

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 50 ТП

от 17 януари 2013 година

С писмо, вх. № 15-00-17 от 21.12.2012 г., на основание на чл. 149, ал. 1 и ал. 6 и чл. 151, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от Димитър Луканов и Лукан Луканов за закупуване чрез инвестиционен посредник „Статус Инвест“ АД, гр. София на акции на „Арома козметикс“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

КФН след като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи установи, че са налице следните непълноти и несъответствия:

I. По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителите акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

1.1 Следва да се има предвид, че търговите предложители притежават общо 156 988 бр. акции, което представлява 76.00% от капитала на „Арома козметикс“ АД, а не както е посочено в търговото предложение 76.01%, с оглед на което е необходимо на съответните места в търговото предложение да се направят съответните корекции във връзка със закръглянето на процентното участие на търговите предложители в капитала на публичното дружество, включително и в таблично представената информация за притежаваните от тях акции от капитала на „Арома козметикс“ АД. Съответна редакция следва да бъде направена и по отношение на процентния дял от капитала на „Арома козметикс“ АД, които търговите предложители възнамеряват да придобият.

1.2 Видно от наличната в търговото предложение информация (стр. 33) е налице споразумение между Димитър Луканов и Лукан Луканов, с оглед на което е необходимо в търговото предложение изрично да се представи информация в тази връзка, включително кога е сключено споразумението, какво е съдържанието му, как ще бъдат разпределени придобитите акции в резултат на търговото предложение между двамата търгови предложители и др.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 8 от ЗППЦК - Информация относно условията на финансиране на придобиването на акциите, включително дали предложителят ще ползва собствени или заемни средства:

Важи направената по-горе бележка относно споразумението между търговите предложители и разпределението на придобитите акции.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК - Данни относно намеренията на предложителите за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение:

Изявлението на стр. 35 от търговото предложение относно обстоятелството, че „Арома козметикс” АД е една от най-големите маркетингови компании в България следва да се прецизира или поясни.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 10 от ЗППЦК - Предвиденият ред за приемане на предложението и начинът за плащане на цената:

Направеното изявление относно дължимите комисионни и такси създава впечатление, че дори търговото предложение да бъде прието чрез друг инвестиционен посредник, комисионна се дължи на ИП „Статус Инвест” АД, с оглед на което е необходимо да бъде направена корекция в тази връзка.

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 предложителите 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:

Необходимо е да бъде допълнено в рамките на какъв срок следва да бъдат върнати удостоверителните документи в случай на оттегляне на приемане на търговото предложение от акционер.

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

По отношение разяснението на извършената оценка

1. Представената на стр. 10 от търговото предложение систематизирана финансова информация относно коефициентите за една акция на „Арома козметикс” АД следва да се коригира, като се посочат съответните им стойности при използване на брой свободно търгувани акции на дружеството (с отчитане на притежаваните 458 броя собствени акции), доколкото тази част от търговото предложение има отношение към пазарната оценка. С цел избягване на евентуална неяснота и заблуждение на акционерите следва да се посочи начинът и базата на изчисляване на коефициентите за една акция на дружеството.

2. Представената на стр. 10 от търговото предложение систематизирана финансова информация относно пазарните коефициенти на „Арома козметикс” АД следва да се допълни с броя акции на дружеството, пазарната цена на една акция за всеки един от посочените периоди, датата на сделката, за която е определена използваната пазарна цена, както и източника на тази информация.

По отношение на систематизираната финансова информация

1. Представената на стр. 31 от търговото предложение систематизирана финансова информация относно коефициентите за една акция на „Арома козметикс” АД следва да се коригира, като се посочат съответните им стойности при използване на общия брой акции на дружеството (без отчитане на притежаваните 458 броя собствени акции), доколкото систематизираната финансова информация следва да представя състоянието на дружеството и няма отношение към пазарната оценка. С цел избягване на евентуална неяснота и заблуждение на акционерите следва да се посочи начина и базата на изчисляване на коефициентите за една акция на дружеството.

2. Представената на стр. 32 от търговото предложение систематизирана финансова информация относно пазарните коефициенти на „Арома козметикс” АД следва да се допълни с броя акции на дружеството, пазарната цена на една акция за всеки един от посочените периоди, датата на сделката, за която е определена използваната пазарна цена, както и източника на тази информация.

По прилагането на метода “Нетна балансова стойност на активите”:

1. Изявлението в първия параграф на стр. 14 от търговото предложение относно източника на информацията, използвана при метода на нетната балансова стойност на активите, следва да се прецизира, като изрично се посочи, че е използван последният публикуван консолидиран счетоводен баланс на дружеството.

2. Във втория параграф на стр. 14 от търговото предложение е посочена нетна стойност на активите на една акция в размер на 11,45 лв., която е получена при използване на общия брой акции на дружеството без отчитане на притежаваните 458 броя собствени акции. Посочената стойност от 11,45 лв. следва да се коригира в съответствие с цената, посочена в таблицата на стр. 14 от търговото предложение.

3. В описанието на метода следва изрично да се посочи какъв брой акции е използван и как е получен той, като се отчете намалението с притежаваните от дружеството собствени акции.

4. Предвид извършеното преобразуване на „Арома” АД чрез отделянето на „Арома козметикс” АД и „Арома риъл естейт” АД е направена експертна оценка за определяне на пазарната стойност на търговски марки, които са основен актив в дружеството обект на търгово предложение, използваното тегло на метода следва да се завиши с цел получаване на достоверна оценка на акциите на дружеството, като се съобрази с коригираните тегла на другите приложени методи.

По прилагането на метода “Пазарни множители на дружества – аналози”

1. На стр. 13 от търговото предложение е посочено, че „Арома козметикс” АД е изцяло зависима от отношенията си с „Арома” АД. Това обстоятелство дава основание да се направи извод, че „Арома козметикс” АД и „Арома” АД имат сходни инвестиционни и рискови характеристики и следователно, съгласно изискванията на чл. 16, ал. 4 от Наредба № 41, „Арома” АД, както и други дружества със сходен предмет на дейност (например „Лавена” АД, „Българска роза” АД, „Българска роза – Севтополис” АД) могат да бъдат използвани като дружества аналози при прилагането на метода. Допълнително, на стр. 39 от търговото предложение е посочено, че за 2012 г. делът на продажбите за експорт спрямо общите продажби за компанията е 38%. Доколкото съгласно разпоредбата на чл. 16 от Наредба № 41 при прилагането на метода на пазарните множители на дружества – аналози не е предвидено ограничение по географски признак за избор на дружества аналози, както и доколкото „Арома козметикс” АД осъществява дейност и на чужди пазари, посоченият метод може да се приложи, като е допустимо използването и на дружества аналози, които не са регистрирани и търгувани в България. В противен случай, да се обоснове неприложимостта му.

2. Използваното тегло на метода следва да се съобрази с коригираните тегла на другите приложени методи.

По отношение прилагането на модела “Дисконтирани нетни парични потоци”:

Представената на стр. 15 от търговото предложение формула следва да се коригира и поясни допълнително, доколкото при прилагането на метода са използвани различни от посочените степени на повдигане на знаменателите.

Прогнозни приходи и разходи

1. Допуснатата техническа грешка в първата колона на първата таблица на стр. 16 от търговото предложение при обозначаване на мерната единица с „лева” относно приходите от продажби следва да бъде отстранена, доколкото над таблицата за мерна единица е посочено „хил. лв.”.

2. Допуснатата техническа грешка във втората таблица на стр. 16 от търговото предложение следва да бъде отстранена, като във връзка с изискването на чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41 следва да бъдат представени разходите на дружеството съгласно одитиран консолидиран годишен финансов отчет за 2011 г. и неодитиран междинен консолидиран финансов отчет към 30.09.2012 г., не приходите от дейността.

3. На стр. 16 от търговото предложение е посочено, че за целите на оценката, основаващи се на последните 3 години е заложена средна стойност на разходите за дейността от 2013 г. (без амортизации), равна на 97,3%. Изявлението следва да се прецизира, доколкото използваният ретроспективен период е по-кратък от три години, както и да се уточни недвусмислено, че заложената стойност се отнася за целия прогнозен период 2013 г. – 2017 г.

4. Използваната средна стойност на разходите като процент от приходите от продажби в размер на 97,3% е нереално висока, разминава се значително от съответния процент за 2012 г. в размер на 92,6%, както е посочено на стр. 16 от търговото предложение и създава предпоставки за извършване на нереална оценка на акциите на дружеството. Във връзка с разпоредбата на чл. 10, ал. 2, съгласно която прогнозите се обосновават чрез ретроспективни данни, размерът на заложените разходи като процент от приходите от продажби следва да бъде намален, за да кореспондира със стойността му за 2012 г. и със стойността на маржина преди данъци за предходния период, съответно рационално обоснованата прогнозна стойност на маржина преди данъци.

Изменение на нетния оборотен капитал.

Прогнозните стойности на промяната на нетния оборотен капитал следва да бъдат съобразени с другите актуализирани прогнозни данни на дружеството.

Норма на дисконтиране - г

1. Допуснатата техническа грешка в таблиците за трита варианта на стр. 20-21 от търговото предложение следва да се отстрани, като отпаднат повтарящите се редове с показатели „Собствен капитал”, „Пасиви” и „Балансово число”.

2. Цената на финансиране със собствен капитал следва да бъде определена съгласно изискванията на § 1, т. 5 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41.

3. В случай, че цената на финансиране със собствен капитал не бъде определена съгласно изискванията на § 1, т. 5 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, използваната цена на финансиране със собствен капитал следва да бъде обоснована, като се извърши анализ и оценка на определящите фактори съгласно изискването на чл.12, ал. 5, изречение второ от Наредба № 41.

4. В случай, че при определянето на цената на финансиране със собствен капитал се използва средния лихвен процент за нови кредити за нефинансови предприятия, във връзка с изискванията на чл. 20, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 следва да се посочи точният интернет адрес на страницата на БНБ, където е налична информацията относно използвания в търговото предложение лихвен процент, като изрично се укаже за кредити в каква валута и срочност се отнася посочената стойност и към кой момент е определяна тя.

5. В търговото предложение следва аргументирано да се обоснове използването на избраната стойност на лихвения процент или да се използва лихвен процент по

дългосрочни (над 5 години – в съответствие със срока на прогнозния период) кредити, деноминирани в евро, доколкото валутният курс на лева е обвързан с курса на единната европейска валута и значителна част от отпуснатите кредити са деноминирани в евро.

6. Цената на финансиране с привлечен капитал следва да бъде определена съгласно общоприетата методика, като по отношение на тази цена важат направените бележки във връзка с определянето на цената на финансиране със собствен капитал.

7. Втората формула на стр. 22 от търговото предложение, макар и идентична по съдържание с първата формула на същата страница, използва обозначения, които не са пояснени и следва да замени първата формула или обозначенията да бъдат пояснени.

Краен резултат

1. С цел ясно и недвусмислено представяне на метода в търговото предложение следва да се добави изрично изявление относно използвания брой акции при определянето на стойността на една акция и начина на получаване на този брой.

2. В таблицата на стр. 24 от търговото предложение относно определянето на стойността на една акция при песимистичния сценарий е допусната техническа грешка при представянето на разходите за дейността (без амортизации) за целия прогнозен период, която следва да се отстрани, като цитираните разходи следва да съответстват на разходите, посочени в таблицата на стр. 17 от търговото предложение след тяхното актуализиране съгласно направената по-горе бележка.

3. В таблиците на стр. 24-26 от търговото предложение стойността на дисконтираните парични потоци за последната година от прогнозния период (2017 г.) и терминалната стойност следва да бъдат представени отделно с цел ясно и недвусмислено възприемане от страна на акционерите на представената информация.

4. Използваното тегло на метода следва да се понижи с цел получаване на достоверна оценка на акциите на дружеството, като се съобрази с коригираните тегла на другите приложени методи.

По отношение на ликвидационната стойност:

Доколкото оценката по метода „Нетна стойност на активите“ от 11,47 лв. за една акция надхвърля с повече от 1,5 пъти (2,4 пъти) предложената от заявителите цена от 4,78 лв. и на основание чл. 6, ал. 3, т. 5 от Наредба № 41, търговите предложители следва да изготвят оценка на акциите на дружеството по метода на ликвидационната стойност.

По отношение на метод „Цена на затваряне“:

На стр. 27-28 от търговото предложение е посочено, че поради среднопретеглената пазарна цена на акция за последните 3 месеца е 2,576 лв., като оборотът е 130 713 броя акции. Последната цена на затваряне преди оценката (от 13.12.2012 г.) е 7,00 лева, като е постигната с 13 акции и нараства със 171% за един ден. Посочено е, че поради високото отклонение на пазарната цена, постигнато с нисък оборот, и значителната разлика спрямо среднопретеглената пазарна цена, относителната тежест на среднопретеглената пазарна цена е зададена на 15%. Изявлението следва да се прецизира, доколкото при определянето на цената на една акция е използвана цена на затваряне, а не среднопретеглената пазарна цена. Втората таблицата на стр. 27 от търговото предложение следва да се коригира в същия смисъл, като в първата колона се посочи „цена на затваряне“ с цел ясно и недвусмислено възприемане на информацията и съответствие с данните от таблицата на стр. 5.

Допълнително, следва да се има предвид, че среднопретеглената цена е получена в резултат на отчитане и на две сделки с големи пакети акции, които сделки не би следвало да се считат за съществен фактор за определяне на реалната пазарна

активност. В тази връзка използваното тегло на метода следва да се завиши с цел получаване на достоверна оценка на акциите на дружеството, като се съобрази с коригираните тегла на другите приложени методи.

Предвид гореизложеното, КФН счита, че поради съществуващите непълноти и несъответствия в съдържанието на търговото предложение, същото не отговаря на изискванията на ЗППЦК, тъй като не предоставя достатъчна информация на акционерите на дружеството - обект на предложението, да извършат точна оценка на предложението с цел вземане на обосновано решение относно приемането му в съответствие с разпоредбата на чл. 150, ал. 1, т. 2 от ЗППЦК.

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 търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-17 от 21.12.2012 г., от Димитър Луканов и Лукан Луканов за закупуване чрез инвестиционен посредник „Статус Инвест” АД, гр. София на акции на „Арома козметикс” 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:

СТОЯН МАВРОДИЕВ