



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 936 - ТП от 23.12.2020 г.

Със заявление, вх. № РГ-05-1277-9 от 30.11.2020 г., на основание чл. 16а, ал. 2 от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ) в Комисията за финансов надзор (КФН) е постъпило предложение от „Агро Финанс“ АДСИЦ, гр. Пловдив за обратно изкупуване от акционерите на дружеството на 38 524 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) „София Интернешънъл Секюритиз“ АД.

След като разгледа и обсъди съдържанието на предложението за обратно изкупуване на акции и приложените към него документи, 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 „Агро Финанс“ АДСИЦ за обратно изкупуване на акции под формата на търгово предложение по чл. 149б от ЗППЦК. По аналогичен начин, на заглавната страница и в титулната част на всяка от страниците в обосновката на предлаганата цена, следва да се посочи, че е Част II. Изисканата корекция има за цел да осигури целостта на предложението на „Агро Финанс“ АДСИЦ за обратно изкупуване на акции, състоящо се от Част I и Част II, доколкото обосновката на цената е част от предложението за обратно изкупуване.

2. Всяка от страниците на предложението за обратно изкупуване (Част I) следва да се номерира, съответно номерата на страниците в изготвеното съдържание на предложението за обратно изкупуване да се актуализират, в случай че това се налага съобразно корекциите, които са направени в текста.

3. Датата на регистриране на предложението на „Агро Финанс“ 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 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - данни за предложителя:

1.1. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подбуква „аа“ от Наредба № 13, информацията по т. 3.1. от предложението за обратно изкупуване (Част I), следва да се допълни, като се посочат:

- предметът на дейност на „Агро Финанс“ АДСИЦ, вписан по партидата на дружеството в търговския регистър (ТР);

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

1.2. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подб. „вв“ от Наредба № 13, информацията по т. 3.3. от предложението за обратно изкупуване (Част I), следва да се допълни, като се посочи седалище и адрес на управление на „Агрион Инвест“ АД.

1.3. Следва да се представи информация по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подб. „гг“ от Наредба № 13 или да се направи изрично изявление, в случай че не са налице споразумения за упражняване на правото на глас в общото събрание на предложителя.

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 чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б“ от Наредба № 13 в предложението следва да се представи информация дали членовете на съвета на директорите на „Агро Финанс“ АД СИЦ притежават акции в капитала на дружеството с данни за броя, вида и правата на акциите с право на глас, начина на притежаване (пряко, чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК), дела в общия брой гласове и датата на придобиване или в случай че е налице такова притежаване, да се направи изрично изявление в този смисъл.

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:

Съгласно разпоредбата на чл. 150, ал. 8 от ЗППЦК, цената по търгови предложения по чл. 149, ал. 8 и по чл. 149б от ЗППЦК не може да бъде по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца, а когато такава не е налице - от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението. Предвид това, че настоящото предложение за обратно изкупуване се провежда по реда и при условията на търгово предлагане по чл. 149б от ЗППЦК, средната претеглена пазарна цена в размер на 3,70 лв. за акция на „Агро Финанс“ АД СИЦ през последните 6 месеца преди регистрация на предложението, следва да бъде взета предвид като минимален критерий, под който стойността на предложената цена по настоящото предложение не може да падне.

4. 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. 7 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.

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. В т. 14. от предложението за обратно изкупуване е направена препратка към чл. 151, ал. 2 от ЗППЦК, вместо към чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК, която грешка следва да се отстрани.

5.2. Към предложението за обратно изкупуване е приложена декларация от „Агро Финанс“ АД СИЦ, в която е заявено, че в деня на регистриране на предложението за обратно изкупуване в КФН е изпратено уведомление с нормативно определеното съдържание и с приложено предложението за обратно изкупуване до СД на „Агро Финанс“ АД СИЦ и до „Българска фондова борса“ АД, което е в противоречие с изложената в съдържанието на предложението информация, че доколкото при настоящото предложение, предложителят и дружеството-обект на предложението съвпадат, то изискванията за уведомление до управителния орган на дружеството - обект на предложението не се прилагат. Предвид посоченото текстът на предложението за обратно изкупуване следва да се съобрази с действително предприетите действия, чието изпълнение е декларирано от дружеството.

5.3. Препратката към чл. 151, ал. 5 в четвърти абзац в т. 14 от предложението за обратно изкупуване (Част I) следва да се допълни, като се посочи нормативният акт, от който е разпоредбата.

6. По чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 - други обстоятелства или документи, които по преценка на предложителя имат значение за осъществяването предложение във връзка с чл. 25 от Наредба 13:

Изявлението в първия абзац на т. 17 от предложението за обратно изкупуване (Част I), че ако всички акционери приемат предложението, то дружеството ще следва да се ликвидира и да престане да съществува, следва да се коригира по подходящ начин, като изрично се уточни, че от акционера „Агрион Инвест“ АД е изразен предварителен отказ от приемането на предложението за изкупуване, предвид което предложението е отправено към всички останали акционери на „Агро Финанс“ АДСИЦ.

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

7.1. Общи бележки:

7.1.1. По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия, като датата на регистрация на предложението не следва да се коригира.

7.1.2. Доколкото при определянето на справедливата стойност на акция на оценяваното дружество при прилагането на отделните методи със съответните тегла, стойностите са посочени различно по отношение на начина на закръгление, следва в коригирания документ всички стойности да бъдат представени със закръгление до втория знак след десетичната запетая.

7.1.3. В предложението за обратно изкупуване следва изрично да се посочи, че Оценката е неразделна част от предложението.

7.1.4. Съгласно изискванията на чл. 21, ал. 1, т. 2 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) в т. 2 на стр. 5 от Оценката следва да се посочи изчислената справедлива цена на акция на „Агро Финанс“ АДСИЦ.

7.1.5. Информацията в т. 3.2 на стр. 6 и т. 13 на стр. 35 от Оценката следва да се коригира или да се допълни и обоснове по отношение на прилагането на метода на дисконтирани парични потоци, доколкото както текстово, така и в таблиците в посочените точки са представени данни относно справедливата стойност на акция в три сценария (оптимистичен с тегло 25%, реалистичен с тегло 45% и песимистичен с тегло 30%), а видно от информацията в документа са направени допускания за прогнозния период 2020 г. – 2025 г. в един сценарий. Също така е необходимо да се уточни какво представлява „терминалната стойност“ от таблиците в т. 3.2 на стр. 6 и т. 13 на стр. 35 от Оценката.

7.1.6. Информацията в т. 5.1 на стр. 7 от Оценката относно среднопретеглената пазарна цена на акция на дружеството за последните шест месеца следва да се допълни доколкото е посочено „...възлиза на...лева.“.

7.1.7. Съгласно чл. 20, ал. 2 от Наредба № 41 обосновката трябва да бъде изготвена към дата, която е не по-рано от 5 дни преди датата на регистриране на предложението в Комисията за финансов надзор. Търговото предложение е регистрирано в КФН на 30.11.2020 г., следователно е необходимо датата на обосновката да бъде променена и съответно всички използвани в предложението параметри, показатели, коефициенти и данни към датата на обосновката - да се актуализират и коригират.

7.1.8. Информацията в т. 11.1.1. относно структурата на портфейла на „Агро Финанс“ АДСИЦ в случай на необходимост следва да се допълни с актуални данни.

7.1.9. Информацията в т. 11.1.3. от Оценката във връзка с представените силни и слаби страни на дружеството следва да се допълни, като се поясни направеното съкращение „СЕПП“ при посочването на силните страни.

7.1.10. Във връзка с необходимостта от промяна на датата на Оценката следва информацията в т. 11.3. да се допълни с данни относно земеделската земя в страната за 2019 г. Също така, доколкото в описанието на точката се цитира дружеството „Риъл Булленд“ АД е необходимо тази неточност да се коригира или съответно поясни.

7.1.11. Доколкото в т. 11.5.1. на стр. 24 от Оценката е посочено, че „... съпоставими икономически сектор на оценяваното дружество са тръстове за инвестиции в недвижими имоти, и дружества в сектора на общи или диверсифицирани недвижими имоти“ следва да се има предвид, че секторът на дружествата със специална инвестиционна цел, инвестиращи в

недвижими имоти, е достатъчно съпоставим с дейността на оценяваното дружество и би следвало да се посочи, че цитираната информация е с информационен характер. Отделно следва да се посочи източникът на използваната информация (вкл. посочване на хипервръзка) от интернет страницата на професор Дамодаран. Тази бележка следва да намери отражение и по т. 11.5.3. от Оценката.

7.1.12. Информацията е необходимо да се допълни с подходящо изявление съгласно изискването на чл. 23, ал. 1, т. 6 от Наредба № 41.

7.1.13. При позоваване в търговото предложение на външни източници на информация е необходимо да бъдат посочени конкретните адреси в интернет на източниците на използвана информация, от които акционерите на „Агро Финанс“ АДСИЦ да могат лесно да проверят съответните данни и твърдения, съобразно изискванията на чл. 4 и чл. 7 от Наредба № 41.

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

7.2.1. В изложението на метода на дисконтираните нетни парични потоци по т. 13 от Оценката е необходимо да се направи аргументирана обосновка относно причините, поради които е използван моделът на дисконтираните дивиденди, а моделите на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) и на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) са неприложими при определяне на стойността на акциите на „Агро Финанс“ АДСИЦ съгласно метода на дисконтираните парични потоци.

7.2.2. При прилагането на модела на дисконтираните дивиденди и по-точно при описанието на определянето на нормата на дисконтиране не са посочени източниците на информацията относно използваните стойности, като същите трябва да бъдат изрично посочени (вкл. с посочване на хипервръзка).

7.2.3. Във връзка с необходимостта от коригиране на датата на Оценката следва нормата на възвращаемост на собствения капитал на дружеството – ROE, използвана при определянето на рисковата премия, включена при изчисляването на нормата на дисконтиране, да бъде изчислена към датата на последно публикувания финансов отчет на оценяваното дружество.

7.2.4. Ретроспективните данни за 2019 г. в таблица на стр. 32 от Оценката относно разходите на „Агро Финанс“ АДСИЦ не съответстват на историческите финансови данни от годишния финансов отчет на дружеството за 2019 г., с оглед на което данните следва да се коригират.

7.2.5. Доколкото е посочено, че за прогнозния период 2020 г. – 2025 г. е заложен постоянен ръст на оперативните приходи с 2%, а видно от посочените стойности в таблицата на стр. 33 от Оценката относно очакваните приходи за периода такова увеличение не се наблюдава, следва информацията да се коригира.

7.2.6. В таблицата на стр. 34 от Оценката относно паричния поток от дивиденди е представена информация до 2024 г., а не до 2025 г., предвид което информацията следва да се допълни и с данните за 2025 г.

7.2.7. Във връзка с направените по-горе бележки цената на една акция на „Агро Финанс“ АДСИЦ по метода на дисконтираните парични потоци следва да бъде преизчислена, като на всички относими места в търговото предложение, следва да бъдат направени съответните корекции, които са съобразени с горните бележки.

7.2.8. Съгласно изискванията на Приложение 3 от Наредба № 41 при прилагането на модела следва да се предвиди със съответната обосновка за темп на нарастване на дивидент за акция (g) в следпрогнозния период.

7.3. По отношение прилагането на метода „Нетна балансова стойност на активите“:

Относно необходимостта от промяна на датата на Оценката на справедливата стойност на една акция на „Агро Финанс“ АДСИЦ във връзка с процедура по търгово предложение, както и съгласно изискването на чл. 15, ал. 2 от Наредба № 41 следва нетната балансова стойност на акция на оценяваното дружество да бъде преизчислена.

7.4. По отношение на метода „Пазарни множители на дружества - аналози“:

7.4.1. Доколкото на стр. 37 от Оценката е упоменато, че малка част от компаниите са публикували междинни финансови отчети за 2020 г., поради което са използвани одитирани финансови отчети за 2019 г., следва в коригирания документ тази информация да отпадне, доколкото към датата на обосновката същата няма да бъде актуална.

7.4.2. Във връзка с необходимостта от коригиране на датата на Оценката, както и съгласно чл. 17, ал. 3 от Наредба № 41 следва финансовата информация при прилагането на метода на пазарни множители на дружества – аналози да бъде определена на база на последните публикувани финансови отчети.

7.4.3. Във втората таблица на стр. 41 от Оценката (както и в първата таблица на стр. 28 от Оценката) неправилно е определена цената на акция по моделите (P/S) и (P/B) при използването на всички пазарни еквиваленти, предвид което в коригираното предложение (Оценка) тази неточност следва да се коригира или да се направят необходимите пояснения и уточнения.

7.4.4. На много места както в таблиците, така и в текстовото описание при прилагането на метода са посочени борсовите кодове на дружествата, използвани за пазарни еквиваленти на оценяваното дружество, предвид което съответните дружества следва да бъдат представени с наименованията им с цел яснота и разбираемост на информацията. Също така във втората таблица на стр. 38 следва да се допълни информацията с посочване на дружествата, доколкото данните са неясни и объркващи.

7.4.5. Доколкото, като значително сходно дружество на стр. 40 от Оценката е посочено дружеството „Агроенерджи Инвест“ АД СИЦ с борсов код 6A7, а в таблиците на стр. 28 и 41 от Оценката е посочено дружеството „Аванс Терафонд“ АД СИЦ с борсов код 6A6, следва тази неточност да се отстрани.

7.4.6. Съгласно разпоредбата на чл. 16, ал. 4 от Наредба № 41, за аналози, съответно общоприет еталон, 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 представянето на метода, т.15 от Оценката, са използвани данни и пазарни коефициенти за няколко вида сходни дружества - най-близък аналог, значително сходна компания и съпоставима компания, извън индекса; цената по метода е определена чрез използването на два показателя за средна стойност със съответното тегло и този метод, независимо от множеството допускания, участва с най-високото тегло при определяне на справедливата стойност за акция. С оглед на изложеното, следва да се представи аргументирана обосновка за използването на няколко вида сходни дружества и два показателя за средна стойност или съответно методът да бъде приложен чрез използването на един вид сходно дружество/дружества и показател за средна стойност със съответните аргументи за това.

7.5. Крайна оценка на дружеството:

Следва да бъде представен обективен анализ и обосновка на определените тегла, с които всеки от приложените три метода участва за определяне на крайната справедлива цена на акция по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41.

8. По чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК във връзка с чл. 28 от Наредба № 13 - декларация от лицата, подписали търговото предложение:

На последната страница от предложението за обратно изкупуване (Част II – „Обосновка на справедливата стойност на една акция на емитент „Агро Финанс“ АД СИЦ във връзка с процедура по търгово предложение) следва да се направи изискуемото декларативно изявление по чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК от името на представляващите предложителя „Агро Финанс“ АД СИЦ и ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД за съответствието му с изискванията на закона.

III. По приложените към предложението документи:

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:

В заявлението за приемане на предложението за обратно изкупуване на акции следва да се посочи коректният ISIN код на емисията акции на „Агро Финанс“ АДСИЦ, както и да се посочи единичната цена, по която ще бъдат обратно изкупени акциите от ДСИЦ, съобразена с дадените от КФН указания.

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-05-1277-9 от 30.11.2020 г., предложение от „Агро Финанс“ АДСИЦ, гр. Пловдив за обратно изкупуване от акционерите на дружеството на 38 524 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 „София Интернешънъл Секюритиз“ АД.

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