

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 362 – ТП

от 10 март 2017 г.

Със заявление, вх. № 15-00-3 от 09.02.2017 г., на основание чл. 149, ал. 6 във връзка с чл. 149, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Барек Овърсийз Лимитид“, Република Кипър за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Балканска Консултантска Компания – ИП“ ЕАД на акции на „Дружба стъklarски заводи“ АД, 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. По основанията на предложението:

1. Видно от информацията в търговото предложение с придобивната сделка от 26.01.2017 г. делът на „Би Ей Глас I – Сервисос де Жестао е Инвестиментос Ес Ей“, Република Португалия в капитала и правата на глас в общото събрание на „Дружба стъklarски заводи“ АД едновременно преминава праговете по чл. 149, ал. 6 във връзка с ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), както и по чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, в основанията за отправяне на търговото предложение е необходимо изрично да се посочи и чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК.

2. Необходимо е на заглавната страница на търговото предложение да се посочи броят акции, които предложителят цели да придобие.

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:

1.1. На основание чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „бб“ от Наредба № 13 следва да се изложат данни относно имената и адреса на лицата, представители на юридическите лица - членове на управителния/контролния орган на предложителя (Интертръст Дайректър Сървисиз Лтд., Република Кипър и Интертръст Секретариъл Сървисиз Лтд, Република Кипър).

1.2. Необходимо е да се отстрани несъответствие между оповестената на стр. 9 от търговото предложение информация относно акционерите, контролиращи „Атанагорас СГПС Ес Ей“, Република Португалия и графичното описание на акционерната структура на търговия предложител „Барек Овърсийз Лимитид“, представено като приложение към търговото предложение.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

Необходимо е да бъдат посочени и другите права, които дава всяка една акция от капитала на дружеството-обект на търговото предложение, а именно - право на дивидент и право на ликвидационен дял, съразмерно на номиналната ѝ стойност.

3. Информация за предлаганата цена за акция - по чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 4 от ЗППЦК:

3.1. Не са спазени изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, съответно чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13, относно минималната цена за акция, доколкото предложената от търговия предложител цена е по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните три месеца преди регистрацията на предложението, с оглед на което в търговото предложение следва да се извършат необходимите корекции.

3.2. Доколкото търговото предложение е регистрирано в КФН на 09.02.2017 г., то съгласно изискванията на чл. 150, ал. 7, т. 2 от ЗППЦК средната претеглена пазарна цена на акциите на „Дружба стъкларски заводи“ АД за последните три месеца следва да обхваща периода 09.11.2016 г. – 08.02.2017 г., а не както е посочено на стр. 13 от търговото предложение „от 07.11.2016 г. до 07.02.2017 г.“.

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 предложителя ще ползват собствени или средства:

4.1. Представеният договор за заем в размер до 1 500 000 евро, сключен между „Би Ей Глас Португал С.А.“ (заемодател) и „Барек Овърсийз Лимитид“ (заемополучател), е подписан от страна на заемополучателя от Сандра Сантос и Абелардо Ернандез. Посоченото е в противоречие с изложената в търговото предложение информация относно представителството на „Барек Овърсийз Лимитид“ АД, съгласно която дружеството се представлява пред трети лица от всеки двама от посочените директори: Харис Петриду-Шарп, Георгиос Константину, Интертръст Дайректър Сървисиз Лтд. и Интертръст Секретариъл Сървисиз Лтд., заедно с един от следните директори: Сандра Сантос, Алберто Соарес и Абелардо Ернандез. Констатираното противоречие следва да бъде изяснено и отстранено.

4.2. Необходимо е да бъде отстранено констатирано противоречие в представените документи, произтичащо от промяната в наименованието на заемодателя „Би Ей Глас Португал С.А.“ (с предишно наименование „Би Ей Видро С. А.“), доколкото в сключения на 06.02.2017 г. договор за заем дружеството-заемодател е с наименование „Би Ей Глас Португал С.А.“, а представената декларация за банкова сметка, издадена от Banco Santander Totta S. A. на 07.02.2017 г., е на името на „Би Ей Видро С. А.“.

5. 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:

Изявлението относно намеренията на търговия предложител за преобразуване или прекратяване на дружествата, включително промени в регистрирания капитал на дружествата за срок от една година след приключването на сделката, следва да бъде изложено в съответствие с изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 9, б.б. „а“ и „б“ от Наредба № 13, доколкото изложената информация в търговото предложение не включва данни относно намеренията на търговия предложител за преобразуване или прекратяване на дружествата, както и не обхваща изискуемия съгласно посочената разпоредба срок от една година след приключването на сделката.

6. 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 начинът за плащане на цената:

6.1. Необходимо е да се коригира номерацията по точка 9 от търговото предложение, доколкото изложението на стр. 105 започва с т. 9.2., а липсва т. 9.1.

6.2. Необходимо е да бъде посочена правилната препратка, отбелязана по т. 11, втори абзац на стр. 106 от предложението, доколкото се реферира към т. 0.

6.3. Доколкото на стр. 12 от търговото предложение изрично е посочено, че с придобивната сделка от 26.01.2017 г. делът на „Би Ей Глас I – Сервисос де Жестао е Инвестиментос Ес Ей“, Република Португалия в капитала и правата на глас в общото събрание на „Дружба стъklarски заводи“ АД едновременно преминава праговете по чл. 149, ал. 6 във връзка с ал. 1 от ЗППЦК, както и чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, е необходимо в търговото предложение изрично да се посочи предвиденото в разпоредбата на 149а, ал. 5 от ЗППЦК задължение на търговия предложител, след изтичане на срока по чл. 152, ал. 1, съответно по чл. 153, ал. 1, в случай че в този срок КФН не издаде забрана, както и 14 дни след крайния срок на търговото предлагане, при поискване да закупи акциите на всеки акционер.

7. По чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 - Други обстоятелства или документи, които по преценка на предложителя имат съществено значение за осъществяването търгово предложение:

7.1. Следва да се заличи информацията на стр. 118 от търговото предложение относно правото на търговия предложител да изкупи акциите с право на глас в общото събрание на „Дружба Стъklarски Заводи“ АД съгласно чл. 157б от ЗППЦК, доколкото съгласно посочената разпоредба от ЗППЦК, редът за принудително изкупуване на акции може да бъде приложен само от лице, което в резултат на търгово предлагане, отправено до всички акционери с право на глас, придобие най-малко 95 на сто от гласовете в общото събрание на публично дружество, докато в настоящия случай търговият предложител „Барек Овърсийз Лимитид“ и свързаното с него лице „Гласинвест Лимитед“ към датата на отправяне на търговото предложение притежават общо 99.24% от капитала на дружеството-обект на търговото предложение.

7.2. Аналогично, следва да се заличи и информацията относно правото на акционерите да изискат от търговия предложител да изкупи притежаваните от тях акции с право на глас в общото събрание на „Дружба Стъklarски Заводи“ АД съгласно чл. 157б от ЗППЦК.

7.3. Необходимо е да бъде извършена преномерация на страниците на търговото предложение, доколкото последната страница е обозначена като стр. 1.

8. По обосновката на предлаганата цена - по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК:

А. По структурата на обосновката

1. Обосновката на предлаганата цена е необходимо да бъде структурирана съобразно изискванията на чл. 20 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), съгласно които обосновката на предлаганата цена в търговото предложение има следната структура: 1). резюме на данните от оценката; 2). разяснения на извършената оценка; 3). систематизирана финансова информация; 4). източници на използваната при обосновката информация.

2. В търговото предложение е необходимо да бъде представено разяснение на извършената оценка, отговарящо на изискванията на чл. 22 от Наредба № 41, както и систематизирана финансова информация, оформена съгласно изискванията на чл. 23 от Наредба № 41 (вкл. изявление, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати).

3. В т. 6.1 „Резюме“ от търговото предложение е необходимо да бъде представена информация за среднопретеглената пазарна цена на акциите за последните 3 месеца, съгласно изискванията на чл. 21, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41.

Б. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци”

1. Предвид обстоятелството, че търговото предложение съдържа множество таблици, в които са включени различни статии, някои от които не оказват пряко влияние върху паричните потоци или определената цена за акция по метода (например разходите за лихви, които съгласно теоретичната постановка на модела, както и § 1, т. 7 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 не участват при определяне на паричните потоци), е необходимо по подходящ начин да бъде пояснено отражението на отделните финансови показатели върху крайния нетен паричен поток, съответно определената стойност на собствения капитал, съобразно изискванията на чл. 4 от Наредба № 41.

2. Доколкото приходите от продажба на стоки и услуги и другите приходи не са част от приходите от продажба на продукцията, неясно и объркващо на стр. 38 е посочено, че *„Приходите от продажба на стоки и услуги и други приходи се прогнозира на база очаквания за дела им в приходите от продажба на продукцията”*.

3. На стр. 38 е посочено, че *„... според информация от предложителя, се очаква дружеството да достигне пълно използване на производствения си капацитет през 2019 г.”*. Посоченото изявление противоречи на заложените прогнозни приходи от продажби на готова продукцията през 2019 г., които са по-ниски от тези през 2018 г.

4. Заложен е необосновано нисък дългосрочен ръст от 1,5% в следпрогнозния период (след 2022 г.). Това води до занижаване на нетните парични потоци на дружеството, съответно на определената цена за акция по метода. На стр. 90-91 е посочено, че *„инфлацията е по-надежден ориентир за терминалния ръст, отколкото темпът на нарастване на БВП”*. Цитираното твърдение е необосновано и неприемливо, защото би означавало, че реалният ръст на нетните потоци в следпрогнозния период ще е нулев. Посоченото твърдение е в разрез с академичните разработки (например на проф. Асват Дамодаран от Университета в Ню Йорк) и наложилата се практика, съгласно която заложеният ръст на паричните потоци в терминалния период следва да е съпоставим с прогнозния ръст на икономиката.

Посоченото ограничение на ръста на паричните потоци, поради достигане на производствения капацитет през 2019 г., също не може да бъде прието за ограничаващ фактор, тъй като дружеството има възможност да реализира част от своята продукция на съществуващи и нови външни пазари, отчитайки по-висока добавена стойност. Също така, ако едно дружество има възможност да увеличава продажбите си, то максимално би се възползвало от такава възможност, включително при необходимост би увеличило производствения си капацитет.

Отделно от това, заложената стойност от 1,5% на инфлацията в следпрогнозния период е необоснована, поради което е ненадеждна.

5. На стр. 79 е посочено, че *„Използваме използваме безлостов бета-коефициент, коригиран с парите в наличност (unlevered beta adjusted for cash) за Европа, енергиен сектор”*. Доколкото „Дружба стъklarски заводи” АД не осъществява дейност в енергийния сектор е необходимо цитираният текст да бъде пояснен или коригиран.

6. Видно от таблично представените данни на стр. 87-90, при определяне на цената за акция по метода е извършено приспадане с „Оценка на условно задължение”. Относно влиянието на посоченото условно задължение върху получената цена по метода, на стр. 72-74 е представена противоречива информация, а именно: на стр. 73 е упоменато, че *„Според Асват Дамодаран, стойността на условното задължение може да се оцени като загубата в случай на неизпълнение се умножи по вероятността за неизпълнение. Прилагаме тази концепция, за да коригираме оценката с условните задължения, като се отчита дела на Glasstank BV в дружеството”*; цитираният текст противоречи на посоченото на стр. 74, че *„...На база тази информация допускаме, че вероятността от изпадане в неизпълнение (а следователно и вероятността задбалансовият ангажимент на Дружба стъklarски заводи АД по отношение на новия заем да се материализира) е много малка и*

следователно не коригираме оценката на справедливата стойност на дружеството с оценката на стойността на задбалансовия ангажимент, свързан със заема на *BA Glass I*".

7. На стр. 66 е посочено, че нетните парични потоци са дисконтирани към 30.09.2016 г., което е неправилно. Доколкото за дата на обосновка на предлаганата цена е определена 06.02.2017 г., то дисконтирането следва да бъде извършено към тази дата.

В. По отношение на метода „Пазарни множители на дружества - аналози”

1. Данните за реализираните продажби и нетни печалби на избраните четири дружества за аналози на „Дружба стъklarски заводи” АД са посочени в различни валути и закръглени в милиони евро/швейцарски франка/щатски долари; не са представени данни за други значими финансови показатели на тези дружества (например активи, собствен капитал, пазарна капитализация), което противоречи на изискванията на чл. 4 и чл. 7 от Наредба № 41.

2. Получената цена по метода пазарни множители на дружества-аналози не може да бъде приета за надеждна, предвид синергийният ефект от следните обстоятелства:

- за аналози на „Дружба стъklarски заводи” АД са използвани дружества, които осъществяват дейност на чужди пазари, които се характеризират с различна пазарна среда, рискове, нормативна уредба, има различие и в мащаба на дейността;

- основните финансови показатели на „Дружба стъklarски заводи” АД многократно се отличават от тези на избраните аналози;

- за избраните четири дружества аналози са ползвани неактуални финансови данни (продажби, нетна печалба и оперативен марж) за 2015 г.;

- използването на бъдещ пазарен множител води до мултиплициране на неточностите по този метод с несигурността от реализирането на прогнозните резултати.

Предвид гореизложеното е необходимо методът да бъде приложен с избор на друго или други подходящи дружества-аналози, като се направи обективна обосновка на тяхната съпоставимост с „Дружба стъklarски заводи” АД. В случай че няма подходящо/и дружество/ва, е необходимо да се обоснове отпадането на този метод при определяне на справедливата цена на акция на „Дружба стъklarски заводи” АД.

3. В случай че методът може да бъде приложен, съобразно изискванията на чл. 16, ал. 7 от Наредба № 41 е необходимо да бъде представена актуална и достатъчна сравнителна информация за определеното/ите дружество/а аналог/зи, включваща данни поне за по-важните финансови показатели, като например приходите от продажби, активите, собствения капитал, текущия финансов резултат, пазарната капитализация, както и необходимите данни по чл. 17, ал. 4 от Наредба № 41. Също така е необходимо да бъдат посочени източниците на използваната при прилагане на метода информация, съгласно изискването на чл. 20, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41.

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

1. Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41, предложителят трябва да обоснове всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи. При прилагане на метода „Нетна стойност на активите” не са представени данни за стойността на активите, задълженията (текущи и нетекущи) и неконтролиращото (малцинствено) участие, както и подходяща информация, касаеща посочената на стр. 92 от търговото предложение продажба на дъщерно дружество, с ефекта от която е коригирана стойността на нетните активи.

2. Доколкото методът нетна стойност на активите е приложен спрямо консолидирания финансов отчет на „Дружба стъklarски заводи” АД към 30.09.2016 г., неправилно на стр. 65 е посочено, че „Оценката според НСА е изготвена на база официалните отчети на предприятието към 30.09.2014 г.”.

Въз основа на установеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 9 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. № 15-00-3 от 09.02.2017 г., търгово предложение от „Барек Овърсийз Лимитид”, Република Кипър за закупуване чрез инвестиционен посредник „Балканска Консултантска Компания – ИП” ЕАД на акции на „Дружба стъklarски заводи” АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

На основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН, решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд в 14-дневен срок от съобщаването му. Обжалването не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

КАРИНА КАРАИВАНОВА