

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1044 – ТП

от 18.12.2009 г.

С писмо, вх. № 15-00-19/01.12.2009 г., на основание на чл. 149а, ал. 3 във връзка с ал. 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 „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А. р.л., Люксембург за закупуване чрез инвестиционен посредник „Елана Трейдинг“ АД, гр. София на акции на „Девин“ АД, гр. Девин от останалите акционери на дружеството.

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

I. По съдържанието на предложението:

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

1.1 Необходимо е информацията относно непрякото притежаване на предложителя, изложена по т. 1.1. от търговото предложение, да се представи и по т. 1.4 от търговото предложение, в която са посочени данните по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „вв” от Наредба № 13 за лицата, които пряко или чрез свързани лица повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя или могат да упражняват контрол върху него.

1.2 На стр. 3 и 4 от търговото предложение е посочено, че търговият предложител „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А. р.л. е дружество с ограничена отговорност, с капитал в размер на 12 500 евро, разпределен в 12 500 дяла, като на стр. 4 е направено изявление, че целият акционерен капитал на предложителя е собственост на „АИ Глобъл Инвестмънтс“ С.А. р.л. Необходимо е текстът на т. 1.4 от търговото предложение да се прецизира, като се приведе в съответствие с правно – организационната форма на търговия предложител по отношение на единиците, на които е разделен неговият капитал - дялове.

2. 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:

2.1 На стр. 5 от търговото предложение в таблицата, описваща последователността от сделки, в резултат на които търговият предложител е придобил притежаваните от него акции, е посочена колонка „Дата на сделката”, но липсва колонка „Дата на сетълмент”. С цел яснота и достоверност на информацията следва да се посочат освен датите на сключване на сделката и датите на сетълмент за всяка отделна сделка.

2.2 С оглед яснота на информацията следва изрично да се посочи, че с Цветан Лъжански, Валентин Игнатов и Георги Серафимов, членове на СД на „Девин” АД е сключено споразумението за следване на обща политика, доколкото към момента информацията е, че споразумение е сключено с изпълнителните директори и е посочено кои членове на СД притежават акции. Следва да се посочат трите имена на лицата.

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:

Допуснатата е техническа грешка в таблицата на стр. 7-8 от търговото предложение при посочване на крайната оценка в редовете „среднопретеглена цена по метода на пазарните множители на дружества аналози” и „метод на нетната балансова стойност на активите на дружеството”. Несъответствието следва да бъде коригирано.

4. 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 предложителя ще ползва собствени или заемни средства:

Необходимо е да се представят копия от документите, съответно преведени на български език, доказващи наличието на средства за финансиране на търговото предложение, издадени съгласно изискванията на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

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:

5.1 В съответствие с чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „г” от Наредба № 13 следва да се представи информация за промени в състава на управителните органи на „Адвент Уотър (Люксембург)” С.А. р.л. или да се направи изявление в обратен смисъл.

5.2 На основание чл. 24, ал. 2 във връзка с ал. 1, т. 9, б. „ж” от Наредба № 13 следва да се представи информация за стратегическия план и по отношение на търговия предложител.

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 начина за плащане на цената:

6.1 С оглед преценка на предвидените действия на инвестиционния посредник във връзка с приемането на предложението от страна на акционерите на “Девин” АД и регистрирането на самата сделка в „Централен депозитар” АД, включително дали е поето задължение за обслужване на акционерите, приели търговото предложение, предвид посочените в търговото предложение комисионни за сметка на акционерите, е необходимо да бъде предоставено копие от договора, сключен между търговия предложител и инвестиционния посредник.

6.2 Необходимо е в търговото предложение изрично да се посочи предвидената в нормата на 149а, ал. 5 от ЗППЦК възможност, съгласно която до публикуване на търговото предложение, 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. 11 и т. 12 от Наредба № 13 - Информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предлагателите и 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:

На основание чл. 39, ал. 2 във връзка с чл. 38, ал. 7 от Наредба № 13 е необходимо информацията относно реда за оттегляне на търговото предложение да се допълни, като се укаже, че търговият предложител уведомява за оттеглянето

представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители.

8. 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 предлагателите и за неговото предложение:

В съответствие с чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 следва да се представи информация за мястото, където може да се получи допълнителна информация за предложителя.

9. По чл. 25 от Наредба № 13 - Изявление дали предложителя възнамерява да поиска отписване на дружеството от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН:

В съответствие с чл. 25, т. 1 от Наредба № 13 е необходимо информацията на стр. 59 да се допълни, като се посочи, че „Девин” АД може да престане да бъде публично дружество, дори да не е изпълнено условието на чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

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

10.1 При определяне на тримесечния период в търговото предложение дружеството е използвало данни за периода 24.08.2009 г. – 24.11.2009 г. включително, съгласно които за посочения период са сключени сделки общо за 173 599 броя акции на обща стойност 545 843,45 лв., като среднопретеглената цена за този период е 3,14 лв.

Във връзка с гореизложеното информацията в Резюмето на данните от оценката на стр. 8 от търговото предложение, както и информацията на стр. 40-41 от търговото предложение, следва да бъде коригирана съобразно данните за периода 25.08.2009 г.- 25.11.2009 г.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

10. 2 Премията от 1,5 % се включва при определянето на цената на собствения капитал през периода 2009 – 2014 г., в който се очаква икономическите условия да се подобрят, а волатилността да намалее. От тази гледна точка тази допълнителна премия следва да отпадне.

10.3 По отношение на прилагането на формулата „бета с дълг” следва да бъде посочен начинът на определяне на средното за компанията съотношение „дълг/ собствен капитал” и годините, които са взети предвид при изчисляването на този показател.

10.4 При направени изчисления с посочените от търговия предложител данни, цената на собствения капитал следва да бъде 13,142 %. Несъответствието следва да бъде отстранено.

10.5 Тъй като датата на обосновката е 26.11.2009 г., търговият предложител следва да използва актуални данни относно средния размер на лихвените проценти по кредитите, отпускани на нефинансови предприятия, предвид, че БНБ има публикувани данни и за септември и октомври 2009 г., които показват понижаване на цената на заемния ресурс, както и предвид очакванията за периода 2009-2014 г. икономическите условия да се подобрят и цената на привлечения капитал да се понижи.

10.6 Видно от представените в табличен вид данни за крайния резултат по всеки един от трите сценария, е заложен постоянен темп на нарастване (g) в следпрогнозния период след 2014 г. в размер на 1,5 % и при трите сценария. Размерът на същия следва да бъде обоснован и съобразен с различните сценарии с очакванията за ръста на БВП на България след 2014 г. и ръста на пазарния дял на дружеството, както и бъдещата стратегия за неговото развитие.

10.7 Посочените в таблица 23 прогнозни приходи за 2009 г. и по трите сценария следва да бъдат коректно изчислени спрямо заложените спад с 2 % спрямо 2008 г. или коректно да бъде посочен прогнозният процент на приходите. Също така, данните за продажбите, посочени в таблица 31 2009 г. и по трите сценария (в размер на 2,2 %) следва да кореспондира с текста на стр. 29 от търговското предложение относно прогнозираните спад в продажбите.

10.8 Посочената на стр. 28 от търговското предложение формула за изчисляване на стойността на капитала на „Девин“ АД следва да бъде коригирана в съответствие с датата, към която се извършва дисконтирането (25.11.2009 г.), съответно изчисленията за 2009 г. следва да бъдат направени на база оставащите дни до края на 2009 г. (36/365), а не $\frac{1}{4}$, както е посочено във формулата.

10.9 Във връзка с данните в таблици 31, 32 и 33 могат да бъдат направени следните забележки:

- по отношение на паричния поток за 2009 г. преди дисконтирането му е направено коригиране с частта, отговаряща на периода 25.11.2009-31.12.2009 г., т.е. не е използван пълният размер на нетния паричен поток към края на 2009 г., а само пропорционалната част, съответстваща на посочения период. Търговият предложител следва да обоснове или съответно да се коригира направената корекция в потока за 2009 г.;
- сконтовият фактор не е изчислен правилно, независимо, че дисконтираните парични потоци са пресметнати с правилния дисконтов фактор (като за 2009 г. са взети 36/365 дни);
- терминалната стойност не е определена правилно, като при прилагането на формулата вместо нормата на дисконтиране за 2014 г. е взета нормата на дисконтиране за 2009 г.

10.10 Даването на еднакво тегло на всеки от сценариите е консервативно предположение и следва да се даде приоритет на реалистичния сценарий.

10.11 Доколкото цената на акция, получена по метода ДПП (2.65 лв.) е по-ниска от цената получена по метода „Пазарни множители на дружествата аналози“ (3,12 лв.), а при ДПП се разглежда периода 2009-2014 и отразява бъдещите тенденции на развитие на дружествата, а метода ПМДА отразява краткосрочни и средносрочни очаквания на развитие на сектора, който в настоящия момент е засегнат от икономическата криза този резултат следва да бъде обоснован .

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

10.12 С оглед съпоставимост на информацията, както и предвид различията в законодателствата на отделните държави по отношение на периодичността на представяне на финансови отчети, следва изрично да бъде посочено към коя дата са последно публикуваните отчети на дружествата аналози.

10.13 Във връзка с прилагането на метода следва да се има предвид, че финансовите показатели за „Девин“ АД са изчислени на база 12-месечен период (01.10.2008-30.09.2009 г.), а съгласно изискването на чл. 17, ал. 3 от Наредба № 41 показателите се определят на базата на последния публикуван финансов отчет.

11. По чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 - Копия от документите, доказващи наличието на средства за финансиране на търговското предложение:

Необходимо е да се представят копия от документите, съответно преведени на български език, доказващи наличието на средства за финансиране на търговското предложение, съгласно изискванията на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13.

Предвид гореизложеното, КФН счита, че поради съществуващите непълноти и несъответствия в съдържанието на търговското предложение, същото не отговаря на изискванията на ЗППЦК, тъй като не предоставя достатъчна информация на акционерите на дружеството - обект на предложението, да извършат точна оценка на предложението с цел вземане на обосновано решение относно приемането му в съответствие с разпоредбата на чл. 150, ал. 1, т. 2 от ЗППЦК.

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 търговското предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-19/01.12.2009 г., от „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А. р.л., Люксембург за закупуване чрез инвестиционен посредник „Елана Трейдинг“ АД, гр. София на акции на „Девин“ АД, гр. Девин 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