

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 814 – ТП

от 07 юни 2017 г.

Със заявление, вх. № 15-00-10 от 15.05.2017 г., на основание чл. 149а, ал. 1 във вр. с ал. 2 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Ти Би Ай България” ЕАД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Д.И.С.Л. Секюритийс” АД на акции на застрахователно акционерно дружество (ЗАД) „Булстрад Виена иншурънс груп”, 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. Общи бележки:

1. На заглавната страница на търговото предложение, както и на всички относими места, е необходимо да се посочи коректно нормативното основание за регистриране на разглежданото търгово предложение – чл. 149а, ал. 1 във вр. с ал. 2 от ЗППЦК, доколкото некоректно се реферира към чл. 149б от ЗППЦК.

2. Необходимо е на всички относими места в съдържанието на търговото предложение да се уеднакви посочването в процентно изражение на размера на притежаваното от търговия предложител акционерно участие в капитала на ЗАД „Булстрад Виена иншурънс груп”.

3. Доколкото е налице двуезично оформление на текста на търговото предложение, е необходимо да се отбележи изрично, че при противоречие между българската и англо-езичната версия, предимство има първата.

II. По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” от Наредба № 13/22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - данни за предложителя:

1.1. Следва да се оповестят данни за електронния адрес и електронната страница в интернет на търговия предложител, а предметът на дейност да се представи коректно, съобразно вписаните обстоятелства в търговския регистър.

1.2. Видно от данните, оповестени на стр. 13 от търговото предложение - приблизително 70% от акциите на едноличния собственик на капитала на търговия предложител „Виена Иншурънс груп АД Винер Ферзихерунг Групе” се притежават от Wiener Städtische Wechselseitiger Versicherungsverein Vermögensverwaltung - Vienna Insurance Group. Предвид посоченото, доколкото чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, б. „вв” от Наредба № 13 изисква в търговото предложение да се посочат трите имена и адреса, съответно наименование, седалище и адрес на управление на лицата, които пряко или чрез свързани лица притежават повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя или могат да го контролират, както и броя на притежаваните от тях гласове и техния дял в общото събрание на предложителя, съответно дяловото участие, или начина, по който се упражнява контрол върху него, в търговото предложение следва да се представи изискуемата по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, б. „вв” от Наредба № 13

информация за всички лица, които непряко притежават участие в общото събрание на търговия предводител чрез Wiener Städtische Wechselseitiger Versicherungsverein Vermögensverwaltung - Vienna Insurance Group.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13 - Данни за инвестиционния посредник, упълномощен от предводител:

Следва решението на КФН, съгласно което ИП „Д.И.С.Л. Секюритийс“ АД има право да извършва дейност като инвестиционен посредник, да се представи съгласно утвърденото изписване на индивидуалния административен акт (Решение № 789-ИП от 21.12.2005 г.)

3. По чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а“ от Наредба № 13, съответно - по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предводител акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

3.1. На стр. 10 от търговото предложение е посочено, че търговия предводител „Ти Би Ай България“ ЕАД „притежава чрез свързани лица според чл. 149, ал. 2 ЗППЦК 446 993 акции на Булстрад (14,20%)“. Доколкото в настоящия случай не са приложими хипотезите на чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, а между търговия предводител и „Виена Иншурънс груп АД Винер Ферзихерунг Групе“ е налице свързаност по чл. 148з, изр. второ, предложение първо във връзка с § 1, т. 44 от ДР на ЗППЦК, следва в изявлението на стр. 10 коректно да се посочи свързаността между търговия предводител и едноличния собственик на капитала му. Аналогична корекция е необходимо да бъде извършена и в информацията на стр. 14 и стр. 16 от търговото предложение, където по отношение на свързаността некоректно се реферира към 149, ал. 3 от ЗППЦК.

3.2. На основание чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „г“ от Наредба № 13 - следва да се представи информация за ISIN кода на акциите, които предводителят не притежава, но иска да придобие.

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

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 предводител цена е по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните три месеца преди регистрацията на предложението, с оглед на което в коригираното търгово предложение следва да се извършат необходимите корекции.

5. По чл. 24, ал. 1, т. 7 от Наредба № 13, съответно - по чл. 150, ал. 2, т. 7 от ЗППЦК - срок за приемане на предложението:

5.1. Необходимо е да се коригира препратката към чл. 150, ал. 11 от ЗППЦК на стр. 55 от търговото предложение, доколкото относимата разпоредба е чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК.

5.2. Следва да се коригира грешка в позоваването на Наредба № 13 в последния абзац на стр. 55 от търговото предложение, където неточно е отбелязано „Регламент“.

6. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК - данни относно намеренията на предводител за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение и на предводител – юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение, включително:

6.1. Следва изявлението относно „оперативната и финансова стратегия“ на търговия предводител и дружеството – обект на търгово предложение да се допълни с данни относно „основната дейност и финансова стратегия“ на дружествата.

6.2. Доколкото на стр. 58 от търговото предложение, по отношение на въздействието, което предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата, от една страна е отбелязано, че е възможно търговото предложение да има въздействие върху служителите и мястото на дейност на публичното дружество и търговия предложител, а в последващо изречение е посочено, че *„търговият предложител не вярва, че търговото предложение ще окаже въздействие върху работниците и на дружеството и „Ти Би Ай България” ЕАД”* и не се предвижда смяна на основното място на дейност на дружествата – следва посоченото противоречие да се отстрани.

6.3. Съгласно разпоредбата на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „ж” от Наредба № 13, следва стратегическият план на стр. 58-70 да съдържа изискуемата информация и относно търговия предложител – „Ти Би Ай България” ЕАД.

7. По чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13, съответно - чл. 150, ал. 2, т. 10 от ЗППЦК - ред за приемане на предложението и начин за плащане на цената:

7.1. Следва да се представи информация за адреса на избрания да обслужва търговото предложение ИП „Д.И.С.Л. Секюритийс” АД.

7.2. Предвид направено изявление относно възможността дължимите суми на приелите предложението акционери да се заплащат от инвестиционните посредници както по указана от акционерите банкова сметка, така и в брой – следва да се отбележи, че изплащането на суми в брой ще се извършва при спазване на законовите ограничения съгласно Закона за ограничаване на плащанията в брой.

7.3. Необходимо е да бъде представена информация относно реда и начина за приемане на предложението и за заплащане на акциите на акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител.

7.4. Следва да се представи информация за реда за изплащане на цената за придобитите акции на приелите предложението акционери, които не са посочили банкова сметка, включително – да се посочи правото на акционерите да получат цената на акциите в рамките на петгодишния давностен период.

7.5. Необходимо е 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 от ЗППЦК, 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.

8. По чл. 24, ал. 1, т. 11 и т. 12 от Наредба № 13 - информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя и посочване, че приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер, който е приел предложението, до изтичането на срока за приемането му, както и реда, по който се оттегля предложението:

Следва информацията за реда и условията за оттегляне на търговото предложение да се коригира, като се изложат данни за предвидените в чл. 38 от Наредба № 13 и чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК предпоставки за оттегляне на търговото предложение, като съответно се заличи възпроизвеждането на разпоредбите на чл. 39 от Наредба № 13, които не намират приложение в настоящия случай.

9. По чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 - данни за мястото, където финансовите отчети на предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на дружеството - обект на търгово предложение, и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за неговото предложение:

Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 е необходимо да се посочат съответните финансови години, за които са изготвени и предоставени на

разположение на акционерите на дружеството – обект на предложението индивидуалните и консолидирани финансови отчети на предложителя.

10. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13 - посочване на двата централни ежедневника, в които предложителите ще публикуват търговото предложение, становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение:

Следва да се отстрани несъответствие между отбелязаните на стр. 78 от търговото предложение данни по отношение на единия от двата избрани ежедневника, в които предложителят ще публикува търговото предложение, становището на управителния орган на публичното дружество и резултатите от предлагането, доколкото е посочено „Капитал дейли”, а отбелязаният линк е към електронната страница на „Дневник”.

11. 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 във връзка с чл. 25 от Наредба 13:

Съгласно разпоредбата на чл. 150, ал. 3 от ЗППЦК – в съдържанието на търговото предложение следва да се отбележи изрично, че след изтичане на срока за приемането му дружеството може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК. Предвид направено отбелязване на стр. 80 от търговото предложение, че „Ти Би Ай България” ЕАД планира „потенциално да отпише” дружеството от регистъра на публичните дружества, воден от КФН – следва да се посочи изрично дали при наличие на съответните предпоставки предложителят възнамерява да поиска отписване на дружеството от регистъра на КФН.

12. Обосновка на предлаганата цена - по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК:

12.1. Общи бележки:

12.1.1. Обосновката на предлаганата цена е необходимо да бъде структурирана съобразно изискванията на чл. 20, ал. 1 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). 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 и чл. 24 от Наредба № 41.

12.1.2. Изявлението на стр. 20 относно Комисията за финансов надзор следва да се съобрази с текста на чл. 21, ал. 1, т. 5 от Наредба № 41;

12.1.3. В търговото предложение е необходимо цитираните източници на информация да бъдат подробно и изчерпателно посочвани, така че акционерите, към които е отправено търговото предложение, лесно да намерят ползваната при изготвяне на търговото предложение информация.

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

На стр. 43 от търговото предложение е представена противоречива информация относно отчета, на база на който е приложен методът – посочено е, че таблично представените данни са от „Одитиран консолидиран отчет към 31.12.2016”, а също, че „Нетната стойност на активите е изчислена в съгласие с изискванията на Платежоспособност II”. Съгласно изискванията на чл. 15 от Наредба № 41, методът

„Нетна стойност на активите” следва да бъде приложен спрямо одитирания консолидиран годишен финансов отчет на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп” за 2016 г.

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

Получената цена по метода „Пазарни множители на дружества-аналози” не може да бъде приета за надеждна, предвид синергийния ефект от следните обстоятелства:

- основните финансови показатели на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп” многократно се отличават от тези на избраните аналози;

- за аналози на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп” са използвани основно дружества, които осъществяват дейност на чужди пазари, които се характеризират с различна пазарна среда, рискове, нормативна уредба, има различие и в мащаба на дейността.

Предвид гореизложеното е необходимо методът да бъде приложен на база подходящо или подходящи дружества-аналози, като се направи обективна обосновка на тяхната съпоставимост със ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп”. 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 ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп”.

12.4. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци”:

12.4.1. На стр. 34 е посочено, че *„Ние вярваме, че в относително зрели застрахователни пазари като България, ръстът на застрахователния пазар трябва да се приближава в дългосрочен план с растежа на БВП на страната...”*. Българският застрахователен пазар не може да бъде определен за зрял, предвид което през прогнозния период са заложени изключително ниски нива на брутен премиен приход. Прогнозните нива на brutния премиен приход съществено се отличават от нивата в ретроспективния период.

12.4.2. В търговото предложение не са надлежно и ясно обосновани заложените стойности на основните показатели, на база на които са определени прогнозните нетни парични потоци. В таблици № 8 - № 10 липсва пояснение за допусканията, на база на които са формирани заложените статии, както и обосновка на тези допускания, липсва и пояснение на естеството на статии „Корекции”. Отделно от това, в таблици № 6 и № 7 са посочени процентните изменения на отделни финансови показатели, но в търговото предложение липсват данни за конкретните прогнозни стойности на съответните финансови показатели. Съгласно изискванията на чл. 4 и чл. 7 от Наредба № 41 информацията, която се съдържа в обосновката на справедливата цена на акциите, следва да е представена на ясен и достъпен език, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството, да бъдат надлежно обосновани.

12.4.3. Доколкото историческата финансова информация обхваща периода 2014 г. – 2016 г., на база на който се определят стойностите в прогнозния период (2017 г. – 2021 г.) и цялата 2017 г. се явява прогнозна, неправилно нетните парични потоци в 2017 г. са намалени с „Коригиращ фактор за дата на ДПП”. Освен това, намаляването на паричните потоци с „0,4” противоречи на изискването на чл. 11, ал. 2 от Наредба № 41, съгласно който прогнозният период не може да бъде по-кратък от пет години.

12.4.4. Ползвайки нетните парични потоци от таблици № 8 - № 10, дисконтовия фактор от 10,22% (посочен на стр. 40) и растежа на паричните потоци в терминалния период от 1% (посочен на стр. 41), не се получават посочените в таблици № 11 - № 13 стойности, включително определените цени на акция и при трите сценария на прогноза.

12.4.5. На стр. 40 от търговото предложение е необходимо да бъдат посочени конкретните стойности на коефициента β (включително корекцията за задлъжнялост) и очаквана възвръщаемост от акции на българския пазар (R_m), съгласно изискванията на чл. 7 от Наредба № 41.

12.4.6. Кредитният рейтинг на България е Ваа2 (съгласно Moody`s), съответно доходността на дългосрочните български ДЦК не може да бъде приета за безрискова норма на възвръщаемост. В тази връзка, с цел последователно прилагане на метода и избягване отчитането на страновия риск на две места (в R_f и R_m), е необходимо от годишната доходност на българските ДЦК, послужила за определяне на R_f , да се извади надбавката за неплатежоспособност за страни с кредитен рейтинг на нивото на българския. Следва да се има предвид, че такава методология е разгледана в научните разработки на световно известни финансови специалисти, включително проф. А. Дамодаран. Размерът на надбавката следва да бъде аргументирано обоснован, съгласно академичните изследвания в областта.

12.4.7. Заложеният темп на нарастване на нетните парични потоци в терминалния период е нереално занижен. Ръстът на паричните потоци в терминалния период следва да е съпоставим поне с дългосрочния ръст на българската икономика. Растежът на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп“ в дългосрочен план не отразява обективните очаквания за растеж на българската икономика. За нормални нива на растеж на икономиките от Европейския съюз в дългосрочен план се приемат стойности около 2%. Съгласно последната макроикономическа прогноза на Министерство на финансите, очакванията за растеж на brutния вътрешен продукт (БВП) на страната за следващите няколко години (при условие че все още не е изцяло преодолян негативният ефект на световната финансова криза) е над 3%. Отделно от това, българската икономика е по-слабо развита от останалите страни членки, предвид което в средносрочен и дългосрочен план се очаква растежът в страната да бъде по-висок от средното ниво за ЕС поради ефекта на конвергенция, което не е намерило отражение в оценката по метода. Съгласно данните на Националния статистически институт, БВП на България за 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. (на годишна база) е 3,4%.

12.4.8. Следва да бъде представена обосновка на определените тегла, с които приложените оценъчни методи участват при определяне на крайната цена за акция, съгласно изискванията на чл. 7 от Наредба № 41. При необходимост определените тегла следва да бъдат обосновано коригирани.

III. По приложените към търговото предложение документи:

1. По чл. 24, ал. 3, т. 1 от Наредба № 13 - декларация от заявителя, че е уведомил за търговото предложение управителния орган на дружеството - обект на търгово предложение, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, както и регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството:

Следва декларацията по чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК да се представи със законоустановеното съдържание – а именно – с изявление за това, че търговият предложител е изпълнил съдържанията се в цитираната разпоредба задължения.

2. По с чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 - Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение:

На основание чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 – следва да се представят образци на заявление за приемане и оттегляне на търговото предложение.

Въз основа на изложеното, 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 внесеното с писмо, вх. № 15-00-10 от 15.05.2017 г., търгово предложение от „Ти Би Ай България” ЕАД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Д.И.С.Л. Секюритийс” АД на акции на застрахователно акционерно дружество „Булстрад Виена иншурънс груп”, 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