



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1018 - ТП от 14.11.2023 г.

С писмо, вх. № 15-00-7 #1 от 17.10.2023 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 внесено търгово предложение от „REHUB“ LTD, Република Кипър, за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД на до 28 474 броя акции, представляващи 30,36% от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите (ОСА) на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД 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 търговото предложение:

Информацията на заглавната страница от търговото предложение за броя на притежаваните от „REHUB“ LTD права на глас и дялът им в общото събрание на акционерите (ОСА) на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД следва да се актуализира, доколкото след датата на регистриране на търговото предложение в КФН, „REHUB“ LTD е придобило допълнително 1 386 000 броя нови акции от увеличението на капитала на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД.

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 предлагателя:

1.1. В съответствие с изискванията по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подб. „аа“ от Наредба № 13 информацията с данни за търговия предлагател „REHUB“ LTD по т. 1 от търговото предложение трябва да се допълни, като се посочи неговият идентификационен код на правния субект (Legal Entity Identifier code – LEI code), а ако дружеството няма такъв код, това следва изрично да се посочи.

1.2. Данните по т. 1.2. от търговото предложение следва да се допълнят с информация за седалището и адреса на управление на 7Q Holdings Limited.

1.3. В последното изречение на стр. 4 от търговото предложение трябва да се заличи текстът „в Търговския регистър към Агенция по вписванията“.

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

При необходимост информацията относно лицето за контакт по т. 3 от търговото предложение следва да се актуализира, като се съобрази с актуалния състав на Съвета на директорите (СД) на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, вписан по партидата на дружеството в Търговския регистър (ТР) в резултат на проведеното на 06.11.2023 г. ОСА на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД.

3. 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 търгово предложение:

3.1. Във втората таблица на стр. 6 от търговото предложение неточно е посочено (в четвърта колона от таблицата), че „REHUB“ LTD притежава 65 830 броя акции от капитала на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, вместо 65 300 броя акции, която неточност трябва да се отстрани.

3.2. Информацията по т. 4 и т. 5 от търговото предложение е необходимо се актуализира и допълни, като се съобрази и с факта, че в резултат на успешно приключила на 26.10.2023 г. подписка за придобиване на нови акции на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД чрез упражняване на варианти, издадени от дружеството, капиталът му е увеличен от 93 774 лева на 1 815 274 лева чрез издаване на нови 1 721 500 броя акции на дружеството - обект на търгово предложение, от които „REHUB“ LTD е придобило 1 386 000 броя нови акции. Актуализираната и допълнена информация по указаните части от търговото предложение следва да е съобразена с изискванията за оповестяване на информация по чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3 и 6 от ЗППЦК.

4. 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:

По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци“ (FCFE) следва да се отбележи, че при така заложеното тегло от 50% и получената цена по метода от 34,11 лв./акция, се формира претеглена цена по метода от 17,06 лв./акция, а не както е посочено в таблиците на стр. 8 и стр. 30 от търговото предложение – 17,05 лв./акция. При съобразяване с всички направени по-долу бележки по метода „Дисконтирани парични потоци“ (FCFE) и след прилагане на процедурата по закръгление, претеглената цена по метода в двете таблици следва да бъде представена по такъв начин, че да съответства на 50% от получената цена на една акция по метода.

5. 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:

Информацията по т. 13 от търговото предложение следва да се актуализира, като се съобрази с факта, че след регистрацията на търговото предложение капиталът на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД е увеличен от 93 774 лева на 1 815 274 лева и „REHUB“ LTD притежава общо 1 451 300 броя акции на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, като съответно е длъжно да поиска да придобие 363 974 броя акции от увеличения капитал на дружеството – обект на търговото предложение.

6. 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:

6.1. Изявлението по т. 14.2. от търговото предложение относно одобрен от КФН проспект за първично публично предлагане на емисия варианти с ISIN код BG9200002236 на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД следва да се актуализира, като се представи информация за резултатите от подписка, проведена в периода 09.10.2023 г. до 26.10.2023 г. за записване от притежателите на варианти на новоиздадени акции на дружеството, в резултат на която на 06.11.2023 г. по партидата на дружеството в ТР е вписано увеличение на капитала му от 93 774 лева на 1 815 274 лева.

6.2. Информацията по т. 14.2. от търговото предложение следва да се допълни съгласно изискванията по чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „б“ от Наредба № 13 с информация относно:
- намеренията на „REHUB“ LTD за промени в размера на капитала на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД за период от три години след сключването на сделката (доколкото

не е указан период, за който се отнасят изявленията в последния параграф от т. 14.2. търговото предложение);

- намеренията на „REHUB“ LTD за промени в размера на капитала му за период от три години след сключването на сделката.

6.3. При необходимост информацията по т. 14.4. от търговото предложение относно представителството на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД от изпълнителния му директор Деян Величков Борисов следва да се актуализира, като се съобрази с актуалния състав на СД на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, вписан по партидата на дружеството в ТР в резултат на проведеното на 06.11.2023 г. ОСА на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД.

6.4. Изявлението по 14.4. от търговото предложение следва да се допълни, като се укажат ясно и недвусмислено намеренията на „REHUB“ LTD за период от три години след сключването на сделката за промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори на „REHUB“ LTD и „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, а ако такива промени не се предвиждат, това следва изрично да се заяви.

6.5. Текстът в последния абзац на стр. 39 от търговото предложение следва да бъде актуализиран, като бъде оповестена информацията относно успешно приключилата процедура по увеличение на капитала на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД чрез упражняване на правата по емисията варанти с ISIN код BG9200002236, включително следва да бъде посочено дали в резултат на увеличението на капитала ще бъдат извършени инвестиции, свързани с придобиване на мажоритарни и миноритарни участия в други дружества.

6.6. 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. на търговото предложение следва да съдържа данни както за дружеството-обект на търговото предложение „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, така и за самия търгов предводител „REHUB“ LTD, Република Кипър. Предвид посоченото е необходимо да бъдат направени съответните допълнения на текстовете по т. 14.7.1., т. 14.7.2., т. 14.7.3., т. 14.7.8., т. 14.7.9. и т. 14.7.10. от търговото предложение, като бъде оповестена изискуемата информация за търговия предводител.

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

Доколкото в т. 1 от търговото предложение е посочено, че търговия предводител е учреден на 25.08.2023 г., в последния параграф на стр. 46 от търговото предложение следва да се заличи текстът „*включително за финансовата 2021 г.*“.

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

8.1. 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.

8.2. Под таблицата на стр. 15 от търговото предложение следва да бъде оповестена информацията, представена в КФН с писмо, вх. № 15-00-7 от 17.10.2023 г., а именно, че инвестиционен посредник „7Q Financial Services“ LTD, Република Кипър държи на свое име посочените в таблицата акции на търговия предводител, но лицето, задължено да отправи търговото предложение, е „REHUB“ LTD. Следва да бъде възпроизведено и направеното в писмото изявление, че „7Q Financial Services“ LTD няма други клиенти, за които държи акции на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, като за това обстоятелство ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД е получил потвърждение от дружеството.

8.3. С оглед разпоредбата на чл. 21, ал. 1, т. 7 от Наредба № 41, на стр. 10 от търговото предложение следва да бъде представена информация дали през последните 12 месеца преди датата на обосновката е била изготвяна и публично оповестявана оценка на дружеството от независим оценител, съответно при наличие на такава оценка следва

да бъдат оповестени нейните ключови параметри – определена цена, дата и цел на оценката, както и мястото, където е осигурен достъп до нея.

8.4. С оглед успешно приключилата след датата на обосновката (13.10.2023 г.) процедура по увеличение на капитала на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД чрез упражняване на правата по издадената емисия варанти, представената информация по т. 7.б. от търговото предложение по чл. 21, ал. 1, т. 10 от Наредба № 41 следва да бъде допълнена с таблична проформа прогноза на справедливата цена за една акция на дружеството по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, която да отчита ефекта от увеличението на капитала на дружеството, като следва да бъде съобразено следното:

- По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци“ (FCFE) – нетната стойност на набрания новоемитиран капитал в размер на 41 316 хил. лв. следва да бъде добавена към справедливата стойност на собствения капитал. Получената след корекцията справедлива стойност на собствения капитал следва да бъде разделена на актуалния брой акции на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД, вписан в Търговския регистър, а именно 1 815 274 бр. акции;

- По отношение на метода „Нетна стойност на активите“ (NAV) – стойностите на собствения капитал и броя на обикновените акции в обращение следва да бъдат съобразени със стойността на привлечения капитал, в резултат на приключилата процедура по увеличение на капитала на дружеството, в размер на 41 316 хил. лв. (1 721 500 бр. нови акции с емисионна стойност от 24,00 лв. за акция).

Табличната проформа прогноза следва да бъде допълнена с текстова обосновка на причините, които налагат нейното представяне, а именно настъпилото съществено събитие след датата на обосновката – вписаната в ТР промяна в акционерния капитал и броя акции на дружеството. Необходимо е изрично да бъде посочено, че тази проформа прогноза има единствено информативен характер.

8.5. Необходимо е да се коригира изразът „към 30.06.2022 г.“ в текста на т. 8.1.2. от търговото предложение (стр. 11), доколкото последният публикуван консолидиран междинен финансов отчет на дружеството към датата на обосновката е към 30.06.2023 г.

8.6. Стойностите на ред „*Финансови разходи*“ във втората таблица на стр. 33 от търговото предложение следва да бъдат представени в скоби, какъвто подход е възприет във финансовите отчети на дружеството и приложенията към тях за съответните периоди.

По приложенияте оценъчни модели:

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

9.1. По отношение на данните от интернет страницата на проф. Дамодаран, използвани за определяне на пазарната рискова премия ($R_m - R_f$), на стр. 19 от търговото предложение е необходимо да бъде представена обосновка на причините, поради които е използвана стойността конкретно на „ERP (Net Cash Yield)“, а не например на „ERP (Trailing 12 month, with adjusted payout)“, какъвто подход се прилага традиционно в практиката при определяне на цената на финансиране със собствен капитал.

9.2. Използваната стойност на рисковата премия за дълг, базирана на кредитния рейтинг, в размер на 1,40% в последната таблица на стр. 19 от търговото предложение, както и в текста над нея следва да бъде коригирана или да бъде представена допълнителна обосновка за нейното определяне. Посоченото се налага с оглед обстоятелството, че съгласно оповестения на стр. 19 от търговото предложение електронен източник за определяне на премията за странови риск (CRP), към 01.07.2023 г. правителствените облигации на България се търгуват с рискова премия от 171 пункта (1,71%) над тези с рейтинг AAA. В случай че посочената стойност на рисковата премия за дълг, базирана на кредитния рейтинг, бъде коригирана, следва да бъде преизчислена премията за странови риск (CRP), съответно цената на финансиране със собствен капитал за всяка от прогнозите години.

9.3. От представената в търговото предложение информация се налага изводът, че „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД и неговите дъщерни дружества осъществяват дейност само на българския пазар, който е развиващ се пазар, съответно данните за развиващите се пазари са по-подходящи от данните за европейския пазар като цяло за определяне на пазарния риск на дружеството. Предвид посоченото е необходимо да бъде представена обосновка на причините, поради които за определяне на пазарния риск на дружеството са използвани данни на проф. Дамодаран за Европа, доколкото на неговата интернет-страница са оповестени конкретни данни за развиващите се пазари – <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaemerg.xls>. При необходимост използваните стойности на „бета без дълг“ за трите сектора на стр. 17, въз основа на които е определена осреднената стойност на „бета без дълг“ на оценяваното дружество, следва да бъдат коригирани, съобразно данните на проф. Дамодаран за развиващите се пазари.

9.4. Първото изречение на стр. 18 от търговото предложение следва да бъде цялостно преразгледано, доколкото същото е незавършено и съдържа некоректна информация. Изразът „*Europe - за дружествата опериращи на развиващите се пазари*“ е некоректен, доколкото по отношение на коефициента „бета без дълг“ проф. Дамодаран изготвя отделни данни за Европа (Europe) и за развиващите се пазари (emerging markets). Също така, посочването на сектор „*Фондове инвестиращи в недвижими имоти (Real Estate Investment Trust (R.E.I.T.))*“ е неясно, доколкото стойността на „бета без дълг“ на оценяваното дружество е определена въз основа на осреднената стойност на „бета без дълг“ за други три сектора, посочени в последния абзац на стр. 17 от търговото предложение.

9.5. Посоченият период „30.06.2022 г.“ под таблицата на стр. 18 от търговото предложение следва да бъде коригиран, доколкото последният публикуван консолидиран междинен финансов отчет на дружеството към датата на обосновката е към 30.06.2023 г.

9.6. Представените процентни стойности на ред „Лихвен дълг“ за прогнозния период в първата таблица на стр. 19 от търговото предложение са разместени и оповестени за некоректни периоди (напр. стойността за 2024 г. е оповестена за 2025 г.), в резултат на което при сумиране на процентните стойности на собствения капитал и на дълга в капиталовата структура на дружеството за нито една от прогнозните години не се формират 100%. Стойностите на ред „Дълг/СК“ също са разместени и представени за неотнормирани периоди, предвид което следва да бъдат извършени съответните корекции. Независимо от допуснатите технически пропуски в таблицата на стр. 19 от търговото предложение, стойностите на „*Бета с отчитане на дълга (βL)*“ за прогнозните периоди са коректно определени при така заложената стойност на коефициента „бета без дълг“ от 0,57 за дружествата, опериращи в Европа. Прогнозните стойности на „*Бета с отчитане на дълга (βL)*“ следва да бъдат актуализирани, в случай че за изчисляване на „бета без дълг“ бъдат използвани данните на проф. Дамодаран за развиващите се пазари.

9.7. Представените прогнозни стойности на ред „Бета с отчитане на дълга (βL)“ в третата таблица на стр. 20 от търговото предложение са некоректни и не съответстват на оповестените данни на ред „*Бета с отчитане на дълга (βL)*“ във втората таблица на стр. 19 от търговото предложение. Предвид посоченото прогнозните цени на финансиране със собствен капитал в таблицата на стр. 20 са некоректно изчислени, в резултат на което в таблицата, представяща прогнозата за свободните парични потоци (стр. 24), са заложили некоректни норми на дисконтиране за всички прогнозни периоди. С оглед на посочените пропуски, цената на една акция на дружеството по метода „Дисконтирани парични потоци“ е некоректно определена.

9.8. За част от историческите периоди (2021 г. – 2022 г.) дружеството отчита други приходи от финансирането, като независимо от техния минимален размер, е необходимо същите да бъдат включени в прогнозата или съответно на стр. 20-21 от търговото

предложение да бъде представена обосновка за тяхното изключване от прогнозата за свободните парични потоци.

9.9. С оглед изискването на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 е необходимо стойностите на прогнозните разходи за амортизации да бъдат обосновани на база историческите данни, счетоводната политика и амортизационния план на дружеството, съобразно намеренията за бъдещите инвестиции на дружеството.

9.10. Доколкото не е представена обосновка на направените допускания за залагане на стойности за данъци в прогнозата за нетните парични потоци, следва да бъде представена кратка информация относно данъците, включени в прогнозата с отчитане на актуалната към момента данъчна ставка съгласно чл. 175 от Закона за корпоративното подоходно облагане, която е в размер на 10%.

9.11. Във връзка с направените по-горе бележки цената на една акция на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД по метода „Дисконтирани парични потоци“ следва да бъде преизчислена, като на всички относими места в търговото предложение следва да бъдат направени съответните корекции, съобразно дадените указания.

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

С оглед изискването на чл. 15, ал. 1 от Наредба № 41, по т. 10.4. от търговото предложение (стр. 25) следва да бъде направено изявление дали по отношение на оценяваното дружество има инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции.

11. По отношение на обосновката на теглата на използваните методи:

11.1. Представената обосновка на използваните тегла на методите „Дисконтирани парични потоци“ (FCFE) и „Нетна стойност на активите“ следва да бъде цялостно преразгледана и редактирана. Посоченото е необходимо с оглед обстоятелството, че на стр. 30 от търговото предложение е изложена обща информация за характеристиките на приложените оценъчни методи, като липсва аргументация относно конкретните причини за залагане на теглата от по 50% на двата метода, използвани за определяне на справедливата цена за акция по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41.

11.2. Доколкото акциите на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД не отговарят на изискванията на §1, т. 1 от ДР на Наредба № 41 за акции, търгувани активно, следва да се прецизира нормативното основание в таблицата на стр. 30 от търговото предложение, съгласно което е определена стойността на една акция на дружеството по приложените оценъчни методи – чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41. Аналогична корекция е необходима и в текстовото пояснение над същата таблица.

11.3. Справедливата цена на една акция на „Елеа Кепитъл Холдинг“ АД следва да бъде преизчислена предвид необходимостта от преизчисляване на цената по метода „Дисконтирани парични потоци“ (FCFE).

III. По приложените към търговото предложение документи:

1. По чл. 24, ал. 3, т. 1 от Наредба № 13 – Декларация от предложителя, че е уведомил за търговото предложение управителния орган на дружеството - обект на търгово предложение, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, както и регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството:

Търговото предложение е подписано от двамата членове на управителния орган на „RENUB“ LTD – Андреас Хатжикиру и Даниел Антониу, за които в представения сертификат от регистъра на дружествата в Република Кипър, удостоверяващ учредяването и вписването на „RENUB“ LTD, не е указан начинът, по който представляват дружеството (заедно или поотделно). В тази връзка следва да се представи нова декларация по чл. 24, ал. 3, т. 1 от Наредба № 13 във връзка с чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК, подписана от Андреас Хатжикиру и Даниел Антониу.

2. Допълнително приложени документи:

Съгласно изискването по чл. 24, ал. 5, във връзка с ал. 3, т. 6 от Наредба № 13 представените с търговото предложение сертификати от регистъра на дружествата в Република Кипър, удостоверяващи учредяването и вписването на „RENUB“ LTD в този регистър трябва да бъдат съпроводени от превод на български език и легализирани в съответствие с изискванията на действащото законодателство.

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 с писмо, вх. № 15-00-7 #1 от 17.10.2023 г., търгово предложение от „RENUB“ LTD, Република Кипър, за закупуване чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД на до 28 474 броя акции, представляващи 30,36% от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Елеа Кепитъл Холдинг“ 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