“ АД е недостатъчно обоснована и не отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и Наредба № 41.

Допълнително, установени са пропуски и неточности в съдържанието на търговото предложение, както следва:

1. Видно от заглавната страница на коригираното търгово предложение, датата на първоначалната регистрация на търговото предложение е изменена, като е посочена датата на регистрация на коригираното търгово предложение – 13.03.2020 г. 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 базата на данни от предходните шест месеца преди датата на обосновката, съдържаща се в първоначално внесеното търгово предложение, датата на коригираното търгово предложение не е следвало да бъде променена.

Допълнително следва да се има предвид, че в придружителното писмо към Решение № 140 - ТП от 13.02.2020 г. на КФН, на търговия предложител изрично е указано, че следва да се отстранят единствено конкретно посочените в решението несъответствия. Съгласно гореизложеното, даденото указание не е спазено.

2. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3 и 6 от ЗППЦК, от търговия предложител е изискано 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.

Видно от представеното с писмо, вх. № 15-00-1 от 13.03.2020 г., коригирано търгово предложение, датата на която е сключена сделката на извън регулиран пазар, с която е преминал прагът по чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК е променена от 30.01.2020 г. на 30.01.2019 г. Видно от оповестената информация в коригираното търгово предложение и от предоставени данни от „Централен депозитар“ АД датата на сделката е 30.12.2019 г., а не 30.01.2020 г.

3. Във връзка с разпоредбата на чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3 и 6 от ЗППЦК, от търговия предложител е изискано да се отстрани техническа грешка при посочване на ISIN кода на емисията акции от увеличението на капитала на публичното дружество в таблиците на стр. 9 от търговото предложение.

Видно от изложената в т. 4 на стр. 9 от коригираното търгово предложение информация в табличен формат, изисканата от емитента корекция не е направена, като посоченият ISIN код на емисията акции от увеличението на капитала на публичното дружество е грешен.

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

С писмо, вх. № 15-00-1 от 13.03.2020 г., е представена банкова референция, издадена от „Централна кооперативна банка“ АД по искане на „Невена“ ЕООД, съгласно която в случай на одобрение от регулаторния орган на отправеното търгово предложение „ЦКБ“ АД ще финансира „Невена“ ЕООД за заплащане на цената в полза на акционерите на „Родна Земя Холдинг“ АД, приели търговото предложение, за сума до 63 398 294.40 лв.

В представената банкова референция не е посочена датата на издаване на същата, съответно не може да се установи по безспорен начин към коя дата и дали все още е налице поетият ангажимент от „ЦКБ“ АД за финансиране на „Невена“ ЕООД за заплащане на цената в полза на акционерите на „Родна Земя Холдинг“ АД, приели търговото предложение, за сума до 63 398 294.40 лв.

5. В т. 7.1. на стр. 11 от коригираното търгово предложение е допусната техническа грешка, доколкото като справедлива стойност на акция е посочена 2,02 лв., вместо 2,07 лв.

Въз основа на посочените факти и обстоятелства, 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 „Невена“ ЕООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на акции на „Родна Земя Холдинг“ АД, гр. София 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. № 15-00-1 от 13.03.2020 г., коригирано търгово предложение от „Невена“ ЕООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на акции 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