

**РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**  
**КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

**РЕШЕНИЕ № 78 – ТП**

**от 13 януари 2017 г.**

Със заявление, вх. № 15-00-8 от 14.12.2016 г., на основание чл. 149, ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Софарма” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Елана Трейдинг” АД, гр. София на акции на „Унифарм” 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:

**1. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и т. 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството-обект на търгово предложение:**

Необходимо е да се представи информация по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б” и „в” от Наредба № 13, доколкото на стр. 3 от търговото предложение е отбелязано, че Огнян Кирилов Палавеев, в качеството му на член на съвета на директорите (СД) на търговия предложител “Софарма” АД притежава пряко 420 874 бр. акции от капитала на “Унифарм” АД, а чрез свързани лица – чрез дъщеря си Габриела Палавеева, притежава непряко 900 бр. акции от капитала на търговия предложител, като по този начин Огнян Палавеев притежава (пряко и непряко) общо 7.03 % от капитала на “Унифарм” АД.

**2. 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:**

Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. “д” от Наредба № 13 е необходимо в изложението за намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на предложението да бъде представена информация за политиката при разпределяне на дивиденди по отношение на “Унифарм” АД.

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

**3.1 Обща бележка:**

Доколкото в изложението на обосновката на цената в търговото предложение са налице множество некоректни данни – погрешно посочване на наименованието на дружеството, а именно „Медика” АД (таблица № 2 на стр. 6); цитиране на междинен финансов период, който е неотносим към обосновката на „Унифарм” АД, а именно 30.06.2015 г. (стр. 7, стр. 20, стр. 29); погрешно изписване на борсовия код на оценяваното дружество, а именно 5МА (стр. 16); погрешен източник за определяне на теглата на финансиране със собствен и привлечен капитал, а именно консолидиран финансов отчет към 30.09.2016 г. – „Унифарм” АД не изготвя консолидирани отчети

(стр. 28); грешна дата на обосновка (стр. 29), е необходимо да се направят нужните корекции с посочване на съответните правилни данни.

3.2 По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци“:

3.2.1. С оглед реалистично представяне на планираните приходи на оценяваното дружество през целия прогнозен период, е необходимо обосновката на размера на планираните приходи да се допълни с подробна информация, доколкото е налице голям диапазон на ръст на приходите при различните сценарии – налице е период с отрицателен ръст, следван от период с минимален ръст и период с висок ръст, следван от период на поетапен спад до 1% или 3% в края на прогнозния период.

3.2.2. Предвид общото представяне на прогнозните разходи за дейността на „Унифарм“ АД и с оглед по-точна и обоснована преценка относно направените прогнозни разходи, информацията следва да се допълни с обосновка на икономическите елементи на разходите, така както е дадена тази информация за историческия период 2013 г. – 30.09.2016 г. (таблица № 15), включително да се представят и съответните таблични данни и да се обърне внимание на това, че липсват таблици от № 16 до № 19, данни от които са използвани и за представянето на нетния оборотен капитал.

3.2.3. Необходимо е данните относно заложените прогнозни стойности за изчисляването на нетния оборотен капитал да се представят за целия прогнозен период 2016 г. – 2021 г., доколкото видно от таблиците с изчисленията на показателя подробна информация е представена само за 2016 г. и 2017 г.

3.2.4. Определянето на безрисковата норма на възвращаемост ( $R_f$ ) като доходност на 10-годишните български ДЦК не е коректно, тъй като в тази доходност е включен и рискът за страната ( $R_b$ ). Безрисковата норма на възвращаемост следва да отразява доходността на ДЦК за развит пазар с висок кредитен рейтинг (например Германия), а рискът на българските ДЦК е вече отразен като надбавка в риска на пазара ( $R_b$ ). Предвид това, при определянето на цената на собствения капитал следва да се използва коректна безрискова норма на възвращаемост, за да не се допусне двойно отчитане на риска за страната, а именно при определянето на два показателя ( $R_f$  и  $R_b$ ).

3.2.5. Необходимо е да се представят допълнителни данни и обосновка за използваната стойност от 6,14% за коефициента рискова премия за развит пазар ( $R_m$ ) към 09.12.2016 г.

3.2.6. Използваната стойност от 2,98% за премия за странови риск ( $R_b$ ) не кореспондира с данните относно спреда между доходността на активи с рейтинг Baa2 и безрисковата норма на възвращаемост и коефициента на волатилност. Предвид това следва да се направят нужните корекции при изчисляване на коефициента премия за странови риск ( $R_b$ ).

3.2.7. Необходимо е да се представи информация за основните направления, в които ще бъдат разпределени капиталовите инвестиции.

3.2.8. Да се представи обосновка на размера на амортизационните разходи, доколкото в представянето на метода липсва разяснение на заложените стойности и при трите сценария на прогноза.

3.3. По отношение прилагането на метода „Пазарни множители на дружествена-анализи“:

3.3.1. Предвид това, че използваната компания за аналог Pharmstandard JSC (Русия) се търгува на два регулирани пазара, следва да се уточни от кое място за търговия е използваната пазарна цена към 09.12.2016 г.

3.3.2. В таблицата (стр. 19), където са представени изчисленията по метода, е допусната грешка при получената стойност на акция на „Унифарм” АД за коефициента BVPS в размер на 3,141 лв./акция, което рефлектира и на крайната стойност на една акция по модела. В този връзка е необходимо да се отстрани грешката и да се направят нужните преизчисления по метода.

3.3.3. Необходимо е да се преразгледат използваните дружества-анализи, доколкото е налице голямо несъответствие по отношение на мащабите и основните оперативни и финансови показатели като производствен капацитет, приходи, активи, задължения, капитал, собствен капитал, дъщерни дружества (т.е. изготвят се консолидирани отчети), пазарна капитализация и други критерии между оценяваната компания „Унифарм” АД и групата от 3 дружества, избрани за анализи.

В този смисъл, следва като потенциални дружества-анализи да бъдат изследвани и други публични компании, като изборът на конкретни дружества, използвани за анализи на оценяваното „Унифарм” АД, следва да бъде представен на база ясни критерии и сравнителен финансов анализ, съгласно чл. 16, ал. 4 от Наредба № 41.

В случай че не могат да бъдат установени подходящи дружества-анализи, чиято дейност е в областта на фармацевтиката, със сходни мащаби и финансови показатели и чиито акции се търгуват на регулиран пазар, следва методът да отпадне от обосновката.

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**

### **РЕШИ:**

**Издава временна забрана за публикуване на внесено с писмо, вх. № 15-00-8 от 14.12.2016 г., търгово предложение от „Софарма” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Елана Трейдинг” АД, гр. София на акции на „Унифарм” 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 спиращ изпълнението на индивидуалния административен акт.

### **ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**КАРИНА КАРАИВАНОВА**