

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 125 – ТП

от 15 февруари 2012 год.

С писмо, вх. № 15-00-1 от 26.01.2012 г., на основание на чл. 149а, ал.1 във връзка с ал.2 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 „Булсер” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Юробанк И Еф Джи България” АД на акции от капитала на „Нитекс-50” 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):

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

1.1. Следва да се поясни дали има лица (включително някои от горепосочените акционери), които да притежават акции от капитала на „Булсер” АД в някоя от хипотезите на чл. 148ж ЗППЦК.

1.2. Следва да се уточни дали е налице контрол в някоя от останалите хипотезите на § 1, т. 13 от ДР на ЗППЦК, включително като се отчита дадената по-горе бележка.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13 - Данни за инвестиционния посредник, упълномощен от предложителите:

Техническата грешка при изписване на номера на вписване на „Юробанк И Еф Джи България” АД в регистъра, воден от КФН, следва да се коригира.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

В съдържанието на търговото предложение е посочено, че членовете на съвета на директорите (СД) на търговия предложител не притежават непряко по чл. 149, ал. 2, т. 1 ЗППЦК или чрез свързани лица по чл. 148ж ЗППЦК други акции от капитала на „Нитекс -50” АД. Във връзка с така направеното изявление относно притежаването на „други” акции с право на глас от членовете на СД следва да се посочи дали и кои членове на СД притежават акции от дружеството – обект на търговото предложение, включително начина на притежаване (пряко, непряко или чрез свързани лица), като в тази връзка следва да се има предвид и направената по-горе бележка (доколкото членове на СД са акционери в търговия предложител).

4. По чл. 24, ал. 1, т. 7 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 7 от ЗППЦК - Срока за приемане на предложението:

С цел пълнота на информацията в търговото предложение следва да се уточни, че промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането.

5. 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:

В стратегическия план следва да се представи допълнително пояснение доколкото посоченото в плана следва да съответства на прогнозните приходи от продажби, използвани при прилагане на метода на “Дисконтирани парични потоци”. Необходимо е да се извърши корекция на съответното място в зависимост от действителните намерения и предвиждания на мениджмънта.

6. 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:

1. 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.

2. Следва да се уточни с цел пълнота на информацията по търговото предложение (доколкото се предвижда заплащането на цената по акциите да става по банкова сметка, посочена от акционера, приел търговото предложение, включително по банкова сметка, открита при упълномощения инвестиционен посредник или по обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник, приел от акционера изявлението за приемане на търговото предложение) дали разходите по заплащане на банковите такси ще са за сметка на съответния акционер.

3. В съдържанието на търговото предложение следва изрично да се посочи предвидената в нормата на 149а, ал. 5 от ЗППЦК възможност, съгласно която до публикуване на предложението, както и 14 дни след крайния срок за приемането му, търговият предложител е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер.

7. 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:

С цел улесняване на акционерите на дружеството-обект на търговото предложение отчетите на търговия предложител за последните три финансови години, е необходимо да бъдат на разположение, включително и на местата, където е предвидено, предоставянето на допълнителната информация за 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:

1.1. По отношение разяснението на извършената оценка:

В таблицата на стр. 8 от търговото предложение следва да се посочи датата, към която са изготвени последният публикуван финансов отчет и последния годишен одитиран финансов отчет съгласно разпоредбата на чл. 7, ал. 6 от Наредба № 41. Част от представените коефициенти (напр. възвращаемост на собствения капитал, възвращаемост на общо активи и др.) се изчислени неправилно и следва да бъдат коригирани. Използваното в таблицата съкращение „N.M.” следва да се прецизира или обясни.

1.2. По отношение на източниците на информацията, използвана в обосновката:

Съгласно изискванията на чл. 20, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 следва да се посочи източник на използваната информация относно стойността на посочения коефициент „unlevered beta”.

1.3. По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

1.3.1. При направена проверка на интернет страницата на Министерство на финансите се установи, че постигнатата среднопретеглена доходност на проведения на 09.01.2012 г. аукцион за продажба на ДЦК с оригинален матуритет 10,5 години, е 5,35%. Следва в търговото предложение да бъдат коригирани срочността и доходността на посочената емисия. Следва прилагането на метода и резултатите от него да бъдат коригирани съобразно коректния размер на безрисковата норма на възвращаемост.

1.3.2. Съгласно изискванията на чл. 20, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 следва да се посочи източник на използваната информация относно стойността на посочения коефициент „unlevered beta”.

1.3.3. Посочената цена на финансиране със собствен капитал следва да се коригира предвид необходимостта от корекция на безрисковата норма на възвращаемост.

1.3.4. Следва да се представи обосновка на общите разходи, предвид обстоятелството, че приходите от дейността ще бъдат генерирани основно от наеми.

1.3.5. В представената в табличен вид прогнозна информация инвестициите са представени като положителна величина, като е посочено, че при формирането на нетните парични потоци стойността на инвестициите се изважда. С цел ясното и недвусмислено възприемане на представената информация следва стойността на инвестициите да бъде представена аналогично на другите показатели от прогнозната информация, които представляват разход, съответно се изваждат при получаването на крайния резултат.

1.3.6. В обосновката на прогнозните данни не е посочена очакваната и прилагана данъчна ставка. В представените в табличен вид прогнозни данни разходите за данъци не са посочени. Нетната печалба в прогнозните данни не е обвързана с действащата в момента данъчна ставка. Следва прогнозната нетна печалба да бъде коригирана съобразно действащата данъчна ставка или, в случай че се предвижда друг размер на данъчна ставка, това допускане да бъде аргументирано обосновано. Резултатите от

прилагането на метода следва да бъдат коригирани съобразно коригираната прогнозна нетна печалба.

1.3.7. Посочено е, че промяната на нетния оборотен капитал (краткосрочни активи минус краткосрочни задължения) е свързана предимно със събиране на стари вземания и реализация на наличната на склад продукция. Представената формулировка е твърде обща и следва да бъде представена детайлна обосновка на прогнозните стойности.

1.3.8. Съгласно разпоредбата на § 1, т. 6 от Наредба № 41 "Паричните потоци на собствения капитал" се определят, като нетната печалба след лихви и данъци върху печалбата се увеличава с разходите за амортизация, с намалението на нетния оборотен капитал и с дълговете, възникнали през периода, и се намалява с инвестициите в нетекущи активи, с увеличението на нетния оборотен капитал и с погашенията по главниците на дълга. Във връзка с цитираната разпоредба следва, в зависимост от естеството на прогнозната информация, стойностите на промяната на оборотния капитал да бъдат представени като отрицателна величина или да бъдат извадени от нетната печалба при формирането на нетните парични потоци. Резултатите от прилагането на метода следва да бъдат коригирани съобразно корекцията относно промяната на оборотния капитал.

1.3.9. Посочените по-горе бележки (по т. 1.3.1.-1.3.9.) относно прилагането на метода на дисконтираните парични потоци се отнасят за трите предвидени сценария (реалистичен, песимистичен, оптимистичен) на прогнозната информация и необходимите корекции следва да бъдат отразени на съответните места за всеки от сценариите.

1.3.10. Видно от представената в табличен вид прогнозна информация, средният темп на нарастване за периода е 2,18%. Следва информацията относно темпа на нарастване на приходите в текстовата и табличната част да се прецизира и съгласува с цел ясно и недвусмислено представяне на перспективите пред дейността на дружеството.

1.3.11. В таблицата с прогнозната информация на стр. 14 е посочено, че терминалната стойност е 5 096 хил. лв. В таблицата с резултата от прилагането на метода на стр. 16 е посочено, че нетната настояща стойност терминалната стойност е 3 037 хил. лв. При прилагане на метода се получава 3 040 хил. лв. Следва информацията относно терминалната стойност при реалистичния сценарий да се коригира и уеднакви на съответните места в текста и таблиците съобразно необходимите корекции на входящите параметри.

1.3.12. В таблицата с прогнозната информация на стр. 17 е посочено, че терминалната стойност е 3 359 хил. лв. В таблицата с резултата от прилагането на метода на стр. 18 е посочено, че нетната настояща стойност терминалната стойност е 2 002 хил. лв. При прилагане на метода се получава 1 992 хил. лв. Следва информацията относно терминалната стойност при песимистичния сценарий да се коригира и уеднакви на съответните места в текста и таблиците съобразно необходимите корекции на входящите параметри.

1.3.13. В таблицата с прогнозната информация на стр. 19 е посочено, че терминалната стойност е 6 705 хил. лв. В таблицата с резултата от прилагането на метода на стр. 20 е посочено, че нетната настояща стойност терминалната стойност е 3 996 хил. лв. При прилагане на метода се получава 3 999 хил. лв. Следва информацията относно терминалната стойност при оптимистичния сценарий да се

коригира и уеднакви на съответните места в текста и таблиците съобразно необходимите корекции на входящите параметри.

1.4. По отношение на метода “Пазарни множители на дружества - анализи”

1.4.1. При изчисляването на съотношението „цена / счетоводна стойност на собствения капитал” (P/B) е използван собственият капитал на дружеството обект на търговото предложение на база последния му публикуван финансов отчет към 30.09.2011 г. Следва изрично да се посочи на каква база е определен собствения капитал на дружествата анализи.

1.4.2. Следва изрично да се посочи коя цена (цена на затваряне или друг аналогичен показател) е приета за пазарна цена на дружествата анализи.

1.4.3. Следва текстът в таблицата относно коефициентите на дружествата анализи на стр. 24, както и в таблицата относно оценката по метода „Пазарни множители на дружества - анализи” на стр. 26, горе, от търговото предложение, който се отнася за използваните средни стойности на съотношенията да бъде прецизиран предвид обстоятелството, че тези стойности се отнасят (са изчислени) за дружествата анализи, а не за индустрията като цяло.

1.4.4. Следва информацията относно общо активи и общо пасиви по отношение на Актив пропъртис АДСИЦ, представена в таблицата с коефициентите на дружествата анализи на стр. 24 от търговото предложение да се коригира с данните, съдържащи се във финансовия отчет на дружеството към 30.09.2011 г.

1.4.5. Следва съотношението „цена / приходи от продажби” (P/S) за Софарма имоти АДСИЦ да бъде изчислено коректно въз основа на финансовите отчети на дружеството.

1.4.6. Следва оценката, получена по метода „Пазарни множители на дружества - анализи” да бъде съобразена с направената корекция на съотношението „цена / приходи от продажби” (P/S) за Софарма имоти АДСИЦ.

1.4.7. Средните стойности на съотношенията „цена / счетоводна стойност на собствения капитал” (P/B) и „цена / приходи от продажби” (P/S), посочени в таблиците на стр. 24, стр. 25 и стр. 26 следва да бъдат уеднаквени.

1.5. По отношение на ликвидационната стойност

В настоящото търгово предложение не е представена оценка на стойността на акциите по метода на ликвидационната стойност. Във връзка с разпоредбата на чл. 6, ал. 3, т. 2 и предвид обстоятелството, че според последния публикуван финансов отчет към 30.09.2011 г. на „Нитекс-50” АД повече от 30 на сто от активите на дружеството се формират от имоти и съоръжения, както и че тези активи не са преоценявани през последните 2 финансови години, заявителят следва да приложи към търговото предложение оценка на стойността на акциите по метода на ликвидационната стойност съгласно чл. 18 от Наредба № 41.

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. № 15-00-1 от 26.01.2012 г., от „Булсер” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Юробанк И Еф Джи България” АД на акции на „Нитекс-50” 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