

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 463 - ТП

от 20 март 2007 година

С писмо, вх. № 15-00-04 от 28.02.2007 г., на основание на чл. 149, ал. 6 във връзка с ал. 1, т. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 10, ал. 1 във връзка с чл. 6, т. 1 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (обн. ДВ, бр. 4/16.01.2004 г.) – Наредба № 13, във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от “Алфа Дивелопмънтс” ЕАД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Булброкърс” АД, гр. София на акции на “Пиринхарт” АД, гр. Разлог, от останалите акционери на дружеството.

I. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 2 от ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 2 от Наредба № 13:

Посоченият в търговото предложение адрес на управление не съответства на този съгласно представеното удостоверение за актуално състояние на инвестиционния посредник. Видно от внесеното с вх. № РГ-03-09/02.03.2007 г. уведомление от “Булброкърс” АД дружеството е сменило адреса си на кореспонденция, но не и този на управление. Необходимо е представената информация да се коригира. Следва да се има предвид, че в този случай, при указване на адресите на инвестиционния посредник за приемане, съответно оттегляне на приемането на предложението, както и за други цели, е необходимо в текста на предложението да бъдат посочени и съответните актуални адреси.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 4, б. “а” от Наредба № 13:

Посочено е, че предложителят притежава пряко 541 352 броя акции от капитала на „Пиринхарт” АД, придобити на 20.02.2007 г. на “Българска фондова борса – София” АД. Видно от представена от “Българска фондова борса – София” АД информация, закупуването на акциите е станало на 16.02.2007 г. Съгласно постъпилите уведомления по чл. 145 от ЗППЦК сетълментът е осъществен на 20.02.2007 г. Представената в търговото предложение информация следва да се коригира.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 8, б. “в” от Наредба № 13:

Отбелязано е, че търговият предложител има намерение да запази предмета на дейност на „Пиринхарт” АД, но посоченият предмет на дейност не съответства напълно на този съгласно внесено с вх. № РГ-05-414/1/07.03.2007 г. удостоверение за актуално състояние на дружеството към 06.03.2007 г., с оглед на което представената информация следва да се съобрази с вписания предмет на дейност.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13:

Описан е начинът за приемане на търговото предложение и заплащането на акциите, като са посочени две места за приемане на писмените заявления за продажба на акциите, предмет на търговото предложение: при упълномощения инвестиционен посредник „Булброкърс“ АД и на адреса на “Пиринхарт” АД. Доколкото съгласно чл. 156, ал. 1 от ЗППЦК дружеството, чиито акции са обект на търговото предложение, не е място, на което може да се приеме предложението, в случай че предложителят иска да допусне приемането и на адреса на “Пиринхарт” АД, е необходимо това отново да стане чрез инвестиционния посредник. В този смисъл следва да се посочи, че подаването на заявленията се извършва при инвестиционния посредник, на посочения адрес или на адреса на “Пиринхарт” АД.

Видно от избраната формулировка (съюз “и”), приемането следва да бъде извършено на две места. Необходимо е посочените места да бъдат дадени алтернативно, като изборът принадлежи на акционерите, адресати на търговото предложение.

Допусната е техническа грешка в направеното препращане към т. 2 в т. 9.4 от предложението, която следва да бъде отстранена.

5. По чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13:

Доколкото е предвидено връщане на удостоверителните документи на адреса на “Булброкърс” АД в гр. София и на адреса на “Пиринхарт” АД, следва да се посочи критерий, според който се определя на кой от двата адреса могат да бъдат получени (напр. там, където е подадено заявлението за приемане на предложението).

6. По чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13:

В представената информация за правото на приелия предложението акционер да оттегли приемането отново са посочени (кумулятивно) два адреса, на които може да бъде оттеглено приемането, като представената информация следва да бъде съответно съобразена с направената по горе в т. 4 бележка, както и с промените, които предложителят ще внесе в предложението в съответствие с нея.

Допусната е техническа грешка в направеното препращане към т. VI, която следва да бъде отстранена.

7. По чл. 24, ал. 1, т. 12 от Наредба № 13:

Посочено е, че годишните счетоводни отчети на “Пиринхарт” АД са достъпни за акционерите на „Пиринхарт” АД на адресите на упълномощения инвестиционен посредник и „Пиринхарт” АД, като на тези места може да се получи и допълнителна информация за предложителя и за търговото предложение. На посочените места следва да бъде осигурен достъп до финансовите отчети на предложителя “Алфа дивелопментс” ЕАД, а не както е посочено – на “Пиринхарт” АД. Представената информация следва да бъде коригирана.

II. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 6 от 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 (Наредбата за оценъчните методи, обн. в ДВ, бр. 13 от 11.02.2003 г.)

1. По отношение на разясненията на извършената оценка

Посоченият предмет на дейност не съответства напълно на този съгласно внесено с вх. № РГ-05-414/1/07.03.2007 г. удостоверение за актуално състояние на дружеството към

06.03.2007 г., с оглед на което представената информация следва да се съобрази с вписания предмет на дейност.

С оглед изискванията на чл. 9, ал. 1 от Наредбата за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, предложителят следва да обоснове използваните от него тегла, определени за всеки от оценъчните методи, на база на които е установена справедливата цена на дружеството.

Предвид изискванията на чл. 9, ал. 2, т. 1 от Наредбата за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, предложителят следва да изложи предимствата и слабостите на конкурентите, като отрази състоянието на „Пиринхарт“ АД в контекста на разглежданата за отрасъла конкурентна среда.

2. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани нетни парични потоци”

Приходи и разходи

Допуснатата е техническа грешка в Таблица №4 и Таблица №6 в редовете „Темп на промяна на приходите от продажби”, където са представени стойностите на съотношението на прогнозните приходи между съответната година и предходната година, а не темпа на промяна, както е посочено.

Следва да се преизчислят и стойностите по реда „общи разходи” в Таблица №6.

Следва да се коригира пояснението относно източника на информация по повод изложените в Таблица №3 данни от „междинни отчети на дружеството”, тъй като данните са от „одитирани годишни финансови отчети”.

Предвид темпа на промяна на приходите от продажби за 2008-2010 г., описан в Таблица № 4, съответно 200% и 300% (за оптимистичния вариант) и 170% и 250% (за песимистичния вариант), следва заключението непосредствено под таблицата относно периода на най-значително нарастване на приходите 2009-2010 г. да бъде коригиран.

Изменение на нетния оборотен капитал /НОК/

Посочено е, че оборотният капитал е обвързан с приходите. Предвидено е, че при равни други условия с нарастването на продажбите на продукцията, размерът на нетния оборотен капитал, ще се промени пропорционално. Във връзка с горесцитираното твърдение и данните в Таблица №7, предложителят следва да обясни различието между темпа на нарастване на нетните приходи от продажби и темпа на прираст на нетния оборотен капитал за периода 2007-2011 г.

Следва да се отстрани допуснатата техническа грешка в частта „нетен оборотен капитал” относно размера на нетния оборотен капитал, характерен за „туристическите дружества” и да се добави изрична обосновка за отрицателния размер на същия показател за отрасъла „производство на хартия”.

Следва да се обясни несъответствието между размера на нетните приходи от продажби в Таблица №3 за 2002 г. и този отбелязан в Таблица №7 за същата година. Необходимо е да бъде коригиран размера на нетните приходи от продажби за 2006 г. в Таблица №3. Да се отстрани несъответствието в данните по перо „нетни приходи от продажби” в Таблица №7 и Таблица №3 за 2006 г.

Норма на дисконтиране – г

Да се коригира техническата неточност в периода, за който са представени данните в Таблица №8 относно размера на собствения и привлечения капитал, 2000 – 2006 г., предвид отразената в самата таблица информация за периода 2002 – 2006 г.

От една страна е посочено, че „използването на доходността на българските ДЦК като безрискова норма на възвращаемост би било неправилно, тъй като тази доходност включва и рискова премия за развиващ се пазар, която по този начин ще бъде отчетена двойно”. От друга заложената безрискова премия при прилагането на метода по гореописания начин е в размер на 4% за 2007 г. съобразно използването на лихвен процент по 5-годишни ДЦК в Германия, а посочената рискова премия за развиващ се пазар - 4,95% за 2007 г. Видимо е противоречието, предвид факта, че след направена проверка бе установено, че текущата доходност на петгодишните ДЦК в България емитирани през януари 2007 г. е 4,22%.

С писмо РГ-15-00-03 от 28.02.2007 г., е внесено заявление за търгово предложение от “Аекс” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник “Булброкърс” АД, гр. София от останалите акционери на дружеството акции на “Ривиера” АД, гр. Варна. В таблица на стр. 19 от търговото предложение е заложена рискова премия за развиващ се пазар в размер на 1.95%, която се различава от заложената по настоящето търгово предложение. Да се вземе предвид информацията подадена от инвестиционен посредник “Булброкърс” АД по горесцитираното търгово предложение във връзка с определянето на рисковата премия за развиващ се пазар и доходността на 5-годишни ДЦК в Германия.

Според модела за оценка на капиталовите активи пазарната премия се определя като разлика между доходността на пазарен портфейл и безрисковата норма на възвращаемост. Във връзка с горесцитираната теория определянето на рисковата премия за развит пазар следва да се коригира като се изчисли като разлика между изисканата норма на доходност на актив с кредитен рейтинг по Moody’s Aaa и безрисковата норма на възвращаемост. Посочената неточност следва да се отстрани и при формулирането на рискова премия за развиващ се пазар.

Предвид направената проверка на официално публикувани от Moody’s средномесечни лихвени проценти по корпоративни облигации с рейтинг Moody’s Aaa за януари 2007 – 5.43% и такива с рейтинг Moody’s Baa3 – 8.75% (корпоративна облигация на Sprint Capital), следва предложителят да определи източника на допускане и информация, на база който са формирани стойностите на рисковите премии на развит и развиващ се пазар, в противен случай да отстрани установените несъответствия.

Използването на „бета” коефициент, зависим от средния за отрасъла „производство на хартия и картон” за европейския пазар и неговата стойност могат да бъдат приети единствено в контекста на ясна дефиниция на термина „европейски пазар” и подробно описан източник на информация за цитирания коефициент.

Използваният метод за определяне нормата на дисконтиране следва да бъде обоснован съобразно финансовата практика и теория, да бъде уточнен източника и основанията за неговото използване и да бъде коригиран съобразно посочените бележки.

Следва да се коригират стойностите в Таблица №12 на „общо оперативни разходи” за 2007 г., 2010 г. и 2011 г., съответно на 3786 хил лв., 14872 хил лв. и 16356 хил лв.

С оглед на определения за следпрогнозен период – годините след 2011 г., следва в Таблица №12 и №13 да бъде променена годината, след която се определя постоянен темп на растеж.

Предвид гореизложеното, КФН счита, че поради съществуващите непълноти и несъответствия в съдържанието на търговото 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 във връзка с чл. 152, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

Р Е Ш И:

Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-04 от 28.02.2007 г., от “Алфа Дивелопмънтс” ЕАД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Булброкърс” АД, гр. София на акции на “Пиринхарт” АД, гр. Разлог.

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд в 14-дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

(А. Апостолов)