



## КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

### РЕШЕНИЕ № 546 - ТП от 23.07.2020 г.

Със заявление, вх. № РГ-05-1409-2 от 29.06.2020 г., на основание чл. 16а, ал. 2 от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ) е постъпило предложение от „Турин имоти“ АДСИЦ, гр. София за обратно изкупуване от акционерите на дружеството на 650 000 броя собствени акции съгласно чл. 111, ал. 5 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) при условията и по реда на търгово предлагане по чл. 149б от ЗППЦК чрез инвестиционен посредник (ИП) „Елана Трейдинг“ АД.

След като разгледа и обсъди съдържанието на предложението за обратно изкупуване на акции и приложените 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 по отношение на предложението за обратно изкупуване на акции под формата на търгово предложение по чл. 149б от ЗППЦК (предложението):**

1. На заглавната страница на предложението за обратно изкупуване и в титулната част на всяка от страниците му следва да се посочи, че е Част I от предложението на „Турин имоти“ АДСИЦ за обратно изкупуване на акции под формата на търгово предложение по чл. 149б от ЗППЦК, по аналогия на начина, по който е оформена обосновката на предлаганата цена, на заглавната страница на която се съдържа текст „*ЧАСТ II - ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА*“, а в титулната част на всяка от страниците ѝ се съдържа текст „*Предложение за закупуване на акциите на останалите акционери на „Турин Имоти“ АДСИЦ Част II - обосновка на предлаганата цена*“. Изискваната корекция има за цел да осигури целостта на предложението на „Турин имоти“ АДСИЦ за обратно изкупуване на акции, състоящо се от Част I и Част II.

2. В съдържанието на стр. 2 от предложението за обратно изкупуване (Част I) следва да се добави т. 8.4. с наименование „*За промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори*“, доколкото посочената точка фигурира на стр. 9 от предложението за обратно изкупуване (Част I).

3. В т. I. на стр. 4 от предложението за обратно изкупуване (Част I) има само т. 1.2., а няма т. 1.1., която неточност в номерирането следва да се отстрани и съответно направената корекция да се отрази и в съдържанието на стр. 2 от предложението за обратно изкупуване (Част I), доколкото това е необходимо.

4. Датата на регистриране на предложението на „Турин Имоти“ АДСИЦ за обратно изкупуване на акции в КФН следва да се посочи на заглавните страници на двете части на предложението, доколкото в текста му се съдържат множество препратки към тази дата.

#### **II. По съдържанието на Част I от предложението:**

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

1.1. Съгласно изискванията по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подбуква „аа“ от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), информацията по т. 3.1. на стр. 5 от предложението за обратно изкупуване (Част I), следва да се допълни, като се посочат:

- предмет на дейност на „Турин имоти“ АДСИЦ, вписан по партидата на дружеството в търговския регистър (ТР);

- данни за изменения в наименованието на „Турин имоти“ АДСИЦ, а ако няма такива изменения, следва да се направи изрично изявление в този смисъл.

1.2. Съгласно изискванията по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подбуква „вв“ от Наредба № 13, информацията по т. 3.3. на стр. 6 от предложението за обратно изкупуване (Част I), следва да се допълни, като се посочат бизнес адресите на акционерите на „Турин имоти“ АДСИЦ.

**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 предложението:**

Съгласно изискванията по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б“ от Наредба № 13 информацията по т. 3.3. на стр. 6 от предложението за обратно изкупуване (Част I), следва да се допълни, като се посочи датата, на която Лукан Димитров Луканов, който е председател на съвета на директорите (СД) и изпълнителен директор на „Турин имоти“ АДСИЦ, е придобил притежаваните от него акции от капитала на дружеството.

**3. 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 предложителят ще ползва собствени или заемни средства:**

Изявлението по т. VII на стр. 8 от предложението за обратно изкупуване (Част I) следва да се прецизира, като се поясни дали посочените разполагаеми средства са заемни или собствени на предложителя, доколкото такава информация се изисква по чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13.

**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 предложението, и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за неговото предложение:**

Доколкото „Турин имоти“ АДСИЦ все още няма публикуван одитиран годишен финансов отчет (ГФО) за 2019 г., е необходимо информация в т. XII от предложението (Част I) да се редактира с посочване ГФО за кои три последни финансови години се имат предвид, както и да се направи изрично изявление относно причините, поради които дружеството все още не е оповестило одитиран ГФО за 2019 г.

**5. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13 - посочване на един централен ежедневник или медия, в които предложителят ще публикува съобщение за предложението, 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:**

5.1. Изявенията в първи и втори абзац от т. XIV на стр. 16 от предложението за обратно изкупуване (Част I) следва да се коригират, доколкото в рамките на производството, образувано по заявление, вх. № РГ-05-1409-2 от 29.06.2020 г., не са представени доказателства, от които да е видно, че в деня на регистриране на предложението за обратно изкупуване на акции в КФН, „Турин имоти“ АДСИЦ е представило предложението на своите служители, както и на „Българска фондова борса“ АД, включително че предложението за обратно изкупуване на акции е оповестено по реда на чл. 100т от ЗППЦК, което се потвърждава и от извършена служебна проверка в рамките на производството. Коригираното предложение за обратно изкупуване следва да се оповести по предвидения в него ред.

5.2. Препратките към чл. 151, ал. 5 в четвърти абзац и към чл. 100т, ал. 3 в пети абзац от т. XIV на стр. 16 от предложението за обратно изкупуване (Част I) следва да се допълнят, като се посочи нормативният акт, от който са двете разпоредби.

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

**6.1. Общи бележки:**

6.1.1. По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия, като датата на оценката и датата на регистрацията на предложението не следва да се коригират.

6.1.2. Следва да се прецизират изявленията по т. 1.6. на стр. 5, както и по т. 5.2. на стр. 32-33 от Част II на предложението, че среднопретеглената цена на затваряне не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на „Турин имоти“ АДСИЦ съгласно 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), като се съобразят с актуалната редакция на посочената разпоредба, тъй като използваното понятие „среднопретеглената цена на затваряне“ не е коректно.

6.1.3. Доколкото от датата на обявяване на края на извънредното положение в България до датата на регистрация на предложението в КФН е изминал повече от един месец и в този период „Турин имоти“ АДСИЦ не е публикувал финансови отчети, информацията, представена като забележка в т. 2.2. стр. 8 от Част II на предложението следва да се допълни с това обстоятелство, като се представи обяснение защо не е спазен поетият ангажимент дружеството да публикува годишния финансов отчет за отчетната 2019 г. в срок до един месец от отмяната на извънредното положение.

6.2. По отношение на систематизираната финансова информация:

6.2.1. Начинът на изчисляване на коефициента „рентабилност на активите (ROA)“, представен в таблица 8 от Част II от предложението, следва да бъде коригиран, доколкото дружеството не отчита печалба за всички разгледани периоди, съответно стойностите му за съответните периоди следва да бъдат коригирани.

6.2.2. Начинът на изчисляване на коефициента „маржин преди данъци“, представен в таблица 8 от Част II на предложението, следва да бъде коригиран, като се използва правилното означение на показателя „печалба/загуба преди данъци“.

6.2.3. Начинът на изчисляване на коефициента „темп на растеж на печалбата на една акция“, представен в таблица 8 от Част II на предложението, следва да бъде коригиран, доколкото дружеството отчита печалба само за 2017 г.

6.2.4. Препратката към таблица 9, съдържаща се в четвъртия абзац на стр. 34 от Част II на предложението, следва да се коригира, доколкото съответната информация е представена в таблица 8 от Част II от предложението.

6.3. По отношение метода „Дисконтирани нетни парични потоци“

6.3.1. Доколкото от финансовите отчети на дружеството е видно и в обосновката изрично е посочено, че „Турин имоти“ АДСИЦ се финансира изцяло със собствен капитал, използването на модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) съгласно приложение № 2 към Наредба № 41 не може да се приеме за обосновано, предвид обстоятелството, че при този модел се използва среднопретеглената цена на капитала на дружеството (WACC), което от своя страна предполага използване на привлечени средства за финансиране на дейността на дружеството. В тази връзка и предвид разпоредбата на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 следва да се представи подробна и аргументирана обосновка за избора на модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) или съответно да бъде използван моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) съгласно приложение № 1 към Наредба № 41.

6.3.2. Приходи и разходи

а) Доколкото за прогнозния период не са предвидени приходи от продажба на инвестиционни имоти, данните в реда с годишното изменение на приходите от продажби на инвестиционни имоти за прогнозния период, съдържащи се в таблица 9 на стр. 20 от предложението (Част II), следва да бъдат коригирани.

б) Посоченото годишно изменение в размер на 3% на приходите от наеми за периода 2020 г. – 2022 г. не отговаря на данните за прогнозните приходи от наеми за 2020 г. – 2022 г., които съответно са 3,8%, 1,8% и 3,6%, с оглед на което следва да се направят нужните корекции в таблица 9 на Част II от предложението, както и в другите таблици, където е необходимо.

в) Препратката към таблица 11, съдържаща се в третия абзац на стр. 21 от Част II на предложението, следва да се коригира, доколкото съответната информация е представена в таблица 10 на Част II от предложението.

### 6.3.3. Данъци

Следва да се добави текстово обяснение на предвидените разходи за данъци за прогнозния период, като се отчете обстоятелството, че „Турин имоти“ АДСИЦ има качеството на дружество със специална инвестиционна цел, съответно по тази причина е освободено от корпоративен данък съгласно чл. 175 от Закона за корпоративно подоходно облагане.

### 6.3.4. Норма на дисконтиране - г

а) На стр. 25 и на стр. 26 от Част II на предложението е посочено, че е използвана стойността на показателя, избран за определяне на рисковата премия за развит пазар, изчислена към месец юни 2020 г. в размер на 6,03%, но при проверка на източника на използваната информация (уеб сайт на проф. Дамодаран) се установява, че посочената стойност е определена към месец май 2020 г. В тази връзка използваната стойност за определяне на рисковата премия за развит пазар следва да се коригира съгласно данните към месец юни 2020 г.

б) Доколкото в таблица 12 на Част II от предложението, където са направени изчисленията на цената на собствения капитал на дружеството е посочена данъчна ставка в размер на 10%, е необходимо да се направи изрично пояснение, че тази ставка ще е относима за „Турин имоти“ АДСИЦ след като същото престане да има качеството на дружество със специална инвестиционна цел.

### 6.3.5. Краен резултат

а) Следва да бъде представено подробно описание на начина за определяне и изчисляване на дисконтовия фактор, като се отчете обстоятелството, че дисконтовият фактор следва да отчита реалния брой дни в съответния период, за който се отнася, включително в първия период, започващ от датата, към която е извършена оценката (26.06.2020 г.), до края на първата година на прогнозния период. При необходимост следва да бъдат коригирани стойностите на дисконтовия фактор, представени в таблица 13 на стр. 28 от Част II на предложението.

б) Доколкото към стойността на търговската дейност на дружеството към датата на обосновката е прибавена сумата на паричните средства към 31.12.2019 г., в първата колона на таблица 13 на стр. 28 от Част II на предложението следва вместо „Стойност на нетния дълг към датата на оценката“ да бъде посочено „Парични средства към 31.12.2019 г.“.

в) Таблица 13 на стр. 28 от Част II на предложението следва да се допълни с данни за броя акции в обращение на оценяваното дружество.

г) При необходимост и във връзка с дадените указания по прилагането на метода, цената на една акция на „Турин имоти“ АДСИЦ по метода на дисконтираните нетни парични потоци следва да бъде преизчислена и коригирана на всички относими места в търговото предложение.

д) При необходимост следва да бъде преизчислена и коригирана на всички относими места в търговото предложение справедливата цена на акциите на „Турин имоти“ АДСИЦ.

### 6.4. Разгледани, но неизползвани оценъчни методи:

6.4.1. Препратката към таблица 21, съдържаща се в четвъртия абзац на стр. 30 от Част II на предложението, следва да се коригира, доколкото съответната информация е представена в таблица 15.

6.4.2. Препратката към таблица 22, съдържаща се във втория абзац на стр. 33 от Част II на предложението, следва да се коригира, доколкото съответната информация е представена в таблица 17.

6.5. Крайна оценка на дружеството:

6.5.1. Следва да се коригира стойността на справедливата цена за акция, посочена в таблица 17 от Част II на предложението, тъй като е допусната грешка.

6.5.2. Доколкото предлаганата цена превишава най-високата цена на акция в размер на 1,54 лв./акция, заплатена от основния акционер на предложителя през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, съответно превишава минимално допустимата цена, следва да се представи обяснение за предвидената премия на предложената цена.

**III. По приложените към предложението документи:**

**1. По чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 - образци на заявление за приемане на предложението и на заявление за оттегляне на приемането на предложението:**

Съгласно чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 с коригираното предложение за обратно изкупуване следва да се представят образци на заявление за приемане на предложението и на заявление за оттегляне на приемането на предложението.

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 със заявление, вх. № РГ-05-1409-2 от 29.06.2020 г., предложение от „Турин имоти“ АДСИЦ, гр. София за обратно изкупуване от акционерите на дружеството на 650 000 броя собствени акции съгласно чл. 111, ал. 5 от ЗППЦК при условията и по реда на търгово предлагане по чл. 149б от ЗППЦК чрез инвестиционен посредник „Елана Трейдинг“ АД.**

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

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**БОЙКО АТАНАСОВ**