

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 856 - ТП

от 08 декември 2004 год.

С писмо, вх. № 15-00-18 от 23.11.2004 г., на основание на чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 14, ал. 1 от Наредба № 13/22.12.2003 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 СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., Холандия за закупуване чрез инвестиционен посредник ИП "РАЙФАЙЗЕНБАНК (България)" ЕАД, гр. София на акции на "КАЛИАКРА" АД, гр. Добрич 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:

Видно от наличната в КФН информация, търговият предложител - СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., Холандия притежава пряко 75 509 бр. акции или **31,49 %** от капитала на "КАЛИАКРА" АД. Търговият предложител притежава чрез свързано лице – "МК Оливия" АД, гр. Добрич още 157 673 бр. акции или **65,76 %** от гласовете в общото събрание на акционерите на "КАЛИАКРА" АД.

С оглед гореизложеното, СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В. притежава по-малък брой акции от капитала на "КАЛИАКРА" АД. Съгласно чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК, в хипотезата на придобиване чрез свързани лица, предложител е лицето, което притежава най – голям от общия брой притежавани гласове. Разпоредбата на чл. 7, ал. 2 от Наредба № 13, /която се прилага съответно, съгласно чл. 14, изр. 2 от Наредба № 13/, предвижда правото лицата да отправят търгово предложение и съвместно. *С оглед гореизложеното, в конкретния случай търговото предложение към останалите акционери на "КАЛИАКРА" АД, следва да бъде отправено от лицето, което притежава най – голям от общия брой притежавани гласове - "МК Оливия" АД или съвместно от СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В. и "МК Оливия" АД.*

1. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13:

Предвид датата на регистриране на търговото предложение в КФН - 23.11.2004 г., избраният от търговия предложител период за изчисляване на среднопретеглената цена на акциите на дружеството обект на търговото предложение е некоректен и не дава обективна, и актуална представа за среднопретеглената цена, на която са били търгувани акциите на "Калиакра" АД за последните три месеца, и в конкретния случай води до занижаване стойността на показателя. С оглед коректното му изчисляване следва да се избере период, максимално близък до датата на внасяне на търговото предложение в КФН, като се отчете необходимостта от време за техническата обработка на документите по регистрация на търговото предложение в КФН. Предвид гореизложеното при определяне на среднопретеглената пазарна цена на акциите за последните три месеца, следва да се приеме периодът 19.08.2004 – 19.11.2004 г.

На база наличната в КФН информация и предоставената от "БФБ-София" АД официална статистика през този период с акции на дружеството са сключени сделки за 168 бр. акции на обща стойност 7067,37 лева. Среднопретеглената цена на акция на регулирания пазар през този период е **42,068** лева. Предложената от търговия предложител цена е 36,27 лв., от което следва, че не са спазени изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 5, б. "б" от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, а именно предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от среднопретеглената пазарна цена на акциите за последните 3 месеца.

2. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 6 от Наредба № 13:

Не са отразени разпоредбите на чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13, че срокът на търговото предложение се удължава при настъпване на съответните обстоятелства, с оглед на което съдържанието им следва да бъде отразено в текста на търговото предложение.

Не е указана изрично разпоредбата на чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13, съгласно която промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по – късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането му, с оглед на което съдържанието на посочената разпоредба следва да бъде отразена в текста на търговото предложение.

3. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13:

Не са отразени, сроковете по чл. 21, ал. 2 и ал. 3 от Наредба № 13. Не е посочено изрично, че приемането, съответно оттеглянето на търговото предложение, може да бъде направено от приел го акционер само до изтичане на крайния срок на предложението, а приемане на предложението след изтичане на крайния срок се счита за невалидно.

4. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13:

Не е посочено, че приелия предложението акционер може да оттегли приемането, при условията на чл. 22, ал. 2 и ал. 3 от Наредба № 13. Съдържанието на търговото предложение не е съобразено с чл. 38, ал. 7 от Наредба № 13, тъй като не е посочено, че търговото предложение може да бъде оттеглено и при условията на цитираната разпоредба.

Не е указано, че заявлението за оттегляне на приемането на търговото предложение може да се подаде и от представляващия юридическото лице – акционер.

В приложените към търговото предложение образци на заявление за оттегляне приемане на търговото предложение от акционер – физическо лице и на заявление за оттегляне приемане на търговото предложение от акционер – юридическо лице, следва да бъде отразен, указания в търговото предложение 3 - дневен срок за връщане на депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции, вместо посочения в тях срок от 7 дни.

5. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 2, т. 1 от Наредба № 13:

Не е представена декларация от търговия предложител във връзка с изпълнение на задължението по чл. 151, ал. 2 от ЗППЦК за уведомяване на Съвета на директорите на “КАЛИАКРА” АД и “БФБ-София” АД.

6. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 2, т. 2 от Наредба № 13:

Не е представено удостоверение за актуална съдебна регистрация на СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., издадено не по-късно от един месец преди регистриране на търговото предложение, или друг аналогичен документ, от който да е видно кои са лицата, управляващи и представляващи търговия предложител.

7. По чл. 28 от Наредба № 13:

Не е разяснено обстоятелство, подписано ли е търговото предложение от лице, разполагащо с представителна власт само да извършва действия и да подписва документи, свързани с отправяне на търгово предложение към останалите акционери на “КАЛИАКРА” АД предвид факта, че видно от представения легализиран превод на пълномощно на български език, Анри Риу в качеството му на Управителен директор клас А на СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., Холандия не е упълномощил Жан Гурбен да подписва документи, отнасящи се до отправеното от СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., Холандия търгово предложение към останалите акционери на “КАЛИАКРА” АД.

Следва да се отстрани допуснатата техническа грешка в името на прокуриста на “РАЙФАЙЗЕНБАНК (България)” ЕАД, като вместо Тенев се запише Танев.

8. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК

По чл. 23 от Наредбата 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 за оценъчните методи/:

Информацията, касаеща среднопретеглената цена, най-ниската цена, най-високата цена за последните три месеца не е съобразена с тримесечният период, предхождащ регистрацията на търговото предложение, а именно 19.08.2004 г. – 19.11.2004 г.

В представената систематизираната финансова информация в таблица № 8 на стр. 15 от търговото предложение липсва информация по букви “б”, “г”, “и” на т. 1 и т. 2 от чл. 25 на Наредбата за оценъчните методи.

Следва да бъдат коригирани допуснатите технически грешки в представената систематизирана информация за периода 2001 г. – 2003 г., като се имат предвид посочените забележки относно използваните данни, представени в Таблица 5 на стр. 11, използвани за изчисленията на цената на акциите по метода “Дисконтирани нетни парични потоци”.

По представените методи:

По метода “Нетна балансова стойност на активите”

При обосновката на теглото по метода ”Нетна балансова стойност на активите” е посочено, че дългият период на инфлация и дори на хиперинфлация, както и последваща ревалоризация на активите до голяма степен са откъснали действителната стойност на активите от тяхната отчетна. В представения годишен финансов отчет за 2003 г., заверен от ”Делойт и Туш” ООД, е заявено, че е извършена преоценка на дълготрайните активи към 01.01.2002 г., които са преоценени до тяхната справедлива стойност от лицензиран оценител. Последното противоречи на използваните от търговията предложител мотиви за определяне на ниското тегло, приложено към получената по метода стойност на дружеството при определяне на справедливата стойност на акциите на “Калиакра” АД. От наличните данни в КФН – заверени годишни финансови отчети на дружеството за 2002 и 2003 г., може основателно да се допусне, че получената по метода стойност на акциите на оценяваното дружество е обективна и следва да участва с по-високо тегло при изчисляването на справедливата стойност на дружеството обект на търгово предложение.

Предвид гореизложеното, с оглед изчисляване на справедливата стойност на акциите на “Калиакра” АД, следва да се коригира посоченото тегло от 30 %, като на метода се даде по-високо тегло.

По метода “Дисконтирани парични потоци”

По прилагането на метода:

Да се посочи конкретният метод, по който е изчислена стойността на капитала на дружеството.

Норма на дисконтиране

Посочения размер на систематичния риск на българските акции не е обоснован в съответствие с чл. 15, ал. 7 от Наредбата за оценъчните методи, тъй като не е подкрепен с обективни аргументи и критерии.

Систематичния риск, характерен за даден вид ценни книжа включва в себе си нормата на възвращаемост на избраните за безрискови ценни книжа (в случая ДЦК). Последното не е отчетено при определяне на нормата на възвращаемост на акциите на оценяваното дружество.

На база на същите допускания относно приходите от продажби, цените на тон продукция, разходите, в търговото предложение внесено в ДКЦК с писмо, вх. № 15-00-21/16.12.2002 г., са направени изводи по отношение на риска на ценните книжа, които съществено се различават от тези в настоящото търгово предложение. Приложената стойност на нормата на дисконтиране в предходното търгово предложение е в размер на 15,93%, а в настоящото е в размер на 20% -24%. Също така, в Отчета за управление на дружеството, представен като част от годишния финансов отчет за 2003 г.,

по т. 3, е посочено, че не се предвиждат от управителните органи събития или тенденции за увеличаване риска от намаляване на пазарния дял, спад на цените и други. От гореказаното може основателно да се допусне, че нормата на дисконтиране е силно завишена и не отразява рисковите характеристики на дружеството.

Приходи и разходи

Данните в таблица 5 на стр. 11, в която са представени изходните данни по приложението на метода не отговарят на наличната в КФН информация по представените от публичното дружество заверени финансови отчети за периода 2001 г. - 2003 г. и следва да бъдат коригирани.

За прогнозната 2005 г. не е обоснован резкият спад на приходите в размер на 29,7 % спрямо прогнозните такива за 2004 г. (26 601 х. лв. за 2005 г., спрямо 37 850 х. лв. за 2004 г.)

Спадът в прогнозните приходи за 2005 г. е в противоречие и с твърденията на стр. 13, че производственият капацитет на рафинерията за олио ще бъде увеличен, за да посрещне очакваното нарастване на преработените количества слънчогледово семе. Същият следва да бъде обоснован.

В таблица 5 на стр. 11 са допуснати и грешки по отношение стойностите от позициите по различните отчети, които са включени в едноименни позиции в таблицата по позиция "Други разходи", които следва да бъдат коригирани.

В представените данни за периода 2001 – 2003 г. по позиция "Други разходи" са включени стойностите по позиции "Балансова стойност на продадените активи" от финансовите отчети на дружеството, докато по същата позиция към 31.10.2004 г. е записана стойността по позиция "Изменение на запасите от продукция и незавършено производство" от финансовия отчет към 31.10.2004 г. Допуснатите грешки следва да бъдат коригирани.

С оглед постигането на съпоставимост на данните през периода 2001 г. - 31.10.2004 г. и коректното изчисление на данните по съответната позиция за прогнозния период следва да бъдат уеднаквени стойностите, включени в перо "Други приходи" и/или да бъде обосновано използването на различни стойности.

Посочената информация в търговото предложение отнасяща се за разходите на дружеството, че при прогнозните променливи разходи на дружеството цената на тон слънчогледово семе е от реколта 2002 г., не може да бъде обективна база за прогнозния период 2004 г. – 2008 г. Информацията следва да бъде коригирана.

Представените стойности на печалбата за 2002 г. /от годишният отчет за 2002 г.- текущ период/ се различават от тези в представения отчет за 2003 г. - предходен период/. Същите следва да бъдат коригирани.

Следва да бъдат коригирани представените данни за печалбата преди данъци, разходите за данъци, както и чистата печалба за 2003 г., които се различават от тези в представения в КФН финансов отчет за 2003 г.

Да се обосноват прогнозните приходи и разходи съгласно изискването на чл. 12, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи. Да се отстрани несъответствието между стойностите на приходите, разходите и финансовите резултати за 2002 г. и 2003 г. в таблица № 5 на стр. 11 от търговото предложение и стойностите на приходите, разходите и финансовия резултат от представените в КФН отчети за доходите на дружеството за 2002 г. и 2003 г.,

Инвестиции

Предвижданите инвестиции, посочени на стр. 13 не отговарят на описаните в Таблица 5, а именно: посочено е, че след 2004 г. дружеството предвижда да поддържа инвестиционна програма, съизмерима с годишния размер на разходите за амортизация, а в Таблица 5 на стр. 11 е видно, че тези разходи за инвестиции се различават съществено от предвидените в амортизационни разходи.

Обосноваването на размера на инвестициите за прогнозния период с продажбата на бизнеса с маргарин, реализирана през 2003 г., средствата от която са били усвоени до края на 2003 г., е некоректно.

Размерът на инвестициите в терминалната година не отговаря на изискванията на чл. 14, ал. 6 от Наредбата за оценъчните методи, съгласно който предвиждане на инвестиционни разходи и

нарастване на нетния оборотен капитал за тази година се допуска дотолкова, доколкото се изисква за осигуряване на поддържането на капитала и прогнозният темп на нарастване.

Изменение на оборотния капитал

След направена проверка на наличната в КФН информация бе установено, че представените в таблица № 5 на стр. 11 от търговото предложение данни по отношение изменението на оборотния капитал за периода 2001 г. – 31.10.2004 г. са неточни. В случай, че се касае за техническа грешка последната следва да се коригира. Изчисляването на стойността на изменението на нетния оборотен капитал следва да се съобрази с чл. 12, ал. 3 от Наредбата за оценъчните методи.

Таблица № 5 на стр. 11 от търговото предложение следва да съдържа конкретни стойности на краткотрайните активи и краткосрочните задължения, на база на които са изчислени измененията на нетния оборотен капитал, съгласно чл. 12, ал. 3 и 4 от Наредбата за оценъчните методи.

Данъци

Видно от таблица № 5 на стр. 11 от търговото предложение разходите за данъци през прогнозния период 2005 г. – 2006 г. са в размер на 15%, а през 2007 г. и 2008 г. са в размер на 16,7 % и 16,8 % съответно. Подобно диференциране на данъчните ставки за различните години от прогнозния период следва да бъде описано и обосновано.

Нетни парични потоци

Допуснатата е техническа грешка във формулата на стр. 11 от текста на търговото предложение за нетните парични потоци, която следва да бъде коригирана в съответствие с изискванията на чл. 12, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи.

Видно от изчисленията в таблиците на стр. 14 от търговото предложение нетните парични потоци от дейността на “Калиакра” АД за прогнозния период 2004 – 2008 година са приведени в настояща стойност чрез дисконтирането им към 01.03.2004 година, която не отразява реално стойността на дружеството към настоящия момент. Дисконтирането на нетните парични потоци следва да бъде към 31.10.2004 г.

В таблица № 7 на стр. 14 следва да се коригира понятието “среднопретеглена стойност на акция”, тъй като получената стойност на акция е средноаритметична.

Допуснатата е техническа грешка при изчисляване на нетните парични потоци за 2008 г. /получената стойност е - 2982 вместо - 5982/.

По отношение на ликвидационната стойност:

Съгласно Указанията на КФН по прилагането на чл.7 от Наредбата за обосновката на цената /Указанията/, Комисията изисква изчисляването на ликвидационната стойност на дружествата страни по открити производства по Наредбата при изброени в Указанията случаи. При “Калиакра” АД са налице следните случаи от Указанията:

- по т. 6 - оценката на дружеството по метода “Нетна балансова стойност на активите” /без корекции/, получена на база на счетоводния баланс към 31.10.2004 г., е 91,7130 лв. и надхвърля повече от два пъти /2,5285/ предложената от търговия предложител крайна цена – 36,27 лв.
- по т. 7 - стойностите на акциите на “Калиакра” АД, получени по двата използвани методи по чл. 6, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи се различават неколккратно една от друга /съотношението между стойността на една акция, получена по метод “Нетна балансова стойност на активите” – 91,71 лв. и по метод “Дисконтирани парични потоци” – 12,53 лв., е 7,3192/.

За целите на настоящото търгово предложение и предвид разпоредбите на чл. 7, ал. 2 от Наредбата за обосновката на цената, следва да бъде извършена оценка на акциите на “Калиакра” АД по метода на ликвидационната стойност, въз основа на експертната оценка на лицензиран от АП оценител.

9. По чл. 24, ал. 2, т. 1 и т. 2 от Наредба № 13:

1. Декларация от търговия предложител във връзка с изпълнение на задължението по чл. 151, ал. 2 от ЗППЦК за уведомяване на СД на “КАЛИАКРА” АД и “БФБ-София” АД.

2. Удостоверение за актуална съдебна регистрация на СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., издадено не по-късно от един месец преди регистриране на търговото предложение, или друг аналогичен документ, от който да е видно кои са лицата, управляващи и представляващи търговия предложител.

10. На основание чл. 29, ал. 2 от Наредба № 13, КФН може да изисква допълнителна информация и доказателства за верността на данните, посочени в търговото предложение. Във връзка с това е необходимо е да се представят следните допълнителни документи:

1. Копия от публикациите във в. “Пари” и в. “Новинар” в броевете им от 01.07.2004 г., на тримесечното предизвестие за намерението на СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В да регистрира в КФН търгово предложение към останалите акционери на “КАЛИАКРА” АД.

2. Документи, отразяващи извършената промяна в едноличния собственик и директорите на СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., които да бъдат приети за доказателства, подкрепящи твърдението на търговия предложител за неспазване на посочения в уведомлението по чл. 149а, ал. 2 от ЗППЦК срок – 30.09.2004 г., поради обективни причини.

3. Удостоверение за актуална съдебна регистрация на “КАЛИАКРА” АД, издадено не по-късно от един месец преди регистриране на търговото предложение.

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 от 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

Р Е Ш И:

Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-18 от 23.11.2004 г. на СЕРЕОЛ ХОЛДИНГ Б.В., Холандия за закупуване чрез инвестиционен посредник ИП “РАЙФАЙЗЕНБАНК (България)” ЕАД, гр. София на акции от останалите акционери на “КАЛИАКРА” АД, гр. Добрич.

Решението не подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на основание чл. 13, ал. 3, т. 4 във връзка с чл. 13, ал. 1, т. 9 от ЗКФН.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

(А. Апостолов)

ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:

(Т. Ангелова)