

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

**РЕШЕНИЕ № 248 - ФБ**

**15.04.2010 г.**

С писмо на КФН - изх. № РГ-02-01-109 от 07.04.2010 г. „Българска фондова борса - София” АД е уведомено за откриване на административно производство за издаване на индивидуален административен акт за прилагане на принудителна административна мярка по чл. 118, ал. 1, т. 1 от Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ), със следния диспозитив:

*„Задължавам „Българска фондова борса - София” АД да не допуска до търговия на организирани от него пазари финансови инструменти с емитент „Енергони” АД до:*

*1. уведомяването на „Българска фондова борса - София” АД от страна на Комисията за финансов надзор (КФН), управление „Надзор на инвестиционната дейност”, че одитът, назначен с Решение № 184 – ПД от 26.03.2010 г., е приключил с одиторско мнение без забележки, или*

*2. уведомяването на „Българска фондова борса - София” АД от страна на КФН, управление „Надзор на инвестиционната дейност”, че „Енергони” АД е представило в КФН коригирани финансови отчети в съответствие с одиторското мнение.”*

Мотивите за прилагане на принудителна административна мярка с изложения диспозитив, са следните:

Към 01.03.2010 г. (вписване в търговския регистър към Агенцията по вписванията на преобразуването на „Енергони” АД чрез вливане в него на „Роял Ресортс” АД и „Роял Инвестмънт” ЕАД) основния капитал на „Енергони” АД се състои от нематериален актив - **Патент за изобретение № 64239 „Метод за изграждане на вятърна електроцентрала”**.

За периода от 2006 г. до 01.03.2010 г. са извършени три оценки (експертизи) на стойността на Патент за изобретение № 64239 „Метод за изграждане на вятърна електроцентрала” (първите две оценки са за „Роял Ресортс” АД, а третата – за „Роял Инвестмънт” ЕАД), както следва:

1. Първата оценка е с дата на актуалност към 24.04.2006 г. и е извършена съгласно определение на Софийски градски съд от 13.04.2006 г., с което е назначен екип от три вещи лица. Оценката е изготвена при прилагане на Метод на лицензионните такси и Пазарния метод. По метода на лицензионните такси е направена прогноза на приходите за период от 10 (десет) години, определена е дисконтова норма в размер на 7 %, за обичайна лицензионна такса в бранша е взет 10 %, крайният резултат възлиза на 4 922 000 (четири милиона деветстотин двадесет и две хиляди) евро или легова равностойност в размер на 9 626 595 (девет милиона шестотин двадесет и шест хиляди петстотин деветдесет и пет) лв., като „проучванията на аналози, както и собственият опит на оценителите индикират подобни пазарни стойности” (пазарен метод).

2. Втората оценка е с дата на актуалност към 02.06.2007 г. и е извършена съгласно определение на Софийски градски съд от 31.05.2007 г., с което е назначен екип от три

вещи лица, две от които са участвали и в предходната експертиза. Оценката е изготвена при прилагане на Метод на приходната стойност (базиран на лицензионните такси) и Пазарния метод. По метода на приходната стойност, базиран на лицензионните такси е направена прогноза на приходите за период от 10 (десет) години, определена е дисконтова норма в размер на 7 %, за обичайна лицензионна такса в бранша е взет 10 %, крайният резултат възлиза на 40 782 000 (четиредесет милиона седемстотин осемдесет и две хиляди) евро или легова равностойност в размер на 79 762 600 (седемдесет и девет милиона седемстотин шестдесет и две хиляди) лв., като „проучванията на аналози, както и собственият опит на оценителите индикират подобни пазарни стойности” (пазарен метод).

3. Третата оценка е с дата на актуалност към 17.07.2009 г. и е извършена от екип от три вещи лица, едно от които участва в предходните две оценки. Целта на оценката е да се определи стойността на непаричната вноска, която ще участва в капитала на новоучредяващото се дружество „Роял Инвестмънт” ЕАД. Направено е описание на патента, като е посочено, че действието му е обвързано със срок до 04.06.2021 г. Разгледани са детайли относно същността на метода по Патент за изобретение № 64239. Разгледани са възможните методи за оценката му, като е обосновано използването на „Метод на лицензионните такси”, а относно „Метода на пазарното сравнение” е направено изявление, че: „Методът на пазарното сравнение се състои в съпоставка на цените на продадени обекти на индустриална собственост подобни на тези, за които се определя пазарната стойност”. В заключението на експертизата е посочено, че „Пазарната стойност на оценявания Патент за изобретение № 64239 „Метод за изграждане на вятърна електроцентрала” е 279 834 000 (двеста седемдесет и девет милиона и осемстотин тридесет и четири хиляди) евро.

#### **След анализ на цитираните оценки се установи следното:**

Всяка от оценките е изготвена при използване на идентични методи - Метод на лицензионните такси и Пазарен метод. Разликата в оценките се състои в размера на заложените прогнозираны приходи, като по този начин е постигнато значително завишение на крайната стойност на Патент за изобретение № 64239.

Заложените в първата оценка очаквания обективно не са налице за целия период от 2006 г. От представените финансови отчети за 2006 г., 2007 г. и 2008 г., както и междинен отчет към 30.09.2009 г. е видно, че няма започната дейност по производство на електроенергия от ветрогенератори и няма реализирани приходи от такава дейност за целия период - от 2006 г. до 30.09.2009 г. Видно е още, че няма осъществена експанзия в страната и чужбина, каквито очаквания са залегнали в прогнозата и оценката от 2006 г.

След като предвижданията за милиони евро приходи от експлоатацията на патента не са се сбъднали, това обстоятелство по никакъв начин не е взето под внимание във втората и третата оценка, а напротив – оценителите са завишили в пъти прогнозните си приходи и крайната оценка, като стойността на патента по оценката нараства от 4,9 млн. евро през 2006 г. на 279 834 000 (двеста седемдесет и девет милиона осемстотин тридесет и четири хиляди) евро през 2009 г., което представлява нарастване от над 56 пъти.

При прилагане на пазарния метод (въпреки изразеното наблюдение и в трите оценки, че липсва пазар на подобни на Патент за изобретение № 64239 продукти) и независимо от значителното различие в крайните оценки на един и същ нематериален актив, вариращи от 4,9 млн. евро до почти 280 млн. евро, екипът от оценители всеки път прави заключение, че тези стойности са в индикирания от техните наблюдения и опит ценови диапазон. Същевременно, не са налице данни за настъпили съществени промени в обстоятелства или промени в средата за приложението на патента, както и не са

използвани различаващи се методи за извършване на оценките, които да обосноват значителното нарастване на направените оценки на Патент за изобретение № 64239. Приложението на метода се изразява в това, че на база проучвания на аналози (за които няма никакви данни) и лични наблюдения и опит (като не става ясно на каква база е формиран опитът, без да е налице пазар на продукти от този тип), експертите правят заключение за това дали на база на наблюдения е налице индикация и подобност в пазарните стойности.

При извършената оценка на вливащите се дружества в обосновката за неприложимостта на модела на дисконтирани парични потоци е посочено изрично, че това е метод, оценяващ дружествата според очакванията за генериране на доход в бъдеще, и че се базира на основното разбиране, че ценността на една компания се определя не толкова от размера на нетните активи, колкото от величината на дохода, който тя може да генерира от дейността си, посредством ефективно управление на активите. От историческата финансова информация на „Роял Ресортс” АД е видно, че не са генерирани приходи от Патент за изобретение № 64239 до момента на оценката на дружествата по преобразуването. Следва да се има предвид, че при използване на цитирания метод се ползва историческа финансова информация, изготвена на база финансовите отчети на дружеството за минали периоди (поне 3 годишен такъв), но и такава, изготвена на база прогнозите, вижданията, концепцията за бъдещото развитие, представени от ръководството – т.е. бизнесплановете. При изготвяне на експертизата от назначените от съда вещи лица бизнесплановете са посочени като база за изготвяне на прогнозните приходи и за извършване на крайната оценка на патента, и съответно при увеличението на капитала на дружеството. Посочени са очаквани приходи от основния актив на дружеството (Патент за изобретение № 64239 от 05.07.2004 г.) за период от 2010 г. до 2021 г. в размер съответно от 626 млн. лв. до 761 млн. лв., докато при обосновката на справедливата цена на вливащите се дружества („Роял Ресортс” АД и „Роял Инвестмънт” ЕАД) такива бизнеспланове не са ползвани, а е посочено, че не би могло да бъде осъществена прогноза или ако бъде осъществена такава, то тя най-вероятно ще бъде със съществено отклонение, което би изкривило оценката за справедливата цена на една акция.

Патент за изобретение № 64239 е квалифициран като такъв с неограничен полезен живот. С тази квалификация е заобиколено задължението същият да бъде амортизиран и своевременно тестван за обезценка с оглед отразяване на потенциални загуби в балансовата стойност на актива. Избягването на това задължение е незаконосъобразно, тъй като Патент за изобретение № 64239 е обвързан със законов срок – до 2021 г., който се характеризира с възможност за морално остаряване за периода на действие. От своя страна, периода на действие на патента е относим към динамично развиващата се индустрия, свързана с производство на електроенергия от възобновяеми източници. Следователно, коректното класифициране на притежавания от преобразуваното дружество „Енергони” АД Патент за изобретение № 64239 следва да бъде като нематериален актив с ограничен полезен живот - до 2021 г., поради което същият следва да бъде амортизиран и балансовата му стойност да бъде коригирана с евентуални обезценки в съответствие с Международен счетоводен стандарт (МСС) № 36 „Обезценка на активи”, каквито указания са дадени в параграф 82 от МСС № 38. Освен това, параграф 83 от МСС № 38 посочва, че фактът, че вече не съществува активен пазар за даден преоценен нематериален актив, може да показва, че активът може да е обезценен и че трябва да бъде тестван в съответствие с МСС № 36.

**На основание изложеното може да се направи извод, че в случая е създадена опасност за интересите на инвеститорите. Опасността се изразява в евентуално**

въвеждане в заблуждение на инвеститорите относно балансовата стойност на Патент за изобретение № 64239 „Метод за изграждане на вятърна електроцентрала” и встъпителния баланс на „Енергони” АД към 01.03.2010 г. Въвеждането в заблуждение накърнява интересите на инвеститорите, тъй като може да породи вредни последици за тях. С цел отстраняване на изложената опасност и на основание чл. 212, ал. 1, т. 8 във връзка с т. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, с Решение № 184 – ПД от 26.03.2010 г. е приложена принудителна административна мярка спрямо „Енергони” АД. Съответно, с цел предотвратяване на вредните последици, които могат да настъпят за настоящи и бъдещи инвеститори в „Енергони” АД, преди изложената опасност да бъде отстранена чрез съобразяване с цитираното решение от страна на „Енергони” АД, е необходимо прилагане на принудителна административна мярка спрямо „Българска фондова борса - София” АД с гореизложенния диспозитив.

В писмото на КФН - изх. № РГ-02-01-109 от 07.04.2010 г., с което е открито административното производство за издаване на индивидуален административен акт за прилагане на принудителна административна мярка, е определен двудневен срок за представяне на обяснения, възражения и становище от „Българска фондова борса - София” АД, както и четиринадесетдневен срок от неговото откриване, в рамките на който същото следва да приключи с издаване на индивидуален административен акт за прилагане на принудителна административна мярка.

В посочения двудневен срок, който е започнал да тече от 07.04.2010 г. (от факс известие е видно, че писмо изх. № РГ-02-01-109/07.04.2010 г. по описа на КФН е получено от „Българска фондова борса - София” АД на факс номер 02/9370946) и е изтекъл на 09.04.2010 г., в КФН не постъпиха писмени обяснения, възражения и становище от „Българска фондова борса - София” АД. Посочения четиринадесетдневен срок за издаване на индивидуален административен акт за прилагане на принудителна административна мярка изтича на 21.04.2010 г. В тази връзка считам, че прилагането на принудителна административна мярка с диспозитив, за който „Българска фондова борса - София” АД е уведомено с писмо на КФН - изх. № РГ-02-01-109/07.04.2010 г., е необходимо и обосновано.

С оглед на гореизложеното и на основание чл. 15, ал. 1, т. 4 от ЗКФН, чл. 119, ал. 4, предл. 1 във връзка с чл. 118, ал. 1, т. 1 от ЗПФИ и чл. 59, ал. 1 и ал. 2 от Административнопроцесуалния кодекс (АПК), във връзка с чл. 121 от ЗПФИ,

## **Р Е Ш И Х:**

**„Задължавам „Българска фондова борса - София” АД да не допуска до търговия на организирани от него пазари финансови инструменти с емитент „Енергони” АД до:**

**1. уведомяването на „Българска фондова борса - София” АД от страна на КФН, управление „Надзор на инвестиционната дейност”, че одитът, назначен с Решение № 184 – ПД от 26.03.2010 г., е приключил с одиторско мнение без забележки, или**

**2. уведомяването на „Българска фондова борса - София” АД от страна на КФН, управление „Надзор на инвестиционната дейност”, че „Енергони” АД е представило в КФН коригирани финансови отчети в съответствие с одиторското мнение.”**

На основание чл. 120 от ЗПФИ, Решението за прилагане на принудителна административна мярка подлежи на незабавно изпълнение, независимо дали е обжалвано.

На основание чл. 15, ал. 3 от ЗКФН, Решението може да бъде обжалвано по административен ред по реда на АПК пред КФН в 14-дневен срок от съобщаването му.

На основание чл. 15, ал. 4 от ЗКФН, Решението може да бъде обжалвано по съдебен ред пред Върховния административен съд на Република България в 14-дневен срок от съобщаването му, съответно от произнасянето на КФН или от изтичането на срока за произнасяне на КФН, ако Решението е било обжалвано по административен ред.

По производството не са правени разноси.

**ЗА ЗАМ.-ПРЕДСЕДАТЕЛЯ НА КФН,  
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ „НАДЗОР  
НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ“:**

**НЕДИМ ГЕНДЖЕВ**