

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1440 – Е

от 16 ноември 2017 г.

Подадено е заявление, вх. № РГ-05-1639-1 от 14.07.2017 г., за потвърждаване от Комисията за финансов надзор (КФН) на проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия облигации, издадени от „Мина Станянци“ АД, гр. София и допълнително са представени документи с писма, вх. № РГ-05-1639-1 от 11.09.2017 г., и вх. № РГ-05-1639-1 от 27.10.2017 г.

I. Във връзка с образуването със заявление, вх. № РГ-05-1639-1 от 14.07.2017 г., производство беше установено следното:

1. Със заявление, вх. № РГ-05-1639-1 от 14.07.2017 г., в КФН е внесен за потвърждаване проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия обезпечени облигации, издадени от „Мина Станянци“ АД, гр. София.

2. Внесените с писмо, вх. № РГ-05-1639-1 от 14.07.2017 г., документи са разгледани на заседание на КФН, проведено на 10.08.2017 г., на което е взето решение по Протокол № 59 от 10.08.2017 г. на „Мина Станянци“ АД да се изпрати писмо, изх. № РГ-05-1639-1 от 11.08.2017 г., с което на дружеството са дадени указания в едномесечен срок от получаване на писмото да отстрани констатираните непълноти и/или несъответствия със Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), подзаконовите актове по прилагането му и Регламент (ЕО) № 809/2004 на Комисията от 29.04.2004 г. относно прилагането на Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на информацията, съдържаща се в проспектите, както и формата, включването чрез препратка и публикуването на подобни проспекти и разпространяването на реклами (Регламент (ЕО) № 809/2004) и да внесе за потвърждаване в КФН коригиран проект на проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия обезпечени облигации, издадени от „Мина Станянци“ АД.

3. С писмо, вх. № РГ-05-1639-1 от 11.09.2017 г., е представен коригиран проект на проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия обезпечени облигации, издадени от „Мина Станянци“ АД, с приложени документи.

4. При разглеждане на внесените с писмо, вх. № РГ-05-1639-1 от 11.09.2017 г., данни и документи е установено, че някои от констатираните при предходното разглеждане на проспекта непълноти и несъответствия са отстранени, но не е установено по категоричен начин, че учреденото обезпечение на емисията облигации е първо по ред, предвид императивното изискване на чл. 100з, ал. 3 от ЗППЦК, съгласно което в полза на облигационерите могат да бъдат учредявани само първи по ред залози и ипотeki. Доколкото от допълнително представените от заявителя документи е констатирано противоречие с императивното изискване на чл. 100з, ал. 3 от ЗППЦК, КФН взе решение по Протокол № 69 от 02.10.2017 г. за даване на указания на заявителя за представяне в едномесечен срок от получаване на съобщението на удостоверение от Централен регистър на особените залози (ЦРОЗ) относно вписванията по партидата на „Мина Станянци“ АД, от които да може да бъде установено спазване на изискването на чл. 100з, ал. 3 от ЗППЦК.

5. В изпълнение на дадените указания, с писмо, вх. № РГ-05-1639-1 от 27.10.2017 г., са представени Удостоверение № 1128106/04.10.2017 г., Удостоверение № 1128096/04.10.2017 г. и Удостоверение № 1132957/24.10.2017 г., издадени от Централния регистър на особените залози, видно от които вписаните по партидата на дружеството в

ЦРОЗ запори са заличени и учреденото обезпечение за гарантиране на вземанията на облигационерите по настоящата емисия облигации е първо по ред.

II. Във връзка с установените минимални изисквания за оповестяване на гаранциите (Приложение VI) на Регламент ЕО № 809/2004:

1. По т. 1 и т. 2 на Приложение VI – „Характер и обхват на гаранцията“:

От представената по т. 8.1. от Документа за предлаганите ценни книжа информация е видно, че за обезпечаване погасяването на всички вземания по облигационния заем и на разноските по емисията, „Мина Станянци” АД е учредило и вписало в полза на „Общинска банка” АД, в качеството ѝ на довереник на облигационерите и заложен кредитор, следното обезпечение:

1.1. Първи по ред особен залог върху машини и съоръжения, собственост на емитента, както следва:

Инвентарен номер	Наименование	Мярка	Брой	Балансова стойност (лева)	Пазарна стойност (лева)
44973	Триедин - 400 А	бр	1	0,00	970,00
44984	Стенд за изпитване на дюзи	бр	1	0,00	194 040,00
45011	Автогрейдер ДЗ-98/2010	бр	1	0,00	55 760,00
61051	Термокамера	бр	1	0,00	127 140,00
43430	Апарат за дъгова заварка	бр	1	0,00	23 100,00
43433	Трансформатор	бр	1	0,00	24 490,00
43437	Табло СОФ 60	бр	1	0,00	90 560,00
44959	Шлайф машина	бр	1	0,00	82 320,00
44960	Шлайф машина	бр	1	0,00	129 240,00
44972	Машина за шлайфане	бр	1	0,00	174 230,00
44974	Ексцентър преса	бр	1	0,00	226 620,00
44976	Бормашина	бр	1	0,00	196 970,00
44977	Пилотонабивачна машина УР 50	бр	1	0,00	1 090,00
44980	Фреза	бр	1	0,00	131 580,00
44982	ЪГЛОШЛАЙФ	бр	1	0,00	173 730,00
44992	Лепинг машина	бр	1	0,00	160 450,00
45000	Фреза	бр	1	0,00	263 080,00
45001	Струг	бр	1	0,00	213 440,00
45003	Настолна бормашина	бр	1	0,00	118 140,00
45007	Универсален струг	бр	1	0,00	213 440,00
45008	Струг СМ 161	бр	1	0,00	226 350,00
45009	Фрезмашина	бр	1	0,00	119 130,00
45656	Измерител на мощност	бр	1	0,00	170 440,00
45657	Измерител на ср.мощност	бр	1	0,00	103 460,00
45658	Измерител на мощност,	бр	1	0,00	114 010,00

61102	Алуминиева трираменна стълба Elkor VHR P 3x15 бр	бр	1	387,84	440,00
45010	Телехендер"MANITOU" модел МТ 732	бр	1	0,00	65 700,00
44376	Багер Шкода Е-301	бр	1	0,00	31 560,00
44384	Багер Е 303 Шкода Х2	бр	1	0,00	68 030,00
44384/1	Багер Е 303 Шкода Х2 - подобрения	бр	1	9 305,00	-
50695	Дизелов локомотив 272	бр	1	0,00	41 090,00
50743	Локомотив	бр	1	3 333,34	35 720,00
43426	Помпа МП 600	бр	1	0,00	260,00
44382	Багер ЕКГ 5-А Х5	бр	1	0,00	95 100,00
44383	Багер ЕКГ 5-А Х6	бр	1	0,00	86 500,00
44385	Багер Е 303 Шкода Х3	бр	1	0,00	36 600,00
44386	Багер ЕКГ5а Х3	бр	1	0,00	18 020,00
44391	Булдозер ТД 20 Е Х09	бр	1	0,00	14 650,00
44607	Булдозер PR 742-B352 X17	бр	1	0,00	88 810,00
44944	Фадрома ТО 18Б Х4	бр	1	0,00	33 100,00
	ОБЩА СТОЙНОСТ			13 026,18	3 949 360,00

За определяне стойността на заложените активи е изготвена оценка от „Консулт Комерс Инженеринг - 99“ ЕООД, видно от представения Доклад за пазарната оценка на служещите като обезпечение по разглежданата емисия машини и съоръжения.

От съпоставка между балансовата и пазарната стойност на служещите като обезпечение активи се установява, че 37 от общо 40 активи имат нулева единична стойност, като единствено подобренията върху багер Е 303 Шкода Х2, с инвентарен номер 44384/1 са оценени на 9 305 лв., локомотив с инвентарен номер 50743 е оценен на 3 333,34 лв., а активи, определени като алуминиева трираменна стълба Elkor VHR P (3x15 бр.), с инвентарен номер 61102 са оценени на 387,84 лв. Само посочените активи формират положителната балансова стойност в общ размер 13 026,18 лв. Видно от изготвената оценка на активите, служещи като обезпечение по издадения облигационен заем, за активите, чиято балансова стойност възлиза на **13 026,18 лв.**, независимият оценител определя, че същите активи имат справедлива пазарна стойност **3 949 360 лв.**

Анализ на съдържанието на изготвения от „Консулт Комерс Инженеринг - 99“ ЕООД Доклад за пазарната оценка на служещите като обезпечение по разглежданата емисия машини и съоръжения показва, че определената от оценителя стойност на пазарната оценка на активите, служещи като обезпечение по облигационния заем в размер на 3 949 360 лв. е многократно по-висока от балансовата оценка (13 026,18 лв.) на същите активи, предвид което с писмо, изх. № РГ-05-1639-1 от 11.08.2017 г., от дружеството е изискано да се представи информация и съответна аргументация относно значителния размер на посоченото несъответствие между двете стойности.

В тази връзка в т. 8 от внесения с писмо, вх. № РГ-05-1639-1 от 11.09.2017 г., документ за предлаганите ценни книжа е представена информация, като е посочено, че пазарната стойност на оценените активи е формирана по метода на „заместителна амортизируема стойност“ или „метод на възстановителната стойност“. Посочено е, че при определяне на пазарната стойност на активите са взети предвид сравнителни характеристики от метода на пазарни аналози за някои от активите, които нямат специфичен характер и не са съобразени със специфичния характер на дружеството. Заявено е, че за оценката на активите не е използван сравнителен метод, тъй като

оценяваните активи са високопроизводителни специализирани отраслови машини. Отбелязано е, че всички хипотези и заключения, използвани за определянето на пазарната стойност на оценяваните активи, са подчинени на изискването за пазарна стойност, като е представена формулата, приложена при изчисляването на възстановителната стойност на активите. Твърди се, че оценените активи са придобити в различен период, но са поддържани и са в експлоатация и след извършен оглед от оценителите, е установено, че същите са в *„сравнително добро функционално състояние“*.

Отбелязано е изрично, че определената нова възстановителна стойност е взета от цени на производители, доставчици, търговци на релевантни услуги и е съобразена със сравнителните пазарни цени от пазара на аналогични активи към съответната ефективна дата, като е заявено, че при оценката е отчетена и степента на натоварване на активите, както и тяхната бъдеща приложимост и използваемост. Отчетени са ремонти, модернизация и др. фактори, които удължават полезния живот на активите.

По отношение на констатираните съществени различия между балансовата и пазарната стойност на оценените активи е посочено, че е отчетена спецификата на използвания при оценката подход (Метод на възстановителната стойност), който отчита както разходите, които биха били направени за замяна на оценяваните машини и съоръжения с оглед актуалната пазарна обстановка, така и предприетите от страна на дружеството мерки за удължаване полезния живот и капацитета на тези машини и съоръжения. Също така е отбелязано, че машините и съоръженията – обект на оценката, са придобивани по различно време в периода 1980 – до сега (посочено е, че Багер Шкода Е 301 е придобит още по-рано). Съгласно приетата от „Мина Станянци“ АД счетоводна политика, полезният живот на притежаваните от дружеството дълготрайни материални активи – машини, е 3 г. и 4 м., а на другите съоръжения – обект на оценката, до 10 г. В резултат на това към датата на оценката повечето активи, които служат като обезпечение по облигационния заем, са напълно амортизирани (т. к. за немалка част от тях е прилагана 30% амортизационна норма годишно) за целите на финансовото отчитане и балансовата им стойност е 0 лв., без това да им пречи да бъдат използвани в дейността на дружеството.

В заключение е изложено съображението, че именно поради разминаването в стандартите за стойност, приети при изготвянето на пазарната оценка - от една страна и за целите на счетоводното отчитане - от друга, се наблюдава и разминаване в получената оценка за пазарната стойност на заложените машини и съоръжения и балансовата им стойност към датата на оценката.

1.2. Първи по ред особен залог върху вземания на емитента, произтичащи от Договор, сключен между „Мина Станянци“ АД и „Гранд Енерджи Дистрибушън“ ЕООД, за продажба на въглища в размер до 1 000 000 лева.

Особеният залог е учреден с Договор за залог, сключен на 30.05.2017 г. между Дружеството и „Общинска Банка“ АД. В сключения договор за залог е предвидено, че предсрочна изискуемост на облигационния заем е налице, в случай че залогодателят не изпълни пълно или частично задълженията си по договора и/или при наличие на условия за това по Договора за довереник на облигационерите от 15.05.2017 г. В този случай заложният кредитор може да иска изпълнение на цялото си вземане и преди срока, предвиден в договора.

Пазарната стойност на обезпечението е определена на 3 949 360 лева, като оценката е извършена от оценители инж. Цветанка Александрова със сертификат за оценителска правоспособност на машини и съоръжения № 300100099/ 14.12.2009 г. и инж. Живко Желев със сертификат за оценителска правоспособност на машини и съоръжения № 300100387/ 14.12.2009 г. Посочено е, че съотношението обезпечение/облигационен заем към датата на изготвяне на съответните оценки е 144,25%.

III. Предвид така представената информация и въз основа на изложените от заявителя доводи и съображения във връзка с учреденото обезпечение могат да бъдат направени следните изводи:

1. По отношение на служещите като обезпечение машини и съоръжения, собственост на емитента:

В изготвения от „Консулт Комерс Инженеринг - 99“ ЕООД „Доклад за пазарна оценка на машини и съоръжения, по предоставен списък, собственост на „Мина Станянци“ АД...“ (Доклад за оценка на ДМА) не се съдържат конкретни данни, които обосновават да доказват правилността на определените пазарни стойности на оценените 40 актива (машини, съоръжения и транспортни средства), собственост на „Мина Станянци“ АД. В т. 1.9 „Източници на информация и нормативна база“ от посочения доклад твърде общо е посочено „При определянето на пазарната стойност са използвани следните информационни източници: ... Ценова информация от специализирани интернет сайтове, както и собствена информация...“. Непосочването на конкретни и надеждни източници на информация, на база на които са определени пазарните стойности на оценяваните активи, не позволява направената оценка на активите в посочения доклад да бъде приета за обективна, безпристрастна и професионално обоснована. Посоченото е в противоречие с изискванията на т. 40.1 от Рамката на Международните стандарти за оценяване (МСО), съгласно която „Процесът на оценяване изисква от оценителя да прави безпристрастни преценки относно надеждността на изходните данни и допусканията. За да бъде оценката достоверна, важно е тези преценки да са правени по начин, който спомага за прозрачността и свежда до минимум влиянието на всякакви субективни фактори върху процеса...“. От представения Доклад за оценка на ДМА също така не става ясно как и дали оценителят се е съобразил с разпоредбите на т. 20.4 и т. 20.5 от МСО 105 „Подходи и методи за оценяване“.

Освен гореизложеното, в Доклада за оценка на ДМА не са посочени датите, на които са започнали и завършили проучванията, респективно са извършени огледите на активите, съобразно изискванията на т. 20.2, б. „3“ от МСО 101 „Обхват на работата“. Също така, доколкото облигационерите на „Мина Станянци“ АД следва да имат достъп до изготвените доклади на оценителя, не може да се приеме за правилно заявеното на стр. 3 от Доклада за оценка на ДМА, че „Оценката е изготвена от името и за сметка на Възложителя. Същата е предмет на търговска тайна и конфиденциалност...“.

Независимо от изложените от заявителя съображения и подробното посочване на използваната от лицензиария оценител методология за установяване на пазарната стойност на служещите като обезпечение активи, изготвената от „Консулт Комерс Инженеринг - 99“ ЕООД оценка не може да бъде възприета като надежден източник, служещ за определяне за действителната стойност на разглежданите активи. Независимо от отбелязаните в оценката констатации, че *„оценяваните машини са високопроизводителни, специализирани за извършване на различни операции за струговане, шлайфане, фрезване на детайли, изработка на резервни части, за транспорт на добивни материали, тежка верижна техника за работа в открити рудници и др.“*, от изложената в доклада информация не може да се направи обоснован извод, че за определяне на действителната стойност на оценяваните активи от оценителя са използвани надеждни, достоверни и достатъчни източници на сравнителна информация.

Констатираното съществено несъответствие между балансовата стойност на активите и определената от оценителя тяхна пазарна стойност създава съществена несигурност във възможността разглежданото имущество да удовлетвори вземанията на кредиторите до определения от оценителя размер при евентуално принудително изпълнение, поради което следва да се приеме, че интересите на

инвеститорите в разглежданата облигационна емисия, издадена от „Мина Станянци“ АД, не са осигурени.

2. По отношение на първия по ред особен залог върху вземания на емитента, произтичащи от Договор, сключен между „Мина Станянци“ АД и „Гранд Енерджи Дистрибушън“ ЕООД:

По отношение на наличния в КФН „Доклад за пазарна оценка на съществуващите вземания за 2016 г. и 2017 г. на Мина Станянци АД“ (Доклад за оценка на вземания) не е представена обосновка на заложената на стр. 9 от Доклада „експоненциална скала на обезценка“, на база на която е определено, че справедливата стойност на оценяваните вземания на „Мина Станянци“ АД от „Гранд Енерджи Дистрибушън“ ЕООД възлиза на 1 820 517,76 лева. Също така не е направен никакъв анализ каква част от изброените вземания е възможно реално да бъдат събрани (вкл. няма информация да са изпращани писма до „Гранд Енерджи Дистрибушън“ ЕООД за потвърждаване на съществуващите вземания, съгласно добрата оценителска практика).

Въз основа на изложеното, предвид липсата на категорична и обоснована информация относно реалната събираемост на вземанията, предмет на служещия като обезпечение по разглежданата емисия първи по ред особен залог върху вземания на емитента, произтичащи от Договор за продажба на въглища в размер до 1 000 000 лева, сключен между „Мина Станянци“ АД и „Гранд Енерджи Дистрибушън“ ЕООД, учреден с Договор за залог от 30.05.2017 г., сключен между дружеството и „Общинска Банка“ АД – не може да се приеме, че така учреденото обезпечение може да послужи като подходяща и сигурна гаранция, годна да осигури интересите на инвеститорите в ценните книжа на емитента.

IV. След анализ на внесения с писмо, вх. № РГ-05-1639-1 от 11.09.2017 г., проект на проспекта на „Мина Станянци“ АД и приложените към него документи, беше установено от фактическа и правна страна следното:

При преглед на наличния в КФН „Доклад за пазарна оценка на машини и съоръжения, по предоставен списък, собственост на „Мина Станянци“ АД...“ и „Доклад за пазарна оценка на съществуващите вземания за 2016 г. и 2017 г. на Мина Станянци АД“ бяха установени съществени непълноти и необосновани твърдения, които поставят под съмнение обективността и надеждността на определената пазарна стойност на активите, които са предоставени като обезпечение по издадената емисия облигации (с ISIN код BG2100007173) от „Мина Станянци“ АД.

Предвид гореизложеното се налага изводът, че определената от оценителя пазарна стойност от 3 949 360 лева на предоставените за обезпечение машини, съоръжения и транспортни средства, съответно определената справедлива стойност от 1 820 517,76 лева на вземания на „Мина Станянци“ АД, предмет на особен залог за обезпечаване на вземанията на облигационерите по емисия облигации с ISIN код BG2100007173, издадена от дружеството, не може да бъде приета за достатъчно обоснована, обективна и надеждна.

Наличието на основателно съмнение относно размера на определената от оценителя пазарна стойност на активите и вземанията, служещи като обезпечение на вземанията на облигационерите по емисията облигации, издадени от „Мина Станянци“ АД, създава голяма степен на несигурност и относно съотношението, което емитентът се е задължил да спазва за периода на облигационния заем, а именно съотношението пазарната стойност на обезпечението към главницата на облигационния заем да не бъде по-ниско от 1.20:1, изчислено спрямо действителната стойност на служещите като обезпечение активи и вземания.

V. Във връзка с посоченото по-горе, могат да бъдат направени следните изводи:

На основание чл. 92, ал. 1, т. 3, предложение второ от ЗППЦК, КФН отказва да издаде потвърждение на проспект с мотивирано решение, ако не са осигурени интересите на инвеститорите. Видно от анализ на представения в КФН с писмо, вх. № РГ-12-14-6 от 18.05.2017 г., Доклад за пазарна оценка на машини и съоръжения, собственост на „Мина Станянци“ АД, по предоставен списък, изготвен от „Консулт Комерс Инженеринг - 99“ ЕООД, информация от който се съдържа в проекта на проспект на заявителя – налице е съществена разлика между балансовата и пазарна стойност на служещите като обезпечение материални активи, като също така съществува и значителна неяснота относно справедливата стойност и събираемостта на оценяваните вземания на емитента, произтичащи от Договор между последния и „Гранд Енерджи Дистрибушън“.

В допълнение, доколкото учреденото обезпечение следва да е годно да гарантира по оптимален начин интересите на инвеститорите в издадената от „Мина Станянци“ АД облигационна емисия – съществуването на всякакво съмнение относно действителната стойност на учреденото обезпечение и относно годността му да послужи за удовлетворяване на вземанията на облигационерите, създава съществена несигурност относно обезпечеността на инвестицията на облигационерите.

С цел защита на правата и интересите на инвеститорите в ценните книжа, издадени от емитента, и поддържане стабилността и общественото доверие в капиталовия пазар като цяло, на основание чл. 92, ал. 1, т. 3 предложение второ от ЗППЦК, може да се направи изводът, че в настоящия случай не са осигурени интересите на инвеститорите в издадените от „Мина Станянци“ АД облигации, което е основание за постановяване на отказ за потвърждаване на проспекта за допускане до търговия на регулиран пазар на емисията облигации.

Въз основа на изложеното и на основание чл. 13, ал. 1, т. 8 от Закона за комисията за финансов надзор и чл. 92, ал. 1, т. 3, предложение второ и чл. 92, ал. 2 от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

Отказва да издаде потвърждение на проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия корпоративни облигации в размер на 4 000 000 (четири милиона) лева, разпределени в 4 000 (четири хиляди) броя обикновени, поименни, безналични, лихвоносни, обезпечени, неконвертируеми, свободнопрехвърляеми облигации, с номинална стойност 1 000 (хиляда) лева всяка и с ISIN код BG2100007173, издадени от „Мина Станянци“ АД, гр. София.

Решението може да бъде обжалвано пред Върховния административен съд на Република България в 14 - дневен срок от съобщаването му, като обжалването му не спира изпълнението.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

КАРИНА КАРАИВАНОВА