

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 13– ТП

от 03 януари 2013 год.

С писмо, вх. № 15-00-15 от 10.12.2012 г., на основание чл. 149, ал. 1 и 6 и чл. 149а, ал.1 във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1 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 Любомир Мирчев и Таньо Танев за закупуване на акции чрез инвестиционен посредник „Фоукал Пойнт Инвестмънтс” АД на акции на „Джерман-София” АД 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. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 2 ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13):

Като се има предвид, че в случая във връзка със сключеното споразумение за следване на обща политика по управление на „Джерман - София” АД търговити предложители са преминали едновременно установените в чл. 149, ал. 1 и 6 и чл. 149а от ЗППЦК прагове, на стр. 4 на търговото предложение следва да се укаже, че с регистриране на последното предложителите изпълняват едновременно и задължение, и право да отправят търгово предложение до останалите акционери на дружеството.

1. 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 предложителите ще ползват собствени или заемни средства:

Доколкото в приложеното споразумение и в данните в търговото предложение не се съдържа информация относно разпределението на акциите, които ще бъдат придобити в резултат на търговото предложение, следва да се представи информация в тази връзка, включително с оглед преценка на достатъчността на средствата, с които всеки от предложителите разполага.

2. 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:

1) Следва да се уточни, дали се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху мястото на дейност на „Джерман-София” АД.

2) Съдържанието на стратегическия план за развитието на „Джерман-София” АД (накратко представен в т. 4.2 и препращане към т. 7.7.1) е необходимо да се съобрази с изискванията на чл. 24, ал. 2 от Наредба № 13.

3. 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:

Следва да се посочи редът и възможния срок за заплащане на цената на акциите на акционерите, които не са потърсили дължимата им сума в срока от 7 работни дни след приключване на търговото предложение, както и евентуални последици за лицата, които не са се възползвали от правото си да потърсят дължимата им сума.

4. 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 - по чл. 24, ал. 1, т. 12 от Наредба № 13:

1) В търговото предложение е посочено, че писмените волеизявления за оттегляне се подават на мястото, където е подадено заявлението за приемане на търговото предложение, като същевременно е посочен адресът на офиса на упълномощения инвестиционен посредник. Въпреки така посоченото двете хипотези не са достатъчно ясно разграничени, поради което ясно следва да се разграничат хипотезите по отношение на мястото, където се подава заявлението за оттегляне на предложението, когато е подадено чрез упълномощения инвестиционен посредник и в случаите, когато заявлението е подадено чрез инвестиционен посредник, различен от упълномощения по настоящото търгово предложение;

2) Да се уточни срокът, в който се извършва връщането на документите (ако се предвижда такъв или връщането е безсрочно) на акционера, оттеглил заявлението за приемане на търговото предложение.

II. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 6 ЗППЦК, във връзка с Наредбата 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).

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

Не е спазено изискването на чл. 20, ал. 2 от Наредба № 41, а именно датата на обосновката да бъде не по-рано от 5 дни преди датата на регистриране на търговото предложение в КФН. В конкретния случай за дата на обосновка е посочена 04.12.2012 г., а търговото предложение в регистрирано в КФН на 10.12.2012 г.

По представените оценъчни методи:

А. По отношение прилагането на модела "Дисконтирани парични потоци" Прогнозни приходи и разходи

На стр. 38 неправилно е посочено, че „Отрицателните парични потоци се формират от административни плащания и амортизации”. Амортизациите представляват начислени разходи, които не са свързани с изходящ паричен поток.

Инвестиции и амортизации

Доколкото при изчисляване на новопридобитите дълготрайни материални активи (машини и оборудване, стопански инвентар и транспортни средства) на база прогнозните амортизации, посочени в табл. 18 и амортизационните норми, посочените в табл. 17 излиза, че извършените капиталови разходи през 2013 г. са на стойност 61 хил. лв., а не инвестиции в размер на 238 хил. лв., както е посочено в табл. №№ 21, 24 и 26,

представената в търговото предложение информация относно планираните инвестиции и планираните амортизации следва да бъде прецизирана и представена съгласно направените допускания без да има неяснота и противоречие по отношение на предвиденият им размер.

Норма на дисконтиране и растеж

1) Съгласно теоретичната постановка на метода „дисконтирани парични потоци“, стойността на дадено дружеството се определя като сума от стойността на търговската дейност (която постоянно генерира парични потоци) и стойността на активите, които не са свързани с дейността (не се използват), но реално имат определена стойност.

2) Видно от счетоводния баланс на „Джерман - София“ АД към 31.10.2012 г., дружеството притежава инвестиции в асоциирани предприятия на стойност 99 хил. лв., ползите от които не са намерили отражение при определяне на справедливата цена по метода „дисконтирани парични потоци“. Предвид изложеното към определената стойност от търговската дейност на дружеството, следва да се добави стойността на посочения актив.

Б. По отношение прилагането на модела “Пазарни множители на дружества-анализи”

1) Не може да се приеме за обоснован изборът на „САФ Магелан“ АД и „Варна плод“ АД за дружества-анализи на „Джерман - София“ АД предвид следното:

- независимо, че предметът на дейност на „Джерман - София“ АД и посочените за анализи дружества е свързан с отдаване под наем на недвижими имоти, „Джерман - София“ АД има специфична пазарна ниша (отдаване под наем на зърнохранилища), която съществено се различава от нишата на „САФ Магелан“ АД (отдаване под наем на търговски, хладилни и административни площи) и „Варна плод“ АД (стоково тържище в Североизточна България). Посочените пазарни ниши имат различни инвестиционни и рискови характеристики, както и различна клиентска база;

- по основни финансови показатели (активи, собствен капитал, финансов резултат и приходи от дейността) „Джерман - София“ АД съществено се различава от „САФ Магелан“ АД и „Варна плод“ АД.

2) Предвид обстоятелството, че няма подходящи дружества-анализи, които да бъдат използвани за прилагането на метода, този метод следва да отпадне при определяне на справедливата цена на акция на дружеството.

В. Крайна оценка на дружеството:

След отпадане прилагането на метода „пазарни множители на дружества-анализи“ е необходимо да се прецизират и надлежно обосноват дадените нови тегла на останалите два приложени метода – „нетна балансова стойност на активите“ и „дисконтирани парични потоци“, като се има предвид следното:

- в конкретния случай резултатите от дейността и потенциалните възможности за дружеството са пряко зависими от наличната материална база, с която то разполага (наличната инфраструктура има водеща роля в определянето на стойността);

- в условията и по време на глобална финансова криза е трудно да бъде извършено прецизно краткосрочно и средносрочно прогнозиране;

- получените цени по методите „нетна балансова стойност на активите“ (16,86 лв.) и „дисконтирани парични потоци“ (7,14 лв.) се различават повече от два пъти, което е показател за определена неточност в някой от приложените методи. Сравнявайки получената ниска цена по метода „дисконтирани парични потоци“ (7,14 лв.) с ликвидационната стойност на акция (9,76 лв.) теоретически се налага изводът, че за акционерите ще бъде икономически необосновано в бъдеще дружеството да осъществява дейност, ако нетният паричен поток от такава дейност, приведен към настоящ момент,

бъде по-малък от ликвидационната стойност на дружеството. При такива условия по-изгодно би било дружеството да бъде ликвидирано и акционерите да получат по 9,76 лв. за акция, за разлика от възможността за осъществяване в бъдеще на дейност (която е съпроводена с различни рискови фактори), която към настоящ момент се оценява на 7,14 лв. за акция.

Ако при определяне на справедливата цена на акция, по някой от възможните за използване оценителски методи се получава нереална цена е необходимо на посочения метод да бъде дадено по-ниско тегло.

III. По приложенияте към търговото предложение документи:

Образците на заявления следва да бъдат коригирани във връзка с посоченото основание за отправяне на търговото предложение.

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 търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-15 от 10.12.2012 г., от Любомир Мирчев и Таньо Танев за закупуване чрез инвестиционен посредник „Фоукал Пойнт Инвестмънтс” АД на акции на „Джерман-София” АД 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