

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 579 – ТП

от 8 август 2016 г.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 14.07.2016 г., на основание чл. 149, ал. 6, предл. второ във връзка с чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено за одобрение търгово предложение от „Фаворит Холд” АД (търговият предложител, предложителят) за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „ИП Фаворит” АД на акции на „Складова Техника” АД (дружество - обект на търговото предложение) 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 основанието и допустимостта на предложението:

С осъщественото на 05.07.2016 г. придобиване на 1 770 бр. (0,63%) от капитала на „Складова Техника” АД, прякото участие на „Фаворит Холд” АД достига 66,68% от капитала и гласовете в общото събрание на дружеството, с което се поражда задължение за „Фаворит Холд” АД за отправяне на търгово предложение на основание чл. 149, ал. 6, предл. второ от ЗППЦК – преминал праг от повече от две трети от гласовете в общото събрание на публичното дружество.

Във връзка с представената информация в търговото предложение относно наличие на свързаност между „Фаворит Холд” АД, „АутоБохемия” АД и Иван Тодоров, съгласно която търговият предложител „Фаворит Холд” АД, „АутоБохемия” АД и Иван Тодоров са свързани лица по смисъла на § 1, т. 13 от допълнителните разпоредби (ДР) на ЗППЦК чрез Иван Тодоров като лице, което упражнява контрол по смисъла на § 1, т. 14, б. „б” от ДР на ЗППЦК, като може да определя повече от половината от членовете на УС и НС на „Фаворит Холд” АД и повече от половината от членовете на съвета на директорите на „АутоБохемия” АД, следва да се има предвид, че дефиницията на „свързани лица” по смисъла на раздел II на ЗППЦК „Търгово предлагане и закупуване на акции” е разписана в чл. 148з от ЗППЦК. Съгласно чл. 148з, изр. второ от ЗППЦК лицата, контролирани от друго лице по смисъла на § 1, т. 44 от ДР на ЗППЦК, се смятат за свързани лица с това лице и помежду си, както и с лицата, с които контролиращото ги лице е свързано по § 1, т. 13, б. „в” и „г” от ДР на ЗППЦК.

Съгласно § 1, т. 44, б. „а” от ДР на ЗППЦК контролирано дружество е дружество, в което едно лице притежава, включително чрез дъщерно дружество, повече от половината от гласовете в общото събрание. По смисъла на посочената разпоредба може да бъде обоснована свързаност между „АутоБохемия” АД и Иван Тодоров, доколкото Иван Тодоров притежава пряко участие в капитала на „АутоБохемия” АД в размер на 33,14%, както и непряко участие (чрез контролираното

от него дружество „Еуратек” ООД) в размер на 17,36%, с което общото му участие (пряко и непряко) в капитала на „АутоБохемия” АД възлиза на 50,5%. Видно от информацията в търговото предложение относно лицата, притежаващи повече от 5% от гласовете в общото събрание на търговия предложител, към 05.07.2016 г. „Еуратек” ООД притежава пряко 262 478 бр. акции, представляващи 11,14% от капитала на търговия предложител, а Иван Тодоров притежава пряко 456 965 бр. акции, представляващи 19,39% от капитала на търговия предложител, като по този начин общото участие на Иван Тодоров (пряко и непряко чрез контролираното от него дружество „Еуратек” ООД) в капитала на „Фаворит Холд” АД възлиза на 30,53%, като с оглед посоченото не може да бъде обоснована свързаност по смисъла на чл. 148з във връзка с § 1, т. 44, б. „а” от ДР на ЗППЦК между търговия предложител „Фаворит Холд” АД, Иван Тодоров и контролираното от него дружество „АутоБохемия” АД.

С оглед посоченото, в случай че между „Фаворит Холд” АД, „АутоБохемия” АД и Иван Тодоров е налице свързаност по смисъла на някоя от другите хипотези на § 1, т. 44 от ДР на ЗППЦК (по б. „б”, „в” или „г”), то същата следва да бъде изрично разписана и обоснована на всички относими места в търговото предложение. В тази връзка следва да се има предвид, че ако бъде обоснована свързаност между „Фаворит Холд” АД, „АутоБохемия” АД и Иван Тодоров, приложение ще намери разпоредбата на чл. 149а, ал. 2 от ЗППЦК, доколкото видно от Доклада за дейността на „Складова Техника” АД за 2015 г., участието на „АутоБохемия” АД и Иван Тодоров в капитала на „Складова Техника” АД е придобито през м. Май 2015 г. чрез покупка от „Албена Инвест Холдинг” АД и съответно срокът за отправяне на търгово предложение по чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК е изтекъл, което налага да бъде направено уведомление по чл. 149а, ал. 2 от ЗППЦК за намерението на акционера за отправяне на търгово предложение най-малко три месеца предварително.

II. По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” и т. 2 от Наредба № 13 - Данни за предложителя

Данни за инвестиционния посредник, упълномощен от предложителя:

1.1. Необходимо е да се коригира информацията на стр. 4 от търговото предложение по отношение на правноорганизационната форма на акционера „Еуратек” ООД, доколкото некоректно е посочено, че дружеството с ограничена отговорност е еднолично.

1.2. Съкращенията „КЦКФБ” и „КФН”, използвани на стр. 2-4, следва да бъдат пояснени или заменени.

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

Информацията в т. III на стр. 5 по отношение на „Складова техника” АД следва да се допълни, като се отчете и обстоятелството, посочено на стр. 17 от търговото предложение, че дружеството започва производството на електротелфери в средата на шестдесетте години на двадесети век.

3. 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:

Следва да се отстрани техническа грешка на стр. 13 при излагане на информацията относно лицата, които притежават повече от 5% от гласовете в общото събрание на „АутоБохемия” АД, доколкото некоректно е посочено, че „Еуратек” ООД

и Иван Тодоров притежават участие в капитала на търговия предложител, вместо в капитала на „АутоБохемия” АД.

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:

Изявлението по т. 9.5 на стр. 49, че до момента „Складова техника” АД не е разпределяло дивиденди, следва да се коригира, доколкото не съответства на обективните обстоятелства.

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

По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия.

5.1. По отношение резюмето на данните от оценката:

5.1.1. Стойността на една акция в лева, изчислена по метода на дисконтираните парични потоци при оптимистичния сценарий, която е представена в таблица 1 на стр. 15 (10,67 лв.), се различава от стойността, представена на стр. 39 и в таблица 23 на стр. 42 (10,63 лв.). Среднопретеглената цена на една акция в лева, изчислена по метода на дисконтираните парични потоци, която е представена в таблица 1 на стр. 15 (20,87 лв.), се различава от стойността, представена в таблица 21 на стр. 40 и в таблица 23 на стр. 43 (20,89 лв.). Всички стойности, получени при прилагането на методите, следва да бъдат представени на всички относими места последователно и без разминаване.

5.1.2. Представената в табличен вид на стр. 15 (таблица 1 и таблица 2), стр. 21-22, стр. 42-43 и стр. 44-45 от търговото предложение информация относно пазарната цена на акциите на дружеството следва да се допълни с данни относно конкретната дата, на която са отчетени посочените цени, както и относно източника на информация за пазарната цена (където източникът не е изрично посочен).

5.1.3. Техническата грешка, допусната при използването на символа „звезда” за препратка към пояснителни бележки в третия и петия ред от Таблица 2 на стр. 15 от търговото предложение, следва да се коригира, доколкото данните в третия ред относно цената на затваряне следва да се отнасят за периода от последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на търговото предложение (11.04.2016 г. – 11.07.2016 г.), както и доколкото към таблицата няма пояснителна бележка, обозначена с три звезди.

5.2. По отношение разяснението на извършената оценка

5.2.1. Изявлението на стр. 20, че финансовият резултат, включващ непокрита загуба от предходни години и текущи загуби, показва тенденция на влошаване, следва да се прецизира по отношение на компонентите на финансовия резултат в съответствие с данните от финансовите отчети на дружеството.

5.2.2. Стойността на показателя „Нетна печалба / загуба за годината” за 2015 г., представена в таблица 6 на стр. 20-21, следва да се коригира в съответствие с данните от финансовия отчет на дружеството за съответната година.

5.3. По отношение на систематизираната финансова информация

5.3.1. Представената в табличен вид по т. 5.2. (на стр. 21-22) и по т. 5.3. (на стр. 44-45) от търговото предложение систематизирана финансова информация, относно коефициентите на „Складова техника” АД, следва да се допълни на всички относими места със данни за размера на дивидента на акция, съответно стойностите на коефициентите на дивидента за 2013 г. и 2014 г. в съответствие с решенията на съответните общи събрания на акционерите на дружеството.

5.3.2. Техническата грешка, допусната в таблицата на стр. 45 при посочването на броя акции на дружеството (ред 23.) към 31.03.2016 г., следва да се коригира.

5.3.3. Съгласно разпоредбата на чл. 23, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 в търговото предложение следва да се включи съответно изявление относно наличието или липсата на други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от заявителя или са поискани от КФН в хода на административното производство.

5.4. По приложените методи за оценка

А: По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци”

Прогнозни приходи и разходи

1. Прогнозните стойности на разходите за дейността (без амортизации) на „Складова техника” за периода 2016 г. – 2021 г. за трите сценария, представени в Таблица 12 на стр. 33, не съответстват на стойностите за същите показатели, представени в таблици 18, 19 и 20, както и на начина на изчисляването им, описан на стр. 31. Констатираното противоречие следва да се отстрани или поясни.

2. Прогнозните стойности на амортизациите и капиталовите разходи на „Складова техника” за периода 2016 г. – 2021 г., представени в Таблица 12 на стр. 33, са в лева, докато в заглавието на таблицата изрично е посочено, че стойностите са в хил. лв., съответно стойностите следва да бъдат представени в хил. лв. или да бъде коректно посочена мерната единица, а именно - лева.

Прогнозен нетен оборотен капитал

Следва да се има предвид, че в § 1, т. 8 от ДР на Наредба № 41 изрично е посочено, че показателят "Нетен оборотен капитал" е разликата между текущите активи и текущите пасиви, т.е. не се предвижда изваждането на парични средства и парични еквиваленти от стойността на текущите активи. Начинът на изчисляване на историческите и прогнозните стойности на нетния оборотен капитал следва да бъде коригиран в съответствие с разпоредбата на § 1, т. 8 от ДР на Наредба № 41 или в случай че в търговото предложение е използван различен от предвидения в § 1, т. 8 от ДР на Наредба № 41 начин за изчисляване на нетния оборотен капитал, следва да бъде представена допълнителна обосновка съгласно разпоредбата на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41.

Норма на дисконтиране

1. Следва да се има предвид, че разпоредбата на чл. 12, ал. 4, изречение първо от Наредба № 41, предвижда, че при определяне на относителните дялове за целите на определянето на среднопретеглената цена на капитала на дружеството се използват балансовите стойности на всички използвани източници на финансиране. Начинът на изчисляване на съотношението „собствен капитал / дълг” следва да бъде коригиран в съответствие с разпоредбата на чл. 12, ал. 4, изречение първо от Наредба № 41 или в случай че в търговото предложение е използван различен от предвидения в чл. 12, ал. 4, изречение първо от Наредба № 41 начин за изчисляване на съотношението „собствен капитал / дълг”, следва да бъде представена допълнителна обосновка съгласно разпоредбата на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41.

2. При направена проверка на посочената като източник на ползваната информация интернет страница се установи, че актуалните към 11.07.2016 г. стойности на базисната рискова премия за развит пазар на акции (Rm) и премията за странови риск (Rb) се различават от посочените в търговото предложение стойности. Стойностите на цитираните показатели, използвани за определяне на цената на финансиране със собствен капитал, следва да бъдат актуализирани съгласно данните,

налични към 11.07.2016 г. в посочената като източник на ползваната информация интернет страница.

3. Данните относно стойностите на базисната рискова премия за развит пазар на акции (R_m) и премията за странови риск (R_b) следва да се допълнят с конкретния адрес в интернет (връзка, линк) на източника на използваната информация.

4. На стр. 35 е посочено, че коефициентът „бета“ (бездългова) за отрасъл Машиностроене е в размер на 1,12. На стр. 36 е направено изявление, че коригираната за дълг (relevered) „бета“ е със същия размер, а именно 1,12. Доколкото на стр. 36 от търговото предложение е представен метод за извършване на корекцията, стойностите на бездълговата и на коригирана за дълг „бета“ не би следвало да са равни, и в тази връзка следва допуснатото противоречие да бъде отстранено.

5. Допълнително, при изчисляване на коригираната за дълг „бета“ съгласно описания на стр. 36 метод, следва да се използват коректни данни относно размера на лихвоносните задължения съгласно финансовия отчет на дружеството, както и относно размера на данъчната ставка. В тази връзка следва да се коригира и изявлението на стр. 36, че дружеството не се облага с данък печалба.

6. Данните относно стойността на коефициента „бета“ (бездългова) за отрасъл Машиностроене следва да се допълнят с конкретния адрес в интернет (връзка, линк) на източника на използваната информация, като в обосновката се уточни изрично региона, в който се включват компаниите, за които са използвани статистическите данни за изчисляване на коефициента.

Терминална стойност

В оценката следва да се добави обосновка и начин на изчисляване на стойността на нетния дълг, представена в таблиците на стр. 38-40, и която се изважда, за да се получи справедливата стойност на собствения капитал на дружеството.

Краен резултат

Във връзка с направените по метода бележки цената на една акция на „Складова техника“ АД по метода на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) следва да бъде преизчислена.

Б: По отношение на метода на ликвидационната стойност:

1. Техническата грешка, допусната на стр. 44 от търговото предложение при посочване на датата на последния публикуван преди датата на обосновката финансов отчет на дружеството, следва да бъде коригирана.

2. Приложената към търговото предложение експертна оценка за определяне на ликвидационната стойност на „Складова техника“ АД съдържа изключително оскъдна информация относно методиката за изчисляване на ликвидационната стойност (стр. 23-25). В експертната оценка не е представена обосновка на допусканията, твърденията и прогнозите, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по метода на ликвидационната стойност. Прави впечатление, че стойностите на част от активите (напр. „Имоти, машини, съоръжения и оборудване“ и „Материални запаси“), представени в четвъртата колона на таблицата на стр. 24 от експертната оценка във връзка с определянето на ликвидационната стойност, са значително по-ниски от стойностите, посочени в третата колона на същата таблица във връзка с прилагането на метода на чистата стойност на активите, за които от своя страна е представена обосновка на база на пазарни цени. В тази връзка и на основание чл. 152 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) приложената към търговото предложение експертна оценка за определяне на ликвидационната стойност на

„Складова техника” АД следва да бъде допълнена и при необходимост коригирана, или следва да бъде представена нова експертна оценка.

3. При прилагане на методите в експертната оценка за определяне на ликвидационната стойност на „Складова техника” АД следва да бъдат използвани данни от последния публикуван финансов отчет на дружеството (31.03.2016 г.), като този отчет следва да бъде изрично посочен като източник на информация.

4. Приложената към търговото предложение експертна оценка за определяне на ликвидационната стойност на „Складова техника” АД следва да бъде изготвена в съответствие с Международните стандарти за оценяване.

В: По отношение на метода „Цена на затваряне”:

Въпреки че акциите на „Складова техника” АД отговарят на изискването да се търгуват активно съгласно определението по т. 1 на § 1 от ДР на Наредба № 41, доколкото за 6-месечния период преди датата на регистриране на търговото предложение (13.01.2016 г. – 13.07.2016 г.), доколкото има сключена само една борсова сделка, като страни по тази сделка са търговият предложител и „АутоБохемия” АД, посочено в търговото предложение като свързаното с него лице, не може да се приеме, че цената на затваряне, използвана при определянето на справедливата цена по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41, е достатъчно представителна и дава достоверна оценка на акциите на дружеството. В тази връзка теглото на метода следва да бъде значително намалено.

Г: Крайна оценка на дружеството:

Във връзка с разпоредбата на чл. 22 във връзка с чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41, следва информацията на стр. 42 относно обосновката на използваните тегла на методите за оценка на акциите да бъде допълнена, като с оглед на направените по-горе бележки, следва теглата да се прецизират.

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 търгово предложение, внесено в КФН с писмо, вх. 15-00-3 от 14.07.2016 г., от „Фаворит Холд” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „ИП Фаворит” АД на акции от капитала на „Складова Техника” АД, гр. Горна Оряховица, от останалите акционери на дружеството.

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

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

КАРИНА КАРАИВАНОВА