

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 536-ТП

от 24 август 2005 год.

С писмо, вх. № 15-00-16 от 05.08.2005 г., на основание чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 14, ал. 1 от Наредба № 13/22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Бул-Вин“ ЕООД, гр. Петрич за закупуване чрез инвестиционен посредник ИП „Загора Финакорп“ АД, гр. Стара Загора на акции на „Браво“ АД, с. Коларово, община Петрич от останалите акционери на дружеството.

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

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „аа” от Наредба № 13:

Не са посочени електронен адрес и електронна страница в интернет на търговия предложител, а в случай че са налице такива, същите следва да се посочат..

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

Не е посочен номерът на улица „Христо Ботев”, на който се намира адресът на ИП „Загора Финакорп” АД.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 3 от Наредба № 13:

Не са посочени факс, електронен адрес и електронна страница на „Браво” АД, а в случай че са налице такива, същите следва да се посочат.

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

Не е посочена изискуемата информация по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б”. Тъй като търговият предложител е ЕООД, може да се направи извод, че едноличният собственик и управител на дружеството е едноличен собственик на всички акции с право на глас от капитала на „Браво” АД, но е коректно данните по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б” изрично и еднозначно да бъдат посочени.

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

Предвид факта, че търговото предложение е регистрирано в КФН на 05.08.2005 г., посоченият от търговия предложител тримесечен период преди регистрация на търговото предложение /29.03.2005 г. – 29.06.2005 г./ следва да се коригира. Коментарът относно среднопотеглена пазарна цена следва да обхваща периода 04.05.2005 г.- 04.08.2005 г.

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

На стр. 21, в раздела „Срок за приемане на търговото предложение” е допуснатата техническа грешка, като изразът „предложителите” следва да се замени с „предложителят”.

Предвидена е възможност за удължаване на срока в случаите на търгово предложение по чл. 21, ал. 2 и ал. 3 от Наредба № 13, но тази информация следва да е налице само, когато е налице възможност за отправяне на конкурентно търгово предложение. В конкретния случай, възможност за отправяне на конкурентно търгово предложение не съществува. Съгласно чл. 20, ал. 1 от Наредба № 13 конкурентно търгово предложение може да се публикува при условията и по реда на чл. 16. Съгласно чл. 16 от Наредба № 13 правото да се отправи търгово предложение изисква кумулативното наличие на предварително притежание на най-малко 5 на сто от гласовете в общото събрание и предмет на предложението – акции, които материаллизират повече от 1/3 от гласовете в общото събрание. Поради това, че настоящото търгово предложение е от мажоритарен акционер, притежаващ 95.52% от капитала на „Браво” АД и не е налице акционер, който да притежава най-малко 5% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение и който да разполага с възможността за отправяне на конкурентно търгово предложение, възможността за удължаване на срока в случаите на търгово предложение по чл. 21, ал. 2 и ал. 3 от Наредба № 13 следва да отпадне.

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

Текстът, в който е посочено, че видно от годишния счетоводен баланс към 31.12.2004 г. търговият предложител разполага с наличните парични средства за изкупуването на акциите, обект на търговото предложение, следва да се заличи.

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

В адреса на ИП „Загора Финакорп” АД липсва номерът на улицата, на който се намира ИП.

Текстът на стр. 23 от търговото предложение за удължаване на срока при конкурентно търгово предложение по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 следва да отпадне, тъй като тази информация следва да е налице само, когато е налице възможност за отправяне на конкурентно търгово предложение. В конкретния случай възможност за отправяне на конкурентно търгово предложение не съществува.

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

На стр. 23, раздел X от търговото предложение съществува текст за „приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такова)”, но същият следва да отпадне поради липсата на възможност за отправяне на такова в конкретния случай.

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

На стр. 24 от търговото предложение съществува текст за удължаване на срока по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13, като същият следва да отпадне поради липсата на възможност за отправяне на конкурентно търгово предложение в настоящия случай.

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

Представената декларация не отговаря на изискванията на чл. 151, ал. 2 от ЗППЦК и чл. 24, ал. 2, т. 1 от Наредба № 13. В представената декларация към настоящото търгово предложение съществуват следните несъответствия:

- Представената декларация е от дата 25.05.2005 г. Настоящото търгово предложение е регистрирано в КФН на 05.08.2005 г. Съгласно изискването на чл. 151, ал. 2 от ЗППЦК предложителят е длъжен да представи предложението на управителния орган на дружеството – обект на търгово предложение, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството *в деня на регистрацията на търговото предложение в КФН*. Очевидно, не може да се издава декларация, че е осъществено събитие, преди

още датата на това събитие да е настъпила - в декларацията е записано, че Съветът на директорите на „Браво“ АД и „БФБ-София“ АД са уведомени за регистрираното в КФН на търгово предложение.

- В представената декларация управителката на „Бул-Вин“ ЕООД е посочила, че „Бул-Вин“ ЕООД е търговски предложител, желаещ да закупи от останалите акционери на „Браво“ АД притежаваните от тях акции. Следва да се отстрани техническата грешка, като „търговски предложител“ се замени с „търгов предложител“.

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

В представеното удостоверение за актуално състояние на „Бул-Вин“ ЕООД гр. Петрич, не е видна датата на издаване от Благоевградски окръжен съд. От така представеното удостоверение за актуална съдебна регистрация на търговия предложител, не може да се направи извод дали е спазено изискването на чл. 24, ал. 2, т.2 удостоверението за актуална съдебна регистрация да бъде издадено не по-късно от един месец от регистрирането на търговото предложение.

13. По чл. 25, т. 2 от Наредба № 13:

Не е посочено, в съответствие с изискването на чл. 25, т. 2 от Наредба № 13, дали предложителят възнамерява да поиска отписване на „Браво“ АД от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН.

14. По чл. 32, ал. 1 от Наредба № 13:

Не е представено в КФН, съгласно изискването на чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК, становище на управителния орган на дружеството – обект на търговото предложение – „Браво“ АД, относно търговото предложение от „Бул-Вин“ ЕООД до останалите акционери на „Браво“ АД, чрез ИП „Загора Финакорп“ АД. В съответствие и с чл. 32, ал. 1 от Наредба № 13 мотивирано становище на управителния орган на публичното дружество - обект на търгово предложение следва да бъде представено в КФН и на предложителя в срок от три дни от получаване на регистрираното съгласно чл. 29, ал. 1 от Наредба № 13 търгово предложение и следва да съдържа определените в ал. 2 реквизити.

15. По чл. 150, ал.6 от ЗППЦК:

Следва да се коригира датата на обосновката на цената, с оглед на съобразяване на информацията с тримесечен период, предхождащ търговото предложение, а именно 04.05.2005 г. -04.08.2005 г., както и с датата на регистрация на търговото предложение в КФН /05.08.2005 г/.

Следва систематизираната финансова информация да бъде допълнена с актуална финансова информация на базата на междинен финансов отчет, изготвен съгласно приложимите счетоводни стандарти към последния ден на месеца, предхождащ изготвянето на обосновката на предлаганата цена.

По представените методи:

По отношение прилагането на метода “Нетна стойност на активите”:

Не е изпълнено изискването на чл. 18, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи стойността на активите и задълженията на дружеството да се определя на базата на информацията от последния изготвен счетоводен баланс. В конкретния случай, при прилагането на метода “Нетна стойност на активите” следва да се използва счетоводният баланс на „Браво” АД към 30.06.2005 г.

По отношение прилагането на метода “Дисконтирани нетни парични потоци”

По прилагането на метода:

Търговият предложител следва ясно да дефинира избраният от него метод, спазвайки разпоредбите на чл. 11, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи, а именно: стойността на капитала на притежателите на обикновени акции се определя пряко или непряко. След избора на метод, представянето на конкретните данни, разчети и изчисленията по него следва да бъдат съобразени с разпоредбите на Наредбата за оценъчните методи по прилагането на конкретния метод, избран от търговия предложител.

Определянето на нетните парични потоци от търговската дейност следва да бъде съобразено с избрания метод.

Прогнозен период

При преглед на наличната в КФН информация се установи, че в одитирания годишен финансов отчет на „Браво” АД, в “Бележки към финансовия отчет” за 2004 г. е оповестено, че дружеството е в процес на изграждане на хотелски комплекс в гр. Мелник. В Баланса на дружеството към 31.12.2004 г. по статия “Аванси за доставка на оборудване и строителство” са представени разходите за придобиване на дълготрайни материални активи, включващи: стойността на правото на строеж, строителните услуги, архитектурни и дизайнерски услуги и други.

Гореописаното обстоятелство не е отразено в настоящото търгово предложение по точка “Основна информация за “Браво” АД.

С оглед реалистичното представяне на дейността на “Браво” АД следва да се посочат предвижданите срокове за влизане в експлоатация на хотелския комплекс и отражението на дейността на последния върху финансовото състояние на дружеството за времевата рамка на прогнозата.

С писмо, вх. №РГ-05-554/3 от 29.03.2004 г., в КФН е представено Решение № 52 от Благоевградския окръжен съд от 09.01.2004 г., с което е вписано дружество с фирма “БРАВО АД – КЛОН ГР. МЕЛНИК” с предмет на дейност сходен с предмета на дейност на “Браво” АД – производство на обувки, като обстоятелството е отразено и в Регистрационния документ, съставна част на годишния финансов отчет на дружеството за 2004 г. В текста на търговото предложение не е направен коментар относно разширяването на дейността на “Браво” АД и посоченото обстоятелство не е отразено при представянето на прогнозната финансова информация.

Приходи и разходи

Следва да се обоснове разликата между заложения темп на нарастване на приходите и заложения темп на нарастване на разходите за времевата рамка на прогнозата.

Приходите в Таблица № 4 са представени общо, като за целите на анализа последните следва да се представят по пера.

От текста на търговото предложение е видно, че бъдещите разчети на приходите са направени само на база на приходите от основната дейност на дружеството, а именно работа на ишлеме, което следва да се коригира..

Следва да се посочи естеството на разходите по пера “разходи за външни услуги” и ”други разходи” и да се обоснове значителния дял на “други разходи” в общата структура на разходите.

Темпът на изменение на разходите за осигуровки следва темпа на изменение на разходите за възнаграждения, като прогнозите не са съобразени с изискванията за разпределение на осигурителната тежест между осигурени и осигурители, визирани в чл.6, ал. 3 от Кодекса за социално осигуряване.

Прогнозните приходи и разходи следва да се прецизират от гледна точка на бъдещите ползи от разширяването на производството и от експлоатацията на хотелския комплект в гр. Мелник.

Норма на дисконтиране

Нормата на дисконтиране следва да бъде съобразена с използвания от дружеството метод за определяне стойността на дружеството.

Инвестиции

Следва да се обоснове размерът на предвижданите инвестиционни разходи и да се посочат източниците на финансиране.

Нетен оборотен капитал

Следва да се коригира противоречието между информацията представена в текста на търговското предложение и данните представени в таблици № 6 и 7. Нетният оборотен капитал следва да се представи съгласно изискванията на чл. 12, ал. 3 от Наредбата за оценъчните методи, като прогнозната следва да се обоснове.

Терминална година

От таблицата с разчетите по метода е видно, че през последната година от прогнозния период предвидените инвестиции и нарастване на нетния оборотен капитал са равни на размера на разходите за амортизации, като последното е допустимо само когато не се предвижда темп на нарастване в терминалната година. Предвид посоченото, предвиждането на инвестиции и нарастване на нетния оборотен капитал за терминалната година следва да бъде съобразено с изискванията на чл. 14, ал. 6 от Наредбата за оценъчните методи.

Краен резултат

В текста на стр. 17 от търговското предложение, е посочено, че нетните парични потоци са дисконтирани към 31.03.2005 г., но видно от таблицата с разчетите по метода на стр. 17-18, дисконтирането е към 31.12.2004 г. Предвид датата на внасяне на търговското предложение в КФН – 05.08.2005 г., правилното прилагане на метода изисква нетните парични потоци да се дисконтират към 01.09.2005 година.

В зависимост от използвания метод стойността на капитала на притежателите на обикновени акции следва да се определи по чл. 11, ал. 3 или съгласно чл. 11, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи.

При избор на непрекия метод следва стойността на дружеството се намали с всички дългове и други законови вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред обикновените акционери, като последните се отчетат спрямо последния изготвен от дружеството счетоводен баланс.

Теглови коефициенти

При обосновката на посочените тегла търговият предложител е посочил няколко основни мотива, а именно:

1. Голяма част от използваните активи са морално остарели и трябва да бъдат изцяло подменени.

Видно от годишния финансов отчет на "Браво" АД за 2004 г. и счетоводния баланс на дружеството към 30.06.2005 г., дружеството не е извършило обезценка на машините и оборудването. Единствено през 2004 г. дружеството е направило обезценка за 1 хил. лв. на транспортни средства, които са 7,1% от стойността на дълготрайните материални активи /ДМА/. След като не е извършвана обезценка на ДМА на дружеството, не може да се приеме, че голяма част от използваните активи са морално остарели и трябва да бъдат изцяло подменени.

Видно от финансовия отчет към 30.06.2005 г., машините и оборудването по счетоводни данни са значително амортизирани, но те са 3,4% от стойността на ДМА на дружеството, което е несъществена част от ДМА. Основна част от ДМА на дружеството са неамортизируеми (земя - 43 хил. лв.; разходи за придобиване на ДМА - 1105 хил. лв.) и сгради (152 хил. лв.), които имат ниска амортизационна норма – 4% годишно. Общо неамортизируемите активи и сградите са с балансова стойност 1300 хил. лв. и са 72,9% от стойността на ДМА.

Видно от представените финансови отчети на „Браво” АД, от 2003 г. дружеството инвестира средства в изграждане на хотелски комплекс в гр. Мелник с цел бъдеща икономическа изгода за дружеството. Към 30.06.2005 г. капитализираните разходи в хотелския комплекс в гр. Мелник са на стойност 1105 хил. лв., което е 62% от ДМА и 38,6% от актива на дружеството.

От гореизложеното е видно, че основна част от активите ще носят в бъдеще икономическа изгода за дружеството.

2. Прогнозите на база, на които са направени разчетите по метода „Дисконтирани нетни парични потоци” са добре обосновани с реални данни за планирани приходи и разходи.

В прогнозните приходи и разходи не са включени очакваните приходи от хотелския комплекс в гр. Мелник разширяване дейността на дружеството, както и неправилно са определени прогнозните разходи за осигуровки, а именно пропорционално на разхода за заплати /съгласно чл.6, ал.3 от Кодекса за социално осигуряване през следващите години разходите за осигуровки ще намаляват/.

Предвид гореизложеното посоченият аргумент не може да бъде приет.

3. Оценката по метода „Нетна балансова стойност” не отчита липсата на ликвидност на по-голяма част от активите.

Видно от счетоводния баланс на дружеството към 30.06.2005 г. краткотрайните активи, които се приема че са бързо ликвидни са 1079 хил. лв. (от които паричните средства са 420 хил. лв.), което е 37,7 % от актива на дружеството. Дори да се приеме, че ДМА на дружеството са по-слабо ликвидни, ликвидността няма отношение към стойността на акция получена по двата приложени метода. Единствено ликвидността има влияние върху цената на акция, определена по метода „Ликвидационна стойност на дружеството”.

Имайки предвид горепосоченото, получената стойност по метода „Нетна балансова стойност” следва да участва със значително по-високо тегло при изчисляването на справедливата стойност на дружеството обект на търговото предложение.

По отношение прилагането на метода “Цена/печалба на дружества-анализи

Методът “Цена/печалба на дружества анализи” следва да бъде включен в групата методи при определяне на справедливата стойност на акциите на “Браво” АД съгласно изискванията на чл. 6, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи.

Съгласно чл. 8, ал. 3 изр. 2 от Наредбата за оценъчните методи при изчисляването на справедливата стойност на акциите заявителят определя тегла, които смята, че най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства. Последното му дава право в случай, че методът е неприложим поради обективни обстоятелства, заявителят да обоснове 0-ев теглови коефициент за съответния метод или неговата неприложимост.

В настоящото търгово предложение следва да се обосноват и да се посочат обективните обстоятелства за неприложимостта на метода “Цена/печалба на дружества-анализи”.

По отношение на ликвидационната стойност

Налице са следните случаи от Указанията по прилагането на чл. 7 от Наредбата за оценъчните методи (приети с протокол № 6/23.04.2003 г.), изискващи определянето на ликвидационна стойност:

- по т. 3 дружеството разполага с голям обем /20%/ неамортизируеми активи - Видно от неаудитирания счетоводен баланс на дружеството към 30.06.2004 г., стойността на неамортизируемите активи е 1 148 хил. лв., което представлява 64,39 % от стойността на ДМА и 40,08% от общата стойност на активите на „Браво” АД. Предвид това е налице условието на т. 3 от Указанията.

- по т. 6 - оценката на дружеството по метода “Нетна стойност на активите”, без корекции, получена от търговия предводител на база на счетоводния баланс към 31.12.2004 г., е 4,12 лв. и следователно надхвърля, повече от два пъти /2,82 пъти/, предложената от търговия предводител крайна цена – 1,46 лв.

- по т. 7 - стойностите на акциите на “Браво” АД, получени по двата използвани методи по чл. 6, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи се различават неколккратно една от друга /съотношението между стойността на една акция, получена по метод “Нетна балансова стойност на активите” - 4,12 лв. и по метод “Дисконтирани нетни парични потоци” – 0,32 лв., е 12,88/.

Следователно за целите на настоящото търгово предложение и предвид разпоредбите на чл. 7, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи, КФН следва да изиска извършването на експертна оценка на „Браво” АД по метода на ликвидационната стойност.

16. На основание чл. 29, ал. 2 от Наредба № 13, КФН може да изисква допълнителна информация и доказателства за верността на данните, посочени в търговото предложение. Във връзка с това е необходимо да се представят следните допълнителни документи:

- доказателства за изпълнението от страна на „Бул-Вин” ЕООД на задължението за уведомяване на намерението му да регистрира търгово предложение най-малко 3 месеца предварително до акционерите по начина, указан в чл. 15, ал. 1 от Наредба № 13 и със съдържанието, посочено в чл. 15, ал. 2 от Наредба № 13.

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. № 15-00-16 от 05.08.2005 г. на „БУЛ-ВИН” ЕООД, гр. Петрич за закупуване чрез инвестиционен посредник ИП „ЗАГОРА ФИНАКОРП” АД, гр. Стара Загора на акции от останалите акционери на „БРАВО” АД, с. Коларово.

Решението не подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на основание чл. 13, ал. 3, т. 4 във връзка с чл. 13, ал. 1, т. 9 от ЗКФН.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

(А. Апостолов)

ЗА ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:

(Ж. Жилева)