

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 787 - ТП

от 07 август 2018 г.

Със заявление, вх. № 15-00-5 от 12.07.2018 г., на основание чл. 149, ал. 6, предложение второ, във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1 и чл. 149а, ал. 1 и ал. 3 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) е постъпило търгово предложение от Rabolux S.A. за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „ЕЛАНА Трейдинг“ АД на 436 858 броя акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД, гр. Белово от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи, Комисията за финансов надзор (КФН) установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

I. Общи бележки по отношение на съдържанието на търговото предложение:

1. Стойността в процентно изражение на дела от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД, който търговият предложител притежава пряко и непряко по силата на сключено споразумение за следване на обща трайна политика, представена на заглавната страница и на стр. 7 от търговото предложение следва да бъде една и съща и да бъде представена по един и същ начин с два знака след десетичната запетая при прилагане на общоприетия начин на закръгляване и в съответствие с начина, описан на стр. 45 от търговото предложение.

2. Техническата грешка, допусната в т. 4.4. на стр. 13 от търговото предложение при посочване на процента от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД, който представляват акциите, които търговият предложител не притежава и иска да придобие, следва да се коригира, като вместо 7,61% следва да бъде посочена стойността от 7,60%.

3. Фирменото наименование „Българска фондова борса - София“ АД следва да се коригира на всички относими места в текста на търговото предложение, като се приведе в съответствие с актуалното фирмено наименование на търговското дружество, вписано по електронната му партида в търговския регистър към Агенция по вписванията.

II. По съдържанието на предложението:

1. **По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13 от 2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (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:**

1.1. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а“ от Наредба № 13, в Таблица 1 на стр. 11 от търговото предложение следва да се посочат вида на сделката и датата, на която Rabolux S.A. е придобило посочените в първи ред от таблицата 1 050 695 броя акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД.

1.2. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б“ от Наредба № 13 изявлението в т. 4.2. на стр. 11 от търговото предложение следва да се допълни, като се посочи дали членовете на съвета на директорите на търговия предложител притежават акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК. В случай че не е налице такова притежаване, следва да се направи изрично изявление в този смисъл. Следва да се има предвид, че съгласно чл. 148з от ЗППЦК по смисъла на Раздел II „Търгово предлагане на закупуване и замяна на акции“, „свързани лица“ са лицата, които въз основа на изрично или мълчаливо, писмено или устно споразумение с предложителя или дружеството - обект на търгово предложение, целят придобиване на контрол върху публичното дружество или възпрепятстване на успешното

приключване на търгово предлагане. Лицата, контролирани от друго лице по смисъла на § 1, т. 44 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК, се смятат за свързани лица с това лице и помежду си, както и с лицата, с които контролиращото ги лице е свързано по § 1, т. 13, букви „в“ и „г“ от допълнителните разпоредби на ЗППЦК. Свързани лица са и лицата по § 1, т. 13, букви „в“ и „г“ от допълнителните разпоредби на ЗППЦК.

1.3. Информацията относно Padilux S.A. в първи абзац от т. 4.3.1. на стр. 11 от търговото предложение следва да се коригира, като посоченият номер на фирмено дело се приведе в съответствие с регистрационния номер, посочен на стр. 1 от представеното за Padilux S.A. извлечение от търговския регистър на дружествата на Люксембург. Също така съгласно чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в“ от Наредба № 13 в същия абзац следва да се посочи телефон на Padilux S.A., а ако няма такъв - следва да се направи изрично изявление в този смисъл.

1.4. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а“ от Наредба № 13, в таблица 2 (стр. 13) от търговото предложение е необходимо да се посочат вида на сделката и датата, на която са придобити 952 483 бр. акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД от страна на Padilux S.A.

1.5. Предвид направеното изявление, че членовете на съвета на директорите на Padilux S.A. не притежават пряко акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД, е необходимо информацията да се допълни, като се посочи дали членовете на съвета на директорите на Padilux S.A. притежават акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК.

2. 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:

2.1. Изявлението на стр. 14 от търговото предложение, че предлаганата цена е по-висока от среднопретеглената пазарна цена на акция за последните 6 месеца (която е 2.243 лв.) съгласно чл. 150, ал. 7, т. 2 от ЗППЦК, следва да се прецизира в съответствие с текста на визираната разпоредба, като се допълни, че цената на търговото предложение не може да бъде по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

2.2. Цената на акциите на „Завод за хартия - Белово“ АД, изчислена въз основа на приложените оценъчни методи по чл. 5 от Наредба № 41 следва да бъде преизчислена в съответствие с направените по-долу бележки и да бъде коригирана на всички относими места в търговото предложение.

3. 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:

В информацията на стр. 14, както и на всички относими места в търговото предложение, е необходимо да се укаже електронният адрес на специализираната финансова страница Екстри Нюз, където ще бъде публикувано съобщение за търговото предложение и съществените му условия.

4. 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:

4.1. Изявлението във втори абзац от т. 9.2. на стр. 15 от търговото предложение следва да се прецизира, като се конкретизира публичният регистър, от който е указано, че ще се отпише „Завод за хартия - Белово“ АД.

4.2. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 2 във връзка с ал. 1, т. 9, б. „ж“ от Наредба № 13 в търговото предложение следва да бъде представена информация относно Rabolux S.A. във връзка с всички елементи на стратегическия план, представен в т. 9.7. от търговото предложение.

4.3. Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 следва информацията по т. 9.1 и от т. 9.2 до т. 9.6 от търговото предложение да се коригира като

изрично се посочи, че оповестените намерения се отнасят за период от три години след сключването на сделката, а не както е посочено „към момента на регистрация на търговото предложение“.

5. 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:

5.1. Изявленията във втори и четвърти абзац от т. XI на стр. 24 от търговото предложение следва да се коригират, като се заличат изразите „своите служители“, доколкото в т. 9.4. и т. 9.6. на стр. 16 от търговото предложение е посочено, че Rabolux S.A. няма назначени служители.

5.2. В четвърти абзац от т. XI на стр. 24 и във втори и трети абзац на т. XII от търговото предложение следва да се посочи коректното фирмено наименование на инвестиционен посредник „ЕЛАНА Трейдинг“ АД.

6. 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:

В т. XIII на стр. 26 от търговото предложение следва да се посочи коректното фирмено наименование на инвестиционен посредник „ЕЛАНА Трейдинг“ АД.

7. По чл. 150, ал. 2, т. 12 от ЗППЦК във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 16 от Наредба № 13 - данни за приложимото право относно договорите между предложителя и акционерите при приемане на търговото предложение и компетентния съд:

Изявлението в първи абзац от т. XIX на стр. 27 от търговото предложение следва да се коригират, като от израза „служителите на *“ЗАВОД ЗА ХАРТИЯ БЕЛОВО” АД и търговията предлагател*“ се заличи търговият предлагател, доколкото в т. 9.4. и т. 9.6. на стр. 16 от търговото предложение е посочено, че Rabolux S.A. няма назначени служители.

8. По чл. 24, ал. 1, т. 19 от Наредба № 13 - посочване, че предложителят и упълномощеният инвестиционен посредник са солидарно отговорни за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението:

В т. XVII на стр. 27 от търговото предложение следва да се посочи коректното фирмено наименование на инвестиционен посредник „ЕЛАНА Трейдинг“ АД.

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

9.1. Общи бележки по отношение на обосновката на предлаганата цена:

По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия.

9.2. По отношение на резюмето на данните от оценката:

Във връзка с разпоредбата на чл. 21, ал. 1, т. 5 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 резюмето на данните от оценката (т. 20.1. от търговото предложение) следва да се добави информацията относно средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението.

9.3. По отношение на систематизираната финансова информация:

9.3.1. Данните относно пазарната цена на акция и стойностите на пазарните множители, представени в таблица 10 на стр. 38 и в таблица 30 на стр. 70 от търговото

предложение, следва да бъдат съобразени с разпоредбата на чл. 7, ал. 3 във връзка с чл. 17, ал. 4 от Наредба № 41, съгласно която пазарните множители се изчисляват въз основа на пазарни цени, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня (както е посочено и на стр. 67 от търговото предложение) или да бъде представена съответната обосновка за начина на определяне на пазарната цена като среднопретеглена цена на акция за периода.

9.3.2. Допълнително, в случай че се коригират стойностите на пазарните цени за съответните периоди, представената в таблица 10 на стр. 38 и в таблица 30 на стр. 70 от търговото предложение, систематизирана финансова информация относно пазарните коефициенти на дружеството следва да се допълни с датата на сделката, за която е определена използваната пазарна цена и източника на тази информация, както и да се поясни дали за пазарна цена е използвана цената на затваряне или друг аналогичен показател.

9.3.3. Техническата грешка, допусната в първата колона, редове 3.1., 3.4. и 3.11 в таблица 10 на стр. 38 и в таблица 30 на стр. 70 от търговото предложение, следва да бъде коригирана, като вместо посочването на ред 1.11. следва да бъде направена препратка към 1.10.

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

9.4.1. Представената на стр. 61-62 информация по отношение на избора на стойността на рисковата премия за развит пазар е кратка и некоректна. Изявлението по отношение на избора на средната доходност по паричните потоци за 10 годишен период като рискова премия за развит пазар, съгласно което стойността му е избрана, защото обхваща дълъг период от време – 10 години, и не се влияе от краткосрочни промени по входящите променливи и кореспондира с дългосрочната оценка на дружеството, не е коректно, доколкото визираният период от 10 години се отнася за предходните години и отразява исторически, а не прогнозни данни (каквито са използвани за оценката на дружеството). Във връзка с изискването на чл. 7, ал. 1 от Наредба № 41 в търговото предложение следва да се представи по-подробна обосновка относно избора на конкретния показател за измерител на рисковата премия за развит пазар. В случай на недостатъчно аргументи за избора на този показател при прилагането на оценъчния метод, следва да бъде посочен друг измерител и съответно следва да бъде представена необходимата обосновка за избора му.

9.4.2. Обосновката на избора на коефициента бета следва да бъде допълнена с конкретния адрес в интернет (връзка, линк) на източника на използваната информация, а не само да бъде представена информация за началната страница на цитирания интернет сайт.

9.4.3. При направена проверка на посочената като източник на ползваната информация интернет страница се установи, че стойността на коефициента бета (β), използвана за определяне на коефициента бета на оценяваното дружество, се отнасят за дружества, опериращи на западноевропейския пазар, а не за дружества на развиващите се пазари. Допълнително, посочената в източника на информация стойност на коефициента е 0,83, а не 0,81. Представената обосновка по отношение на избора на този коефициент следва да се прецизира, доколкото българският пазар не може да бъде причислен към западноевропейския, както и доколкото българският пазар все още се възприема като развиващ се. В тази връзка следва да се избере коректната стойност на коефициента бета, която се отнася за развиващи се пазари, като се направи разграничение между бета с дълг и бета без дълг, съответно се избере стойността на коефициента бета без дълг.

9.4.4. Във връзка с гореизложеното, стойността на коефициента бета с дълг следва да бъде преизчислена.

9.4.5. Стойностите на коефициента бета с дълг и на коефициента бета без дълг следва да бъдат коригирани в съответствие с посоченото по-горе и в Таблица 25 на стр. 63 от търговото предложение, както и на всички относими места в търговото предложение.

9.4.6. Констатираното несъответствие между стойността на финансиране с привлечен капитал, посочена в текста на стр. 63, и стойността на същия показател, представена в Таблица 26 на стр. 64 от търговото предложение, следва да бъде отстранено. В съответствие с това, следва да бъде прецизирана стойността на финансиране с привлечен капитал след данъци, представена в Таблица 26 на стр. 63.

9.4.7. На база на посочените по-горе указания следва да се преизчисли цената на финансиране със собствен капитал, съответно среднопретеглената цена на капитала на дружеството (WACC). Следва да се има предвид, че в първоначално внесеното търгово предложение е констатирана техническа грешка при изчисляване на цената на финансиране със собствен капитал при отчитане на използваните за нейното калкулиране данни и в тази връзка в коригираното търгово предложение следва да се избегне допускане (повтаряне) на техническата грешка.

9.4.8. Във връзка с определянето на прогнозните парични потоци, в таблици 12 - 18 на стр. 47-54 и таблица 21 на стр. 57 от търговото предложение са включени данни за историческия период от три години (2015 г. -2017 г.), за прогнозния период (2018 г. – 2023 г.) и за период от предходни 12 месеца, завършващ на 31.03.2018 г. По отношение на данните за периода от предходни 12 месеца, завършващ на 31.03.2018 г., освен стойностите на съответните финансови показатели, са представени и данни за тяхното изменение, като за база за сравнение са използвани данни за 2017 г. Предвид това обстоятелство, в посочените по-горе таблици в съответната колона с данни за 2018 г. са представени стойности на изменението на финансовите показатели на база периода от предходни 12 месеца, завършващ на 31.03.2018 г. Доколкото сравняването на данните за периода от предходни 12 месеца, завършващ на 31.03.2018 г. с годишни данни за 2017 г. и 2018 г., не е коректно предвид необходимостта от изготвяне на прогнозни стойности на паричните потоци с цел прилагането на метода в случая, следва от цитираните по-горе таблици от колоните с данни за периода от предходни 12 месеца, завършващ на 31.03.2018 г. да отпаднат само стойностите на изменението спрямо предходния период. Във връзка с това в колоните с годишни данни за 2018 г. следва да се представят данни за изменението на съответните финансови показатели на база годишни данни за 2017 г.

9.4.9. В направената оценка по метода следва да се добави описание на начина на изчисляване на стойността на нетния дълг към датата на оценката, представена в Таблица 27 на стр. 65 и която се приспада, за да се получи справедливата стойност на собствения капитал на дружеството, като се посочат конкретните използвани стойности от финансовия отчет на дружеството.

9.4.10. Във връзка с направените по метода бележки цената на една акция на „Завод за хартия - Белово“ АД по метода на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) следва да бъде преизчислена.

9.5. По отношение на средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца:

Изявлението в последния абзац от съдържанието на т. 20.5.2. на стр. 67-68 от търговото предложение по отношение на начина на определяне на справедливата цена на акция, следва да бъде прецизирано, като се съобрази с действащата към момента разпоредба на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41, доколкото съгласно тази разпоредба е предвидено използването на средната претеглена 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, а не цената на затваряне или друг аналогичен показател.

10. По чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК във връзка с чл. 28 от Наредба № 13 - декларация от лицата, подписали търговото предложение:

Съгласно изискването по чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК, съответно по чл. 28 от Наредба № 13 е необходимо при последващо внасяне на електронен носител на коригирано търгово предложение, същото да бъде представено с положени подписи от лицата, представляващи търговия предложител Pabolux S.A. и упълномощения инвестиционен

посредник „Елана Трейдинг“ АД, които декларират, че търговото предложение съответства на изискванията на закона. Предвид подаването на търговото предложение по електронен път, това може да се осъществи чрез подписване на документа с електронен подпис от всяко от посочените лица или чрез създаване на файл във формат „PDF“ със сканиране само на страницата, на която се съдържат подписи, и нейното последващо обединяване с файла, получен чрез конвертиране в електронен формат на документа, с цел минимизиране на размера на окончателния файл и действията за изготвянето му.

Въз основа на установеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 10 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. № 15-00-5 от 12.07.2018 г., търгово предложение от Rabolux S.A. за закупуване чрез ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД на 436 858 броя акции от капитала на „Завод за хартия - Белово“ АД, гр. Белово 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