

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1076-ТП

от 18 август 2008 година

С писмо, вх. № 15-00-09 от 30.07.2008 г., на основание на чл. 149, ал. 6 във връзка с ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 10, ал. 1, вр. чл. 6, т. 1 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Бизнес Център Изгрев” ЕООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Централна Кооперативна Банка” АД, гр. София на акции на „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора, от останалите акционери на дружеството.

КФН след като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи установи, че са налице следните непълноти и несъответствия:

По съдържанието на търговото предложение:

Във връзка с това, че „Бизнес Център Изгрев” ЕООД, гр. София (търговият предложител) със сключената на 16.07.2008 г. сделка реално е придобил над 90% от капитала на дружеството – обект на търговото предлагане, е необходимо да се уточни изрично, дали търговият предложител с регистриране на настоящото предложение по чл. 149, ал. 6 ЗППЦК изпълнява нормативно установеното за него задължение да отправи търгово предложение към останалите акционери на „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора или възнамерява след изтичането на срока за приемане на предложението да поиска отписване на дружеството от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от Закона за комисията за финансов надзор (ЗКФН) и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 ЗППЦК.

В случай, че търговият предложител възнамерява да предприеме действия по отписване на дружеството, след приключване на настоящото търгово предложение, като публично от регистъра на КФН, е необходимо същият да коригира предложението като го преквалифицира като търгово предложение по чл. 149а, ал. 1 ЗППЦК. Ако намеренията на предложителя са да запази публичният статус на дружеството – обект на търговото предлагане, е необходимо в текста на квалифицираното по чл. 149, ал. 6 ЗППЦК търговото предложение изрично да се посочи, че след осъществяването му, въпреки че към момента на регистриране на търговото предложение, предложителят притежава над 90% от акциите на „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора, няма да съществува законово основание дружеството – обект на търговото предлагане да бъде заличено като публично от регистъра по чл. чл. 30, ал. 1, т. 3 ЗКФН при условията на чл. 119, ал. 1, т. 3 ЗППЦК.

I. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 2 ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13:

Навсякъде в съдържанието на търговото предложение общата стойност на сключените за периода 25.04.2008 г. – 25.07.2008 г. сделки, е посочена неточно, тъй като след направената документална проверка се установи, че визираната стойност възлиза на 21 324 216,78 лв., а не на посочените 21 324 736 лв.

Броят на посочените борсови сесии за периода 25.04.2008 г. – 25.07.2008 г. е 63, с оглед на което среднодневния обем на търговия с акции на „Слънце Стара Загора Табак” АД е 17 182 бр., а не посочените 17 746 бр.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК:

Информацията по настоящата точка не е представена в пълнота, тъй като освен плановете, които търговия предложител си е поставил във връзка с разпределянето на дивидентите за текущата и следващата години, разпоредбата на чл. 24, ал. 1, т. 8, б. ”д” от Наредба № 13 изисква да бъде представена и политиката, която търговият предложител ще следва при разпределянето на дивиденти. При допълването на изложеното по тази точка следва да се има предвид, че съдържанието на понятието „политика” включва не само намерението на предложителя за близките няколко години, но и реда, начина и предпоставките, от които ще зависи разпределянето на дивидентите.

Разглежданата точка следва да се допълни, като се оповестят и стратегическите плановете на предложителя, както за самия него, така и за „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора, включително и за въздействието, което предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата. Предложението следва да съдържа и данни относно това дали предложителят възнамерява да направи промени в управлението и в състава на служителите в предприятието си, тъй като такива липсват. Изискването е заложено в текста на чл. 150, ал. 2, т. 9 ЗППЦК .

II. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 6 ЗППЦК, във връзка с 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):

1. Предвид регламентираното в чл. 5 от Наредба № 41 при определяне справедливата цена на акциите, е необходимо цената на затваряне (т.е. пазарната цена) и стойността на акциите по приложените оценъчни методи да бъдат умножени с тегла, определени и обосновани от търговия предложител за получаване на справедливата стойност към датата на оценката. В тази връзка следва да се отбележи, че при извеждане на среднопретеглената цена от оценъчните методи по чл. 5, ал. 2 от Наредба № 41 търговия предложител е дал тегла за всеки един от тях, чиято обща стойност е 100%. При включването на въпросната цена в модела за определяне крайната цена на акциите на „Слънце Стара Загора Табак” АД, предложителят допълнително и необосновано е претеглил отново коментиранията среднопретеглена цена, присвоил е тегло на пазарната цена на акциите на дружеството, без това да е изрично отбелязано в разглеждания документ, с което е нарушил методиката за получаване крайната цена на акциите на дружеството.

2. Във връзка с изискванията по чл. 21, ал. 1, т. 3 от Наредба № 41 следва да се има предвид бележката по отношение некоректното използване на теглата за приложените оценъчни методи.

3. При направеното разяснение на извършената оценка по чл. 22 от Наредбата № 41, приложение намера бележката за теглата направена по-горе в настоящото решение.

4. Не са посочени обстоятелствата по чл. 7, ал. 2, т. 1 на от Наредба № 41 за дружество - аналог, и сравнителен анализ с оценяваното дружество, съгласно чл. 7, ал. 2, т. 4 от Наредба № 41.

5. Изискванията по чл. 7, ал. 2, т. 1, б. „в” и б. „л” от Наредба № 41 не са намерили приложение в съдържанието на предложението.

6. Не са упоменати характеристиките на оценяваното дружество в исторически план, както и относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света, съгласно чл. 7, ал. 2, т. 2 и т. 3 от Наредба № 41.

7. Липсват минимално изискуемите коефициенти, разписани в § 1, т. 9 – 15 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 във връзка с регламентираното в чл. 23, ал. 1, т. 3 от Наредбата № 41, в раздел III – VIII от систематизирана финансова информация.

По представените методи:

А: По отношение на метода “Нетна балансова стойност на активите”:

Тук приложение намира бележката по отношение некоректното използване на теглата при оценъчните методи.

Б: По отношение на метода “Дисконтирани нетни парични потоци”

За всеки един от сценариите (оптимистичен, реалистичен и песимистичен) е необходима обосновка на заложените темпове на нарастване (10%, 5%, 3% и 2%) за пет годишния прогнозен период, тъй като такива липсват.

Стойностите на собствения и привлечения капитал за 2006 г. в Таблица 17 са посочени неточно, тъй като съгласно одитирания годишен финансов отчет на дружеството към посочената година те са съответно 6 889 хил. лв. и 21 443 хил. лв.

Методът „Среднопретеглена цена на капитала” изисква съотношението да е „собствен капитал/дълг” и в тази връзка направените корекции и изчисления са неправилни.

С оглед запазване на предвиденото съотношение Собствен капитал/Дълг (24%/76%) размерът на собствения капитал за 2008 г. е редуциран значително, спрямо историческата 31.03.2008 г., без това да бъде обосновано в предложението.

Не е описана същността на използвания коефициент β в модела CAPM.

Не е обоснована получения размер на рисковата премия за акции (Re), липсват и източникът на информация, който е използван за тази цел, както и не се съдържа информация за това, дали в структурата ѝ е предвидена допълнителна премия за риск.

Изразът „Таблица 11” на стр. 16 от предложението е неточен и следва да се замени с „Таблица 20”.

Общи бележки:

В таблично изведените данни по приложените три сценария на развитие на „Слънце Стара Загора - Табак” АД (стр. 17-19), се констатираха редица несъответствия, а именно:

1. Предвид датата на изготвяне на оценката (25.07.2008 г.) и датата на внасяне на предложението в КФН (30.07.2008 г.), във връзка с изискването на чл. 11, ал. 2 от Наредба № 41, прогнозния период следва да се коригира и да обхваща 2008 г. – 2013 г.

2. Видно от представените таблици, датата към която са приведени паричните потоци в сегашна стойност е 28.07.2008 г., с оглед на което при дисконтирането на нетните парични потоци в общоприетата формула следва да се вземат предвид месеците оставащи от посочената дата до края на 2008 г.

3. Във връзка с нередностите по предходната т. 2 получените настояща стойност, настояща стойност на потоците през прогнозния период и настояща стойност на терминалните потоци за всеки един от сценариите са с по-ниски стойности.

4. Допусната е техническа грешка във всяка една от таблиците, свързана с допълнителното изписване на “Настояща стойност на потоците през прогнозния период” вместо “Настояща стойност на терминалните потоци”.

5. Не е обосновано значителното нарастване размера на разходите в края на 2008 г. спрямо техния размер към 31.03.2008 г.

6. Предвид указаните изменения на нетния оборотен капитал, следва да се включат данни за промените в стойностите на текущите активи и пасиви за прогнозния период с прилежащата към това обосновка.

7. Във връзка с обявената терминална стойност не е направена обосновка на заложения темп на нарастване от 2% на нетните парични потоци в следпрогнозния период.

При получената по метода стойност на дружеството, следва да се има предвид бележката, касаеща теглата при оценъчните методи.

В: По отношение на метода „Съотношение цена/приходи от продажби” на дружества-анализи”

Във връзка с определеното тегло е необходимо да се има предвид бележката направена по-горе, свързана с неправилно присвоените тегла.

Общи бележки:

1. Съгласно изискванията на чл. 20, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 не са посочени източниците на информацията относно представените на стр. 22-23 от търговото предложение данни за дружествата анализи.

2. Указаните на стр. 22 - 23 от предложението капитализации на „София - БТ” АД (96,1 млн. лв.), „Цигарена фабрика Пловдив” АД (33,1 млн. лв.) и „Слънце Стара Загора - Табак” (17,9 млн. лв.) към 25.07.2008 г. са неточни, тъй като съгласно посочените „цени на затваряне” и брой акции на дружествата към същата дата, тези стойности съответно са 96,75 млн. лв., 33,45 млн. лв. и 18,3 млн. лв.

3. Не са указани коректните наименования на дружествата анализи.

4. Липсва оценка на инвестиционните характеристики и описание на степента на сходство между оценяваното дружество и избраните анализи, съгласно чл. 16, ал. 4 от Наредба № 41.

5. Не е обоснован изборът на „Благоевград – БТ” АД като дружество аналог, тъй като е налице съществена разлика (близо 32 пъти) по отношение размера на нетните приходи от продажби на последното (24 658 хил. лв.) и тези на оценяваната компания (767 хил. лв.) към 31.03.2008 г., което от своя страна чрез получения показател P/S въздейства на крайната стойност на акциите на „Слънце Стара Загора - Табак” АД и значително я понижава.

По крайната оценка на дружеството по приложените методи:

Отчитайки горепосочената бележка относно неправилното претегляне по реда на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 при получаване крайната цена на акциите на „Слънце Стара Загора Табак” АД, търговия предложител следва да коригира изложената в Таблица 29 стойност, като прецизира и начина, по който последната е изведена.

III. По приложените към търговото предложение документи:

По чл. 24, ал. 2, т. 2 от Наредба № 13

Приложеното към настоящото търгово предложение удостоверение за актуално състояние на „Бизнес Център Изгрев” ЕООД, гр. София, е с дата от 16.06.2008 г. , т.е. от датата на издаването на удостоверението до датата на регистриране на търговото предложение – 30.07.2008 г. в КФН е изминало повече от един месец. С оглед съобразяване на текста на чл. 24, ал. 2, т. 2 от Наредба № 13, е необходимо представянето на ново удостоверение.

Предвид гореизложеното, КФН счита, че поради съществуващите непълноти и несъответствия в съдържанието на търговото предложение същото не отговаря на изискванията на ЗППЦК, тъй като не предоставя достатъчна информация на акционерите на дружеството - обект на предложението, да извършат точна оценка на предложението с цел вземане на обосновано решение относно приемането му в съответствие с разпоредбата на чл. 150, ал. 1, т. 2 ЗППЦК.

На основание чл. 13, ал. 1, т. 9 от Закона за комисията за финансов надзор във връзка с чл. 152, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-09 от 30.07.2008 г, от „Бизнес Център Изгрев” ЕООД, гр. София за закупуване чрез „Централна Кооперативна Банка” АД, гр. София на акции на „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора от останалите акционери на дружеството

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд в 14-дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

Апостол Апостолов