

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 305 – ТП

от 19 март 2014 г.

С писмо, вх. № 15-00-9 от 20.12.2013 г., на основание чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) във вр. с чл. 149, ал. 2, т. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано предложение от „Велде” ГмбХ, Австрия за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Булброкърс” ЕАД на акции на „Велде България” АД, гр. Троян от останалите акционери на дружеството.

На свое заседание, проведено на 24.01.2014 г., КФН разгледа съдържанието на първоначално внесеното предложение и приложените към него документи и констатира, че поради съществуващите непълноти и несъответствия в съдържанието на предложението, то не отговаря на изискванията на ЗППЦК. Поради това на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН с Решение № 89 – ТП от 24.01.2014 г., наложи временна забрана за публикуване на търговото предложение.

С писмо, вх. № 15-00-9 от 18.02.2014 г., в КФН е внесено коригирано предложение от „Велде” ГмбХ, Австрия за закупуване чрез ИП „Булброкърс” ЕАД на акции на „Велде България” АД, гр. Троян от останалите акционери на дружеството.

При извършената от КФН проверка по спазване на изискванията на ЗППЦК, Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) и Наредба 41 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) се установи следното:

По обосновката на предлаганата цена (чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК):

В коригираното търгово предложение данните от консолидирания финансов отчет за четвърто тримесечие на 2013 г., публикуван на 12.02.2014 г., т.е. след датата на регистрация на търговото предложение (20.12.2013 г.) са използвани като прогнозни за 2013 г. при прилагането на метода на „Дисконтираните нетни парични потоци”, като прогнозите са изготвени така, че да съвпадат напълно с наличните и публикувани консолидирани финансови данни от отчета за четвърто тримесечие на 2013 г. Също така, данните от този отчет са използвани и като ретроспективни, на базата на които е определен ръстът на приходите и разходите

Следва да се отбележи, че за да бъдат обосновани прогнозните данни е необходимо да се използват ретроспективни данни от финансовите отчети, публикувани преди датата на регистриране на търговото предложение, доколкото съгласно чл. 20, ал. 2 от Наредба № 41 обосновката на предлаганата цена следва да бъде изготвена към дата, която е не по-рано от 5 дни преди датата на регистрация на търговото предложение. С оглед на това предлаганата цена за акция на дружеството зависи от момента на регистрация на търговото предложение, датата на обосновката и наличната към този момент ретроспективна финансова информация, на база на която са направени допусканията и предположенията за изготвяне на прогнозите.

Доколкото датата на първоначална регистрация на търговото предложение в КФН е 20.12.2013 г., съответно датата на обосновката на предлаганата цена е 17.12.2013 г. и към този момент все още не е бил публикуван и наличен финансовият

отчет за четвърто тримесечие на 2013 г., използването от предложителя на данни от отчет публикуван след датата на търговото предложение, противоречи на разпоредбите на чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41, където изрично е посочено, че прогнозите се обосновават чрез ретроспективни данни най-малко за последните три годишни финансови отчети и последния публикуван финансов отчет преди регистрирането на търговото предложение, тъй като консолидирания финансов отчет за четвърто тримесечие на 2013 г. е публикуван на 12.02.2014 г., т.е. след датата на регистриране на търговото предложение (20.12.2013 г.) и датата на обосновката на цената (17.12.2013 г.), а данните от него са използвани като исторически за определяне на прогнозния размер на приходите и разходите.

Освен това, данните от този отчет, които са използвани в коригираното търгово предложение при изготвянето на прогнозите като исторически, са дисконтирани към датата на обосновката, което противоречи на принципа, заложен в метода на дисконтираните парични потоци съгласно чл. 8, ал. 2 от Наредба № 41, а именно да се определи стойността на акциите чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци. В случая са дисконтирани реални данни от отчет, публикуван след датата на регистрация на търговото предложение.

Освен изложеното допълнително е взето предвид следното:

1. На стр. 28 от коригираното търгово предложение са представени прогнозните стойности на дълготрайните материални активи (ДМА), както и начина за определяне на тяхната прогнозна стойност. Доколкото съгласно изложената формула, при определянето на ДМА за дадена прогнозна година се изважда размера на разходите за амортизация за същата тази прогнозна година, а съответно разходите за амортизация се изчисляват именно като процент от ДМА (неизвестното в случая), не става ясно по какъв начин е определен размерът на разходите за амортизация. От друга страна от данните във финансовите отчети е видно, че ръстът на ДМА към края на 2013 г. е 2,4% спрямо 2012 г., което поражда неяснота защо за периода 2014 г. - 2017 г. е заложен чувствително по-нисък ръст на ДМА от 0,2%, а за 2018 г. - 0,1%., при условие, че размерът на направените инвестиции през 2013 г. е приблизително 1,2 млн. лв. (съгласно финансовия отчет на дружеството за четвърто тримесечие на 2013 г.), като същият е почти равен на предвидените инвестиции през всички прогнозни години, а именно – 1 200 хил. лв.

Доколкото от една страна темпът на нарастване на ДМА не е обоснован и се различава съществено от темпа на нарастване на ДМА през 2013 г. (с оглед и на планираните инвестиции в размер на 1,2 млн. лв. за всяка прогнозна година), а от друга страна прогнозните разходи за амортизация, които участват при определянето на справедливата стойност на акциите са определени по начин, който буди съмнение за достоверността им, не може да се установи безспорно, че определената в резултат на тези допускания стойност е коректна.

2. В коригираното търгово предложение при определянето на коригираната за дълг (relevered) бета са използвани данни от консолидирания финансов отчет за четвърто тримесечие на 2013 г., публикуван след датата на регистрация на търговото предложение, съответно и след датата на обосновката. В резултат на това, цената на собствения капитал (WACC – weighted average cost of capital), която представлява нормата, с която са дисконтирани бъдещите нетните парични потоци, е определена на базата на данни от финансов отчет, който не е бил наличен и публикуван към датата на обосновката на цената.

3. В коригираното търгово предложение допусканията и предположенията, на базата на които са изготвени прогнозите по метода на „Дисконтираните нетни парични

потоци” са извършени и на база данните от консолидирания финансов отчет за четвърто тримесечие на 2013 г., публикуван след датата на внасяне на търговото предложение (20.12.2013 г.), като данните от този отчет са използвани като ретроспективни, а при изчисляването на цената на една акция по метода „Нетна балансова стойност на активите” са използвани данните от консолидирания финансов отчет към 30.09.2013 г. Това въпреки че метода на „Нетна балансова стойност на активите” е приложен коректно, води до изкривяване на получената справедлива цена на акциите на дружеството, тъй като са използвани различни исторически данни за определяне на стойността на акция на дружеството по метода на „Дисконтираните нетни парични потоци” и по метода на „Нетната балансова стойност на активите”.

С оглед гореизложеното може да се направи заключение, че в коригираното търгово предложение методът на „Дисконтираните нетни парични потоци” не е приложен в съответствие с разпоредбите на Наредба № 41, като в резултат на това получената по метода цена за една акция от капитала на дружеството – предмет на търгово предложение, не е коректно и справедливо определена.

Въз основа на изложеното може да се направи извод, че цената по търговото предложение не е определена в съответствие с изискванията на Наредба № 41, т. е. налице е основанието по чл. 153, ал. 2 от ЗППЦК, КФН да издаде окончателна забрана за публикуване на предложението от „Велде” ГмбХ, Австрия за закупуване чрез ИП „Булброкърс” ЕАД на акции на „Велде България” АД, гр. Троян от останалите акционери на дружеството.

Предвид гореизложеното на основание чл. 13, ал. 1, т. 9 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 предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-9 от 18.02.2014 г., от „Велде” ГмбХ, Австрия за закупуване чрез ИП „Булброкърс” ЕАД на акции на „Велде България” АД, гр. Троян 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:

СТОЯН МАВРОДИЕВ