

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

**РЕШЕНИЕ № 265 - ТП**  
**от 18 март 2009 година**

С писмо, вх. № 15-00-3 от 27.02.2009 г., на основание на чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 14, ал. 1 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (обн. ДВ, бр. 4/16.01.2004 г., изм. ДВ, бр. 13 от 17.02.2009 г.) – Наредба № 13, във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от Transmet Holdings International Limited – Кипър за закупуване чрез инвестиционен посредник „Авал Ин” АД, гр. София на акции на „Велпа - 91” АД, гр. Стражица, от останалите акционери на дружеството и приложени към него документи

КФН след като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи установи, че са налице следните непълноти и несъответствия:

**I. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 2 от ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13:**

**1. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3, и 6 ЗППЦК:**

Необходимо е да бъде добавен ISIN кода на емисията акции, както и класа на акциите, която информация е изискуема съгласно чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „г” от Наредба № 13.

**2. По чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 4 от ЗППЦК:**

Видно от справка, приложена към документите, издадена от „БФБ-София” АД, изх. № 217/24.02.2009 г., както и от писмо от „БФБ-София” АД с вх. № на КФН 15-00-3 от 09.03.2009 г. за изтъргуваните обеми от емисия 4V9 за периода 20.11.2008 г. – 20.02.2009 г. включително, е установено, че през разглеждания 3-месечен период са сключени 2 извънборсови сделки с акциите на дружеството: едната сделка е с обем от 28 588 бр. акции при единична цена в размер на 13,10 лв./акция и другата сделка е с обем от 190 160 бр. акции при единична цена от 15,41 лв./акция, като купувач и при двете сделки е търговият предложител. Именно цената от 15,41 лв./акция е най-високата, заплатена от търговия предложител Transmet Holdings International Limited през последните 6 месеца. В тази връзка, посочената в таблицата на стр. 5 от търговия предложител най-висока цена за една акция, заплатена от него през последните шест месеца преди регистрацията на предложението в размер на 12,74 лв. следва да се коригира.

**3. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК:**

Следва да бъде представена информация относно бъдещата дивидентна политика на предложителя във връзка с евентуалното разпределяне на дивиденди между акционерите за следващите финансови години, в съответствие с изискването на

чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „д” от Наредба № 13 (при постигане на определени финансови и инвестиционни цели: размер и ръст на нетна печалба, възвращаемост на собствения капитал и др.).

Стратегическите планове на предложителя за двете дружества не съдържат изискуемите данни съгласно чл. 24, ал. 2 от Наредба № 13. Информацията е необходимо да бъде добавена.

**II. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК, във връзка с Наредба № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41):**

**1. По отношение резюмето на данните от оценката:**

В таблицата на стр. 5, където са представени изискуемите данни на резюмето, информацията за най-високата цена за акция, заплатена от предложител Transmet Holdings International Limited за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението следва да се коригира съгласно направената в тази връзка по-горе бележка.

**2. По представените оценъчни модели:**

**2.1. По отношение прилагането на модела “Дисконтирани нетни парични потоци”**

Прогнозни приходи - не е направена обосновка на прогнозните приходи от продажби на дружеството, както на база исторически данни, така и на база например очаквания за динамиката на приходите от продажбите, планираните инвестиции в оборудване, и оптимизация на производството, дистрибуция.

Прогнозни разходи - в таблиците (стр. 20-23), където са направени оценките на стойността на акциите на „Велпа - 91” АД по трите варианта на прогноза, при определяне на нетните парични потоци не са посочени разходите за амортизации, но същите са отчетени при калкулирането на нетните парични потоци. В тази връзка допуснатата грешка следва да се отстрани.

Изменение на нетния оборотен капитал - след направените изчисления, на база данните за НОК и приходите от продажби от отчетите на дружеството за историческия период 2005 г. - 2008 г., се получава съотношение „нетен оборотен капитал/приходи от продажби” в размер от 0,0716. В тази връзка, е необходимо да се преразгледат изходните данни на изчисляването на това съотношение и да се направят съответните корекции по отношение на изменението на нетния оборотен капитал за целия разглеждан период и при трите варианти на прогноза.

Инвестиции - липсва информация за източниците на финансиране на предвидените инвестиционните разходи, особено заложените големи инвестиции през периода 20015 г. – 2021 г. при оптимистичен вариант.

Терминална година - видно от таблицата на стр. 20-21, където са направени изчисленията на модела при оптимистичен вариант на прогноза, използваният ръст при определяне на терминалната стойност е в размер на 1,5%, а не както е посочено в

текста на стр. 18 - ръст от 2%. В тази връзка допуснатата грешка следва да се отстрани и да се направят съответните корекции в изчисленията.

## **2.2. По отношение прилагането на метод “Пазарни множители на дружества - аналози”**

В таблицата на стр. 26 са допуснати следните грешки:

1). датата на последна сделка с емисията на „Костенец-ХХИ” АД е 20.02.2009 г., а не както е посочено 19.02.2009 г. и съответно последната цена на затваряне е 12,20 лв./акция;

2). по отношение на „Унипак” АД последната цена на затваряне е 3,75 лв./акция от 09.02.2009 г., а не както е отбелязано 3,814 лв./акция.

В тази връзка следва да се коригират допуснатите грешки и направените корекции на борсовите данни да намерят отражение в таблицата на стр. 30, където са представени изчисленията на пазарните коефициенти на двете дружества-аналози.

## **2.3. По отношение на ликвидационната стойност:**

Не е представена експертната оценка на акциите на дружеството, изготвена по метода на ликвидационната стойност.

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 във връзка с чл. 152, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа,

## **КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

### **Р Е Ш И:**

**Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-3 от 27.02.2009 г., от Transmet Holdings International Limited – Кипър за закупуване чрез инвестиционен посредник „Авал Ин” АД, гр. София на акции на „Велпа - 91” АД, гр. Стражица, от останалите акционери на дружеството.**

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд в 14-дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(А. Апостолов)**