

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 614 – ТП

от 15 септември 2010 год.

С писмо, вх. № 15-00-12 от 31.08.2010 г., на основание на чл. 149, ал. 1 във връзка с чл. 151, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „ТИМ Клуб“ ООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник „Централна Кооперативна банка“ АД, гр. София на акции на „Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ, 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. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

В текста на търговото предложение са посочени единствено сделките от покупка и записване на акции от увеличението на капитала на „Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ, но не и сделките за продажба на акции на дружеството, с оглед на което сумарно процентът от капитала, който „ТИМ Клуб“ ООД притежава от „Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ не е равен на 51.97 %. В тази връзка следва да се посочат и сделките от продажба на акции, така че информацията да е пълна и ясна, и броят акции и процентното съотношение от капитала на публичното дружество да отговарят на действително притежаваните от „ТИМ Клуб“ ООД. Следва да се уточни и към кой момент е изчислен размерът на придобитото с всяка от сделките участие – делът от капитала, придобит със съответната сделка, е изчислен към датата на търговото предложение (капиталът се променя два пъти след посочената дата на първоначално придобиване).

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 посочи, че при удължаване на срока за приемане на търговото предложение в рамките на максимално допустимия срок по чл. 150, ал. 11 от ЗППЦК, предложителят е длъжен да уведоми и представителите на служителите в „ТИМ Клуб“ ООД или на служителите, когато няма такива представители, в съответствие с изискването на чл. 33, ал. 2 от Наредба № 13.

3. Информация относно условията на финансиране на придобиването на акциите, включително дали предложителят ще ползва собствени или заемни средства - по чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 8 от ЗППЦК:

Представеното писмо за намерение, издадено от „Централна Кооперативна банка” АД само по себе си е недостатъчно доказателство за наличието на средства за закупуване на акциите по търговото предложение. С оглед на посоченото е необходимо да се предоставят нови доказателства (банкови удостоверения за наличности по сметки на дружеството или банкова гаранция за отпускане на средства за закупуване на акциите).

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

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

1) Видно от историческите данни, финансовите приходи към 30.06.2010 г. нарастват спрямо същия период на 2009 г. от 2 608 хил. лв. на 3 214 хил. лв. или с над 23 %. Също така финансовите приходи за полугодieto на 2009 г. в размер на 2 608 хил. лв. заемат 50.12 % от приходите за цялата 2009 г. (5 203 хил. лв.), т.е. финансовите приходи от дейността на дружеството през годината са сравнително регулярни и не зависят от сезонност и географско разположение. Предвид това, заложеният размер на финансовите приходи за 2010 г. при всичките сценарии следва да се коригира в съответствие с историческите тенденции и ръста на приходите към 30.06.2010 г., спрямо същия период на предходната година.

2) В таблица № № 12, 13, 14 и 15 относно структурата и динамиката на разходите следва разходите за лихви да се покажат на отделен ред от другите финансови разходи, като прогнозните данни са обосновани с историческите резултати.

3) В трите сценария през прогнозния период е предвиден разход във връзка с продажбата на активи, заложен като обезпечение по договори за вземания. В прогнозните приходи при трите сценария не са отчетени приходи от продажбата на такива активи. Направените прогнози в разчетите за разходите следва да имат съответния приход, кореспондиращ на направения разход.

4) През 2011 г. и в трите сценарии неоснователно е предвидено разходите да нарастват със значително по-висок темп от приходите: при оптимистичния сценарий темпът на нарастване на приходите е 22,89 %, при реалистичния – 20,60 % и 18,30 % при песимистичния. Ръстът на разходите следва да бъде съобразен с темпа на изменение на приходите и разходите за 2011 г. следва да се коригират и при трите сценарии, като съответно се преизчисляват стойностите и за следващите години от прогнозния период.

5) В таблица № 23 с разчетите, за всяка година от прогнозите и при трите сценария нетната печалба е определена след начисляване на 10 % корпоративен данък. Съгласно чл. 175 от Закона за корпоративното подоходно облагане, дружествата със специална инвестиционна цел не се облагат с корпоративен данък. Следва нетната печалба при трите сценария за всяка година от прогнозата да се изчислят коректно.

6) В таблица № 16 на стр. 18, размерът на текущите активи за 2009 г. не съответства на данните от одитирания финансов отчет на дружеството за 2009 г. и следва да се коригира. Предвид това, размерът на нетния оборотен капитал за 2009 г. и изменението на нетния оборотен капитал през 2010 г. в сравнение с 2009 г. при трите сценария следва да се изчисли коректно.

7) Темпът на нарастване на нетния оборотен капитал през 2011 г. и при трите сценария е значително по-голям от темпа на нарастване на приходите. Изменението на нетния оборотен капитал за 2011 г. и при трите сценария следва да се съобрази с темпа на изменение на приходите, като се направят съответните преизчисления и за следващите години от прогнозата.

8) Определянето на безрисковата норма на възвращаемост R_f като доходността на десетгодишните български ДЦК не е коректно, тъй като в тази доходност е включен и рискът за страната. Безрисковата норма на възвращаемост следва да отразява доходността на ДЦК за развит пазар с висок кредитен рейтинг (например Германия, САЩ), а рискът на българските ДЦК е вече отразен като надбавка в R_m (риска на пазара), във формулата за оценка на капиталовите активи. При определянето на цената на собствения капитал следва да се използва коректна безрискова норма възвращаемост, за да не се допусне двойно отчитане на риска за страната.

9) В таблица № 20 на стр. 19-20 размерът на собствения капитал за 2009 г., както и общата сума на собствен и привлечен капитал за 2009 г. не съответстват на данните от одитирания годишен финансов отчет на дружеството за 2009 г. и следва да се коригират.

10) Залагането на еднакъв темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период при трите сценария е необосновано, тъй като направените разчети за паричните потоци при различните сценарии се основават на различни очаквания за развитието на дейността на дружеството. Предвид това, темпът на нарастване в следпрогнозния период следва да се коригира в съответствие със заложените планове и перспективи в отделните сценарии по метода.

По отношение на метода “Дружества - аналози”:

На стр. 25 е допусната грешка при посочената цена на затваряне на „Трансинвестмънт” АДСИЦ – 2,16 лв., вместо 2,48 лв. Посочената неточност следва да се отстрани, както и да се посочи коректната пазарна капитализация към 27.08.2010 г.

II. По приложенияте към търговото предложение документи:

1. Копия от документите, доказващи наличието на средства за финансиране на търговото предложение - по чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13:

Необходимо е да се предоставят съответните доказателства (банкови удостоверения за наличности по сметки на дружеството или банкова гаранция за отпускане на средства за закупуване на акциите), като съгласно чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13, предвид издаването на временна забрана за публикуване на търговото предложение е необходимо да се приложи документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, издаден към дата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение.

2. По с чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 - Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение:

В заявлението за приемане на търговото предложение е посочено, че заявлението се приема в офиса на „Централна кооперативна банка” АД, както и че цената на акциите, намалена с комисионната на ИП, следва да бъде заплатена по банкова сметка или в брой. Предвид факта, че ИП „Централна кооперативна банка” АД не удържа комисионна за приемане на търговото предложение, както и че търговото предложение може да бъде прието чрез друг инвестиционен посредник, заявлението следва да бъде редактирано.

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

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-12 от 31.08.2010 г., от „ТИМ Клуб” ООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник „Централна Кооперативна банка” АД, гр. София на акции на „Кепитъл Мениджмънт” АДСИЦ, 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