

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

**РЕШЕНИЕ № 438-ТП**

**от 20 юни 2013 година**

С писмо, вх. № 15-00-4 от 22.05.2013 г., на основание на чл. 149, ал. 1 и ал. 6 и чл. 151, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „МАГ Пъблик Комюникейшънс“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Де Ново“ АД, гр. София на акции на „Уеб Медиа Груп“ АД, гр. София 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:

**I. По съдържанието на предложението:**

**1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „а” от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции - Данни за предложителя:**

Необходимо е изрично да се посочи, че „МАГ Комюникейшънс“ ЕАД упражнява пряк контрол върху търговия предложител, а Султанка Кралева предвид факта, че е едноличен собственик на капитала на „МАГ Комюникейшънс“ ЕАД упражнява непряк контрол върху търговия предложител, в съответствие с изискването на чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, подбуква „вв” от Наредба № 13.

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

Необходимо е да се допълни информацията относно лицата, на които се предоставя промяната по отношение на удължаване на срока на търговото предложение, съгласно предвидения в чл. 33, ал. 2 от Наредба № 13 ред.

**3. 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:**

3.1 Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 е необходимо да се представи информация за промени в размера на капитала на „Уеб Медиа Груп“ АД и на „МАГ Пъблик Комюникейшънс“ АД, включително и за намаляване на капитала, с оглед на което информацията следва да се допълни.

3.2 По отношение на търговия предложител не е представена изискуемата информация по чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „в”, б. „г”, б. „д” и б. „ж” от Наредба № 13, с оглед на което е необходимо изрично допълнение в тази връзка.

**4. Информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя - по чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13:**

В съответствие с изискването на чл. 39, ал. 2 от Наредба № 13 е необходимо да се посочи, че търговият предложител може да оттегли търговото предложение чрез приемане на конкурентно такова като уведоми и представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители.

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

5.1 При определяне на справедливата цена по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 е извършено осредняване на цената по приложените методи (съгласно чл. 5, ал. 2) със среднопотеглената борсова цена за период от три месеца преди датата на обосновката на търговото предложение (1,191 лв. за акция). Необходимо е с оглед коректно определяне на справедливата цена да се приложи точно разпоредбата на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 като цената по методите се осредни с „...цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката”, каквото е изискването на посочената разпоредба. Аналогично корекция следва да се нанесе и в текста след таблицата на стр. 11 от търговото предложение относно описанието на извършените изчисления.

5.2 Информацията в търговото предложение относно обосновката на предлаганата цена следва да се структурира съгласно чл. 20, ал. 1 от Наредба № 41, като освен „Резюме” се обособят и останалите изискуеми раздели.

5.3 В посочената точка „Резюме” в търговото предложение следва да се съдържат данните по чл. 21, ал. 1 от Наредба № 41 или да се направи адекватна препратка в случай, че същите са представени в друга част на документа.

5.4 В таблицата на стр. 11 от проекта на търгово предложение срещу клетка „Справедлива цена по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41” е посочено тегло от 50 %. Следва да се посочи за какви цели е използвано посоченото тегло, същото да се обоснове или при необходимост от това да отпадне.

5.5 Информацията на стр. 27 от проекта на търгово предложение по т. 3 (втори абзац) следва да се прецизира, като се съобрази с формулировката и изисканото разкриване на информация съгласно чл. 21, ал. 1, т. 6 от Наредба № 41. Необходимо е да се посочи: дата на обосновката и срок на валидност на обосновката на цената.

5.6 Систематизираната финансова информация в търговото предложение следва да бъде структурирана съгласно изискването и минимално съдържание посочено в чл. 32 от Наредба № 41. Информацията в обособения раздел „Систематизирана финансова информация” следва да съдържа данни както от счетоводния баланс, така и от отчета за доходите. Относителното изявление съгласно чл. 23, ал. 1, т. 6 от Наредба № 41, следва да намери място в раздела със систематизирана финансова информация, а не при обосноваване на прогнозите или използваните оценъчни методи.

**По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”**

5.7 Изразът „Прогнозни консолидирани резултати ...” на стр. 31 от проекта на търгово предложение следва да се прецизира, доколкото няма данни дружеството обект на търгово предложение да консолидира дейността на дъщерни компании и да изготвя и представя консолидирани резултати.

**Нетен оборотен капитал /НОК/**

5.8 Доколкото за определяне на нетния оборотен капитал за прогнозния период при прилагане на метода дисконтирани нетни парични потоци се използва показателят

„обръщаемост на вземанията от клиенти и други контрагенти” (изчислен в проценти), следва текстът на търговото предложение да се допълни като се представят данни (вкл. използвана формула, допускания, обосновка) за определянето на посочения показател. С оглед по-пълно обосноваване на прогнозите на нетния оборотен капитал е необходимо при определянето му в търговото предложение да се представят и исторически данни от предходните периоди, като се даде възможност да бъде проследена връзката между динамиката в ретроспективните данни на показателя и прогнозните му стойности за периода 2013 – 2018 г.

#### ***Норма на дисконтиране и растеж - g***

5.9 Използваните данни за надбавка за риск при инвестиране в акции на развити пазари с рейтинг AAA, бета коефициент за сектора IT/Internet и премия за инвестиране в акции на българския пазар изчислена на база CDS Default Spread следва да се допълнят с данни за точния източник на всяка от посочените стойности, даващи възможност да се установи съответствие на данните в търговото предложение с актуалните от използваната интернет страница на проф. Дамодаран. В случай, че е наложително да се внесат и съответни корекции.

5.10 По отношение на последния компонент във формулата за определяне на цената на финансиране със собствен капитал, а именно премия за „... допълнителен риск свързан с размера на предприятието”, следва да се има предвид, че използването му не съответства на допустимите модели за определяне на цена на финансиране със собствен капитал съгласно §1, т. 5 от ДР на Наредба № 41. Посоченият компонент и конкретната му стойност съответстват на капиталов пазар с характеристики различни от тези на българския капиталов пазар и водят до необосновано изкривяване в оценката на стойността на акциите по метода, поради което компонентът  $r_{size}$  следва да отпадне!

5.11 Използваната цена на дълга (8 % преди отразяване на данъчния ефект) за определяне на среднопретеглената цена на капитала WACC на стр. 40 следва да се коригира, като същата се приведе в съответствие с направеното на стр. 41 изявление, че цената на финансиране на дълга към свързани предприятия е равна на 7 %, доколкото дружеството няма други дългосрочни задължения и не планира промяна в капиталовата си структура.

#### **По отношение на метода “Нетна балансова стойност на активите”:**

5.12 На стр. 52 от проекта на търгово предложение при обосновката на теглата на отделните методи в края на третия абзац погрешно е посочено, че на метода нетна балансова стойност е дадено тегло 45 % (вместо 40 %, каквато стойност реално е използвана). Несъответствието следва да се отстрани.

#### **По отношение на метода “Пазарни множители на дружества - аналози”**

5.13 Доколкото при определяне средните стойности на двата пазарни множителя P/BV и P/S в процедурата по прилагане метода „Пазарни множители на дружества аналози” заявителят е включил данни за посочените коефициенти освен на дружествата аналози и такива за самото оценявано дружество (таблицата на стр. 51 от проекта на търгово предложение), необходимо е информацията да се коригира, като при определяне на пазарните множители средно за групата се вземат само данни относно компаниите аналози.

На основание чл. 13, ал. 1, т. 9 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) във връзка с чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК

## **КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

### **РЕШИ:**

**Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-4 от 22.05.2013 г., от „МАГ Пъблик Комюникейшънс” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Статус Инвест” АД, гр. София на акции на „Уеб Медиа Груп” АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.**

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН в 14-дневен срок от съобщаването му. Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

### **ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**СТОЯН МАВРОДИЕВ**