



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 581 - ТП от 30.05.2023 г.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 27.04.2023 г., на основание чл. 149, ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „ТК-ХОЛД“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Фоукал Пойнт Инвестмънтс“ АД, гр. София на 111 686 броя акции от капитала на „Кабиле-ЛБ“ АД (в ликвидация), гр. София от останалите акционери на дружеството и допълнително са представени документи с писмо, вх. № 15-00-3 от 02.05.2023 г.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи КФН установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

I. По съдържанието на предложението:

1. Обща бележка:

Съгласно разпоредбата на чл. 6, ал. 1, т. 2, предложение първо от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. 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) справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност, когато Общото събрание на акционерите (ОСА) е приело решение за ликвидация на дружеството. На проведено на 28.02.2020 г. ОСА на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) е взето решение по чл. 252, ал. 1, т. 1 от Търговския закон (ТЗ) за прекратяване на дейността и обявяване в ликвидация на дружеството, като следва да се отбележи, че към датата на настоящото произнасяне на КФН „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) продължава да бъде в процес на ликвидация. На 17.05.2023 г. в Търговския регистър, воден от Агенцията по вписванията (ТР) е публикувана покана за свикване от ликвидатора на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) на редовно ОСА на дружеството на 22.06.2023 г. (втора дата при условията на спадащ кворум – 07.07.2023 г.), съгласно която по т. 4 от дневния ред е предвидено да бъде гласувано решение за прекратяване на производството по ликвидация и продължаване на дейността на дружеството на основание чл. 274 от ТЗ.

Във връзка с намеренията за прекратяване на производството по ликвидация и възможността за прилагане на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 за определяне на справедливата цена на акциите на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) чрез прилагане на поне два от общоприетите оценъчни методи, следва да се има предвид следното:

По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци“ в настоящия случай липсват реални исторически данни за „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) за последните 3 финансови години, каквито данни изисква разпоредбата на чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41, тъй като след обявяването в ликвидация и до настоящия момент дружеството е преустановило своята стопанска дейност. В този смисъл изготвена оценка по метода не би отразявала реалистично прогнозите за бъдещите финансови резултати на дружеството, тъй като същата би имала характер на оценка на новосъздадено дружество, което предполага значителни рискове за нейната обективност. Допълнителен аргумент в тази насока е планираната съществена промяна в предмета на дейност на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.), видно

от публикуваните писмени материали за предстоящото ОСА – от изкупуване, преработка и производство на млечни продукти до строителство, отдаване под наем и продажба на недвижими имоти и инвестиране във финансови активи.

По отношение на метода „Пазарни множители на дружества-анализи“, съгласно разпоредбата на чл. 16, ал. 4 от Наредба № 41 за анализи при неговото прилагане следва да бъдат използвани дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество при съобразяване със степента на сходство с оценяваното дружество. Следва да се отбележи, че за оценяваното дружество са налице редица специфични обстоятелства – преди повече от 3 години е взето решение за прекратяване и ликвидация на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.), за историческите периоди дружеството не извършва търговска дейност, както и чистата стойност на имуществото по чл. 247а, ал. 2 от ТЗ е под размера на вписания капитал за период над 10 години. Посочените обстоятелства поставят под съмнение избора на подходящи дружества-анализи, съответно оценката по метода не би била обективна и реалистична.

По отношение на метода „Нетна стойност на активите“, същият следва да се основава на данни от последния публикуван неаудитиран счетоводен баланс на дружеството – към 31.03.2023 г. и в този смисъл методът би представил точна информация към този исторически момент, но същият не отразява нито пазарна информация, нито прогнозна финансова информация, съответно няма да отчита евентуални бъдещи промени във финансовото състояние на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.), свързани с намеренията за прекратяване на производството по ликвидация и продължаване на дейността на дружеството.

Предвид разпоредбата на чл. 6, ал. 3, т. 1, предложение второ от Наредба № 41, както и с оглед обстоятелството, че през всяка от последните 3 финансови години преди регистрацията на търговското предложение в КФН „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) е декапитализирано, се потвърждава необходимостта от изготвената и представена в КФН ликвидационна оценка на акциите на дружеството.

С оглед гореизложените мотиви, може да бъде прието, че справедливата цена на акциите на дружеството е коректно определена като тяхната ликвидационна стойност. Допълнително, следва да се има предвид, че към датата на настоящото произнасяне на КФН липсва яснота относно резултата от гласуването по т. 4 от дневния ред на предстоящото ОСА на 22.06.2023 г. Предвид горепосоченото, по т. 5.1. (стр. 7-8) и по т. 5.7. (стр. 15-16) от търговското предложение следва да бъде представена подробна обосновка на неприложимостта на разпоредбата на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 за определяне на справедливата стойност на акциите на дружеството, включително и при съобразяване с изложените по-горе аргументи.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“ от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - Данни за предложителя:

2.1. Направено е изявление, че наименованието на дружеството не е променяно след вписването му в ТР. На основание чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подб. „аа“ от Наредба № 13 е необходимо в търговското предложение да се представи информация относно промяна в наименованието на търговия предводител от момента на учредяването му.

2.2. Посочените в търговското предложение брой пряко притежавани от „Булфинанс инвестмънт“ АД, „Финанс секюрити груп“ АД и „Стикс 2000“ ЕООД акции от капитала и брой права глас на търговия предводител не отговарят на действителния брой към 27.04.2023 г., съгласно данните от „Централен депозитар“ АД, доколкото е налице несъответствие между притежаваният брой акции и притежаваните права на глас от съответните лица. Необходимо е да се отстрани несъответствието, съответно в търговското предложение да се посочи както броят притежавани акции, така

и притежаваният брой права на глас от лицата, притежаващи над 5% гласовете в ОСА на търговия предложител.

3.3. Необходимо е в търговото предложение да се представи информация за лицата (физически или юридически), които непряко притежават повече от 5 на сто в търговия предложител чрез „Стикс 2000“ ЕООД и „Гама финанс“ ЕООД.

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

Посоченото в т. 7 от търговото предложение а именно, че *„Промяната се регистрира в КФН, без да подлежи на изрично одобрение от КФН, и се публикува незабавно чрез Информационна агенция „Х3news.com“* е необходимо да се прецизира и допълни, с оглед предвидената в чл. 155, ал. 5 от ЗППЦК възможност в срок 3 работни дни КФН да издаде забрана за публикуване на промяната.

4. 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:

4.1. Необходимо е информацията по чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК да се съобрази, актуализира и допълни с оглед намерението за прекратяване на производството по ликвидация и продължаване на търговската дейност на дружеството - обект на търговото предложение, както и във връзка с намеренията за промяна на предмета на дейност на „Кабиле - ЛБ“ АД (л.), предвидените промени в устава на дружеството, намерението за избиране на нов състав на Съвета на директорите (СД) и определяне на възнагражденията им.

4.2. Допълнително, в случай че коригираното търгово предложение бъде представено в КФН след 22.06.2023 г., следва да бъде оповестена подробна информация за резултатите от проведеното ОСА, съответно за взетото решение по т. 4 от предвидения дневен ред.

4.3. В случай, че „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) има служители е необходимо да се представи изискуемата информация дали се предвиждат промени в персонала и условията на трудовите договори. В случай, че дружеството няма служители е необходимо да се представи информация в този смисъл.

4.4. Необходимо е в изложението на т. 9 от търговото предложение да бъде оповестена информацията относно спечеленото от „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) дело срещу Народното събрание и Агенцията за приватизация (понастоящем Агенция за публични предприятия и контрол) за нарушение на правото на Европейския съюз, включително данни за полученото от дружеството обезщетение за причинените му имуществени вреди.

4.5. С оглед разпоредбата на чл. 24, ал. 2, т. 4 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „ж“ от Наредба № 13 представеният стратегически план в търговото предложение (стр. 19-21) следва да бъде допълнен с описание на дейността на двете дружества през следващите 5-8 години, тъй като тази информация не е оповестена.

5. 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:

Предвид това, че в акционерната структура на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) има миноритарни акционери, притежаващи малък брой акции (10 бр., 15 бр., 20 бр., включително и акционери, притежаващи по една акция) от капитала на дружеството – обект на търговото предложение, и доколкото в случай на приемане на търговото предложение от такъв акционер, разходите за акционерите (комисионни на ИП,

съответно банкови такси и други такси) ще са по-високи от сумата, получена от акционера, притежаващ такъв малък брой акции, който е приел търговото предложение, то крайната сума, след приспадането на дължимите такси/комисионни от цената на акциите на такива акционери, би била отрицателна. В този смисъл предвиденото в търговото предложение възнаграждение в размер не по-малко от 20 лв./сделка, което ще бъде събирано от акционерите, приели търговото предложение чрез ИП „Фоукал Пойнт Инвестмънтс“ АД следва да бъде съобразено с това обстоятелство и в коригираното търгово предложение е необходимо да се направят нужните корекции.

6. По чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13 – Информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя:

Необходимо е да се коригира посоченият в т. 11 от търговото предложение адрес на ИП „Фоукал Пойнт Инвестмънтс“ АД, на който акционерите могат да получат депозираните удостоверителни документи, доколкото същият е неточен.

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:

Доколкото търговият предложител е публично дружество е необходимо по т. 13 да се представи информация, че финансовите отчети на „ТК-ХОЛД“ АД са достъпни и на интернет страницата на „Българска фондова борса“ АД („БФБ“ АД), и медия X3news, в която и търговият предложител разкрива регулярна информация.

8. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК – Обосновка на предлаганата цена:

8.1. С оглед изискването на чл. 21, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41, резюмето на данните от оценката следва да съдържа информация относно балансовата стойност на неоперативните активи на дружеството към датата на последния публикуван финансов отчет – 31.03.2023 г. Допълнително, предвид изискването на чл. 21, ал. 1, т. 5, предложението второ и трето от Наредба № 41, резюмето на данните от оценката следва да съдържа информация относно броя изтъргувани акции на дружеството на „БФБ“ АД за период от 6 месеца преди датата на обосновката (25.10.2022 г. - 25.04.2023 г.), както и относно средната претеглена цена на всички сделки с акции на дружеството, сключени на „БФБ“ АД през последните 6 месеца преди датата на обосновката. Също така, съгласно разпоредбата на чл. 21, ал. 1, т. 6 от Наредба № 41 резюмето на данните от оценката следва да съдържа информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно. Изискуемата информация съгласно посочените разпоредби не е разкрита в търговото предложение и същата следва да бъде допълнена. Доколкото в настоящия случай справедливата цена на акциите на „Кабиле-ЛБ“ АД (л.) е определена съгласно разпоредбата на чл. 6, ал. 1, т. 2 от Наредба № 41 като тяхната ликвидационна стойност, с оглед изискването на чл. 24 от Наредба № 41, указанието може да бъде изпълнено и като бъде направено изрично изявление, че данните съгласно посочените разпоредби нямат отражение върху предложената цена за една акция на дружеството.

8.2. С оглед изискването на чл. 21, ал. 1, т. 7 от Наредба № 41, на стр. 7-8 от търговото предложение следва да бъде посочено дали през последните 12 месеца преди датата на обосновката е била изготвена и публично оповестена оценка на дружеството от независим оценител. При оповестяване на информацията следва да бъде съобразено, че за целите на настоящото производство е изготвена оценка на акциите на дружеството по метода на ликвидационната стойност.

8.3. С оглед изискването на чл. 21, ал. 1, т. 9 от Наредба № 41, по т. 5.1. от търговото предложение следва да бъде посочена датата на обосновката (в настоящия

случай датата на доклада за ликвидационна оценка на акциите на дружеството – 26.04.2023 г.) по настоящото търгово предложение, както и срокът на нейната валидност.

8.4. С оглед разпоредбата на чл. 23, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41, по т. 5.4. от търговото предложение (стр. 9-11) следва да бъде посочено дали са налице други данни от финансовите отчети или финансови съотношения извън представената систематизирана финансова информация, които се считат за съществени от заявителя или са поискани от КФН в хода на настоящото административно производство. В случай че заявителят счита, че не са налице такива данни, следва да бъде направено изрично изявление в този смисъл.

8.5. С оглед разпоредбата на чл. 23, ал. 1, т. 6 от Наредба № 41, направеното изявление под таблицата на стр. 11 от търговото предложение следва да бъде допълнено с посочване, че резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати на дружеството.

Въз основа на установеното, на основание **чл. 13, ал. 1, т. 10 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 внесеното с писмо, вх. № 15-00-3 от 27.04.2023 г., търгово предложение от „ТК-ХОЛД“ АД, гр. София за закупуване чрез ИП „Фоукал Пойнт Инвестмънтс“ АД, гр. София на 111 686 броя акции (48,27%) от капитала на „Кабиле-ЛБ“ АД (в ликвидация), гр. София от останалите акционери на дружеството.

На основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН решението може да бъде обжалвано пред Административен съд – София област в 14 – дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт. При обжалване чл. 166 от Административнопроцесуалния кодекс не се прилага.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

БОЙКО АТАНАСОВ