

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 301 - ТП

от 14 май 2010 г.

С писмо, вх. № 15-00-6/30.04.2010 г. на основание на чл. 157а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано предложение от „Радита” ООД, гр. Търговище за изкупуване чрез инвестиционен посредник „Авал Ин” АД, гр. София на акции на „Поляница” АД, гр. Търговище, от останалите акционери на дружеството.

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

1. По чл. 24, ал. 1, т. 10 във връзка с чл. 44в, ал. 2, т. 1 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции , съответно чл. 150, ал. 2, т. 10 ЗППЦК – Ред за приемане на предложението и начина за плащане на цената:

На стр. 33 е допусната техническа грешка, като препратката към мястото за приемане на писмените заявления за приемане на предложението и за депозиране на удостоверителните документи, следва да се коригира от т.10.2 на т.8.2.

2. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК - Обосновка на предлаганата цена

В таблицата на стр. 5 е допусната техническа неточност относно датата на цената на затваряне – 11.02.2009 г., вместо 11.02.2010 г. и следва да се коригира.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

Прогнозният период по настоящото търгово предложение обхваща периода 2010 г. – 2014 г. Тъй като междинният финансов отчет към 31.03.2010 г. е публикуван към момента на регистриране на търговото предложение и първото тримесечие на 2010 г. не е прогнозен период, направените прогнози по метода на дисконтираните парични потоци са за 4 години и 9 месеца, което не съответства на изискването на чл. 11, ал. 2 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) прогнозният период да не бъде по-кратък от пет години и следва да се коригира.

Норма на дисконтиране и растеж - g

На стр. 21 от предложението е посочено, че за целите на оценката на рисковата премия е използвана статистиката на БНБ за периода месец януари 2009 г. – октомври 2009 г. за отпуснатите дългосрочни кредити в лева към нефинансови предприятия. Видно от статистическите данни на БНБ, заложените лихвени равнища по кредитите са за периода месец март 2009 г. – февруари 2010 г. Допуснатата неточност относно периода следва да се коригира.

На стр. 21 от търговото е посочено, че на база данните за инвестиционния риск за различни страни според кредитния им рейтинг, публикуван на сайта на Aswath Damodaran, последно потвърден октомври 2009 г., правителствените облигации с рейтинг Ваа3 (каквото е рейтингът на България) се търгуват с рискова премия от 265 пункта (2.65 %) над тези с рейтинг ААА. Видно от данните, публикувани на сайта, рисковата премия на страните е последно актуализирана януари 2010 г. и рисковата

премия за България е 200 пункта (2,00 %). Предвид това, данните относно инвестиционният риск следва да се коригират, съгласно актуализираната към датата на търговото предложение данни от сайта на Aswath Damodaran, като съответно се коригира и нормата, с която се дисконтират нетните парични потоци по този метод.

Приходи и разходи

Видно от данните от историческия период, приходите от строително-монтажните работи през 2009 г. бележи ръст в сравнение със 2008 г., от 961 хил. лв. на 1 308 хил. лв. или ръст с 36 % и се доближава до резултатите през 2007 г. – 1 323 хил. лв. Предвид това, направената прогноза за спад в приходите от строително монтажните работи от около 25 % - 30 % при различните сценарии, противоречи на данните за 2009 г. и следва да се коригира.

От историческите данни е видно също, че през 2008 г. приходите от производство на арматури превишават тези от производство на бетонови смеси със 7 %, а към 2009 г. разликата е около 74 %. Направената прогноза за темпа на изменение на приходите от производство на арматури не съответстват на тенденцията в тяхното изменение и следва да се коригират.

Темпът на изменение на приходите следва да се прогнозира отделно по различните дейности, като се отчитат историческите резултати и тенденции в тяхното изменение.

Паричните потоци за 2010 г. и 2011 г. в песимистичния сценарий са отрицателна величина. Тъй като наличните парични средства в края на 2009 г. в размер на 28 хил. лв. не са достатъчни да компенсират отрицателните парични потоци през 2010 г. и 2011 г., не става ясно как ще бъде компенсирани отрицателният паричен поток на собствения капитал през този период. Следва да се направят съответните корекции в тази връзка.

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

Видно от наличната в Комисията за финансов надзор информация, за последните три месеца преди датата на обосновката (27.01.2010 г. – 27.04.2010 г.) са изтъргувани 3 985 бр. акции на „Хидроизомат” АД. При 62 борсови сесии за периода, среднодневният обем е 64,27 бр. акции. Съгласно § 1, т. 1 от ДР от Наредба № 41 „акции, търгувани активно” са акции, които имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0,01 на сто от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца. Капиталът на „Хидроизомат” АД е в размер на 1 299 122 бр. акции, а 0,01 на сто от него се равнява на 129,91 бр. акции. Следователно акциите на „Хидроизомат” АД не са активно търгувани и неговата пазарна цена не е надежден показател за сравнение.

Предвид това, „Хидроизомат” АД не следва да се използва като дружество аналог на „Поляница” АД и методът на пазарните множители на дружествата анализи не следва да се прилага.

По отношение на ликвидационната стойност

Информацията на стр. 32 относно обстоятелствата по чл. 6, ал. 3 от Наредба № 41, които са налице по настоящото предложение, следва да се допълни и с обстоятелството по чл. 6, ал. 3, т. 6 от Наредба № 41: стойностите на акциите на дружеството, обект на оценка, получена съгласно методите по чл. 5, ал. 1 и 2, се различават една от друга повече от 1,5 пъти. По настоящото предложение, цената на затваряне се различава драстично от цената, получена по останалите методи.

Предвид гореизложеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 9 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) във връзка с чл. 157а, ал. 5 във връзка с чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

Р Е Ш И:

Издава временна забрана за публикуване на предложението, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-06 от 30.04.2010 г., от „Радита” ООД гр. Търговище за изкупуване чрез инвестиционен посредник „Авал Ин” АД, гр. София на акции на „Поляница” АД, гр. Търговище 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:

ПЕТЪР ЧОБАНОВ