

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

**РЕШЕНИЕ № 668 – ТП**

**от 20 октомври 2010 год.**

С писмо, вх. № 15-00-14 от 30.09.2010 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 „ПЛАСТХИМ-Т” АД, гр. Тервел за закупуване чрез инвестиционен посредник „ЕВРО-ФИНАНС” АД, гр. София на акции на „ФОРМОПЛАСТ” АД, гр. Кърджали, 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 - Данни за предложителя:**

В търговото предложение не е посочен конкретния размер на участието на Айдын Адем в „ПЛАСТХИМ-Т” АД чрез свързани лица, а именно чрез съпругата му Жуниде Адем, което следва да се конкретизира (като брой акции и процент от капитала на дружеството) с оглед максимална коректност и яснота на информацията.

**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 предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:**

С оглед изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” от Наредба № 13 е необходимо допълнително да се декларира дали има лица по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, чрез които предложителят притежава акции с право на глас във „ФОРМОПЛАСТ” АД.

**3. По чл. 24, ал. 1, т. 6 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 5 от ЗППЦК - Информация за обезщетението за правата на акционерите, които могат да бъдат ограничени съгласно чл. 151а, ал. 4 от ЗППЦК, включително реда и начина за изплащането му и методите за неговото определяне:**

Във връзка с изискването на чл. 150, ал. 2, т. 5 от ЗППЦК е необходимо допълнително да се декларира дали са налице ограниченията по чл. 151а, ал. 2 от ЗППЦК.

**4. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК - Данни относно намеренията на предложителите за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение, и на предложителите - юридически лица, доколкото са засегнати от търговото предложение:**

Представената информация относно стратегическите планове е свързана основно с бъдещата дейност и инвестиции на „Пластхим – Т” АД. Съгласно чл. 24, ал. 2 във вр. с ал. 1, т. 9, б. „ж” от Наредба № 13 следва да се представи изискуемата информация и относно дружеството обект на търговото предложение – „Формопласт” АД, като стратегическия план съответства на обосновката на цената и направените в тази връзка прогнози.

**5. Предвиденият ред за приемане на предложението и начина за плащане на цената - по чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 10 от ЗППЦК:**

5.1. С оглед факта, че упълномощен инвестиционен посредник по търговото предложение е „ЕВРО-ФИНАНС” АД и именно той следва да обезпечи приемането на търговото предложение да е осъществено в срока определен за тази цел, след изтичането на който сделката се счита сключена, е необходимо в търговото предложение да се предвиди своевременно уведомяване на „ЕВРО-ФИНАНС” АД за всяко волеизявление за приемане или за оттегляне на приемането на търговото предложение осъществено в определения срок за приемането му.

5.2. С цел пълнота на изложеното по тази точка, в съдържанието на търговото предложение следва да се посочи ред за заплащане на цената на акциите на акционерите, които не са потърсили дължимата им сума в срока от 7 работни дни след приключване на търговото предложение.

5.3. С оглед постигането на по-голяма яснота е необходимо в търговото предложение инвестиционният посредник изрично да посочи ще удържа ли комисионни от приелите търговото предложение акционери и ако ще удържа - какви и от кои клиенти.

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

6.1. Необходимо е в търговото предложение да се разграничат хипотезите на оттегляне на предложението във връзка с различния режим на уведомяване и публикации, приложими към тях, като се посочат изрично ежедневниците, в които ще се публикува съобщението за оттегляне.

6.2. С оглед осигуряване на по-голяма яснота е необходимо подробно да се опише мястото и реда за връщане на депозираните от акционерите удостоверителните документи за притежаваните акции.

**7. Посочване, че приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер, който е приел предложението, до изтичането на срока за приемането му, както и реда, по който се оттегля предложението - по чл. 24, ал. 1, т. 12 от Наредба № 13:**

Необходимо е изрично да се посочи мястото, срока и реда, по който ще бъдат връщани депозираните от акционерите удостоверителните документи за притежаваните акции при оттегляне от тяхна страна на приемането на търговото предложение.

**8. Информация относно общата сума на разходите на предложителя по осъществяване на предложението извън средствата, необходими за закупуването на акциите - по чл. 24, ал. 1, т. 14 от Наредба № 13:**

При изброяване на видовете разходи, които се включват в сумата на общите разходи са включени такси на КФН. Като се има предвид, че КФН не събира такива такси при регистриране на търгово предложение, е необходимо тези разходи да се отстранят от текста.

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

Неправилно в таблицата на стр. 5 е посочено, че за последните три месеца на „БФБ – София” АД са изтъргувани 65 741 броя акции на „Формопласт” АД, съответно среднопотеглената цена е 0,86 лв. за акция. Видно от наличната в КФН информация за

периода 27.06 – 27.09.2010 г. са изтъргувани 72 673 броя акции, като среднопретеглената цена за периода е 0,84 лв. за акция.

В таблиците в т. 5.3 на стр. 33-34 е допусната техническа грешка, като в последните две колони са посочени периодите 30.06.2008 г. и 30.06.2009 г., вместо 30.06.2009 г. и 30.06.2010 г.

#### **По представените оценъчни методи:**

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

Не е представена обосновка на даденото тегло от 50% на пазарната цена на акциите от 27.09.2010 г. при определянето на крайната справедлива цена на „Формопласт” АД. Единствено в т. 5.2.1 на стр. 5 е посочено (в изречението има повторение на пасаж), че „Крайната справедлива цена е определена като среднопретеглена стойност от цената на затваряне в деня предхождащ датата на обосновката и цената, получена от приложените оценъчни методи”. Даването на тегло от 50 на сто на пазарната цена на акциите от 27.09.2010 г. спрямо общото тегло на приложените оценъчни методи е необосновано предвид обстоятелството, че цените на акциите на всички търгувани на фондовата борса публични компании съществено са повлияни от настоящата глобална финансова криза и в условията на финансова несигурност, текущата борсова цена не винаги отразява реалния потенциал и бизнеса на тези дружества. Подобно виждане е отразено в т. 5.2.2.7 на стр. 33, където е посочено, че „... в условията на икономическа криза, акциите на редица компании, включително публично търгувани дружества, се търгуват дълбоко под счетоводните им стойности без това да е индикатор за преустановяване на дейността им и разпродажба на активите”.

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

Използваните означения (ЕБИТДА, ЕБИТДА margin, ЕБИТ, ЕВТ, P/Sales, P/Book), които са изписани на английски език следва да бъдат посочени ясно на български език, съгласно изискванията на чл. 4 от Наредба № 41.

През 2015 г. са заложили значителни инвестиционни разходи, които значително превишават годишните разходи за амортизации. Така предвидените инвестиции (размерът им е около 13% от годишните приходи) води до намаляване на нетните парични потоци не само през 2015 г., но и за терминалния период, тъй като 2015 г. е базова за определяне на терминалната стойност на дружеството. На стр. 22 е посочено, че „Нарастването на паричните потоци в терминалния период следва да е съпътствано от нарастване със същите темпове на производствените активи. Предвид това, в разработените модели е заложен различен размер на инвестициите в последната година от прогнозния период – 2015г. Този размер осигурява нарастването на дълготрайните активи с темп, идентичен на дългосрочния ръст на компанията в следпрогнозния период”. Прякото обвързване на прогнозните стойности на инвестициите не с конкретни нужди на дружеството, а с размера на темпът на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период при различните сценарии е необосновано, тъй като дружеството не работи на пределен капацитет, т. е. не се нуждае от допълнителни инвестиции за да увеличи произвежданата продукция в разумни граници. Това се потвърждава и от ретроспективните данни на дружеството за периода 2005 г. – 30.06.2010 г., съгласно които балансовата стойност на ДМА намалява, но това не пречи да се наблюдава увеличаване на произвежданата продукция. Следователно не може да се приеме за обосновано предвидения значителен размер на инвестициите (съществено превишаващ разходите за амортизации) през 2015 г., съчетано с

незначително нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период от 2%, 3% и 4%.

Показатели 2015 г.	Амортизации (хил. лв.)	Инвестиции (хил. лв.)	Инвест. спрямо приходите (%)
Песимистичен сценарий	392	465	13,3%
Реалистичен сценарий	393	502	13,1%
Оптимистичен сценарий	395	541	12,9%

Подобна формулировка е в противоречие и с предвиденото приблизително двойно нарастване на инвестиционните разходи през 2014 г. и 2015 г., спрямо 2013 г., съчетано със заложеното минимално увеличение на приходите от продажби през тези години (всяка година спрямо предходната) от 7% до 11%. Прави впечатление, че процентите на нарастване на инвестициите (2%, 3% и 4%) през 2015 г. е определен спрямо направените инвестиции през 2014 г., в която са предвидени най-много инвестиционни разходи (510 хил. лв.), които приблизително превишават повече от два пъти инвестиционните разходи през всяка от предходните години в прогнозния период.

Определянето на безрисковата норма на възвращаемост (Rf) 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 риска на пазара (RP). При определянето на цената на собствения капитал следва да се използва коректна безрискова норма на възвращаемост, за да не се допусне двойно отчитане на риска за страната.

При определяне на пазарната рискова премия (RP), необосновано е предвидена „Допълнителната премия” от 1% „Предвид слабата ликвидност на българският пазар, по-сериозната изложеност на финансов и бизнес риск на компанията, както и ограничените възможности за инвестиции, които предлага българската фондова борса”. В премията за странови риск от 3% (изчислена на база определения официален кредитен рейтинг на България от Moody’s) са отразени съответните за страната рискове, които влияят на всички субекти в страната. „Формопласт” АД не се позиционира по-лошо от останалите дружества в България. Видно от посоченото на стр. 12-13, дълготрайните активи на „Формопласт” АД са в добро състояние, извършват се регулярни инвестиции, дружеството има подобрена обръщаемост на материалните запаси. „Формопласт” АД е с ниска задлъжнялост, редовно обслужва своите задължения и успява да поддържа нивото на продажбите, независимо от съществуващата финансова криза. Предвид гореизложеното посочената надбавка от 1% следва да отпадне.

#### **По отношение на метода “Балансова стойност на активите”**

Даденото ниско тегло в размер на 33% на метода „нетна балансова стойност на активите”, не може да се приеме за обосновано и коректно определено, тъй като „Формопласт” АД е машиностроително предприятие, за които е характерно, че производственият процес е капиталоемък и производствената инфраструктура има водеща роля в определянето на стойността.

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

По настоящото производство е налице следният случай по чл. 6, ал. 3, т. 2 от Наредба № 41, а именно „не по-малко от 30 на сто от активите на дружеството се формират от имоти и съоръжения, които съгласно счетоводната политика на дружеството са представени във финансовия отчет по модела на цена на придобиване и не са преоценявани към последния годишен одитиран финансов отчет”.

- Видно от междинния финансов отчет на „Формопласт” АД към 30.06.2010 г., имотите и съоръженията формират 43,4 % от актива на дружеството, като тези активи не са преоценявани през предходните три години. Налице е обстоятелство, съгласно което може да се допусне, че ликвидационната стойност е възможно да надвишава цената на акция, определена съгласно приложените методи. В тази връзка и на основание чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41, за целите на настоящото търгово следва да се изиска оценка по ликвидационна стойност на активите на дружеството

### **II. По приложените 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:**

Предвид издаването на временна забрана за публикуване на търговото предложение е необходимо да се приложи отново документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, издаден към дата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение.

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. № 15-00-14 от 30.09.2010 г., от „ПЛАСТХИМ-Т” АД, гр. Тервел за закупуване чрез инвестиционен посредник „ЕВРО-ФИНАНС” АД, гр. София на акции на „ФОРМОПЛАСТ” АД, гр. Кърджали, 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**