

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1444 – ТП

от 16 ноември 2017 г.

Със заявление, вх. № 15-00-18 от 23.10.2017 г., на основание чл. 149а, ал. 1 във връзка с ал. 2 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено търгово предложение от „Алфа Финанс Холдинг“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Булброкърс“ ЕАД на 2 588 741 броя акции от капитала на „Соларпро Холдинг“ 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:

I. Обща бележка:

Следва да се има предвид, че в бр. 83 от 17.10.2017 г. на „Държавен вестник“ е обнародвана Наредба за изменение и допълнение на Наредба № 13 от 2003 г. за търгово предлагане на закупуване и предлагане на акции (Наредба № 13), както и Наредба за изменение и допълнение на 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). С Наредбите за изменение се внасят значителни промени в съдържанието на Наредба № 13 и Наредба № 41, предвид което е необходимо данните в търговото предложение да бъдат съобразени с изискванията на актуалните редакции на посочените подзаконовни нормативни актове, където това е необходимо.

II. По съдържанието на предложението:

1. 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:

1.1. Изявленията в т. IX „Намерения и стратегически планове на търговия предложител относно бъдещата дейност на дружеството – обект на търгово предложение и на предложителя“ е необходимо да бъдат съобразени с изискванията на действащата редакция на Наредба № 13 (обн. ДВ, бр. 83 от 17.10.2017 г.) и да обхващат период от три години.

1.2. Доколкото в споразуменията за следване на обща политика по управление на „Соларпро Холдинг“ АД, сключени между „Алфа Финанс Холдинг“ АД и Спас Шопов, Иван Ненков и Константин Ненов, са предвидени ангажименти на страните да не предприемат действия за по преобразуване или прекратяване на дружеството, че няма да извършват промени в капитала на дружеството в срок от една година от сключване на сделката, няма да променят основната дейност и финансовата стратегия на дружеството за текущата и следващата финансова година, няма да извършат промени в състава на съвета на директорите, персонала и условията по трудовите договори на служителите, следва времевият хоризонт на поетите ангажименти да обхваща период от три години.

2. 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:

2.1. Информацията, изложена в т. 11.1 от търговото предложение е необходимо да се коригира съгласно изискванията на актуалната редакция на Наредба № 13 (обн. ДВ бр. 83 от 17.10.2017 г.).

2.2. Информацията по т. 11.3. следва да се съобрази с отмяната на чл. 40 от Наредба № 13.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13, съответно чл. 154, ал.1 от ЗППЦК (изм. и доп. бр. 62 от 2017 г.) - посочване на един централен ежедневник, в който предложителят ще публикува търговото предложение, съществените условия съгласно чл.151, ал.4 от ЗППЦК и становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение:

Предвид изменението на чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13, който въвежда изискване за публикуване на съобщение за търговото предложение и съществените му условия по чл.151, ал. 4 от ЗППЦК, ако търговият предложител възнамерява да се ползва от облекчения ред на посочената разпоредба е необходимо да бъде извършена съответна корекция в информацията по т. XV.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 - други обстоятелства или документи, които по преценка на предложителя имат значение за осъществяването търгово предложение във връзка с чл. 25 от Наредба 13:

Необходимо е направеното изявление да се коригира, доколкото чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 не въвежда изискване за същественост.

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

5.1. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани нетни парични потоци”

5.1.1. Неправилно в т. 6.1, б. „б“ (стр. 21) от търговото предложение е посочено, че „Изчислената справедлива цена на акциите е в размер на 0,63 лв.“, вместо 0,76 лв. Съгласно чл. 6 от Наредба № 41, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5 – в конкретния случай определената ликвидационна стойност от 0,76 лв. за акция е по-висока от получената стойност от 0,63 лв. за акция по останалите приложени методи, съгласно чл. 5 от Наредба № 41.

5.1.2. В „Резюме на данните от оценката“ (т. 6.1) в търговото предложение следва да се представят данни за балансовата стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет, съгласно изискванията на чл. 21, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41; съответно при прилагане на метода дисконтирани парични потоци търговият предложител следва да се съобрази с чл. 13, ал. 2 от Наредба № 41. Също така следва да се представи информация и данни съгласно изискванията на чл. 21, ал. 1, т. 6 и т. 7 от Наредба № 41.

5.2. По отношение на „Пазарната цена”:

От наличната в КФН информация е видно, че за предходните шест месеца, предхождащи датата на обосновката (18.04.2017 г. – 18.10.2017 г.) на „БФБ – София” АД са сключени 65 сделки с акции на дружеството, като изтъргуваният обем е 11 953 966 броя акции при проведени 127 търговски сесии на обща стойност 4 033 245,29 лв., или приблизително 94 125,7 акции/ден – следователно налице е среднодневен обем на

търговия в размер, по-голям от 0,01 на сто от общия брой акции на дружеството. В посочения период от 127 търговски сесии обаче, акции на „Соларпро Холдинг“ АД са се търгували на „БФБ – София“ АД в 19 търговски сесии, което е по-малко от половината от всички търговски сесии (съответно по-малко от изискуемите тридесет търговски сесии по §1, т. 1, б. „б“, б. „бб“ от ДР на Наредба № 41), предвид което акциите на „Соларпро Холдинг“ АД не отговарят на изискванията на §1, т. 1 от ДР на Наредба № 41 за акции, търгувани активно. Предвид изложеното, при определяне на справедливата цена на акциите на „Соларпро Холдинг“ АД по чл. 5 от Наредба № 41, следва да отпадне цената на затваряне към последния ден, в който са сключени сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката.

5.3. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци“:

5.3.1. Методът „Дисконтирани парични потоци“ е приложен в три сценария (песимистичен, реалистичен и оптимистичен), като на всеки е дадено равно тегло. Съгласно изискванията на чл. 10, ал. 6 от Наредба № 41 (изм. ДВ, бр. 83 от 17.10.2017 г.) прогнозните потоци за дисконтиране се представят в един или повече сценария по преценка на заявителя, като добавянето на допълнителни сценарии се обосновава.

5.3.2. В таблица № 4 (стр. 35-36) е посочен неправилен размер на процента на годишно изменение по отношение на общите приходи в колоната с данни за 2018 г. и за трите сценария на прогноза.

5.3.3. При определяне на относителните дялове на собствения и привлечения капитал за получаване на среднопретеглената цена на капитала (WACC) в търговото предложение са използвани техните балансови стойности. Съгласно чл. 12, ал. 4 от Наредба № 41, при определяне на относителните дялове за целите на определянето на среднопретеглената цена на капитала на дружеството се използват пазарните стойности на всички използвани източници на финансиране. Заявителят може да използва техните балансови стойности, като е длъжен да обоснове тяхното използване.

5.3.4. Наименованието на финансовия коефициент ROIC, представен в Таблица 16 на стр. 47-48 от търговото предложение, следва да бъде допълнено със съответното наименование на български език. Допълнително, начинът на изчисляване на този финансов коефициент следва да бъде описан, като в Таблица 16 следва да се включат съответните стойности, използвани за неговото изчисляване.

5.3.5. Заложен е необосновано нисък дългосрочен ръст на паричните потоци в следпрогнозния период (g) от 2,3%. Доколкото основна част от дейността си „Соларпро Холдинг“ АД осъществява на българския пазар, следва дългосрочният ръст g да е съобразен с прогнозния ръст на българската икономика. Що се отнася до осъществявана от икономическата група дейност на чужди пазари (основно в Македония), то за тези пазари също са характерни по-високи нива на брутния вътрешен продукт, спрямо посочения на стр. 54 „глобалния брутен БВП в дългосрочен план“.

5.3.6. Необходимо е ясно да бъдат посочени ползваните източници на информация при прилагане на метода (вкл. конкретните линкове), съгласно изискването на чл. 7, ал. 2, т. 1, б. „г“, и чл. 4 от Наредба № 41.

5.4. По отношение прилагането на метода „Нетна балансова стойност на активите“

5.4.1. Неправилно на стр. 59 от търговото предложение е посочено, че „Оценката по този метод е направена на основата на балансовата стойност на отделните групи активи и пасиви според последния публикуван финансов отчет на дружеството към 31.12.2013 г.“.

5.4.2. При преглед на приложения към търговото предложение „Ликвидационна оценка на „Соларпро Холдинг“ АД град София Доклад на оценителя“ (Доклад на оценителя) бяха установени множество непълноти и несъответствия, които поставят под съмнение надеждността на определената ликвидационна стойност на акция на „Соларпро

Холдинг“ АД, както и обективността и професионализма на оценителя „Брайт Консулт“ ООД, който е изготвил тази оценка. Някои от по-съществените недостатъци в Доклада на оценителя са следните:

- определените стойности на отделните групи активи и пасиви, както и заложените разходи по ликвидацията не са подробно мотивирани и обяснени, съгласно изискванията на чл. 18, ал. 5 от Наредба № 41. Представените в Доклад на оценителя преценки не отговарят в достатъчна степен на изискването на т. 20.2 от МСО 102 „Проучвания и съответствие“ и т. 40.1 от Рамката на МОС, съгласно която „Процесът на оценяване изисква от оценителя да прави безпристрастни преценки относно надеждността на изходните данни и допусканията. За да бъде оценката достоверна, важно е тези преценки да са правени по начин, който спомага за прозрачността и свежда до минимум влиянието на всякакви субективни фактори върху процеса“. В Доклада на оценителя преобладават необоснованите субективни (експертни) оценки, което е в контраст с препоръчаното в т. 20.4 и т. 20.5 от МСО 105 „Подходи и методи за оценяване“. Прави впечатление необоснованото значителното редуциране на определената ликвидационна стойност на акция на „Соларпро Холдинг“ АД, спрямо балансовата стойност на акция на оценяваното дружество;

- в Доклада на оценителя не са посочени/ясно разграничени: датата на оценката; датата, на която е издаден докладът за оценката; датата, на която са започнали или завършили проучванията, съобразно изискванията на т. 20.2, б. „3“ от МСО 101 „Обхват на работата“;

- в т. 20.5 от МСО 300 „Машини и съоръжения“ се препоръчва оценителите да извършват огледи на оценяваните от тях активи. На стр. 5 от Доклада на оценителя е посочено, че „Производствените машини и съоръжения се поддържат в добро техническо и функционално състояние с оглед обезпечаване на производствения процес“. В доклада на оценителя липсва информация за извършени огледи на активите, които са притежавани от икономическата група на „Соларпро Холдинг“ АД, вкл. данни за обхвата на огледите, както и в кой период те са извършени. В случай че огледи не са осъществени, това обстоятелство е следвало изрично да бъде оповестено като ограничително условие в Доклада на оценителя (съгласно т. 10.2 от МСО 103 „Докладване“ и т. 20.2, б. „и“ от МСО 101 „Обхват на работата“), съответно цитираното изречение не би следвало да се съдържа в този доклад;

- доколкото акционерите на „Соларпро Холдинг ” АД следва да имат достъп до изготвената ликвидационна оценка на дружеството и тази оценка не е предназначена единствено за „пред Комисията по финансов надзор“ (посочено на стр. 1 от оценката), не може да се приеме за правилно заявеното на стр. 1 от Доклада на оценителя, че „Докладът е предмет на търговска тайна и конфиденциалност и не може да бъде размножаван и предоставян на трети лица без разрешение на собственика“.

Предвид гореизложеното, на основание чл. 18, ал. 2 от Закона за Комисията за финансов надзор е необходимо да бъде представена в КФН нова оценка на „Соларпро Холдинг ” АД по ликвидационна стойност, изготвена от друг оценител, която е съобразена както с изискванията на Наредба № 41, така и с Международните стандарти за оценяване, които са в сила от 01.07.2017 г.

5.5. По отношение на определената цена на акция по чл. 5 от Наредба № 41:

След отпадането на цената на затваряне при определянето на справедливата цена по чл. 5 от Наредба № 41, теглата на останалите два оценъчни метода (дисконтирани парични потоци и нетна балансова стойност на активите) следва да бъдат обективно определени и надлежно обосновани, като се има предвид следното: основният недостатък на метода дисконтирани парични потоци е свързан с използването на редица експертни допускания и прогнозни стойности, които е трудно да бъдат надеждно определени. Следва да се има предвид, че теоретично теглото на метода дисконтирани парични потоци може да бъде по-високо от теглото на метода нетна балансова стойност на активите, единствено ако обстоятелствата позволяват за съответното оценяване

дружество да бъде изготвена надеждна оценка. Такава оценка, вкл. по отношение на прогнозните парични потоци, може да бъде изготвена ако: от ретроспективните данни на оценяваното дружество могат да бъдат изведени ясни бъдещи тенденции; дружеството осъществява дейност в стабилна и лесно прогнозируема среда; авторитетни източници на макроикономически показатели (като например Българска народна банка, Министерство на финансите, Международен валутен фонд, Световната банка) дават сходни очаквани макроикономически прогнози. Също така следва да се отчете обстоятелството, че дружествата в групата осъществяват дейност в сектора на фотоволтаичната енергетика и други възобновяеми енергийни източници, за които е характерно, че производственият процес е капиталоемък и производствената инфраструктура има водеща роля в определянето на стойността.

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

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на внесеното с писмо, вх. № 15-00-18 от 23.10.2017 г., търгово предложение от „Алфа Финанс Холдинг“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Булброкърс“ ЕАД на 2 588 741 броя акции от капитала на „Соларпро Холдинг“ 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 спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

КАРИНА КАРАИВАНОВА