

**РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**  
**КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

**РЕШЕНИЕ № 615 - ТП**

**от 30 юли 2004 год.**

С писмо, вх. № 15-00-09/19.07.2004 г., на основание на 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 (Наредбата), във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от “СТС Инвест Холдинг” АД, гр. Габрово за закупуване чрез инвестиционен посредник “БенчМарк Финанс” АД, гр. София на акции на “Мехатроника” АД, гр. Габрово 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. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредбата:**

Допусната е техническа грешка при посочване на процента на притежавани от “СТС Инвест Холдинг” АД акции, като неправилно е посочен процента притежавани акции от търговия предложител 91.01 %, вместо действителния брой притежавани акции 90.01 %.

**2. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 6 от Наредбата**

Не е съобразена разпоредбата на чл. 32, ал. 4 от Наредбата, съгласно която промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по – късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането му.

**3. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредбата**

Некоректно е изложена информацията относно необходимите удостоверителни документи, необходими при подаване на заявление за приемане на търговото предложение. Следва да бъде уточнено, че представянето на депозитарна разписка ще бъде алтернативно на представянето на всички други законово признати документи.

**4. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК**

Посочените стойности за най-високата, най-ниската, среднопретеглената цени за последните три месеца, действително отговарят на същата информация, но за периода от началото на 2004 г., а не за предходния тримесечен период.

Посочената най-висока цена за последните шест месеца заплатена от търговия предложител не е за посочения шестмесечен период, а е за периода от началото на 2004 г. до момента на изготвяне на обосновката.

По отношение прилагането на метода “Дисконтирани нетни парични потоци”

- Прогнозните нетни приходи от продажби не са обосновани в съответствие с изискванията на чл. 12, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи.
- Изчислените стойности на изменението на оборотния капитал не са в съответствие с представената обосновка по прилагането на метода.
- В предварителните данни за 2004 г. и прогнозната 2005 г. при трите сценарии - песимистичен, реалистичен и оптимистичен са предвидени разходи за данъци. В предвид на обстоятелство, че “Мехатроника” АД е на загуба през 2003 г., не следва да

се предвидят разходи за данъци за 2004 г. Разходите за данъци за 2005 г. следва да се коригират в размер отразяващ постигнатия финансов резултат, намален със загубата от предходната година. Корекции следва да се направят и при трите сценария в прогнозната нетната печалба за 2004 г., както и в прогнозния период 2005 г. - 2008 г.

- Не са посочени коректно нетните приходи от дейността за 2002 г. и 2003 г. при трите сценарии - песимистичен, реалистичен и оптимистичен. Стойностите следва да бъдат коригирани в съответствие със заверения от регистриран одитор годишен финансов отчет за 2002 г. и 2003 г.
- Данните за приходите от продажби заложи при реалистичния вариант за 2005 г. и 2006 г. в таблицата на стр. 17, са по-ниски от заложените обеми на приходите от продажби за 2004 г. В текста към обосновката по метода е посочено, че очакваните нетни приходи от продажби ще запазят обема си от 2004 г. или ще нараснат. Данните за приходите от продажби за прогнозната 2005 г. и 2006 г. в реалистичния сценарий следва да се коригират в посока на гореизложеното.
- Предвид на това, че дружеството не предвижда инвестиции в прогнозния период, а основните инвестиции са свързани с реконструкция и модернизация на сградния фонд и оборудването следва да се обосновават предвидените в прогнозния период в трите сценария разходи за амортизации.
- Нетните парични потоци и при трите сценарии са дисконтирани към 01.07.2004 г., което е неправилно защото не дава точна оценка на дружеството към настоящия момент. Дисконтирането и при трите сценарии следва да се извърши към 01.08.2004 г.
- При изчисляване на нетния паричен поток за терминалната година са заложи капитални вложения и изменение на оборотния капитал в размер по-голям от допустимия по чл. 14, ал. 6 от Наредбата за оценъчните методи. Последните не следва да надвишават размера на амортизационните отчисления.

По отношение на метода “Съотношението цена/печалба на дружества - аналози”

Представени са данни за обема на изтъргуваните акции на “Елма” АД за предходните три месеца, не е коректна.

Не е представена оценка на инвестиционните характеристики и степента на сходство между оценяваното дружество и избраното дружество – аналог, съгласно чл. 21, ал. 3 от Наредбата за обосновката на цената.

Данните за основните финансови показатели към 31.12.2003 г. в табл. на стр. 11 на оценяваното дружество и дружествата аналози, не съвпадат с наличните КФН данни в представените заверени отчети на дружествата. Числови стойности на основните показатели следвало да се посочат на база на одитирания годишен финансов отчет за 2003 г.

Прилагането на метода “Пазарна цена/Печалба”, спрямо “Мехатроника” АД предвид реализираната загуба към 31.12.2003 г. би довело до отрицателна стойност на акциите на оценяваното дружество и следователно съотношението е неприложимо. За бъде коректно приложен, избрания от търговия предложител метод следва да се базира на използването на други подходящи множители за сравнения с дружествата аналози.

**При извършена проверка от наличната в КФН информация за “ХЕС” АД и “ЕЛМА” АД е видно, че посочените дружества не осигуряват достатъчна добра база за сравнение спрямо инвестиционните характеристики на оценяваното дружество. Не е извършен сравнителен анализ на качествените и количествените прилики и разлики между посочените дружества аналози, както и не е направен подходящ избор за други дружества и подлежащото на оценка дружество.**

С оглед коректното прилагане на метода, следва да бъдат избрани други дружества-аналози със сходни инвестиционни характеристики, или методът да не се използва при определянето на справедливата стойност на акциите на “Мехатроника” АД.

### **По отношение на ликвидационната стойност:**

Предвид на обстоятелството, че стойността на акциите на “Мехатроника” АД, получени по трите използвани метода се различават неколкократно една от друга, за целите на настоящото търгово предложение на основание т. 7 от Указания по прилагането на чл.7 от Наредбата за обосновката на цената приети на заседание на Комисията за финансов надзор на 23.04.2003г. и предвид разпоредбите на чл. 7, ал. 2 от Наредбата за обосновката на цената, КФН следва да изиска ликвидационна стойност на акциите на дружеството по метода на ликвидационната стойност.

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. № 15-00-09/19.07.2004 г. на “СТС Инвест Холдинг” АД, гр. Габрово за закупуване чрез упълномощения инвестиционен посредник “БенчМарк Финанс” АД, гр. София на акции от останалите акционери на “Мехатроника” АД, гр. Габрово.**

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)**

**ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:**

**(Т. Ангелова)**