



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 913 - ТП от 15.12.2020 г.

С писмо, вх. № 15-00-11 от 17.11.2020 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) е внесено търгово предложение от „Велграф Асет Мениджмънт“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на 432 640 броя акции (20.60%) от капитала на „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ, гр. София 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:

I. По съдържанието на предложението:

Обща бележка:

Доколкото на 08.12.2020 г. е проведено общо събрание на акционерите (ОСА) на „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ, на което е взето решение за освобождаване на настоящия състав на членовете на съвета на директорите (СД) и избор на нов състав на СД на „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ, както и за промяна на адреса на управление на дружеството, в коригираното търгово предложение следва да бъде представена информация съобразно взетите от ОСА решения.

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“ от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - Данни за предложителя:

1.1. С цел пълнота, както и на основание чл. 150, ал. 2, т. 6 от ЗППЦК и чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подбуква „вв“ от Наредба № 13 в информацията по търговото предложение е необходимо изрично да се уточнят лицата, които притежават участие в търговията предложител в хипотезата на чл. 148з от ЗППЦК, включително и чрез посочените в търговото предложение преки акционери, притежаващи над 5 на сто от капитала и правата на глас в ОСА на търговията предложител. В случай че има лица, които да притежават акции от капитала и/или права на глас в ОСА на търговията предложител в хипотезата на чл. 148з от ЗППЦК, следва да се посочи съответно броят акции и права на глас в общото събрание (и тяхното процентно изражение) на търговията предложител, както и да се посочи конкретното законово основание, на което лицата, притежават това участие или упражняват контрол по смисъла на § 1, т. 44 на Допълнителните разпоредби (ДР) от ЗППЦК върху търговията предложител, или съответно да се направи подходящо изявление в обратен смисъл. Информацията следва да се допълни поради това, че в търговото предложение са оповестени данни само за акционерите с пряко участие над 5 на сто от капитала и правото на глас в ОСА на търговията предложител.

1.2. Допуснатата техническа грешка в т. 1.2. от търговото предложение, следва да се коригира, като за целта думите „*настоящия Проспект*“ се заменят с наименованието на документа, който подлежи на одобрение.

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

Следва да се посочи електронната страница на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, предвид изискването на чл. 24, ал. 1, т.2 от Наредба № 13.

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:

3.1. Изявлението, че търговият предложител не възнамерява да поиска отписване на „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ от регистъра на КФН по чл. 30, ал. 1, т. 3 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) в следващите три години, следва да се заличи или редактира, предвид това, че „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ, въпреки че е публично дружество, същото е и дружество със специална инвестиционна цел, по отношение на което режимът на чл. 119 от ЗППЦК не се прилага.

3.2. Следва да се уточни какво се има предвид под „*съществена промяна*“ в капиталовата структура по отношение на търговия предложител „Велграф Асет Мениджмънт“ АД, доколкото Наредба № 13 не съдържа изискване за оповестяване само при планирано извършване на „съществени“ промени в тези обстоятелства, включително подзаконовият акт не дефинира понятието „съществени“ промени.

3.3. От изложената по т. 14.4 от търговото предложение информация се създава впечатление, че на 08.12.2020 г. ще бъде проведено ОСА на „Велграф Асет Мениджмънт“ АД, на което ще бъдат взети решения по обявения дневен ред, но от извършена справка в търговския регистър, се установява, че оповестеното в търговото предложение обстоятелство за предстоящо ОСА касае „И Ар Джи Капитал- 3“ АДСИЦ, поради което е необходима редакция в тази точка от търговото предложение.

3.4. Необходимо е да се направи аргументирано пояснение на посоченото, че „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ разполага с достатъчно парични, финансови и др. ресурси за осъществяване на инвестиционната програма на дружеството, доколкото натрупаната загуба към 30.09.2020 г. е в общ размер от 19 млн. лв., дружеството няма реализирани приходи през 2019 г. и към 30.09.2020 г., и обстоятелството, че при оценката на „И Ар Джи Капитал-3“ АДСИЦ не е използван методът на дисконтираните парични потоци.

3.5. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „ж“ от Наредба № 13 информацията по всеки един от елементите, изложени в отделните подточки на стратегическия план по т. 14.7. (и по-конкретно т. 14.7.4., т. 14.7.5 и т. 14.7.8.) от търговото предложение следва да съдържа данни както за дружеството-обект на търговото предложение „И Ар Джи Капитал- 3“ АДСИЦ, така и за самия търгов предложител „Велграф Асет Мениджмънт“ АД.

3.6. В изготвеното съдържание на търговото предложение (стр. 2-3) следва да бъде включена т. 14.7.2., съдържаща описание на ключовите моменти на стратегическия план на търговия предложител за двете дружества.

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

4.1. Посочените в т. 15 от търговото предложение препратки към отменената с ДВ, бр. 51 от 5.06.2020 г. Наредба № 38 от 25.07.2007 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници, следва да се коригират и приведат в съответствие с

действащата към момента Наредба № 38 от 21.05.2020 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници, обн. в ДВ, бр. 51 от 5.06.2020 г. Корекции в този смисъл следва да се направят навсякъде в търговото предложение, където това е необходимо.

4.2. Следва да се посочат редът и възможният срок за заплащане на цената на акциите на акционерите, които не са потърсили дължимата им сума в срока по чл. 156, ал. 3 от ЗППЦК, както и евентуални последици за лицата, които не са се възползвали от правото си да потърсят дължимата им сума.

4.3. Предвид това, че в акционерната структура на „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ има акционер, притежаващ една акция от капитала на дружеството – обект на търговото предложение, в случай на приемане на търговото предложение от този акционер, крайната сума, след приспадането на дължимите комисионни на ИП от цената на акциите за акционера, би била отрицателна. В този смисъл предвидените в търговото предложение такси (в размер на 1% върху сумата на сделката, но минимум 20 лв.), които ще бъдат събирани от акционерите, приели търговото предложение чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД са високи, поради което е необходимо в коригираното търгово предложение да бъде съобразено това обстоятелство с цел равнопоставеност на всички акционери, предвид това, че настоящото търгово предложение е отправено към всички други акционери, различни от търговия предложител, на „И Ар Джи Капитал - 3“ АДСИЦ.

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

5.1. Необходимо е да бъдат прецизирани номерациите на страниците на т. 11.1., т. 11.2. и т. 11.3. в изготвеното съдържание на търговото предложение (стр. 2-3), доколкото на мястото на номерациите е изписано *"Грешка! Показалецът не е дефиниран"*.

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

5.2. По представените оценъчни модели:

А. По отношение прилагането на метода „Нетна стойност на активите“

1. С цел удостоверяване на необходимостта от извършената корекция на стойността на активите на дружеството при прилагане на метода „Нетна стойност на активите“, следва да бъде представено копие от изготвения доклад за пазарна оценка през месец ноември 2020 г. на единствения имот, собственост на „И Ар Джи капитал – 3“ АДСИЦ към датата на регистрация на търговото предложение – „Бургас Ритейл“. Допълнително е необходимо да бъдат представени доказателства, удостоверяващи необходимостта от корекция на активите на дружеството с 321 хил. лв. предвид извършени подобрения във връзка с разходи за предпроектни проучвания и проектиране.

2. По т. 10.4. от търговото предложение (стр. 21-22) следва да бъде направено изявление дали по отношение на оценяваното дружество има инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции.

Б. По отношение на метода „Пазарни множители на дружества - анализи“

1. Предвид обстоятелството, че в представената таблица на стр. 28 от търговото предложение балансовите стойности на акциите на осемте дружества са представени до третия знак след десетичната запетая, следва да се коригира балансовата стойност на акция на „СИИ Имоти“ АДСИЦ към 30.09.2020 г., доколкото при направени изчисления е видно, че същата приема стойност от 2,349 лв./ акция.

2. Съгласно разпоредбата на чл. 16, ал. 4 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), за аналози при прилагането на метода следва да бъдат използвани такива дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество при съобразяване на степента на сходство с оценяваното дружество. Видно от представените финансови показатели в таблицата на стр. 28-29 от търговото предложение, използването на „Фонд за недвижими имоти България” АДСИЦ и „ФеърПлей Пропъртис“ АДСИЦ за дружества-аналози не може да бъде прието за коректно, тъй като ключовите финансови показатели на тези дружества са с неколкократно по-високи стойности от тези на „И Ар Джи Капитал - 3” АДСИЦ:

Дружество	Брой акции (бр.)	Собствен капитал (хил. лв.)	Активи (хил. лв.)	Пасиви (хил. лв.)	Пазарна капитализация (лв.)
И Ар Джи Капитал - 3 АДСИЦ	2 100 000	8 902	8 969	67	9 030 000
Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ	34 641 925	108 761	121 336	12 575	57 159 176
Разлика (в пъти)	16,50	12,22	13,53	187,69	6,33

Дружество	Брой акции (бр.)	Собствен капитал (хил. лв.)	Активи (хил. лв.)	Пасиви (хил. лв.)	Пазарна капитализация (лв.)
И Ар Джи Капитал - 3 АДСИЦ	2 100 000	8 902	8 969	67	9 030 000
ФеърПлей Пропъртис АДСИЦ	33 145 400	52 671	61 665	8 994	9 347 003
Разлика (в пъти)	15,78	5,92	6,88	134,24	1,04

Предвид гореизложеното за аналози при прилагането на метода следва да бъдат използвани само дружествата, чиито мащаб на дейността и финансови показатели в най-голяма степен отговарят на „И Ар Джи Капитал - 3” АДСИЦ.

3. Допълнително следва да се има предвид, че при така заложените стойности в таблицата на стр. 28-29 цената на акция по метода би следвало да приема стойност от 2,74 лв. акция (произведението на балансовата стойност на акция на оценяваното дружество – 4,239 лв. и получената средна стойност на използвания пазарен множител (P/B) на дружествата-аналози) – 0,6461.

4. Предвид горепосоченото е необходимо цената на акция по метода „Пазарни множители на дружества-аналози” да бъде преизчислена като на всички относими места в търговото предложение следва да бъдат направени съответните корекции, които са съобразени с горните бележки.

5. Допълнително, доколкото основни финансови показатели на избраните дружества-аналози съществено се различават от тези на „И Ар Джи Капитал - 3” АДСИЦ следва теглото на метода „Пазарни множители на дружества - аналози” да бъде намалено.

В. По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци” (разгледан, но неизползван оценъчен метод):

С цел изчерпателност и коректно представяне на обосновката на справедливата цена за акция, както и с оглед изискването на чл. 7 от Наредба № 41, е необходимо

неприложимостта на метода на дисконтираните парични потоци да бъде доказана с конкретно разглеждане на един от приложимите в настоящия случай модели – модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) или модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) чрез обосновка и анализ на всички определящи фактори, данни и показатели, включително и да се имат предвид направените изявления в стратегическия средносрочен и дългосрочен план, свързани с възможности за изгодни сделки за структуриране на доходноносен портфейл от активи, диверсификация на портфейла от активи по тип, локация и др., увеличаване на приходите чрез реинвестиране на остатъчната печалба и др.

Г. По отношение на обосновката на теглата на използваните методи

1. Доколкото не е представена необходимата обосновка на заложените тегла на използваните в търговото предложение методи – „Нетна стойност на активите” (NAV) и „Пазарни множители на дружества-аналози”, следва по т. 10.6. от търговото предложение да бъде представена ясна и изчерпателна информация в тази връзка.

2. В таблиците за определяне на справедливата стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 на стр. 9 и на стр. 30 от търговото предложение, следва да бъде премахнато посочването „в хил. лв.“.

Е. Крайна оценка на дружеството:

Справедливата цена на една акция на „И Ар Джи Капитал - 3“ АД СИЦ следва да бъде преизчислена предвид необходимостта от преизчисляване на цената по метода на дисконтираните парични потоци и по метода на пазарните множители на дружества-аналози.

Въз основа на установеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 10 от 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. № 15-00-11 от 17.11.2020 г., търгово предложение от „Велграф Асет Мениджмънт“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 432 640 броя акции от капитала на „И Ар Джи Капитал - 3“ АД СИЦ 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