

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 426 – ТП

от 13 юни 2013 г.

С писмо, вх. № 15-00-1 от 27.03.2013 г., на основание чл. 149, ал. 6, предл. първо от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) във връзка с чл. 6, т. 1 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търговото предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Софарма” АД, за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Елана Трейдинг” АД на акции на „Момина Крепост” АД, гр. Велико Търново от останалите акционери на дружеството.

На свое заседание, проведено на 22.04.2013 г., КФН, след като разгледа и обсъди съдържанието на първоначално внесеното търгово предложение и приложените към него документи, установи, че търговото предложение не предоставя достатъчна информация на акционерите на „Момина Крепост” АД за точна оценка на предложението и вземане на обосновано решение относно приемането му в съответствие с чл. 150, ал. 1, т. 2 от ЗППЦК.

Поради това на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН с Решение № 296-ТП от 22.04.2013 г., наложи временна забрана за публикуване на търговото предложение.

С писмо, вх. № 15-00-1 от 17.05.2013 г., в КФН е внесено коригирано търгово предложение от „Софарма” АД, за закупуване чрез ИП „Елана Трейдинг” АД на акции на „Момина Крепост” АД, гр. Велико Търново от останалите акционери на дружеството.

При извършената от КФН проверка по спазване на изискванията на ЗППЦК, Наредба № 13 и разпоредбите на 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 търговопредлагане (Наредба № 41) се установи следното:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” от Наредба № 13 - Данни за предложителя:

В Решение № 296-ТП от 22.04.2013 г. за издаване на временна забрана за публикуване на регистрираното на 27.03.2013 г. търгово предложение е посочено, че в данните за предложителя следва изрично да се посочи има ли лица, които притежават чрез свързани лица повече от 5 на сто от капитала на предложителя, както и лица, които го контролират.

Във връзка с направена бележка допълнително е посочено, че Огнян Донев в качеството му на мажоритарен акционер на „Донев Инвестмънтс Холдинг” АД чрез последното притежава непряко участие в търговия предложител в размер на 26,31 %. Адресът на лицето е посочен в търговото предложение в качеството му на изпълнителен директор на „Софарма” АД. Освен това е уточнено, че доколкото е известно на предложителя, няма други лица освен посочените в търговото предложение, които да притежават пряко, непряко или чрез свързани лица повече от 5 % от капитала на „Софарма” АД и няма лица, които да контролират предложителя.

С оглед на факта, че „Финансова Консултантска Компания” ЕООД притежава участие над 5% в капитала на „Софарма” АД, едноличният собственик на капитала на „Финансова Консултантска Компания” ЕООД притежава непряко участие над 5% в

капитала на търговия предложител, което обстоятелство не е оповестено в търговото предложение, с оглед на което информацията по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, подбуква „вв” от Наредба № 13 в търговото предложение е непълна и неточна.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от 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. В представеното търгово предложение изрично е посочено, че то се отправя от „Софарма” АД до всички останали акционери на „Момина Крепост” АД, включително и до свързани с търговия предложител лица и лица, чрез които той притежава непряко участие в публичното дружество.

Доколкото задължението за отправяне на търгово предложение е възникнало за „Софарма” АД в качеството му на търгов предложител по чл. 149, ал. 3, предл. първо от ЗППЦК, а не за лицата, чрез които непряко или чрез свързани лица притежава акции в дружеството – обект на предложението, е прието, че не съществува правна пречка търгово предложение да бъде отправено самостоятелно от „Софарма” АД до всички останали акционери на „Момина Крепост” АД, включително и до дъщерното дружество „Софарма трейдинг” АД

С оглед факта, че в първоначално представеното търгово предложение „Софарма” АД не е представило информация за притежаваните от търговия предложител акции с право на глас на „Момина крепост” АД чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, независимо от факта, че дружеството отправя търговото предложение самостоятелно в съответствие с изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а” от Наредба № 13 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” във вр. с чл. 24, ал. 1, т. 1 от Наредба № 13 от „Софарма” АД е изискано да се представи информация за броя, видовете и правата по притежаваните от търговия предложител акции с право на глас на „Момина крепост” АД чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, както и съответната информация за тези лица по чл. 24, ал. 1, т. 1 от Наредба № 13.

Във връзка с направената бележка в коригираното търгово предложение са представени „Данни за свързаните с Предложителя лица и лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, притежаващи акции на „Момина крепост” АД”, а именно: „Софарма Трейдинг” АД, „Хидроизомат” АД и „Индустириален холдинг Доверие” АД. В изложената информация са констатирани следните непълноти и несъответствия:

- Посочено е, че „Донев Инвестмънтс Холдинг” АД притежава 26,52 % от капитала на „Софарма” АД, като е направен извод, че по този начин чрез последното притежава 20,34 % от капитала на „Софарма Трейдинг” АД. Доколкото в КФН няма данни за друго пряко или непряко участие на „Донев Инвестмънтс Холдинг” АД в капитала на „Софарма” АД е констатирано, че направеният извод за непрякото участие в капитала на „Софарма Трейдинг” АД чрез „Софарма” АД е некоректен, с оглед факта, че не е налице контрол на „Донев Инвестмънтс Холдинг” АД спрямо „Софарма” АД. Направеното изявление за непряко участие на Огнян Донев в „Софарма Трейдинг” АД чрез „Донев Инвестмънтс Холдинг” АД в качеството му на мажоритарен акционер на последното също е некоректно, доколкото по изложените съображения „Донев Инвестмънтс Холдинг” АД няма непряко участие в „Софарма Трейдинг” АД.

- За „Софарма Трейдинг” АД не е представена информацията по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” във вр. с чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „г” от Наредба № 13.

- Констатирано е несъответствие между броя на акциите, които според текста на търговото предложение „Софарма” АД притежава в „Хидроизомат” АД (294 085 бр. акции – 9,84 % от капитала) и този брой акции към 16.05.2013 г. съгласно представена от „Централен депозитар” АД информация (297 505 бр. акции – 9,95 % от капитала) в

приложена към коригираното търгово предложение Справка за наличността по сметките на „Софарма” АД към 16.05.2013 г.

- За „Хидроизомат” АД не е представена информацията по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” във вр. с чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „гг” от Наредба № 13.

- За „Индустириален холдинг Доверие” АД не е представена информацията по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” във вр. с чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „гг” от Наредба № 13.

В резултат на гореизложеното представената информация по чл. 24, ал. 1, т. 1 и т. 4 от Наредба № 13 в търговото предложение е непълна и неточна.

3. 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 и обосновка на цената:

Във връзка с определянето на цената по настоящото търгово предложение в Решение № 296-ТП от 22.04.2013 г. е посочено, че определянето на цената следва да бъде съобразено с последните промени на чл. 150, ал. 7 и сл. от ЗППЦК. Съгласно тези промени при отправено предложение след законоустановения срок за изпълнение на задължението за отправянето му цената на акциите се изчислява за 3-месечния и съответно 6-месечния срок по чл. 150, ал. 7, т. 2 и 3 от ЗППЦК преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението, ако така изчислената цена е висока спрямо определената, ако сроковете се изчисляват преди регистрацията на търговото предложение. Приети са и специфични правила, ако акциите са придобити в резултат на увеличение на капитала на публичното дружество.

С оглед факта, че задължението за отправяне на разглежданото търгово предложение е възникнало на 01.01.2008 г., а такова е отправено повече от 5 години по-късно, доколкото към датата на регистриране на настоящото търгово предложение горепосочените промени на чл. 150, ал. 7 и сл. от ЗППЦК са влезли в сила, от търговия предложител е изискано определянето на цената да бъде съобразено с тези промени. Допълнително с писмо, изх. № 15-00-1 от 28.05.2013 г., от „Централен депозитар” АД е изискана информация за сключените сделки с акции на „Момина крепост” АД в периода от 01.07.2007 г. до 15.01.2008 г.

Във връзка с направената бележка във внесеното коригирано търгово предложение на стр. 7 допълнително е уточнено, че капиталът на „Момина Крепост” АД е увеличаван през август 2008 г. за сметка на допълнителни резерви чрез издаване на 1 409 320 бр. акции и търговият предложител, свързаните с него лица и тези по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК не са заплащали емисионна стойност за тези акции. Декларирано е, че „Момина Крепост” АД не е имало други увеличения на капитала.

Въз основа на изложеното е констатирано, че търговият предложител формално и частично се е съобразил с направената бележка като е отразил информация във връзка с новата ал. 9 на чл. 150 от ЗППЦК, но не е предвидил определяне на цената по търговото предложение съгласно последните изменения на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК (не са взети предвид 3-месечния и съответно 6-месечния срок по чл. 150, ал. 7, т. 2 и 3 от ЗППЦК преди датата, до която е следвало да бъде изпълнено задължението за отправяне на търговото предложение).

Изисканата от „Централен депозитар” АД информация за сключените сделки с акции на „Момина крепост” АД в този период е представена в КФН с писмо, вх. № 15-00-1 от 03.06.2013 г. От представената информация е видно, че среднопретеглената пазарна цена на акциите по т. 2 на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК за период от 3 месеца преди датата, до която е следвало да бъде изпълнено задължението за отправяне на търговото предложение (14.01.2008 г.) е 67,14 лв., а най-високата цена за акция по т. 3 на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, платена от търговия предложител, свързани с него лица и лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК за период от 6 месеца преди датата, до която е следвало да бъде

изпълнено задължението за отправяне на търговото предложение е 105,05 лв. (сделка сключена от „Донев Инвестмънтс Холдинг“ АД на 09.10.2007 г.). В коригираното търгово предложение критериите за определяне на цената в съответствие с приложимата към момента редакция на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК не са коментирани, както и не са изложени каквито и да е данни за стойностите по чл. 150, ал. 7, т. 2 и 3 от ЗППЦК, определени спрямо датата, до която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението за отправяне на търгово предложение, като единствено е посочено настъпило впоследствие събитие (увеличение на капитала на „Момина крепост“ АД със собствени средства), без да бъде коментиран ефектът на това събитие (срещу една акция са разпределени допълнително пет нови акции) при определяне на цената, доколкото това събитие предхожда значително периодите, от които са взети стойностите за определяне на цената. Въз основа на наличната в КФН информация е установено, че цената по търговото предложение, определена съгласно последната редакция на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, би била значително по-висока от определената от предложителя.

Цената на акциите по разглежданото коригираното търгово предложение, която е определена съгласно старата редакция на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, е **3,00 лв.**

Търговият предложител не се е съобразил с направената бележка за прилагане на действащата нормативна уредба при определянето на цената по предложението и е определил тази цена, независимо от промените в чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК.

Дори да не бъде взето предвид изложеното по-горе, при определяне на цената във внесеното коригирано предложение са допуснати и съществени несъответствия в определянето на справедливата цена (критерият по чл. 150, ал. 7, т. 1), които водят до некоректно определяне на цената на търговото предложение:

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

А. По отношение на пазарната цена

4.1. От търговия предложител бе изискано да промени датата на обосновка, като тя се съобрази с изискването на чл. 20, ал. 2 от Наредба № 41, а именно обосновката трябва да бъде изготвена към дата, която е не по-рано от 5 дни преди датата на регистриране на търгово предложение в КФН. В т. 5.1 от първоначално представеното търгово предложение беше посочено, че обосновката е извършена на 19.03.2013 г., а търгово предложение е регистрирано в КФН на 27.03.2013 г. – следователно датата на обосновка следва да бъде в периода 22.03.2013 г. – 26.03.2013 г. На търговия предложител е обърнато внимание, че след промяната на датата на обосновка ще се промени и тримесечният период, на база на който се определя среднодневният обем на търговия с акции на дружеството. В определения нов тримесечен период, акциите на „Момина крепост“ АД се търгуват активно (съгласно §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41), предвид което е изискано в търговото предложение да бъдат направени съответните корекции, включително справедливата цена на акциите на дружеството да бъде определена съгласно изискванията на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

Независимо от изрично дадените указания, за дата на обосновката в коригираното търгово предложение е посочено 16.05.2013 г., което е неправилно. При внасяне в КФН на коригирано търгово предложение не следва да бъде променяна датата му, а единствено да бъдат извършени изискуемите корекции, посочени във временната забрана относно правилно определяне на датата на обосновка на търговото предложение в съответствие с изискванията на чл. 20, ал. 2 от Наредба № 41. В конкретния случай е следвало да се запази датата на първоначално регистрираното

търгово предложение – 26.03.2013 г., а да бъде променена датата на обосновката, като правилната дата следва да бъде в периода 22.03.2013 г. – 26.03.2013 г.

4.2. Независимо от посоченото относно правилното определяне на датата на обосновката, доколкото в коригираното търгово предложение е определена дата на обосновка 14.05.2013 г., следва да бъде ползвана цена на затваряне към 13.05.2013 г. (при спазване изискванията на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41), а не, както е посочено - към 14.05.2013 г.

Б. По отношение прилагането на модела “Дисконтирани парични потоци”

4.3. Заложените прогнозни приходи за 2013 г. в таблица № 14 (стр. 21) и при трите сценария на прогноза не съответстват на определения ръст на прихода за всеки сценарий на прогноза, а именно:

Приходи	2012 г. (хил. лв.)	Заложен ръст (%)	2013 г. посочено (хил. лв.)	2013 г. правилен размер (хил. лв.)
Песимистичен сценарий	4 510	-3,06%	4 203	4 372
Реалистичен сценарий	4 510	31,00%	5 680	5 908
Оптимистичен сценарий	4 510	63,75%	7 100	7 385

Неточно е определен размерът на прогнозните приходи и в следващите прогнози години, тъй като ръстът за всяка година от периода 2014 г. – 2018 г. е изчислен върху сгрешена база (2013 г.). Посочената неточност води до получаване на по-ниска цена за акция на „Момина крепост” АД по метода, като при коректно прилагане определената по метода цена следва да бъде от 4,19 лв. (а не 1,96 лв.) за акция, съответно при претегляне на тази стойност със стойностите по останалите методи съгласно изложеното в коригираното търгово предложение справедлива цена по приложените методи би била **3,37 лв.** (а не 2,70 лв.) за акция, която е по-висока от предложената от търговия предложител цена от **3,00 лв.** за акция.

В. По отношение прилагането на модела “Нетна балансова стойност на активите”

4.4. Независимо от посоченото относно правилното определяне на датата на обосновката, доколкото е променена датата на коригираното търгово предложение (16.05.2013 г.), цената на акция по метода “Нетна балансова стойност на активите” (НСА) на „Момина Крепост” АД е следвало да бъде определена по последно публикувания отчет на дружеството т.е. към 31.03.2013 г., съгласно изискванията на чл. 15, ал. 2 от Наредба № 41. В коригираното търгово предложение не е извършена корекция на цената, определена по метода НСА и същата е определена като са взети активите и пасивите на дружеството по отчета към 31.12.2012 г., с което не са спазени изискванията на чл. 15, ал. 2 от Наредба № 41.

Г. Крайна оценка на дружеството

4.5. Независимо, че от страна на КФН не е правена бележка относно определените тегла на приложените оценъчни методи („Дисконтирани парични потоци”, „Нетна балансова стойност на активите” и „Пазарни множители на дружества аналози”), след използване на цената на затваряне към 14.05.2013 г. (с тегло от 50%) в коригираното търгово предложение е извършена промяна в структурата на тегловите съотношения между приложените три оценъчни метода, спрямо първоначално регистрираното търгово предложение, като обосновката на тези тегла е идентична в двете предложения.

5. 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:

Независимо от обстоятелството, че е променена датата на обосновката на цената (14.05.2013 г.), доколкото съгласно чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13, предвид издаването на временна забрана за публикуване на търговото предложение, към коригираното търгово предложение е следвало да бъде приложен документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, издаден към датата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение, която в настоящия случай е 16.05.2013 г., а банковата референция е издадена към дата 14.05.2013 г., изискването на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 не е изпълнено.

Въз основа на изложеното е направен извод, че ако търговият предложител определи цената по настоящото търгово предложение съгласно последната редакция на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, то тя би била значително по-висока от цената по разглежданото търгово предложение. От друга страна, дори без да се отчитат промените в приложимата нормативна уредба, цената по настоящото търгово предложение е определена некоректно, с което са накърнени правата на миноритарните акционери на „Момина крепост” АД. От изложеното може да се направи извод, че е налице основанието по чл. 153, ал. 2 от ЗППЦК, КФН да издаде окончателна забрана за публикуване на търговото предложение от „Софарма” АД, за закупуване чрез ИП „Елана Трейдинг” АД на акции на „Момина Крепост” АД, гр. Велико Търново.

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 търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-1 от 17.05.2013 г., от „Софарма” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Елана Трейдинг” АД, гр. София на акции от останалите акционери на „Момина Крепост” АД, гр. Велико Търново.

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