

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 36 – Е

от 24.01.2011 г.

Подадено е заявление, вх. № РГ-05-1525/1 от 24.06.2010 г., и допълнително са внесени документи с писма, вх. № РГ-05-1525/1 от 20.08.2010 г., вх. № РГ-05-1525/1 от 13.09.2010 г., вх. № РГ-05-1525/1 от 04.11.2010 г. и вх. № РГ-05-1525/1 от 30.12.2010 г., за потвърждаване на проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия корпоративни обезпечени облигации, издадени от „Ерато Холдинг” АД, гр. Хасково, и приложени документи.

Във връзка с образуването производство КФН установи следното:

I. От фактическа страна:

1. Емисията облигации, за която е изготвен разглежданият в производството проспект за допускане до търговия на регулиран пазар, е емитирана въз основа на решение на общото събрание на акционерите (ОСА) на „Ерато Холдинг” АД, гр. Хасково, проведено на 01.06.2006 г., в което са определени конкретните параметри на емисията., а именно - емисията корпоративни обезпечени облигации е в размер на 4 500 000 (четири милиона и петстотин хиляди) евро, разпределени в 4 500 (четири хиляди и петстотин) броя обикновени, лихвоносни, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми, обезпечени облигации с номинална и емисионна стойност 1000 евро всяка, с лихва в размер 6 - месечен Euribor + 3,75 %, платима на всеки шест месеца, както следва: 03.02.2007 г., 03.08.2007 г., 03.02.2008 г., 03.08.2008 г., 03.02.2009 г., 03.08.2009 г., 03.02.2010 г., 03.08.2010 г. и 03.02.2011 г., с главнични плащания на 4 равни вноски през 4-та и 5-та година на датите на последните 4 лихвени плащания и падеж 03.08.2011 г.

В решението на проведеното на 01.06.2006 г. ОСА на емитента се посочва, че емисията ще бъде регистрирана на „Българска фондова борса - София” АД („БФБ – София” АД) след потвърждаване на проспект от КФН, но такъв не е представян в КФН преди разглеждания проспект в откритото със заявление, вх. № РГ-05-1525/1 от 25.06.2010 г., производство.

Емисията облигации е записана при условията на първично частно предлагане (*т.нар. „частно пласиране”*). Датата на издаването ѝ е 03.08.2006 г. Инвестиционен посредник, пласирал емисията при първичното ѝ предлагане, е „Обединена Българска Банка” АД (ОББ АД).

2. На общо събрание на облигационерите (ОСО) по тази емисия, проведено на 02.02.2010 г., е взето решение да се приеме предложение на съвета на директорите (СД) на „Ерато Холдинг” АД за промяна в условията по емисията. На ОСО са присъствали облигационери, притежаващи 98,88 % от емисията облигации, а решението за предоговаряне на условията по емисията е одобрено от всички присъствали облигационери. Приетите от ОСО промени са одобрени с решение на ОСА на емитента, проведено на 04.02.2010 г., на което са присъствали всички акционери и решението е взето единодушно.

Съгласно взетите решенията от ОСО и ОСА, по силата на които са предоговорени условията по облигационната емисия, се променя падежът на последната от 03.08.2011 г. на 30.11.2013 г., а лихвеният процент по емисията от плаващ става 9 % фиксирана лихва, платима на всеки шест месеца при променени

падежи на лихвените плащания, както следва: 30.05.2010 г., 30.11.2010 г., 30.05.2011 г., 30.11.2011 г., 30.05.2012 г., 30.11.2012 г., 30.05.2013 г., 30.11.2013 г. Освен това съгласно решения на ОСО от 02.02.2010 г. и ОСА от 04.02.2010 г. изплащането на главницата ще бъде на пет равни вноски по 900 000 евро на 30.11.2011 г., 30.05.2012 г., 30.11.2012 г., 30.05.2013 г. и 30.11.2013 г. като емитентът има право на предсрочно погасяване на датите на лихвените плащания без ограничения и без такса за предсрочно погасяване при постъпления от продажба на неоперативни активи. В противен случай, емитентът дължи 1 % еднократно върху предсрочно погасената сума. Предвидено е емисията облигации да бъде регистрирана на „БФБ София” АД до 6 месеца от решението на ОСО.

Видно от посоченото в проспекта, причините за предоговаряне на емисията са следните: настъпилата икономическа криза е довела до спад в приходите от продажби на дружеството и с оглед избягване на влошаване на платежоспособността на дружеството по отношение на неговите доставчици СД на емитента е предложил промяна в параметрите на емисията, включваща промяна в датите на главничните плащания, съобразена със сезонността на дейността на по-голяма част от дружествата в групата като е променен и лихвеният процент от плаващ на фиксиран.

3. На заседание на СД на „Ерато Холдинг” АД, проведено на 24.06.2010 г., е приет проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисията облигации, издадени от дружеството, представен в КФН със заявление, вх. № РГ-05-1525/1 от 24.06.2010 г.

След преглед на представения със заявлението проспект и приложените към него документи на „Ерато Холдинг” АД е изпратено писмо, изх. № РГ-05-1525/1 от 23.07.2010 г., от заместник-председателя на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, в което са посочени констатираните в проспекта и документите към него непълноти и несъответствия със ЗППЦК, с подзаконовите актове по прилагането му и с Регламент (ЕО) № 809/2004 на комисията от 29 април 2004 година относно прилагането на Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на информацията, съдържаща се в проспектите, както и формата, включването чрез препратка и публикуването на подобни проспекти и разпространяването на реклами (регламентът). Даден е 1-месечен срок за отстраняването им. Писмото е получено от „Ерато Холдинг” АД по факс на 23.07.2010 г.

На 20.08.2010 г. в рамките на предоставения 1-месечен срок с писмо, вх. № РГ-05-1525/1, в КФН е представен коригиран проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисията корпоративни обезпечени облигации, издадени от „Ерато Холдинг” АД. В писмото са отбелязани отразените в проспекта и документите към него корекции и е посочено, че дружеството не е успяло да събере цялата необходима допълнителна информация и документи в предоставения 1-месечен срок, с оглед на което изпълнителният директор на „Ерато Холдинг” АД е отправил искане за удължаване на срока за отстраняване на всички непълноти и несъответствия, констатирани от КФН, до 17.09.2010 г.

На свое заседание, проведено на **25.08.2010 г.**, КФН разгледа отправеното искане и взе решение по Протокол № 43 от 25.08.2010 г., за удължаване на посочения срок в съответствие с искането на „Ерато Холдинг” АД до 17.09.2010 г. Дружеството е уведомено за решението на КФН с писмо, изх. № РГ-05-1525/1 от 27.08.2010 г.

Във връзка с горепосоченото, с писмо, вх. № РГ-05-1525-1 от 13.09.2010 г., в КФН са представени допълнителни информация и документи по откритото производство, изискани от дружеството с писмо, изх. № РГ-05-1525/1 от 23.07.2010 г.

На свое заседание от **29.09.2010 г.**, КФН разгледа внесенния коригиран проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия облигации, издадени от „Ерато Холдинг” АД и взе решение за изпращане на повторно съобщение до дружеството-

заявител във връзка с констатирани непълноти и несъответствия. С писмо, изх. № РГ-05-1525-1 от 01.10.2010 г., КФН е изисквала отстраняване на тези непълноти и несъответствия и внасяне на коригиран проект на проспект в едномесечен срок от получаване на писмото. Последното е получено от дружеството на 06.10.2010 г.

С писмо, вх. № РГ-05-1525/1 от 04.11.2010 г., в КФН е представен коригиран проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия облигации, издадени от „Ерато Холдинг“ АД и приложени документи.

На свое заседание от 01.12.2010 г., КФН разгледа внесения коригиран проспект и отново взе решение за изпращане на съобщение до дружеството-заявител във връзка с констатирани непълноти и несъответствия, отстраняването на които е изискано от емитента с писмо, изх. № РГ-05-1525-1 от 02.12.2010 г.

„Ерато Холдинг“ АД е представило в КФН коригиран проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия облигации, издадени от дружеството, с писмо, вх. № РГ-05-1525/1 от 30.12.2010 г.

4. Видно от данните от консолидираните финансови отчети на „Ерато Холдинг“ АД, реализираните приходи от дейността през 2009 г. са 21 742 хил. лв., в сравнение с 33 932 хил. лв. през 2008 г. или намалението е приблизително 36 %. Размерът на нетната печалба също бележи спад – от 1 504 хил. през 2008 г. на 536 хил. лв. през 2009 г. или намаление с 64 %. За първото тримесечие на 2010 г. размерът на приходите също намалява в сравнение със същия период през 2009 г. и техният размер към 31.03.2010 г. е 4 518 хил. лв. в сравнение с 5 735 хил. лв. към 31.03.2009 г., а към 30.06.2010 г. намалението на приходите е 22.5 % спрямо същия период през 2009 г. Нетната печалба на консолидирана база към 30.06.2010 г. е 80 хил. лв., което е спад с над 33 % спрямо 30.06.2009 г. – 120 хил. лв.

Видно от представения консолидиран финансов отчет за всеобхватния доход към 30.06.2010 г., дружеството е начислило финансови разходи за лихви в размер на 404 хил. лв., в сравнение с 303 хил. лв. за същия период през миналата година.

Към 30.06.2010 г. дружеството е извършило плащания по получени заеми в размер на 2 320 хил. лв., в сравнение с 1 827 хил. лв. към 30.06.2009 г. Паричните средства и парични еквиваленти към 30.06.2010 г. са в размер на 643 хил. лв. и са се повишили в сравнение със същия период на миналата година – 381 хил. лв. Спрямо началото на 2010 г. – 726 хил., техният размер се е запазил относително постоянен.

През разглеждания исторически период при дълготрайните материални активи на дружеството на консолидирана основа се забелязват следните тенденции: през 2009 г. техният размер се запазва относително постоянен – 15 101 хил. лв., със спад от около 16 %. Към 30.06.2010 г. техният размер е 14 781 хил. лв. или намаление с около 7 %. Следва да се отбележи, че към 31.12.2009 г. дружеството е придобило инвестиционни имоти с балансова стойност 1 590 хил. лв., които към 30.06.2010 г. са с балансова стойност 1 490 хил. лв.

Към 30.06.2010 г. емитентът притежава активи, класифицирани, като държани за продажба с балансова стойност в размер на 1 373 хил. лв. (инвестиция в търговско дружество „Топломарект – София“ ЕООД). Размерът на собствения капитал на дружеството през 2008 г. – 17 645 хил. лв., 2009 г. – 16 857 хил. лв. и към 30.06.2010 г. неговият размер е 16 815 хил. лв.

5. „Ерато Холдинг“ АД и двете му дъщерни дружества „Родопи Кърджали“ ООД и „ЗММ-Хасково“ АД са учредили обезпечения по емитираната емисия облигации, както следва:

1. Договорна ипотека върху 4 недвижими имоти, собственост на емитента, а именно:

- Неурегулиран поземлен имот № 229004, находящ се в местността „Кара Ямач“ в землището на гр. Хасково с площ 57 001 кв. м. Съгласно експертната оценка на

имота, изготвена от консултантска къща Армита през януари 2010 г. пазарната му стойност е 2 851 000 евро.

- Производствена база „Ерато Лес”, състояща се от 5 сгради, застроени в имот с планоснимачен № 027024 с площ 12 834 кв. м., находящ се в местността „Халилово” – Южна промишлена зона на гр. Хасково. Съгласно експертната оценка на имота, изготвена от консултантска къща Армита през януари 2010 г. пазарната му стойност е 620 000 евро.

- Застроен имот № 029011 с площ 5 452 кв. м., находящ се в Индустриална зона „ЮГ” – Хасково. Съгласно експертната оценка на имота, изготвена от консултантска къща Армита през януари 2010 г. пазарната му стойност е 920 000 евро.

- Производствена база „Ерато Продукт”, състояща се от две идентични сгради с производствено предназначение, всяка с площ по 720 кв. м., застроени в имот с планоснимачен № 4, с площ 5 059 кв. м., находящ се в промишлена зона Юг, гр. Хасково. Съгласно експертната оценка на имота, изготвена от консултантска къща Армита през януари 2010 г. пазарната му стойност е 470 000 евро.

2. Договорна ипотека върху недвижим имот, собственост на „ЗММ-Хасково” АД, а именно – поземлен имот с планоснимачен № 8277, с площ 5606,70 кв. м., находящ се в квартал 6 по плана на Индустриална зона „Изток” – Хасково. Съгласно експертната оценка на имота, изготвена от консултантска къща Армита през януари 2010 г. пазарната му стойност е 131 000 евро.

3. Договорна ипотека върху недвижим имот, собственост на „Родопи Кърджали” ООД, а именно – комплекс от сгради с търговско и производствено предназначение, представляващи производствената база на „Родопи Кърджали” ООД заедно с 2810/3650 идеални части от УПИ 1205, кв. 92 по ПУП на гр. Кърджали, ул. „Републиканска” № 50, целия с площ 3 650 кв.м. Съгласно експертната оценка на имота, изготвена от консултантска къща Армита през януари 2010 г. пазарната му стойност е 960 000 евро.

В производството са представени документи, от които е видно, че учредените ипотечи са първи по ред. Съгласно направените от консултантска къща Армита експертни оценки на горепосочените имоти при учредяването на ипотеките пазарната им стойност е била 4 537 444 евро, а през януари 2010 г. пазарната им стойност е 5 952 000 евро. При сравнение на първоначалните оценки на имотите и тези от януари 2010 г. е видно, че три от имотите са повишили пазарната си оценка приблизително два пъти, един – приблизително 30 пъти, един – приблизително 4 пъти и един от имотите е понижил пазарната си стойност от 3 377 144 евро на 2 851 000 евро.

От представените в КФН оценки на имотите, предмет на обезпечението към 20.01.2010 г. е видно, че при оценката им са използвани два подхода – сравнителен (отразяващ стойността на реално осъществени сделки с пазарни аналози) и остатъчен (отразяващ потенциала за разработване и застрояване на разглеждания имот).

Банка довереник на облигационерите е ОББ АД, съгласно сключен на 19.07.2006 г. договор за изпълнение на функцията „Довереник на облигационерите”.

II. Във връзка с посочената фактическа обстановка са направени следните изводи:

Съгласно чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК, КФН отказва да издаде потвърждение на проспекта с мотивирано писмено решение, ако не са осигурени интересите на инвеститорите. Предвид нормата на чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК и отчитайки фактическата обстановка във връзка с емисията облигации на „Ерато Холдинг” АД, по отношение на разглеждания в производството проспект КФН приема, че е налице основание по чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК за отказ от потвърждаване на проспекта за допускане до търговия на корпоративни облигации със следните мотиви:

1. Видно от данните от консолидираните финансови отчети на „Ерато Холдинг”

АД, реализираните приходи от дейността намаляват през 2009 г. на 21 742 хил. лв., в сравнение с 33 932 хил. лв. през 2008 г. или намалението е приблизително 36 %. Тенденцията на намаление на приходите се запазва и през първото полугодие на 2010 г., като към 30.06.2010 г. нетните приходи от продажби са 8 696 хил. лв., което е намаление с 22.11 % спрямо същия период през 2009 г. – 11 164 хил. лв. Наблюдаваните тенденции на намаление на приходите от дейността на емитента дава основание да се предположи, че това ще доведе до затруднения на дружеството при посрещане на неговите финансови задължения, включително и купонните и главнични плащания по настоящата облигационна емисия.

Намалението на приходите се отразява и върху финансовия резултат на „Ерато Холдинг“ АД, който също намалява през разглеждания период. Размерът на нетната печалба бележи спад – от 1 504 хил. през 2008 г. на 536 хил. лв. през 2009 г. или намаление с 64 %. Към 30.06.2010 г. нетната печалба е 80 хил. лв., което е спад с над 33 % спрямо 30.06.2009 г. – 120 хил. лв.

Видно от представения консолидиран финансов отчет за всеобхватния доход към 30.06.2010 г. са начислени финансови разходи за лихви в размер на 404 хил. лв., в сравнение с 303 хил. лв. за същия период през миналата година. Освен това, към 30.06.2010 г. дружеството е извършило плащания по получени заеми в размер на 2 320 хил. лв., в сравнение с 1 827 хил. лв. към 30.06.2009 г. Това показва тенденция на нарастване на финансовите задължения на дружеството, което заедно с намаляващите приходи и нетна печалба на дружеството, може да доведе до бъдещи сериозни затруднения да посреща и погасява купонните и главнични плащания по настоящата облигационна емисия, включително до невъзможност да извършва дължимите плащания в пълен размер и/или своевременно.

Съгласно последно представения консолидиран финансов отчет на дружеството към 30.06.2010 г., емитентът притежава парични средства и краткосрочни депозити в размер на 643 хил. лв., като видно от финансовите отчети паричните средства и краткосрочни депозити са намалели от 726 хил. лв. в началото на 2010 г. до 643 хил. лв. към средата на годината. Следва да се има предвид, че задълженията по предстоящите две купонни плащания през 2011 г. възлизат на 405 000 евро (792 111,15 лв.), както и че предстои падежа на първото главнично плащане, дължимо на 30.11.2011 г., в размер на 900 000 евро (1 760 247 лв.).

От изложените по-горе данни за финансовите показатели на дружеството се наблюдава тенденция на намаление на приходите от дейността и съответно на финансовия резултат на емитента, което би се отразило върху възможността му да погасява задълженията си по настоящата облигационна емисия своевременно и/или изцяло.

2. Следва да се обсъди и обстоятелството, че емисията облигации, предмет на внесения проспект за допускане до търговия на регулиран пазар, е обезпечена. При евентуална невъзможност на емитента да изпълни свое задължение по емисията съществува алтернативна възможност облигационерите да бъдат удовлетворени от стойността на обезпечението по емисията облигации. С оглед факта, че реализацията на това обезпечение ще е в отдалечен във времето момент, то следва да се има предвид, че промени в цените на недвижимите имоти, ликвидността на пазара, пренасищане при застрояване на съседните парцели, които водят до спад в стойността на имотите по остатъчния метод, повишаването на стойността на строителните материали и други фактори, настъпили непосредствено преди или в процедурата по продажба на имотите предмет на обезпечението, могат да доведат до тяхната продажба на значимо по-ниска стойност от тази по последно направената им пазарна оценка, с което да се застраши изплащането на вземанията на облигационерите по емисията в пълен размер. С оглед на това предоставеното обезпечение не изключва в пълна степен опасността за интересите на инвеститорите, която евентуална неплатежоспособност на емитента или

невъзможността му да изплати задълженията си изцяло или на съответните дати за плащане би създавала.

С оглед влошеното финансово състояние на емитента и факта, че това състояние се запазва в продължителен период от време, може обосновано да се предположи, че дружеството не би могло да погаси задълженията си по емисията изцяло и/или своевременно на съответните дати за плащане, т. е от наличната в КФН информация може да се направи извод, че не са осигурени в пълна степен интересите на потенциалните инвеститори в облигации на „Ерато Холдинг“ АД, а допускането на ценните книжа до търговия на „БФБ – София“ АД ще създаде по-голяма ликвидност за емисията и ще повиши потенциалната опасност от накърняване на интересите на широк кръг от инвеститори.

Като се има предвид горепосоченото, независимо, че в проспекта е изложена информация за финансовото състояние на емитента, с която бъдещите инвеститори могат да се запознаят преди да инвестират, с оглед необходимостта КФН в качеството ѝ на надзорен орган да осъществява превантивен контрол във връзка със защита интересите на инвеститорите, КФН счита че е налице **основанието по чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК да откаже потвърждаване на проспекта за допускане до търговия на емисията облигации на „Ерато Холдинг“ АД с оглед влошеното финансово състояние на дружеството, което създава опасност емитентът да не изпълни изцяло и/или своевременно задълженията си към облигационерите и по този начин да застраши интересите на инвеститорите.**

Във връзка с гореизложените мотиви КФН счита, че интересите на инвеститорите не са в пълна степен осигурени, с оглед на което е налице хипотезата за отказ от потвърждаване на проспект, предвидена в разпоредбата на чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК.

Като взе предвид изложеното на основание чл. 13, ал. 1, т. 8, предложение второ от ЗКФН, чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

Отказва да потвърди проспект за допускане до търговия на емисия корпоративни облигации , издадени от „Ерато Холдинг“ АД, гр. Хасково, в размер на 4 500 000 (четири милиона и петстотин хиляди) евро, разпределени в 4 500 (четири хиляди и петстотин) броя обикновени, лихвоносни, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми, обезпечени облигации, ISIN код BG2100027064, с фиксирана лихва в размер на 9 %, с номинална и емисионна стойност 1000 евро всяка, с лихвени плащания на всеки 6-месечен период, с падеж 30.11.2013 г.

Решението може да бъде обжалвано пред Върховния административен съд на Република България в 14 - дневен срок от съобщаването му, като обжалването му не спира изпълнението.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

СТОЯН МАВРОДИЕВ