



## КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

### РЕШЕНИЕ № 799 – ТП от 02.11.2021 г.

С писмо, вх. № 15-00-11 от 05.10.2021 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Феникс Капитал Холдинг“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АВС Финанс“ АД, гр. София на 4 621 009 бр. акции (48.89 %) от капитала на „Ексклузив Пропърти“ АДСИЦ, гр. София 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. Обща бележка по отношение на съдържанието на търговото предложение:**

На множество места в текста на търговото предложение е цитиран отмененият Закон за дружествата със специална инвестиционна цел (отм. – ДВ, бр. 21 от 12.03.2021 г.). В тази връзка на всички относими места в съдържанието на търговото предложение следва да се посочи действащият Закон за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация (Обн. – ДВ, бр. 21 от 12.03.2021 г., в сила от 16.03.2021 г.), включително следва да се коригират препратките към разпоредби от отменения закон и да се цитират разпоредби от действащия закон.

#### **II. По съдържанието на 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:**

В т. 1. на стр. 4 от търговото предложение следва да се посочи и електронната страница в интернет на „Феникс Капитал Холдинг“ АД, съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, подб. „аа” от Наредба № 13.

##### **2. По чл. 24, ал. 1, т. 3 от Наредба № 13 - Данни за дружеството - обект на търгово предложение:**

В случай че към датата на внасяне на коригираното търгово предложение в Търговския регистър е вписана промяна в предмета на дейност на „Ексклузив Пропърти“ АДСИЦ, във връзка с образувано в КФН административно производство за издаване на одобрение на промени в устава на „Ексклузив Пропърти“ АДСИЦ, следва да се направи корекция в т. 3 „предмет на дейност“ на стр. 5 от търговото предложение.

##### **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:**

Представената банкова референция е издадена на 09.09.2021 г. и не отговаря на изискването на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 да е издадена не по – рано от датата на обосновката на цената, която в настоящия случай е 04.10.2021 г.

**4. 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:**

4.1. Изявлението в т. 14.1. следва да се допълни с информация по отношение възможността за прехвърляне на упражнявания върху търговия предлагател контрол на трети лица, съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „а“ от Наредба № 13.

4.2. Следва да се уточни дали търговият предлагател предвижда да извършва промени в политиката си за разпределение на дивиденди, за период от три години, след сключване на сделката по придобиване на акциите от останалите акционери на дружеството - обект на търговото предложение.

4.3. Информацията по т. 14.7.5, свързана със стратегическите планове за двете дружества следва да се допълни, като се отчете влиянието на пандемията от Covid-19 върху „Ексклузив Пропърти“ АД СИЦ, доколкото дейността му е свързана с придобиване и управление на недвижими имоти (офис сгради) и отдаването им под наем.

**5. 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:**

5.1. 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 т. 15.3., на стр. 39 от търговото предложение, доколкото същата е отменена и е в сила нова Наредба № 38 (ДВ, бр. 51 от 05.06.2020 г.).

5.2. Предвид това, че в акционерната структура на „Ексклузив Пропърти“ АД СИЦ има миноритарни акционери, притежаващи 1 бр. и 10 бр. акции от капитала на дружеството, и доколкото в случай на приемане на търговото предложение от такъв акционер, разходите (комисионни на ИП, съответно банкови такси и други такси) ще са високи от сумата, получена от акционера, притежаващ такъв малък брой акции, който е приел това търгово предложение, то крайната сума, след приспадането на дължимите такси/комисионни от цената на акциите на такива акционери, би била отрицателна. В този смисъл предвидената в търговото предложение фиксирана такса (в размер на 20 лв.), която ще бъде събирана от акционерите, приели търговото предложение чрез ИП „АВС Финанс“ АД следва да бъде съобразена с това обстоятелство и в коригираното търгово предложение да се направи необходимата корекция.

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

6.1. Информацията в т. 7.1. на стр. 9 от търговото предложение следва да се коригира по отношение на справедливата стойност на една акция, доколкото в текстови вид е посочено, че справедливата стойност е в размер на 1,21 лв., а в таблицата по същата точка като справедлива стойност е посочено, че същата е изчислена на 1,20 лв.

6.2. Във връзка с представената по т. 7.3. на стр. 10 от търговото предложение информация относно общия оборот на всички акции, изтъргувани на Официалния пазар на БФБ АД през последните 6 месеца на 2021 г., за които е обявена статистика (март-август) в размер на 205 099 хил. лв., следва периодът относно общия оборот на акциите да се конкретизира във връзка с датата на обосновката.

6.3. Следва да се коригира допуснатата техническа грешка в т. 11.4. на стр. 32 от търговото предложение доколкото е посочено, че финансовите данни са на база междинния неаудитиран финансов отчет към 30.06.2020 г. на дружеството, вместо към 30.06.2021 г.

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

1). Доколкото в прогнозния период са прогнозирани единствено приходи от продажба на услуги - наеми, е необходимо да се даде подробна обосновка на заложените прогнозни приходи от наеми на дружеството, включително на база конкретната заетост на притежаваните имоти към датата на обосновката, действащите договори за наеми и условията по тях, прогноза/очаквания, поети ангажименти за сключване на нови договори за наем и други относими обстоятелства.

2). С оглед изискването на чл. 7, 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), е необходимо заложените стойности на амортизации в трите варианта на прогноза да бъдат обосновани на база историческите данни, амортизационния план на дружеството, както и бъдещите инвестиции на ДСИЦ в имоти чрез увеличаване на размера на портфейла от имоти, доколкото на стр. 21 от търговото предложение е посочено само, че разходите за амортизации и при трите сценария са заложи равни на отчетените амортизации за 2020 г. В обосновката на заложените разходи за амортизации за прогнозния период следва да бъде отчетено и обстоятелството, че ДСИЦ задължително оценяват недвижимите си имоти към края на всяка финансова година.

3). Доколкото за предвидените прогнозни разходи за външни услуги и за персонал не е представена изискуемата обосновка съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41, в коригираното търгово предложение следва да бъдат разгледани конкретните допускания и историческите данни, послужили за определяне на заложените прогнозни стойности на тези разходи.

4). Необходимо е да се направи корекция относно размера на рисковата премия (4,38%) в акции за развит пазар, доколкото е посочено, че в търговото предложение са използвани последните публикувани данни към юли 2021 г. от проф. Дамодаран, а видно от публично достъпната информация на интернет страницата на проф. Дамодаран последно публикуваната информация преди датата на оценката е от 01.10.2021 г. Допълнително, доколкото в търговото предложение е посочено, че „...*рисковата премия е изчислена на база стойността на индекса S&P 500, стойността на изплатените дивиденди и обратно изкупени акции от дружествата от индекса за последните 12 месеца, както и стойността на прогнозните дивиденди и обратно изкупени акции за следващите 5 години.*“, а стойността, използвана в търговото предложение, съответства на стойността на показателя „рискова премия с отчитане на влиянието на пандемията от Covid-19 (ERP (COVID) adjusted), следва констатираното противоречие да се отстрани. Рисковата премия за инвестиции в акции на развиващ се пазар (а не както е посочено на множество места в обосновката на нормата на дисконтиране – развит пазар) следва да бъде определена по ясен и непротиворечив начин въз основа на възможно най-актуалните преди датата на оценката данни, като следва да бъде представена съответната аргументирана обосновка за избора на дадения показател. Следва да бъде посочен конкретният адрес (връзка, линк) към източника на използваната информация, а не общият адрес на страницата на проф. Дамодаран.

5). Относно темпа на нарастване на паричните потоци на дружеството (g) в следпрогнозния период за реалистичния сценарий е посочено, че се определя на базата на очаквания темп на нарастване на брутния вътрешен продукт на България според пролетната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите. В тази връзка, следва да се има предвид, че видно от данните на интернет страницата на МФ актуалната макроикономическа прогноза е от месец септември 2021 г., т. е. преди датата на обосновката с посочване на различни стойности относно темпа на нарастване на БВП на страната. Съгласно посоченото информацията относно темпа на нарастване на паричните потоци на дружеството в следпрогнозния период следва да се определи на базата на последната прогноза. Следва да се има предвид, че определеният темп на нарастване на

нетните парични потоци в размер от 2% при песимистичния вариант на прогнозата е определен на максимално ниско ниво и в коригираното търгово предложение не следва да се променя.

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

1). Следва да се коригира допуснатата техническа грешка в трети абзац на стр. 27 от търговото предложение доколкото е посочено, че 22.01.2020 г. е дата, предхождаща датата на обосновката, а в настоящия случай датата на обосновката е 04.10.2021 г.

2). На стр. 26 от търговото предложение е посочено, че за целите на настоящото търгово предложение, екипът възприема съотношението Цена/Нетна печалба за последните 12 м. (trailing P/E), същевременно оценката на акциите на „Ексклузив Пропърти“ АДСИЦ по метода е представена единствено чрез съотношението Цена/Счетоводна стойност (P/B). С оглед на изложеното, несъответствието следва да се отстрани.

6.6. Справедливата цена на една акция на „Ексклузив Пропърти“ АДСИЦ следва да бъде преизчислена предвид предвид дадените указания за преизчисляване на цената по метода „Дисконтирани парични потоци“ и метода „Пазарни множители на дружества - аналози“.

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. № 15-00-11 от 05.10.2021 г., търгово предложение от „Феникс Капитал Холдинг“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „АВС Финанс“ АД, гр. София на 4 621 009 бр. акции (48.89 %) от капитала на „Ексклузив Пропърти“ АДСИЦ, гр. София 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**