



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 218 – ТП от 20.04.2021 г.

С писмо, вх. № 15-00-2 от 23.03.2021 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6, във връзка с ал. 2, т. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Медицински консумативи“ ООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „София Интернешънъл Секюритиз“ АД, гр. София на 100 533 бр. акции (5,94%) от капитала на „Момина крепост“ АД, гр. Велико Търново от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение 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 съдържанието на търговото предложение:

1. Необходимо е да се прецизира правната квалификация на отправеното търгово предложение на заглавната страница на търговото предложение и на всички относими места в неговото съдържание, като се посочи, че настоящото търгово предложение се отправя на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1, във връзка с чл. 149а, ал. 1 и ал. 3 от ЗППЦК. Посоченото е необходимо, доколкото съгласно информацията в търговото предложение, в резултат на сключена на 12.03.2021 г. сделка за покупка на 395 601 броя акции, представляващи 23,39% от капитала и от гласовете в ОСА на „Момина крепост“ АД, както и в резултат на сключено от търговия предложител на 15.03.2021 г. споразумение за обща политика по управление на „Момина крепост“ АД със „Софарма“ АД, търговият предложител е преминал едновременно праговете, установени в чл. 149, ал. 1 и ал. 6, предложение второ и в чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК.

2. Необходимо е на заглавната страница да се посочи общият размер на притежаваното от търговия предложител участие в капитала на „Момина крепост“ АД (пряко и по силата на сключеното споразумение на обща политика) – като абсолютна стойност и в процентно изражение.

3. На всички относими места в съдържанието на търговото предложение следва да се посочи коректно броят на акциите - предмет на търгово предложение, съответно броят на притежаваните от „Софарма“ АД акции в капитала на „Момина крепост“ АД. Това е необходимо доколкото е установено разминаване в броя акции и дела от капитала на „Момина крепост“ АД, притежавани от „Софарма“ АД на база данните в търговото предложение, сключеното споразумение на 15.03.2021 г. между „Медицински консумативи“ ООД и „Софарма“ АД и данните за акционерната структура на „Момина крепост“ АД към 23.03.2021 г., предоставени от „Централен депозитар“ АД.

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. Направеното изявление в т. 1.1. на стр. 4 от търговото предложение, че наименованието на предложителя не е променяно от учредяването му, следва да се коригира и посочи вписана на 28.01.2019 г. в Търговския регистър (ТР) към Агенция по вписванията (АВ) промяна в наименованието на дружеството.

1.2. Предметът на дейност на „Медицински консумативи“ ООД в т. 1.1. на стр. 4 от търговото предложение следва да се приведе в съответствие с вписания по индивидуалната партида на дружеството в ТР към АВ.

1.3. Информацията в т. 1.2. на стр. 4 от търговото предложение следва да се прецизира, доколкото видно от оповестената информация по индивидуалната партида на дружеството в ТР при АВ, с вписване на 22.03.2021 г., е заличен Вълчин Стоянов Гаров като управител на дружеството и единствен управител е Атанас Стоянов Гаров.

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:

2.1. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а“ от Наредба № 13, в т. 4 от търговото предложение следва да се представи информация за датите на придобиване на всички притежавани от търговия предложител акции в капитала на „Момина крепост“ АД.

2.2. Предвид констатираното разминаване в броя на притежаваните от „Софарма“ АД акции от капитала на „Момина крепост“ АД, е необходимо в т. 4 от търговото предложение да се представи информация за всички придобити акции от „Софарма“ АД в капитала на „Момина крепост“ АД в изискуемия обем данни, съгласно чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а“ от Наредба № 13.

2.3. Следва да се представи и информация за бизнес адреса на членовете на съвета на директорите (СД) на „Софарма“ АД, съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в“ от Наредба № 13, в т. 4. от търговото предложение.

2.4. Следва в т. 4. от търговото предложение да се представи и информация за седалище и адрес на управление на лицата, които пряко или чрез свързани лица притежават повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на акционерите (ОСА) на „Софарма“ АД, както и данни за броя притежавани гласове от тях в общото събрание на „Софарма“ АД, съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в“ от Наредба № 13.

2.5. Необходимо е коректно да се посочи броят на акциите, към които е отправено търговото предложение.

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, включително:

3.1. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 информацията от т. 9.1 до т. 9.6 от търговото предложение следва да се допълни като се представи и информация по отношение на търговия предложител „Медицински консумативи“ ООД, доколкото е засегнат от търговото предложение, за период от три години след сключването на сделката.

3.2. Направеното изявление, че не се предвиждат промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на дружеството, направено в т. 9.4., на стр. 29 от търговото предложение следва да се прецизира, доколкото чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 изисква представяне на информация относно намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството – обект на търгово предложение, за период от три години след сключването на сделката. Аналогична корекция е необходимо да бъде направена и в т. 9.6. от търговото предложение.

3.3. Информацията в т. 9.7.2. на стр. 30 от търговото предложение следва да се коригира, доколкото е посочено, че „Момина Крепост“ АД е част от Marriott International, а последният извършва дейност в хотелиерския бранш.

3.4. Представените в т. 9.7. (стр. 29-33) от търговото предложение стратегически планове следва да се допълнят с информация за дейността на дружеството за период 5 - 8 г., съгласно изискването на чл. 24, ал. 2, т. 4 от Наредба № 13.

3.5. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 2, т. 5 и т. 6 от Наредба № 13 и доколкото такава информация не е представена в стратегическия план, е необходимо:

3.5.1. в частта относно анализа на средата да се добави информация за контрагенти (клиенти и доставчици) и пазарен потенциал;

3.5.2. в частта относно маркетинговия план да се посочи конкретният маркетингов план на дружеството, доколкото е посочено, че същото ще следва установената стратегия за бизнес позициониране.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13 - посочване на един централен ежедневник, в които предложителят ще публикува съобщение за търговото предложение, 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:

Следва да се има предвид, че становището на СД на „Момина крепост“ АД във връзка с чл. 151, ал. 5 от ЗППЦК е обявено на обществеността чрез информационната медия X3news, която публичното дружество използва за разкриване на регулирана информация, видно от обявения на страницата на „БФБ“ АД списък на емитенти и медиите, в които разкриват регулирана информация. В тази връзка е необходимо изявлението на търговия предложител, че ще оповестява информация във връзка с настоящото търгово предложение – адресирано към останалите акционери на „Момина крепост“ АД чрез информационната агенция - www.Investor.bg, да бъде съобразено с посоченото по-горе, навсякъде в търговото предложение, където това е необходимо.

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

5.1. В търговото предложение е посочено, че предложителят заявява, че не възнамерява да поиска отписването на „Момина крепост“ АД от регистъра на публичните дружества, воден от КФН. Посоченото не е съобразено с т. 2 от сключеното споразумение за обща политика, съгласно което страните по него се споразумяват да приемат решение за отписване на „Момина крепост“ АД от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН.

5.2. Изявлението, че предложителят счита, че не съществуват други обстоятелства или документи, които имат значение за осъществяването търгово предложение, следва да се допълни съгласно чл. 150, ал. 3 от ЗППЦК, като се посочи, че след изтичане на срока за приемането му дружеството може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

5.3. Съгласно чл. 149а, ал. 5 от ЗППЦК е необходимо да се посочи, че в 14-дневен срок след крайния срок на търговото предлагане търговият предложител е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер.

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 без извършване на промени в коригираното търгово предложение, за които не са направени бележки, както и датата на регистрация на предложението не следва да се коригира.

6.1.2. Информацията в т. 3 на стр. 7 от Оценката следва да се коригира доколкото е посочено, че методът на дисконтираните парични потоци участва с тегло от 60% при определянето на справедливата цена на акция при прилагането на оценъчните методи, а видно от данните от документа този метод е с тегло от 40% при определяне на стойността на акция. Посочването на метода на коригираната нетна стойност на активите с тегло от 20% следва да отпадне, доколкото същият не участва в обосновката на цената. Също така доколкото е посочено, че методът на пазарни множители на дружества-аналози е неприложим, а този метод участва с тегло от 40% при определяне на справедливата цена на акция, информацията следва да се коригира.

6.1.3. Допълнително доколкото на стр. 7 от Оценката е посочено, че е извършена ликвидационна оценка от независим оценител и е неразделна част от Оценката, която определя ликвидационна стойност за акция от 3,32 лв. и е по-ниска от определената справедлива стойност, следва информацията да се коригира.

6.1.4. Информацията в т. 5 на стр. 10-11 от Оценката относно среднопретеглената пазарна цена на акция на дружеството за последните шест месеца следва да се коригира по отношение на периода, обхващащ шест месеца преди регистрацията на предложението. Също така информацията в т. 5.2 от документа е необходимо да се коригира, доколкото трябва да включва данни относно броя на изтъргуваните акции на дружеството за разглеждания период.

6.1.5. Информацията в т. 11.5.1. на стр. 28 от Оценката следва да се коригира доколкото се цитира нормата на дисконтиране при прилагането на модела на дисконтираните дивиденди, а видно от информацията приложеният модел за определянето на справедливата цена на акция е моделът на дисконтираните парични потоци на дружеството.

6.1.6. 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 „Момина Крепост“ АД да могат лесно да проверят съответните данни и твърдения, съобразно изискванията на чл. 4 от Наредба № 41 на КФН.

6.1.7. Също така информацията на стр. 24 от търговото предложение и стр. 9 от Оценката относно избора на съпоставими компании еталон на оценяваното дружеството следва да се коригира доколкото се цитира приложимостта на законодателството по отношение на дружествата със специална инвестиционна цел в САЩ и България, каквото дружество „Момина Крепост“ АД не е.

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

6.2.1. В т. 9.7.7. на стр. 33 от търговото предложение е посочено, че не се планират значителни нови инвестиции, като се предвиждат инвестиции с цел поддръжка на съществуващата материално-техническа база на „Момина Крепост“ АД. Независимо от посоченото в прогнозния период са заложили необосновано високи изходящи парични потоци за „реинвестиции“, които съществено намаляват нетните парични потоци на дружеството за разглеждания прогнозен период. В тази връзка следва по ясен и непротиворечив начин да се представи информация за планираните инвестиции и да се направят нужните пояснения и/или промени в обосновката на цената.

6.2.2. При прилагането на модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) не е посочено и не е отразено влиянието на разходите за амортизации и изменението на нетния оборотен капитал върху паричните потоци в прогнозния период. Предвид това, тези показатели следва да бъдат включени в обосновката при спазване на изискванията на Наредба № 41 на КФН.

6.2.3. При определянето на нетния паричен поток за прогнозния период е допусната грешка, като неправилно е използвана стойността на печалбата от годината следваща десетата година вместо размерът на печалбата от десетата година.

6.2.4. При изчисляването на цената на финансиране със собствен капитал на дружеството е използвана стойност на коефициента „бета без дълг“ за сектор здравеопазване на глобално ниво. Следва да се има предвид, че общоприетото към момента определение на българския капиталов пазар е, че той принадлежи към развиващите се пазари. Предвид горепосоченото стойността на цитирания по-горе коефициент следва да бъде коригирана, като избраният регион следва да бъде „развиващи се пазари“ или съответно да бъде представена подробна обосновка за избора на стойност, отнасяща се за пазара на глобално ниво.

6.2.5. Необходимо е да се коригира допуснатата техническа грешка на стр. 37 от Оценката относно рисковата премия на S&P500, доколкото е посочено, че изчисленията на проф. Дамодаран са към 01.03.2020 г. вместо за 2021 г.

6.2.6. В допълнение на горните конкретни бележки, цената по метода на дисконтираните нетни парични потоци е необоснована, поради следните причини – липсва подробна обосновка на прогнозните приходи и разходи на база различните видове приходи и разходи чрез ретроспективни данни съгласно чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41 на КФН; липсва подробно описание на начина за определяне и изчисляване на дисконтовия фактор за всяка от прогнозните години; не е представена информация за нетния дълг на дружество и участието му при прилагането на метода чрез посочване на конкретни данни и стойности за показателя.

6.2.7. Във връзка с констатираните пропуски при прилагането на методи и конкретни дадените по-горе указания цената на една акция на „Момина Крепост“ АД по метода на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) следва да бъде подробно обоснована, приложена и преизчислена съгласно изискванията на Наредба № 41 на КФН, като на всички относими места в търговото предложение следва да бъдат направени съответните корекции.

6.2.8. Доколкото на стр. 21 от Оценката като прогнозен период е посочен 2021 г. – 2025 г., е необходимо същият да се коригира като се отчете обстоятелството, че прогнозните данни са представени за 10-годишен период. Също така в направената Оценка на всички относими места в текстовата част и в табличните данни да се

посочи конкретният 10-годишен период, за които са направени прогнозите на съответните данни по метода на дисконтираните парични потоци.

6.3. По отношение прилагането на метода „Нетна балансова стойност на активите”:

Доколкото на няколко места в търговото предложение е посочено, че дружеството няма неоперативни активи следва да се коригира информацията в т. 14 на стр. 38 от Оценката, където е посочено, че „...*отчитане на факта, че неоперативният актив е отчетен по справедлива стойност...*”.

6.4. По отношение на метода „Пазарни множители на дружества - анализи”:

6.4.1. Доколкото не става ясно и не е посочено, следва информацията в коригираното предложение изрично да се допълни, като се представи информация на база на кои финансови отчети са представени финансовите показатели на оценяваното дружество и на дружествата анализи, включително и към коя дата са изчислени използваните пазарни коефициенти.

6.4.2. При определяне на цената по метода са използвани два показателя за средна стойност със съответното тегло без нужната обосновка. С оглед на това, следва да се представи аргументирана обосновка за използването на два показателя за средна стойност или съответно методът да бъде приложен чрез използването на един показател за средна стойност със съответните аргументи за това.

6.4.3. Съгласно разпоредбата на чл. 16, ал. 4 от Наредба № 41 на КФН, за анализи, 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 три дружества със сходен предмет на дейност с оценяваното дружество, като съгласно размерът на приходите, активите, собствения капитал и печалбата единственото дружество, което има сходни по размер стойности на цитираните показатели, е „Етропал“ АД, а дружества „Софарма“ АД и немската компания Fresenius SE&Co.KGaA имат в пъти по-високи показатели и не показват реална съпоставимост с „Момина Крепост“ АД. С оглед на изложеното, както и във връзка с това, че дружеството „Софарма“ АД изготвя и консолидирани финансови отчети за разлика от „Момина Крепост“ АД, следва дружествата „Софарма“ АД и немската компания Fresenius SE&Co.KGaA да бъдат заменени с друго подходящо дружество-аналог, съпоставимо с оценяваната компания, което да бъде използвано за дружество-аналог на „Момина крепост“ АД освен „Етропал“ АД.

6.5. 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 на КФН.

7. 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 Приложение № 1 към търгово предложение за закупуване на акции на „Момина крепост“ АД – Оценка на справедливата стойност на една акция на емитент „Момина крепост“ АД във връзка с процедура по търгово предложение, следва да се направи изискуемото декларативно изявление по чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК от името на представляващия предложителя „Медицински

консумативи“ ООД и представляващите ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД за съответствието му с изискванията на закона, доколкото обосновката на предлаганата цена е част от търговото предложение.

III. По приложените към предложението документи:

По чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 - Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение:

В заявлението за приемане на търговото предложение следва да се посочи единичната цена за една акция, предложена от търговия предложител „Медицински консумативи“ ООД, на която ще бъдат закупени акциите от останалите акционери на „Момина крепост“ АД.

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

Р Е Ш И:

Издава временна забрана за публикуване на внесеното с писмо, вх. № 15-00-2 от 23.03.2021 г., търгово предложение от „Медицински консумативи“ ООД за закупуване чрез инвестиционен посредник „София Интернешънъл Секюритиз“ АД на 100 533 бр. акции (5,94%) от капитала на „Момина крепост“ АД 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