

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

**РЕШЕНИЕ № 463 – ТП**

**от 28 юли 2010 год.**

С писмо, вх. № 15-00-9 от 12.07.2010 г., на основание на чл. 149а, ал. 3 във връзка със чл. 149, ал. 6 и чл. 149а, ал. 1 във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1 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 „Развитие – Индустрия Холдинг” АД, гр. София и „Алфа Асетс” ЕООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Дилингова финансова компания” АД, гр. София на акции на „Интрансмаш Инженеринг” 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. Търговото предложение не съдържа номерация на страниците, с оглед на което е необходимо да бъде номерирано.

2. Данните от таблично представената информация по т. 4.2. от Част I на търговото предложение относно придобиването на акции от „Алфа Асетс” ЕООД от капитала на „Интрансмаш Инженеринг” АД по редовете за сделки от 11.04.2007 и 04.05.2007 г. показват, че вследствие на покупки на ценни книжа общото участие на търговия предложител като процент и абсолютна стойност намалява. Несъответствието следва да се отстрани.

**2. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителите акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:**

На основание чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б” от Наредба № 13 е необходимо да се представи информация, че управителят на „Алфа Асетс” ЕООД Владимир Манов притежава дял от „Интрансмаш - Инженеринг” АД, като съответно следва се посочат броят на акциите, начинът на притежаване, дялът в общия брой гласове и датата на придобиване.

**3. По чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 - Данни за мястото, където финансовите отчети на предложителите за последните 3 години са достъпни за акционерите на дружеството - обект на търгово предложение, и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за неговото предложение:**

1. Необходимо е да се посочи, че годишните счетоводни отчети за 2007 г., 2008 г. и 2009 г., и на двамата търгови предложители „Развитие – Индустрия Холдинг” АД и „Алфа Асетс” ЕООД са достъпни в офиса на упълномощения инвестиционен посредник, съответно на това място може да бъде получена допълнителна информация за предложителите.

2. Предвид това, че търговият предложител „Развитие – Индустрия Холдинг” АД е публично дружество, следва в информацията по настоящата точка да се посочи изрично, че финансовите му отчети са публично достъпни и като такива са публикувани, включително и на интернет страниците на КФН и БФБ.

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

4.1 Предвид изискването на чл. 20, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41 следва в търговото предложение по отношение на обосновката на предлаганата цена да се обособи раздел „Резюме на данните от оценката” и съдържание съответстващо на изискуемото по чл. 21 от Наредба № 41.

4. 2 Необходимо е информацията от резюмето на обосновката на предлаганата цена да се допълни с данни за стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена, каквото е изискването на чл. 21, ал. 1, т. 3 от Наредба № 41.

4. 3 На основание чл. 21, ал. 1, т. 4 от Наредба № 41 следва информацията от резюмето на обосновката на цената от търговото предложение да се допълни с данни за броя изтъргувани акции на място за търговия и цената на затваряне към последния ден, в който са сключени сделки през последните три месеца.

4. 4 На основание чл. 21, ал. 1, т. 5 от Наредба № 41 следва информацията от резюмето на обосновката на цената от търговото предложение да се допълни с информация, че КФН не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни.

4. 5 На основание чл. 21, ал. 1, т. 6 от Наредба № 41 следва информацията от резюмето на обосновката на цената от търговото предложение да се допълни с данни за датата и срока на валидност на обосновката на цената.

#### **По отношение на „Пазарната цена”**

Информацията по т. 3 от Част II. „Разяснение за извършената оценка” относно избора на метод за определяне на справедливата цена на акциите следва да се допълни с данни за борсовата търговия с акции на „Интрансмаш Инженеринг” АД с оглед преценка за приложимостта на определяне на справедлива цена на акциите му по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

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

1. С оглед на предвидените в §1, т. 5 от Допълнителните разпоредби към Наредба № 41 възможности за използване на два подхода за определяне на финансирането със собствен капитал, следва на систематичното място в търговото предложение да се посочи кой от двата подхода по наредбата е приложен в конкретната оценка на стойността на акциите на „Интрансмаш инженеринг” АД по метода на дисконтирани парични потоци.

2. Използваната при определяне на нормата на дисконтиране стойност на бета коефициент (1,60) съответства на компании от сектора на недвижими имоти, при които се използва финансиране с дълг и собствен капитал в съотношение 2/3. Този коефициент съдържа ефекта на финансиране с дълг и данъчен ефект от признаване на разходите за лихви за разход на дружеството. С оглед на факта, че оценяваното дружество „Интрансмаш Инженеринг” АД не използва дългово финансиране, и не предвижда такова необходимо е да се използва коригиран бета коефициент, който не съдържа в себе си ефекта на финансовият лост от използване на дългов капитал

(unlevered beta). Информацията от използваните от заявителя данни за определяне цената на финансиране със собствен капитал от изследвания на проф. Асуат Дамодаран ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)) съдържа данни за коригиран съгласно гореизложеното бета коефициент, изчислен на широка база от над 140 компании в областта на недвижимите имоти (REIT). Необходимо е стойността на използвания бета коефициент да се коригира, като се вземат предвид горните уточнения.

3. С оглед факта, че голямата част от активите на оценяваното дружество е концентрирана в недвижими имоти, а основната му дейност е свързана единствено със стопанисването им и отдаване на площи под наем, и като се вземе предвид фактът, че прогнозираната нетна печалба на дружеството за периода 2011-2016 г. рядко надвишава 350 х. лв. (при съвкупна стойност на активите над 8 млн. лв. това е нетна печалба на активите от под 4 % годишно) следва да се направи извод, че генерираните парични потоци за дълъг период от време не дават в достатъчна степен адекватна представа за стойността на дружеството към момента на оценяването. Предвид горното следва да се има предвид, че в конкретния случай при обосновка на теглата в крайната оценка на стойността на акциите на „Интрансмаш Инженеринг“ АД методът „дисконтирани парични потоци“ следва да бъде взет предвид, но не следва да бъде с тегло, превишаващо метода на „нетната стойност на активите“.

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

Поради обстоятелството, че над 30 на сто от активите на оценяваното дружество са формирани от имоти и съоръжения, които съгласно счетоводната му политика не са преоценявани към последния годишен одитиран финансов отчет (чл. 6, ал. 3, т. 2 от Наредба № 41), следва да бъде изготвена ликвидационна оценка на стойността на акциите на „Интрансмаш Инженеринг“ АД.

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 (ЗКФН) във връзка с чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК

### **КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

#### **Р Е Ш И:**

**Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-9 от 12.07.2010 г., от „Развитие – Индустрия Холдинг“ АД, гр. София и „Алфа Асетс“ ЕООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Дилингова финансова компания“ АД, гр. София на акции на „Интрансмаш Инженеринг“ 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**