



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 497 – ТП

от 07.07.2020 г.

С писмо, вх. № 15-00-5 от 10.06.2020 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) е регистрирано 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 (36,11%) от капитала на „Премиер Фонд“ АДСИЦ, гр. Варна от останалите акционери на дружеството.

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

По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1 т. 5 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), съответно по чл. 150, ал. 2, т. 4 от ЗППЦК - Информация за предлаганата цена за акция:

Неправилно в т. 7.3 (стр. 11) от търговото предложение е посочено, че среднодневният обем на търговия с акциите на „Премиер Фонд“ АДСИЦ на БФБ, през 6-месечния период е 10 393 бр. акции, вместо 1225,65 бр. акции. Също така неправилно е посочено, че през периода сделки са сключвани само в 11 сесии, вместо в 14 сесии. С оглед на установеното следва информацията да се коригира.

2. 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:

От наличната информация в Търговския регистър към Агенция по вписванията е видно, че мандатът на съвета на директорите на „Нео Лондон Капитал“ АД изтича на 09.11.2021 г., а този на съвета на директорите на „Премиер Фонд“ АДСИЦ изтича съответно на 29.06.2021 г. Доколкото чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „г“ от Наредба № 13 изисква предоставянето на информация за период от три години след сключването на сделката, т. 14.4. на стр. 50 от търговото предложение следва да се допълни с информация какви действия ще бъдат предприети след изтичането на мандатите на управителните органи на двете дружества.

3. 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:

Следва да се коригират използваните препратки към чл. 24, ал. 1 от Наредба № 38 за изискванията към дейността на инвестиционните посредници (Наредба № 38) в т. 15.1. и 15.3., на стр. 56 и стр. 57 от търговото предложение, доколкото същата е отменена и е в сила нова Наредба № 38 (ДВ, бр. 51 от 05.06.2020 г.).

4. 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:

Изложението на т. 18, стр. 59 от търговото предложение следва да бъде допълнено с изявление относно причините, поради които предложителят не е оповестил одитиран годишен финансов отчет за 2019 г.

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

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

5.1. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци”:

5.1.1. С оглед на необходимостта акционерите на „Премиер Фонд“ АД СИЦ лесно да могат да проверят съответните данни и информация, съгласно изискванията на чл. 7 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, следва посоченият адрес в интернет на стр. 26 от търговото предложение, насочващ към изследване на проф. Дамодаран, от което са използвани данните за определяне на премията за странови риск (CRP), да се прецизира, доколкото така представен адресът отвежда до неактуални данни.

5.1.2. В първата таблица на стр. 27 от търговото предложение неправилно е изчислена цената на финансиране със собствен капитал (r) на дружеството, доколкото съгласно представената формула на стр. 24, премията за странови риск (CRP) не би следвало да бъде умножена с бета с отчитане на дълга (βL). Предвид необходимостта от корекция, при изчисляването на нетните парични потоци на дружеството в трите сценария на прогноза следва да бъде използвана преизчислената стойност на цената на финансиране със собствен капитал. Допълнително среднопретеглената цена на капитала (WACC) на стр. 27 от търговото предложение следва съответно да бъде преизчислена.

5.1.3. Предвид неправилното прилагане на формулата следва да бъдат преизчислени прогнозните стойности на цената на финансиране със собствен капитал, представени в третата таблица на стр. 27 от търговото предложение, съответно данните в таблицата на стр. 28 от търговото предложение да се прецизират. При актуализиране на данните следва да се има предвид, че в таблицата на стр. 28 от търговото предложение през 2020 г. и 2021 г. са заложили едни и същи стойности на показателите при реалистичния и оптимистичния сценарий, а получената среднопретеглена цена на капитала (WACC) в двата сценария е с различна стойност, което следва да се прецизира.

5.1.4. Доколкото на стр. 29 от търговото предложение е посочено „*При реалистичния сценарий за развитие на Дружеството очакваме през първата година от прогнозата печалбата от продажба на инвестиционни имоти, приходи от наеми, промяната в справедливата стойност и другите приходи да отчетат 3.6% спад спрямо средната величина от същите през периода 2015 г. – 2019 г.*“, при прогнозиране на приходите от оперативна дейност на дружеството в трите сценария, прогнозата следва да обхваща и четирите пера, формиращи таблицата по икономически елементи за историческия период на стр. 29 от търговото предложение, съответно следва да бъде представена обосновка на съответните прогнозни допускания за печалба/загуба от промяна в справедливата стойност на инвестиционните имоти и други приходи от дейността на дружеството.

5.1.5. Предвид историческите данни за периода 2015 г. – 2019 г. по отношение на приходите от наеми на инвестиционните имоти на дружеството, които са в общ размер от 296 хил. лв., е необходимо да се представи подробна обосновка, включително анализи,

пазарни проучвания, водене на конкретни преговори с потенциални клиенти/наематели и др., на база на които се основават направените допускания за прогнозните приходи от наеми/експлоатация на инвестиционни имоти и при трите варианта на прогноза, които стойности от 2021 г. до края на прогнозния период са в пъти по-големи от данните от историческия период.

5.1.6. При прогнозиране на разходите за външни услуги на дружеството и в трите сценария на прогноза изложените данни не отговарят на представената информация, че за целия прогнозен период е заложен ръст в размер съответно на 3% при реалистичния, 4% при оптимистичния и 2% при песимистичния сценарий на прогноза спрямо средната величина от съответния разход за историческия период 2015 г. – 2019 г. От представените данни на стр. 31 е видно, че заложените параметри са относими само за прогнозните стойности за 2020 г., докато и в трите сценария на прогноза за периода 2021 г. – 2024 г. стойността на разходите за външни услуги е драстично завишена, за което не е представена необходимата обосновка. Допълнително следва да се има предвид, че при предходно регистрирано търгово предложение от същия търгов предложител към акционерите на „Премиер Фонд“ АД СИЦ е заложен ръст от 4% при реалистичния (аналогичен на настоящия оптимистичен) сценарий на прогноза, където прогнозните стойности на разходите за външни услуги са правилно определени и съществено се различават от представените в настоящото търгово предложение. Аналогично при коригиране на данните за разходите за външни услуги в песимистичния вариант на прогноза, могат да бъдат използвани прогнозните стойности от предходно регистрираното търгово предложение, където същите са правилно определени при заложения ръст от 2%. Предвид констатираните неточности, прогнозните стойности на разходите за външни услуги в трите сценария на прогноза следва да се коригират и да бъде представена съответната обосновка.

5.1.7. Данните относно инвестиционните имоти, трансформирани за продажба, които участват при определянето на прогнозния нетен оборотен капитал следва да се обосноват подробно, включително да се посочи дали стойностите за тези имоти, посочени в позиция „продадени“ в таблиците на стр. 32-33, представляват техните балансови стойности или балансови стойности, увеличени с печалбата от продажбата на имотите. Допълнително следва да се представи разбивка за всеки от тези имоти относно начално салдо, балансова стойност, реализирана печалба и крайно салдо по балансова стойност, включително да се представи обосновка как тези данни кореспондират с прогнозните приходи за печалба/загуба от продажба на инвестиционни имоти и по трите варианта на прогноза от таблиците на стр. 29-30.

5.1.8. Доколкото при изчисляване на нетните парични потоци на дружеството в трите сценария на прогноза са заложени различни стойности на дисконтовите фактори, следва същите да се уеднаквят за трите сценария като се вземе предвид, че датата на обосновката е определена на 05.06.2020 г. и дисконтирането следва да бъде извършено към тази дата.

5.1.9. При изчисляването на справедливата стойност на една акция на дружеството и в трите сценария на прогноза не са взети предвид прогнозните разходи за дейността, с оглед на което методът следва да се приложи правилно като се отчетат и прогнозните разходи.

5.1.10. При изчисляването на нетните парични потоци на дружеството в трите сценария на прогноза е подходено неправилно като стойността на набрания новоемитиран капитал е прибавена към оперативния резултат след данъци за 2020 г., доколкото увеличението на капитала на дружеството е събитие, настъпило преди датата на обосновката (05.06.2020 г.) и следователно същата не би следвало да се дисконтира. Необходимо е нетната стойност на набрания новоемитиран капитал в размер на 12 060 071 лв. да бъде добавена към справедливата стойност на собствения капитал, след което получената стойност да бъде разделена на броя акции в обращение.

5.1.11. Следва да се прецизира изявлението на стр. 38 от търговото предложение, където е посочено „*съгласно метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал*“, доколкото при прилагането на метода на дисконтираните парични потоци е използван моделът на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF).

5.1.12. Във връзка с направените по-горе констатации цената на една акция на „Премиер Фонд“ АДСИЦ 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, които са съобразени с горните указания.

5.2. Крайна оценка на дружеството:

Справедливата цена на една акция на „Премиер Фонд“ АДСИЦ, определена по методите, съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, следва да бъде преизчислена предвид необходимостта от корекции 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

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на внесеното с писмо, вх. № 15-00-5 от 10.06.2020 г., търгово предложение от „Нео Лондон Капитал“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Де Ново“ ЕАД на 650 000 бр. акции (36,11%) от капитала на „Премиер Фонд“ АДСИЦ от останалите акционери на дружеството.

На основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН решението може да бъде обжалвано пред Административен съд – София област в 14 – дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт. При обжалване чл. 166 от Административнопроцесуалния кодекс не се прилага.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

БОЙКО АТАНАСОВ