

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 549 – ТП
от 29 май 2018 г.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 04.04.2018 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено за одобрение търгово предложение от „Дивелъпмънт Груп“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на 900 311 бр. акции от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството. Съгласно данните в търговото предложение, предложителят „Дивелъпмънт Груп“ АД притежава пряко 9 080 614 броя акции от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, представляващи 90.98% от капитала и гласовете в общото събрание на дружеството - обект на търговото предложение.

На свое заседание, проведено на 03.05.2018 г., КФН разгледа и обсъди съдържанието на внесеното търгово предложение и приложените към него документи и констатира, че поради съществуващите непълноти и несъответствия, търговото предложение не отговаря на изискванията на ЗППЦК и с Решение № 482 - ТП от 03.05.2018 г., на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН наложи временна забрана за публикуване на търговото предложение по чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от ЗППЦК от „Дивелъпмънт Груп“ АД, гр. София за закупуване чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на 900 311 бр. акции от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството и изиска представяне на допълнителна информация относно включените в предложението данни и отстраняване на констатираните несъответствия.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 15.05.2018 г., в КФН е внесено коригирано търгово предложение от „Дивелъпмънт Груп“ АД за закупуване чрез ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД на 900 311 бр. акции (9,02%) от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД от останалите акционери на дружеството - обект на търговото предложение.

При извършената проверка по спазване изискванията на ЗППЦК, Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) и Наредба 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към 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) е установено некоректно прилагане на метода на дисконтираните парични потоци, участващ във формирането на справедливата цена за акция от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, както следва:

1. В коригираното търгово предложение стойностите на коефициентите бета са променени, като те съответстват на стойностите на коефициентите „бета с дълг“ на дружества от развиващи се пазари, опериращи в съответно посочените сектори, в които осъществяват дейността си дъщерните дружества на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД. На стр. 22 от коригираното търгово предложение е заявено, че е използван коефициентът „бета без дълг“ (т.нар. unlevered beta), като впоследствие той е коригиран

с нивото на финансов ливъридж на оценяваното дружество и полученият коефициент „бета с дълг“ е използван в изчислението на среднопретеглената цена на капитала. Това изявление не съответства на обективните обстоятелства, доколкото, както е посочено по-горе, при направена проверка в посочения източник на информация е установено, че в коригираното предложение са използвани коефициенти „бета с дълг“, а не коефициенти „бета без дълг“. Предвид това обстоятелство може да се направи извод, че начинът на определяне на коефициента бета, съответно начинът на определяне на среднопретеглената цена на капитала, е некоректен. Това от своя страна води до некоректно определяне на крайната цена на акциите на дружеството по метода на дисконтираните парични потоци на дружеството, както и до некоректно определяне на справедливата цена на акциите на дружеството, съгласно разпоредбата на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41.

2. На стр. 18 от първоначално внесеното търгово предложение по отношение на изчисляването на среднопретеглената цена на капитала на дружеството е посочено, че в съответствие с датата на обосновката знаменателят се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период, като за реален брой дни във всяка година са приети 365 дни. При преглед на данните, представени в таблиците на стр. 27-29 от първоначално внесеното търгово предложение във връзка с изчисляването на прогнозните стойности на свободните парични потоци на разположение на компанията се установява, че при изчисляването на дисконтовия фактор не е отчетен коректно броят на дните от датата, към която е извършена оценката (02.04.2018 г.), до края на първата година на прогнозния период. От търговия предложител е изискано констатираната неточност да се отстрани, като съответно стойностите на дисконтовия фактор за всички години от прогнозния период за трите сценария да се прецизират.

В коригираното търгово предложение указанието не е изпълнено, доколкото при проверка се установява, че при използване на реалния брой дни от датата на оценката до края на 2018 г. за първата година от прогнозния период, съответно при увеличаване с единица за всяка следваща година от прогнозния период, се получават различни от посочените в коригираното търгово предложение стойности на дисконтовия фактор за съответната година.

Методът на дисконтираните парични потоци не е приложен съгласно установените нормативни изисквания и използваните допускания, което води до некоректно определена цена за акция по метода, с което се накърняват интересите на акционерите.

В резултат на неправилното прилагане на метода, представената справедлива стойност на една акция от капитала на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД е недостатъчно обоснована и не отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и Наредба № 41.

Допълнително, установени са пропуски и неточности в съдържанието на търговото предложение, както следва:

1. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 от търговия предложител е изискано информацията по т. 14 от коригираното търгово предложение да обхваща период от три години след сключване на сделката по придобиване на акциите на миноритарните акционери.

Независимо от изисканото, не е направено изрично изявление, че информацията по т. 14 (по т. 14.1. до т. 14.7.) от коригираното търгово предложение се отнася за период от три години след сключването на сделката, като периодите, посочени в наименованията на т. 14.2. и т. 14.3. от търговото предложение, не са коригирани.

2. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 2 във връзка с ал. 1, т. 9, б. „ж“ от Наредба № 13, от търговия предложител е изискано в информацията по т. 14. от търговото предложение относно стратегическите планове да се включи резюме и времеви график - фази на осъществяване на стратегията. Също така, изискано е информацията по т. 14.7.1. до т. 14.7.5. от търговото предложение да обхване и търговия предложител „Дивелъпмънт Груп“ АД.

В коригираното търгово предложение е представена информацията относно фазите на осъществяване на стратегията, но указанието за представяне на изискуемата информация по отношение на търговия предложител „Дивелъпмънт Груп“ АД не е изпълнено.

3. Във връзка с разпоредбата на чл. 150, ал. 7, т. 3 от ЗППЦК и чл. 21, ал. 1, т. 5 от Наредба № 41 от търговия предложител е изискано в резюмето на данните от оценката (т. 7 от търговото предложение) да се добави информацията относно средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението. Независимо от даденото указание, на стр. 10 по т. 7.3. от коригираното търгово предложение е посочено, че среднопретеглената цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции, за период шест месеца преди датата на обосновката („Българска фондова борса – София“ АД), е 1,982 лв. за акция. Доколкото среднопретеглената цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката се различава от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението не е спазено изискването на чл. 150, ал. 7, т. 3 от ЗППЦК.

4. В коригираното търгово предложение, без да бъде изисквано от търговия предложител, е извършена корекция по отношение на стойностите на пазарните цени в края на съответните исторически периоди (2014 г., 2015 г., 2016 г. и 2017 г.). В резултат на тази корекция са преизчислени всички пазарни коефициенти за всички разглеждани исторически периоди. При проверка на публично достъпни източници на пазарна информация се установява, че стойностите на пазарните цени в края на съответните периоди, представени в първоначално внесеното търгово предложение, са коректни, съответно не е следвало да бъдат променени в коригираното търгово предложение. Доколкото пазарните цени определят стойностите на пазарните коефициенти, допуснатата неточност препятства формиране на мотивирано инвестиционно решение от страна на акционерите, към които е отправено търговото предложение.

Въз основа на посочените факти и обстоятелства, с оглед некоректното изчисляване на справедливата цена, получена при прилагането на оценъчните методи съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, съдържанието на разглежданото коригирано търгово предложение не отговаря на изискванията на ЗППЦК и на актовете по прилагането му, а интересите на акционерите на дружеството – обект на търгово предложение, са накърнени, с оглед на което са налице предвидените в чл. 153, ал. 2 от ЗППЦК основания КФН да издаде окончателна забрана за публикуване на търговото предложение от „Дивелъпмънт Груп“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на акции на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

Предвид гореизложеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 10, предложение второ във връзка с чл. 15, ал. 1, т. 1 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН), във връзка с чл. 153, ал. 2 от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

Издава окончателна забрана за публикуване на внесеното в КФН с писмо, вх. № 15-00-3 от 15.05.2018 г., коригирано търгово предложение от „Дивелъпмънт Груп“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД, гр. Варна на акции на „Индъстри дивелъпмънт холдинг“ АД, гр. София 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