



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 939 – ТП

от 01.12.2022 г.

С писмо, вх. № 15-00-12 от 04.11.2022 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 постъпило търгово предложение от „ДНС ИНВЕСТ“ АД, София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна, на 27 944 броя акции (29,80%) от капитала на „Родина Кепитъл“ АД, 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 установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

По съдържанието на предложението:

1. Общи бележки:

1.1. Доколкото в титулната част на всяка от страниците на търговото предложение е посочено, *„търгово предложение от „Велграф Асет Мениджмънт“ АД“*, следва допуснатата техническа грешка да се отстрани, като се посочи търговият предложител „ДНС ИНВЕСТ“ АД.

1.2. Видно от информацията по електронната партида на „Родина Кепитъл“ АД в Търговския регистър (ТР) и от наличната в КФН информация, оповестена е покана за свикване на извънредно общо събрание на акционерите на дружеството (ИОСА), което ще се проведе на 09.12.2022 г., а при липса на кворум на тази дата – на 29.12.2022 г., на което по точка единствена от дневния ред е предложено за гласуване освобождаване от длъжност на настоящите членове на Съвета на директорите (СД) и назначаване на нови членове на СД на дружеството. В случай че към датата на внасяне на коригираното търгово предложение, ИОСА на публичното дружество е проведено и има вписани промени в ТР по отношение на членовете на СД, е необходимо на всички относими места в търговото предложение информацията да се актуализира.

1.3. Доколкото на проведеното на 07.11.2022 г. заседание на СД на „Родина Кепитъл“ АД по т. 1 от дневния ред е взето решение Димитър Панчев Димитров да бъде освободен от длъжност като прокурист на дружеството, а по т. 2 е взето решение за назначаване на Биляна Иванова Велинова за прокурист на дружеството, като тези обстоятелства са вписани по партидата на дружеството в ТР, както и е взето решение за промяна на начина на представяването му, е необходимо на всички относими места в търговото предложение информацията да бъде коригирана.

2. 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:

2.1. Необходимо е да се посочи електронната страница на търговия предложител, или съответно да се направи подходящо изявление в търговото предложение, в случай че търговият предложител няма такава.

2.2. От служебно извършена проверка по електронната партида на търговия предложител в ТР се установи, че на проведеното на 16.08.2022 г. заседание на СД на „ДНС ИНВЕСТ“ АД по т. 1 от дневния ред, СД единодушно е взел решение за увеличаване на капитала на дружеството от 200 000 лв. на 250 000 лв., чрез записване на нови 50 000 броя обикновени, поименни, налични акции с право на глас, всяка с номинална и емисионна стойност от 1 лев, под условие съгласно чл. 195 от Търговския закон (ТЗ), че акциите от

увеличението бъдат изцяло записани от кандидат – акционера „СИ БИ СИ“ АД, ЕИК 131402261, по емисионна стойност 1 лв. на акция. Видно от банково удостоверение, издадено от „Юробанк България“ АД (изх. № 77/2022 г.), по разплащателната сметка на „ДНС ИНВЕСТ“ АД на 17.08.2022 г. е постъпила сума в размер на 50 000 лв. от „СИ БИ СИ“ АД с основание увеличение на капитала по смисъла на ТЗ. На 25.08.2022 г. е вписано увеличението на капитала на търговия предложител по партидата на дружеството в ТР.

По т. 1.2. от търговото предложение е посочено, че акционери в капитала на „ДНС ИНВЕСТ“ АД са Цветан Руменов Димитров, притежаващ 50 000 броя обикновени, поименни, налични акции с право на глас, представляващи 25% от капитала и „ДНС ФИНАНС“ ООД, ЕИК 201313847, притежаващо 150 000 броя обикновени, поименни, налични акции с право на глас, представляващи 75% от капитала.

Във връзка с горепосоченото е необходимо информацията по т. 1.2. от търговото предложение по отношение на лицата, които пряко или чрез свързани лица притежават повече от 5 на сто от гласовете от общото събрание на търговия предложител, да се коригира, като се представи информация за актуалната акционерна структура на „ДНС ИНВЕСТ“ АД.

2.3. В случай че към датата на внасяне на коригираното търгово предложение е финализирана сделката по сключения на 11.10.2022 г. предварителен договор между „ДНС ИНВЕСТ“ АД и „Родина Кепитъл“ АД, е необходимо на всички относими места в търговото предложение информацията да бъде коригирана по подходящ начин. В случай че към датата на внасяне на коригираното търгово предложение сделката не е финализирана, необходимо е да се посочат причините за това, както и подробности относно нови срокове и условия по сделката, ако има такива. Доколкото на стр. 4 от търговото предложение е посочено, че в срок до 31.12.2022 г. се очаква да се бъдат прехвърлени дяловете на „Напредък Инвест“ ЕООД от „ДНС Инвест“ АД на „Родина Кепитъл“ АД, а на други места е посочено, че сделката ще бъде финализирана в рамките на месец ноември, е необходимо на всички относими места информацията да бъде коректно оповестена, съгласно условията на сключения договор.

2.4. Необходимо е да се коригира направеното по т. 1.1. от търговото предложение изявление, че представителството на търговия предложител се осъществява от изпълнителния директор Румен Горанов Цонков.

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:

В банковата референция е допусната техническа грешка при посочването на броя акции – обект на търговото предложение – посочени са 27 994 бр. акции вместо 27 944 бр. В тази връзка е необходимо да се представи нов банков документ с коригиран брой на акциите от капитала на „Родина Кепитъл“ АД – обект на търговото предложение, съобразен с изискването на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 да е издаден към датата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение.

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. Предвид описаните в т. 14.7.2 от търговото предложение ключови елементи от стратегическия план на „ДНС Инвест“ АД относно промени в дейността на „Родина Кепитъл“ АД, е необходимо направеното изявление по т. 14 от търговото предложение, че дейността на публичното дружество няма да бъде засегната, да се преразгледа.

4.2. В текста на търговото предложение на множество места погрешно за дата на провеждане на извънредно ОСА е посочена 10.10.2022 г., вместо правилната дата - 07.10.2022 г. С оглед на установеното следва да се направят нужните корекции.

4.3. Информацията в т. 14.4. от търговото предложение относно членовете на СД на „Родина Кепитъл“ АД следва да се коригира при необходимост с оглед взетите решения от ИОСА, насрочено за 09.12.2022 г.

4.4. В т. 14.7.1 (стр. 40), т. 14.7.3 и т. 14.7.4 (стр. 41) от търговото предложение са посочени неотнормисими към „Родина Кепитъл“ АД изявления относно инвестиционните планове, невъвеждането на нови технологии и запазването на дейността. Представената информация противоречи на оповестеното в т. 8.1.1 (стр. 11-13) от търговото предложение. С оглед на установеното, е необходимо да се изложи информацията, която е относима към дейността и бъдещите планове, касаещи „Родина Кепитъл“ АД.

4.5. В т. 14.7.3. от търговото предложение неточно е посочено, че на проведеното на 13.04.2021 г. ОСА на „Родина Кепитъл“ АД, СД е овластен да взема решения за увеличение на капитала и/или издаване на една или повече емисии облигации, както и размерът на емисиите. Необходимо е информацията да се коригира съобразно устава на дружеството и датата на провеждане на ОСА.

4.6. Информацията по т. 14.7.5. от търговото предложение следва да се допълни с кратка информация за конкурентните предимства на „ДНС Инвест“ АД, контрагентите (клиенти, доставчици), конкурентите и конкурентните цени, пазарният потенциал и обема, растежа на пазара относно двете дружества, съгласно изискването на чл. 24, ал. 2, т. 5 от Наредба № 13.

4.7. Необходимо е в т. 14.7.10 от търговото предложение да се посочи, че търговият предложител „ДНС Инвест“ АД е преминал едновременно праговете от една трета; 50 на сто и две трети от гласовете в ОСА на „Родина Кепитъл“ АД.

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:

С цел пълнота на информацията, изложена в търговото предложение, е необходимо да се посочи, че плащанията в брой при съответния инвестиционен посредник, ще се извършват при спазване на ограниченията на Закона за ограничаване на плащанията в брой.

6. По чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 - Данни за мястото и/или интернет страницата, където финансовите отчети на предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на дружеството - обект на търгово предложение, и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за неговото предложение:

Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 информацията, посочена в т. 18 от търговото предложение, следва да се допълни с мястото и/или интернет страницата, където финансовите отчети на „ДНС Инвест“ АД за периода на неговото съществуване са достъпни за акционерите на „Родина Кепитъл“ АД.

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

7.1. По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия, като датата на оценката и датата на регистрация на търговото предложение не следва да се коригират.

7.2. В първата таблица по т. 7.1. (стр. 9) от търговото предложение е посочено, че е използван методът на дисконтираните парични потоци на разположение на дружеството (FCFF), но в действителност е използван методът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE). Подобна грешка е допусната и във формулата на стр. 21 от търговото предложение, включително е налице и грешка относно прогнозния период – 2021 г. – 2025 г. С оглед на това, следва да се направи преглед на текста на търговото предложение и съответно да се посочат реално използваните метод и прогнозен период на всички места, където е необходимо.

7.3. Необходимо е направената неточна препратка към чл. 115, ал. 14 от ЗППЦК в т. 8.1.2. от търговото предложение да се коригира.

По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци“

7.4. Доколкото информацията за 2022 г. в значителна степен вече има характер на историческа (не е прогнозна), тъй като по-голямата част от финансовата година вече е отчетена, не е спазено изискването на чл. 11, ал. 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), прогнозният период да не е по-кратък от пет години. Предвид посоченото прогнозният период следва да бъде увеличен поне до 2027 г.

7.5. Не е посочена датата, към която е определена стойността на безрисковата норма на възвращаемост (R_f). Предвид датата на обосновка на търговото предложение – 31.10.2022 г., безрисковата норма на възвращаемост следва да бъде определена като осреднена стойност за деня, предхождащ датата на обосновка – в конкретния случай, доколкото 30.10.2022 г. е неработен ден, датата следва да е 28.10.2022 г. Към 28.10.2022 г. R_f е 2,10%, а не 2,23%, както е посочено на стр. 22 от търговото предложение.

7.6. Не е представена обосновка на конкретно посочените в третата таблица на стр. 25 от търговото предложение прогнозни стойности на безрисковата норма на възвращаемост за периода 2022 г. – 2026 г. Също така на стр. 25 от търговото предложение е допусната техническа грешка, като е посочено, че „*Очакванията са за продължаващо увеличение на ОЛП, като пикът се очаква да се случи в периода 2013-2014 г.*“, вместо *....в периода 2023-2024 г.* Предвид установеното, следва да се направи необходимата обосновка и посочената грешка да се отстрани.

7.7. На стр. 22 е допусната техническа грешка, като е посочено, че коефициентът „бета“ за сектор „Управление на недвижими имоти“ (Real Estate (Operations & Services)) е 1,05, вместо 0,68. Посочената грешка следва да се отстрани.

7.8. На база заложените стойности във втората таблица на стр. 24, неправилно са определени коефициентите бета с отчитане на дълга за 2024 г., 2025 г. и 2026 г., което от своя страна води до погрешни изчисления на цената на финансиране със собствен капитал за 2024 г., 2025 г. и 2026 г., направени в третата таблица на стр. 25. С оглед на установеното следва да се направят необходимите корекции в данните.

7.9. В таблицата на стр. 28 от търговото предложение неправилно са определени стойностите на дисконтовия фактор за 2024 г., 2025 г. и 2026 г., вкл. и когато се ползват посочените в третата таблица на стр. 25 от търговото предложение неправилни стойности на цената на финансиране със собствен капитал (сгрешени предвид неправилно определените коефициенти „бета“ с отчитане на дълга за 2024 г., 2025 г. и 2026 г.).

7.10. Независимо, че към настоящия момент „Родина Кепитъл“ АД не изготвя консолидирани финансови отчети, предвид промяната в предмета на дейност и заложената инвестиционна програма, съгласно изискването на чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41 прогнозната информация да бъде изготвена на консолидирана база, е необходимо в прогнозния период приходите и разходите на дружеството да бъдат представени на консолидирана база, с подробна обосновка на заложените стойности.

7.11. От ретроспективните данни е видно, че приходите на дружеството не се генерират равномерно през годината – основна част от годишните приходи се посочват в годишния финансов отчет (а не в междинните отчети). Предвид установеното некоректно е занижен заложеният годишен размер на прогнозния приход за 2022 г. – посочено е, че „*За 2022 г. стойността за годишна база в прогнозния период е заложена чрез умножението на стойността от междинния финансов отчет с 4/3, поради факта че по-голяма част от финансовата година вече е отчетена*“. Независимо, че за деветмесечието на 2022 г., спрямо деветмесечието на 2021 г., са реализирани по-високи приходи, то за 2022 г. спрямо 2021 г. са заложили по-ниски приходи. Посоченото несъответствие по отношение на прогнозния размер на приходите за 2022 г. следва обективно да бъде коригирано като се съобрази с историческите данни, съгласно които дружеството генерира основната част от приходите си през 4-то тримесечие на финансовата година.

7.12. В третата таблица на стр. 26 от търговото предложение, в прогнозните разходи за дейността (статия „*Общо разходи за дейността*“) не са включени разходите за амортизации.

Предвид установеното е необходимо прогнозните общи разходи за дейността да се коригират.

7.13. Доколкото чрез дъщерното дружество „Напредък 1951“ ЕООД е предвидено осъществяване на инвестиционен проект за изграждане на фотоволтаичен парк и предвид изискването на чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41 прогнозната информация да бъде изготвена на консолидирана база, е необходимо в прогнозния период обосновано да бъдат заложени значително по-високи амортизационни разходи, съобразени и със стойността на новопридобитите амортизируеми активи.

7.14. На база наличните парични средства (146 хил. лв. към 30.09.2022 г.), заложеният размер на банковия заем (2 574 хил. лв.) и предвидените парични потоци от дейността за 2022 г. (общо 8 хил. лв.; допълнително за цялата 2023 г. е заложен нетен паричен поток от дейността в размер на 59 хил. лв.), не е възможно да бъде осъществен предвиденият в търговото предложение изходящ паричен поток в размер на 3 677 хил. лв. за „*Инвестиции в дълготрайни материални активи*“. Предвид посоченото е необходимо заложените прогнозни стойности по отношение на инвестициите и/или дълга да бъдат обосновано коригирани.

7.15. Доколкото на стр. 27 от търговото предложение е посочено, че предвиденият банков заем в размер на 2 574 хил. лв. ще е с период на изплащане 10 години, необосновано във всяка от трите прогнозни години (2024 г., 2025 г. и 2026 г.) е заложено непропорционално да бъдат изплащани по-високи стойности – по 320 хил. лв. С оглед на това, следва данните за плащанията по банковия заем да бъдат обосновано коригирани.

7.16. Във връзка с направените по-горе бележки цената на една акция на „Родина Кепитъл“ АД по метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) следва да бъде преизчислена, като на всички относими места в търговото предложение следва да бъдат направени съответните корекции, съобразно дадените указания.

7.17. Справедливата цена на една акция на „Родина Кепитъл“ АД следва да бъде преизчислена предвид необходимостта от преизчисляване на цената по метода „Дисконтирани парични потоци“.

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. № 15-00-12 от 04.11.2022 г., търгово предложение от „ДНС Инвест“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 27 944 броя акции (29,80%) от капитала на „Родина Кепитъл“ 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