

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 421 - ТП

от 11 май 2009 год.

С писмо, вх. № 15-00-08 от 30.04.2009 г., на основание на чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и Наредба № 13/22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Бизнес Център Изгрев” ЕООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Централна Кооперативна Банка” АД, гр. София на акции на „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора 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:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 8 във вр. с ал. 2, т. 3 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 8 ЗППЦК:

Като доказателство за наличието на средства за финансирането на търговото предложение към него е приложен баланс на „Бизнес Център Изгрев” ЕООД към 31.03.2009 г., който не отговаря на изискването на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 документът да е издаден не по-рано от датата на обосновката на цената (29.04.2009 г.), с оглед на което е необходимо да се представи в КФН нов документ (банково удостоверение или аналогичен документ), доказващ наличието на необходимите средства за финансиране на търговото предложение, който да отговаря на посоченото изискване.

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

Необходимо е да се представи допълнителна информация по чл. 24, ал. 2, т. 5 от Наредба № 13.

3. По чл. 150, ал. 6 ЗППЦК

3.1. По отношение на метода на дисконтираните нетни парични потоци

Стойностите на собствения и привлечения капитал към 31.12.2006 и 31.12.2008 г. в Таблица 22 не са приведени в съответствие с данните от годишните финансови отчети на дружеството.

Също така, като източник на данните от таблицата са посочени консолидираните финансови отчети на дружеството. Предвид факта, че за историческия период дружеството не е изготвяло консолидирани финансови отчети, несъответствието следва да бъде отстранено.

Във връзка с направените допускания при използване на модела за оценка на капиталовите активи (САРМ) следва да се обоснове получаването размера на посочената прогнозна възвръщаемост и базата, която е използвана за тази цел.

По отношение на изготвяне на прогнозите за приходите за периода 2009-2014 г. да се посочат елементите, които се включват в перото „други приходи от дейността”, което към 31.12.2008 г. е в размер на 10 719 хил. лв., и се уеднаквяват с посочените в търговото предложение стойности за тези приходи на съответните места, предвид установени различия в размера на другите приходи от дейността в представените в КФН справки към 31.12.2008 г. (перо „Други приходи от дейността” от отчета за доходите - 10 719 хил. лв.), които са част от годишния финансов отчет, посочената в таблица 10 на търговото предложение информация за тези приходи (10 714 хил. лв.), както и представения в КФН годишен доклад за дейността и пояснения към годишния отчет на „Слънце Стара Загора – Табак” АД за 2008 г., където в отчета за доходите на стр. 21 от доклада другите доходи/загуби от дейността за 2008 г. са в размер на 3 483 хил. лв.

Да се обоснове нарастването на другите приходи от дейността през прогнозния период по елементи и предвид факта, че към 31.03.2009 г. техният размер е нулев.

Също така, следва да бъдат обосновани заложените стойности на приходите към 31.12.2009 г.

Направеният коментар във връзка с прогнозните приходи следва да бъде отчетен при обосноваването на прогнозните разходи, предвид намаляващия размер на приходите от продажба на продукцията през 2008 г. и към 31.03.2009 г.

Следва да бъдат обосновани направените допускания за разходите към 31.12.2009 г. и да се изясни причината за значителното нарастване на размера на разходите в края на 2010 г. спрямо предходния период, което не съответства и на заложената прогнозна тенденция.

Представянето на прогнозното изменение на нетния оборотен капитал (НОК) следва да бъде съобразено с направените по-горе бележки по отношение на прогнозните приходи и разходи.

На стр. 20 от търговото предложение е допусната техническа грешка в заглавието на таблица 18, като историческия период следва да бъде 2006-2008 г. вместо 2004-2008 г.

И при трите сценария са направени допускания за прогнозни лихвени и капиталова разходи, които не са обосновани.

Прилагането на метода на дисконтираните парични потоци не е извършено съгласно изискването на § 1, т. 7, във връзка с чл. 10, ал. 4 на Наредба № 41, където паричните потоци на дружеството се определят като печалбата преди лихви след данъци се увеличи с разходите за амортизация и с намалението на нетния оборотен капитал и се намали с инвестициите в нетекущи активи и с увеличението на нетния оборотен капитал, без да се вземат предвид паричните потоци, свързани с получаването на заеми и плащането на лихви по тях. Следователно, търговият предложител е приложил некоректно метода като е включил прогнозираните лихвени разходи при определянето на паричните потоци на дружеството.

Изчисляването на терминалната стойност не е извършено съгласно модела на дисконтиране, представен в приложение № 2 към Наредба № 41. Формулата за терминална стойност (P_n) е приложена спрямо нетните парични потоци, определени в терминалната година ($FCFF_{n+1}$), вместо нетните парични потоци, определени през последната година на прогнозния период – 2014 г. ($FCFF_n$).

3.2. По отношение на метода „Пазарни множители на дружества-анализи”

За целите на оценката по метода е използван пазарен множител „пазарна цена/нетни приходи от продажби” (P/S), като е аргументирано предпочитането му пред останалите възможни съотношения по чл. 17, ал. 1 на Наредба № 41. Във връзка с прилагането на този пазарен множител следва да бъде взет предвид направения коментар относно прогнозните приходи при прилагането на метода на дисконтираните нетни парични потоци на дружеството и в този контекст бъде обосновано използването на съотношението „цена/приходи от продажба”.

Разпоредбата на чл. 17, ал. 3 от Наредба № 41 изисква при прилагането на моделите на пазарните множители да се използват данни на базата на последния публикуван финансов отчет. В случая, единственият посочен аналог на „Слънце Стара Загора – Табак” АД има представен междинен финансов отчет за първото тримесечие на 2009 г., който е публикуван преди датата на обосновката. Същият следва да бъде използван при определянето на избраното съотношение „цена/приходи от продажба”.

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. № 15-00-08 от 30.04.2009 г., от „Бизнес Център Изгрев” ЕООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Централна Кооперативна Банка” АД, гр. София на акции на „Слънце Стара Загора Табак” АД, гр. Стара Загора 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:

(А. АПОСТОЛОВ)