

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 848 – ТП

от 13 юни 2017 г.

Със заявление, вх. № 15-00-11 от 26.05.2017 г., на основание чл. 149а, ал. 1, предл. първо от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Стара планина холд“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „БенчМарк Финанс“ АД на акции на „Фазан“ АД, гр. Русе 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 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. Предвид представена по т. 1.1., на стр. 6 и на стр. 10 от търговото предложение информация, че „Стара планина холд“ АД се представлява „заедно и поотделно” от Васил Велев и Евгений Узунов и доколкото – видно от оповестената в търговския регистър към Агенция по вписванията информация – представителството се осъществява от посочените лица поотделно – следва посоченото несъответствие да се отстрани.

1.2. Следва да се представи информация за седалище и адрес на управление на ROTBUL INVEST FOUNDATION и на ЗУПФ „АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ”.

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

Следва да се посочат номерът и датата на решението на КФН за издаване на лиценз за извършване на дейност като инвестиционен посредник на ИП „БенчМарк Финанс“ АД.

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

Необходимо е да се коригира информацията, оповестена на стр. 9 от търговото предложение, относно лицата, представляващи юридическите лица – членове на съвета на директорите на „Фазан“ АД - „Стара планина холд“ АД и „Аркотех“ ЕООД.

4. 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 предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

4.1. Доколкото е посочено, че Васил Велев, Евгений Узунов и „Финанс Инвест“ ООД не притежават пряко акции с право на глас от капитала на „Фазан“ АД – следва да се представи съответна информация за датата на придобиване и вида на непряко

акционерно участие на посочените лица в капитала на публичното дружество, в случай че такова е налице, съответно – посоченото изявление да се коригира.

4.2. Следва да се представи информация за датата на придобиване на притежаваните от Стефан Николов 514 броя акции с право на глас от капитала на „Фазан“ АД.

5. 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 и на предложителя – юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение, включително:

5.1. Следва информацията относно намеренията на търговия предложител относно приемането на промени в размера на капитала на двете дружества да се представи по ясен и недвусмислен начин, с индивидуализиране на всяко от двете дружества.

5.2. Информацията в стратегическия план следва да се допълни с данни за инвестициите и очакваните резултати относно „Стара планина холд“ АД, съгласно разпоредбата на чл. 24, ал. 2, т. 8 и т. 9 от Наредба № 13.

6. 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:

6.1. Информацията по т. 15.3. следва да се допълни с данни за работното време на ИП „БенчМарк Финанс“ АД.

6.2. Следва да се представи информация за правото на акционерите да получат цената на акциите в рамките на петгодишния давностен период.

7. 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 да се коригира техническа грешка, допусната на стр. 63 от търговото предложение, където е отбелязано, че предложението не може да бъде оттеглено от „търговите предложители“.

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

8.1. По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци“:

8.1.1. Не е изпълнено изискването на чл. 11, ал. 2 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) прогнозният период да не бъде по-кратък от пет години, доколкото реално прогнозният период е 4 години и 9 месеца, предвид обстоятелството, че са отчетени резултатите на „Фазан“ АД за първо тримесечие на 2017 г.

8.1.2. С оглед реалистично представяне на планираните приходи на оценяваното дружество през целия прогнозен период, е необходимо обосновката на размера на планираните приходи от дейността да се допълни с подробна информация, доколкото е налице голям диапазон на изменение на приходите на „Фазан“ АД през историческия период, включително е необходимо да се пояснят посочените „други“ приходи.

8.1.3. В таблицата на стр. 32 с ретроспективните данни за приходите от основна дейност за периода 2013 г. – 2016 г. е необходимо да се добавят данните от междинния отчет към първо тримесечие на 2017 г., както и да отпадне повторното посочване на данните за приходите за 2015 г. или да се направят съответните корекции.

8.1.4. Предвид общото представяне на прогнозните разходи по икономически елементи на „Фазан” АД, с оглед по-точна и обоснована преценка относно направените прогнозни разходи, информацията следва да се допълни с подробна обосновка на икономическите елементи на прогнозните разходи, включително и на база историческия период 2014 г. – 31.03.2017 г. Допълнително, следва да се има предвид, че сумите на общите оперативни разходи и при трите варианта на прогноза не кореспондират с посочените данни от таблиците на стр. 35 – 36, с оглед на което показателите следва да се коригират и същите да намерят правилното отражение при изчисленията на нетните парични потоци на компанията (таблиците на стр. 38-40) и при трите варианта на прогноза.

8.1.5. От таблицата на стр. 39, съдържаща данни за цената на една акция при песимистичен сценарий, е видно, че разходите за амортизации не са отчетени при калкулиране на нетните парични потоци на компанията по този сценарий, с оглед на което допуснатата грешка следва да се отстрани и разходите за амортизации да намерят отражение в направените изчисления по този сценарий.

8.1.6. Във връзка с разпоредбата на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 следва да бъде представена обосновка, включително и подкрепена чрез ретроспективни данни за периода 2014 г. – 31.01.2017 г., на прогнозните търговски вземания, включително и източниците им, материалните запаси, текущите задължения и други показатели, както и на предвидения еднакъв коефициент на обращаемост на вземанията от 9, на база на чиито стойности са направени прогнозите за нетния оборотен капитал и неговото изменение, представени в таблиците на стр. 37.

8.1.7. Необходимо е да се използват теглата на финансиране със собствени и привлечени средства на оценяваното дружество в съответствие с неговата конкретна актуална капиталова структура, включително да се обясни защо при определяне на бета-коефициента на „Фазан” АД е използван дългосрочният дълг в размер на 179 хил. лв., а при определяне на средно-претеглената цена на капитала е използван краткосрочният дълг на компанията и съответно да се направят необходимите преизчисления.

8.1.8. Във връзка с разпоредбата на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 в търговото предложение следва да бъде представена обосновка и начин на определяне на стойностите на дългосрочен ръст g за следпрогнозния период за трите сценария.

8.1.9. Доколкото, видно от данните от таблиците на стр. 38-40, при направените прогнози и допускания по метода е предвидено дружеството да реализира загуби за периода 2017 г. – 2019 г. и да е на печалба за периода 2020 г. – 2021 г. и при трите сценария, е необходимо предвидените разходи за данъци за периода 2017 г. – 2019 г. да отпаднат от калкулирането на нетния резултат за съответните прогнозни години, на база на които съответно са изчислени нетните парични потоци.

8.1.10. Необходимо е при определяне на настоящата стойност на дружеството да се отчете нетният дълг на компанията, калкулиран като разлика между стойността на краткосрочния и дългосрочния дълг на дружеството и паричните средства към 12.05.2017 г. съгласно приложения баланс от тази дата.

8.1.11. Допълнително, във връзка с представянето на метода на нетните парични потоци в таблиците на стр. 38-40, съдържащи данни за изчисленията за стойността на една акция по трите приложени сценария на прогноза, следва да се коригира наименованието „стойност на собствения капитал”, доколкото приложеният модел за оценка на „Фазан” АД е „нетни парични потоци на дружеството”. Използваните съкращения на английски език следва да бъдат допълнени със съответните наименования на български език, както и да се добави актуалният размер на акциите на дружеството.

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

Във връзка с разпоредбата на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 следва да бъде представена подробна обосновка за причините, наложили прилагането на метода да бъде базирано на счетоводен баланс на „Фазан” АД към 12.05.2017 г.

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

Предвид това, че между оценяваната компания и избрания аналог е налице голямо несъответствие по отношение на мащабите и основните оперативни и финансови показатели като производствен капацитет, приходи, активи, задължения, капитал, собствен капитал, пазарна капитализация и други критерии, включително и предвид обстоятелството, че „Декотекс” АД изготвя консолидирани отчети и дъщерните му дружества имат различна сфера на дейност, а именно в областта на недвижимите имоти, следва методът да отпадне от обосновката на справедливата цена на „Фазан” АД и съответно тегловите коефициенти на останалите използвани оценъчни методи да се коригират.

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

Р Е Ш И:

Издава временна забрана за публикуване на внесеното с писмо, вх. № 15-00-11 от 26.05.2017 г., търгово предложение от „Стара планина холд” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „БенчМарк Финанс” АД на акции на „Фазан” АД, гр. Русе 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