



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 743 - ТП от 18.07.2023 г.

Внесено в Комисията за финансов надзор (КФН) с писмо, вх. № 15-00-4 от 20.06.2023 г., на основание чл. 149, ал. 6, предложение второ, във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1 и във връзка с чл. 149а, ал. 1 и ал. 3 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) търгово предложение от „Захар инвест“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Елана Трейдинг“ АД на до 658 848 броя акции, представляващи 5.929% от капитала на „Захарни заводи“ АД 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, които е необходимо да се отстранят:

I. По съдържанието на предложението:

1. 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 предлагателя:

С цел пълнота на информацията в търговото предложение, следва да се посочи съответният брой дялове, притежавани от всеки от съдружниците в „РИТЪМ 4 ТБ“ ООД, както и размера на капитала на „ГУ ФАРАДЕЙ“ ЕООД и „РИТЪМ 4 ТБ“ ООД - преки мажоритарни акционери в „Захар инвест“ АД.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предлагателя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

2.1. В представените в табличен вид данни (таблици № 1 - № 5) следва да се направи корекция като се посочи актуалният брой акции (капитал) на „Захарни заводи“ АД, към датата на съответната трансакция, процента от актуалния към съответната сделка капитал, както и дела, който притежава лицето от гласовете на ОСА на „Захарни заводи“ АД срещу придобитите/прехвърлените акции с натрупване след всяка трансакция. Корекцията е необходима, доколкото в настоящите таблици е отразен настоящият капитал на „Захарни заводи“ АД, което създава неяснота за дяловото участие в капитала и правата на ОСА, включително и с натрупване след реализиране на всяка сделка, от конкретното лице.

2.2. В информацията по т. 5.2.1. „Информация за „РИТЪМ-4-ТБ“ ООД“ следва да се допълни, че Руси Данев притежава непряко участие чрез Таня Бонева Данева и дружеството „РИТЪМ 4 ТБ“ ООД в капитала и гласовете в Общото събрание на акционерите (ОСА) на „Захарни заводи“ АД.

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:

В резюмето на данните от оценката (стр. 2 на Част I) в търговото предложение следва да се представи информация за най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през последните шест месеца преди регистрацията на предложението, съгласно изискванията на чл. 21, ал. 1, т. 5 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 \(Наредба № 41\)](#). В случай, че няма сключени сделки в този период – това следва изрично да се посочи на всички относими места в предложението и обосновката на цената. Това се налага поради обстоятелството, че на множество места в търговото предложение и обосновката е посочено, че най-високата цена, заплатена от търговия предложител и/или свързаните с него лица, е в размер на 3,68 лв., при сделка от 11.11.2020 г., което е много преди 6-месечния период на регистрацията на предложението.

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:

В изявлението по т. 11.2. от търговото предложение, е необходима корекция, доколкото е посочено, че се предвижда отписване на „Захарни заводи“ АД от „публичния регистър“. Изявлението, създава неяснота по отношение на регистъра, от който дружеството ще бъде отписано. От изложената в търговото предложение информация е видно, че търговият предложител предвижда да отпише „Захарни заводи“ АД от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) и в случай че чрез изявлението се има предвид регистъра, воден от КФН - следва това да се посочи недвусмислено.

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 посоченото, че ИП „Елана Трейдинг“ АД ще събира такса от приелите чрез него търговото предложение акционери в размер на 1% върху сумата на сделката, а съгласно Тарифата на ИП „Елана Трейдинг“ АД, при получаване на средствата на каса се заплаща комисиона от 0,4% върху сумата, е необходимо да се уточни, в предвидената такса в размер на 1% върху сумата на сделката, калкулирана ли е комисионата от 0,4% върху сумата, която ИП „Елана Трейдинг“ АД ще събира от приемащите акционери, заявили да получат цената за придобитите от търговия предложител акции на каса в съответния офис. В случай че комисионата от 0,4% върху сумата ще се заплаща независимо от предвидената такса в размер на 1% върху сумата, следва да се обоснове необходимостта от допълнителната комисиона от 0,4% върху сумата само за изплащането на цената на закупените от търговия предложител акции на каса, и съответно да се уточни как е формирана таксата от 1% върху сумата на сделката.

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

В т. 13 „Информация за приложимия ред, ако търговото предложение бъде оттеглено от предложителя. Конкурентно търгово предложение“ от Част I от търговото предложение следва да се уточни дружеството (на търговия предложител или дружеството - обект на търговото предложение), чийто управителен орган ще бъде

уведомяван за оттеглянето на търговото предложение, тъй като към момента съществува неяснота.

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:

В разкритата съгласно чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 информация следва да се направи препратка или изрично да се посочат конкретните места (адреси и/или електронни страници) на ИП „Елана трейдинг“ АД и дружеството – търгов предложител, където са налични допълнителна информация за търговия предложител и търговото предложение. Уточнението е необходимо, предвид това че настоящата препратка - „*към горепосочените адреси*“ е твърде обща и неясна, създава се впечатление, че информация може да бъде налична и в конкретно посочените в т.12.3. от Част I от търговото предложение офиси на упълномощения инвестиционен посредник или електронни страници на ИП, или търговия предложител. Следва да се отчете обстоятелството, че търговият предложител няма електронна страница съгласно информацията в търговото предложение.

8. По чл. 25 от Наредба № 13 - Изявление дали предложителите възнамеряват да поискат отписване на дружеството от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН:

Във връзка с посоченото в информацията по т. 1 от Част I от търговото предложени (стр. 3), че след изтичане на срока за приемане на търговото предложение, „Захарни заводи“ АД „*може да престане*“ да бъде публично дружество следва да се поясни, като за целта еднозначно се уточнят намеренията на търговия предложител по отношение на статута на „Захарни заводи“ АД след приключване на търговото предложение, предвид това че в предходното изречение на същата страница (стр. 3) е направено недвусмислено изявление, че търговият предложител ще поиска отписване на „Захарни заводи“ АД от регистрите на КФН.

9. Обосновка на предлаганата цена - по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК:

По отношение прилагането на метода „Дисконтирани нетни парични потоци“:

9.1. Доколкото при прилагане на метода „Дисконтирани парични потоци“, прогнозният период обхваща годините 2023 г. – 2029 г., следва да се коригира изявлението на стр. 20 от Част II на търговото предложение, където е посочено, че „*Прогнозен период – обхваща годините 2023 – 2028 г. включително*“.

9.2. Доколкото таблично представените ретроспективни данни на стр. 22-35 от Част II на търговото предложение обхващат различни периоди (2020 г. – 2022 г.; 2018 г. – 2022 г. или 2019 г. – 2022 г.) е необходимо ретроспективните периоди в таблици № 10 - № 20 да се уеднаквят.

9.3. При прилагане на метода са използвани нереално занижени прогнозни приходи, респективно печалби, което води до намаляване на нетните потоци и съответно до получената цена по метода, което е в ущърб на миноритарните акционери, към които е отправено търговото предложение. Заложените прогнозни приходи не са съобразени както с ретроспективните данни за предходните години, от които е видно постоянно увеличаване на приходите, така и с продължаващата и през настоящата година тенденция в сектора на захарта за високо търсене, ръст на цените, съкращаване на запасите (по данни от сайта на Европейската комисия - <https://data.europa.eu/data/datasets/eu-sugar-market-observatory-trade-statistics?locale=bg>).

Приходи (хил. лв.)	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	I трим. 2022 г.	I трим. 2023 г.	Прогноза 2023 г.
Приходи от договори с клиенти (хил. лв.)	126 595	131 743	137 268	232 770	39 912	56 845	224 573
<i>Изменение на приходите (%)</i>		4,1%	4,2%	69,6%		42,4%	-3,5%
Печалба от дейността (хил. лв.)	2 371	6 207	4 790	32 107	1 985	2 898	9 004
<i>Изменение на печалбата (%)</i>		161,8%	-22,8%	570,3%		46,0%	72,0%

Занижаването на прогнозните приходи още в първата прогнозна година (2023 г.) е в контраст както с дългогодишната тенденция, така и с постигнатите резултати за първо тримесечие на 2023 г. – спрямо първо тримесечие на 2022 г. е реализиран ръст от над 45%. Заложеното в таблица № 10 (стр.22) от Част II на търговото предложение намаление на цената на захарта през 2023 г., спрямо 2022 г. противоречи на реалната ситуация в сектора. Предвид посоченото в коригираното търгово предложение следва да бъде представена обективна и надлежно обоснована прогноза за приходите на групата, съобразно изискванията на чл. 4, чл. 7, ал. 1 и чл. 10 от Наредба № 41. Също така доколкото са предвидени значителни капиталови инвестиции (изпреварващи нивата на амортизациите), то би следвало в прогнозния период групата да работи с висока ефективност.

9.4. В таблица № 16 (стр. 31) от Част II на търговото предложение необосновано са завишени прогнозните стойности в статия „*Финансови разходи*“ (разходи за лихви). Независимо, че в прогнозния период е заложено значително намаление на лихвоносния дълг (вкл. рязко намаление през 2023 г., спрямо 2022 г.), през първите две прогнозни години разходите за лихви са по-високи от тези през 2022 г. – съответно и през останалите прогнозни години разходите за лихви също са непропорционално високи. С оглед на установеното, следва да се направят нужните корекции, подкрепени с подробна обосновка.

9.5. В таблица № 11 (стр. 25) от Част II на търговото предложение неправилно са определени стойностите в статия „*ОБЩО ПРИХОДИ, СПИРТ И ЗЪРНО (хил. лв.)*“ и съответно статия „*БРУТНА ПЕЧАЛБА, СПИРТ И ЗЪРНО (хил. лв.)*“ за периода 2024 – 2028 г. - в общите приходи не е включена стойността от статия „*Брутна печалба, търговия със зърно (хил. лв.)*“. В резултат на направената грешка са получени по-ниски нетни парични потоци, съответно е определена по-ниска цена за акция по метода. В тази връзка е необходимо да се направят съответните нови изчисления, както по статиите, така и да се преизчислят нетните парични потоци и получената цена по метода.

9.6. Следва да се представи обосновка на общозаводските и административните разходи, които са посочени в таблица № 15 (стр. 30) от Част II на търговото предложение, съобразно изискванията на чл. 4, чл. 7, ал. 1 и чл. 10 от Наредба № 41.

9.7. В таблица № 21 (стр. 36) от Част II на търговото предложение неправилно е посочено „*Коефициент на волатилност ($\sigma_{Equity}/\sigma_{Bond}$, =5/4), вместо Коефициент на волатилност ($\sigma_{Equity}/\sigma_{Bond}$, =4/5)*. Грешката следва да се отстрани.

II. По приложенияте към търговото предложение документи:

По чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 - Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение:

При внасяне на коригираното търгово предложение в образците на заявленията за приемане и оттегляне следва да бъде посочена предлаганата цена за една акция от търговия предложител.

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. № 15-00-4 от 20.06.2023 г., търгово предложение от „Захар инвест“ АД за закупуване чрез ИП „Елана Трейдинг“ АД на до 658 848 броя акции, представляващи 5.929% от капитала на „Захарни заводи“ АД 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