

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

**РЕШЕНИЕ № 1045– ТП**

**от 18 декември 2009 год.**

С писмо, вх. № 15-00-20 от 02.12.2009 г., на основание на чл. 149, ал.6 във връзка с 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 „Албена инвест-холдинг“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Булброкърс“ ЕАД на акции на „България-29“ АД 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. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 2 ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13):**

**1. Данни за предложителя - по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13):**

От извършена справка в електронната страница на търговския регистър, се установи, че на проведено на 25.11.2009 г. заседание на надзорния съвет на търговия предложител Светлана Рахнева е освободена от състава на управителния съвет и същата е заменена от Станислав Грозев. Обстоятелството е вписано в търговския регистър по партидата на дружеството на 09.12.2009 г. Предвид така извършените промени, в хода на разглеждане на настоящото търгово предложение, информацията по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. ”б”, „бб” от Наредба № 13 за данните на членовете на управителните органи на търговия предложител следва да се съобрази с посочените обстоятелства.

**2. Срока за приемане на предложението - по чл. 24, ал. 1, т. 7 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 7 от ЗППЦК:**

Представената информация по разглежданата точка следва да се допълни като се посочи изрично, че съгласно разпоредбата на чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13, промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането му.

**3. Данни относно намеренията на предложителите за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение, и на предложителя - юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение - по чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК:**

1) Следва да се уточнят пазарите, на които търговият предложител предвижда да повиши конкурентоспособността и да разшири пазарното присъствие на „България-29“ АД предвид това, че от 2007 г. дружеството е пренасочило дейността си от реализация на памучни прежди към отдаване под наем на собствени ДМА.

2) В изложението по настоящата точка е посочено, че търговият предложител предвижда в срок до една година от сключването на сделката да промени състава на управителния си съвет, като предвижда да замени сегашния си член на управителния

съвет – Светлана Рахнева със Станислав Грозев. С оглед посоченото по-горе по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” от Наредба № 13, че промените в състава на управителния съвет на търговия предложител, са вече факт, следва да бъдат направени съответните редакции в тази част на предложението.

3) Представената информация по чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „ж”, във вр. с чл. 24, ал. 2 от Наредба № 13 не дава ясна представа за стратегическите планове по отношение на търговия предложител и дружеството обект на търговото предлагане, тъй като не става ясно какво се има предвид под изразът „разширяване спектъра на предлаганите услуги”, имайки предвид че „България-29” АД основно получава приходи от предоставяне на ДМА под наем, а не от услуги по основния предмет на дейност.

**4. 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:**

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

Търговият предложител е публично дружество, поради което информацията по настоящата точка, следва да съдържа изрично изявление, че финансовите му отчети са публично достъпни и като такива са публикувани, включително и на интернет страницата на КФН и „БФБ-София” АД.

**II. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 6 ЗППЦК, във връзка с Наредбата 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. Обосновка на предлаганата цена - по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК:  
По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”**

*Приходи и разходи*

1) Следва да се обоснове заложеният еднакъв растеж от 2 % в песимистичния сценарий за 2011 г., както за 2010 г., предвид очакваното възстановяване на икономиката, нарастване на заетостта и цената на отдаваните под наем площи, както и направените прогнози в търговото предложение за нарастване на brutния вътрешен продукт на страната през 2011 г.

2) Залагането на бъдещите разходите за дейността, на база на осреднената стойност на разходите към приходите за предходните три години не кореспондира с промяната в дейността и предвижданото развитие на предприятието. През 2007 г. дейността по производство и реализация на памучни прежди е преустановена и оттогава основните приходи на дружеството се формират от отдаването на собствени складови площи под наем. Видно от годишния доклад за дейността, през 2007 г. са отдадени под наем 8 738 кв. м. свободни помещения и 171 кв. м. земя, през 2008 г. техния размер е 10 818 кв. м. свободни помещения и 430 кв. м. земя, а към 30.09.2009 г. са отдадени под наем 9 101 кв. м. свободни помещения и 1 971 кв. м. земя. В резултат на това, приходите от продажби започват значително да нарастват, от 247 хил. лв. през 2006 г. на 471 хил. лв. през 2007 г. и 755 хил. лв. през 2008 г., съответно съотношението на разходите (без

разходи за амортизация) към приходите намалява от 84,62 % през 2006 г. на 61,57 % през 2007 г. и 21,46 % през 2008 г. Предвид това, размера на разходите за дейността в прогнозния период, следва да бъде съобразен с промяната в предмета на дейност на дружеството през 2007 г., което оказва влияние върху размера на приходите и разходите, както и с предвижданията в стратегическия план отразени в т. IX. 9.3 от търговското предложение.

#### *Разходи за амортизация*

През 2008 г. дружеството е начислило разходи за амортизация в размер на 1 000 лв., като за периода 2009 г. – 2012 г. е заложен същия размер на разходи за амортизация. Видно от междинния финансов отчет към 30.09.2009 г., дружеството е начислило разходи за амортизация в размер на 78 хил. лв., които значително надвишават разходите през 2008 г. Предвид това, залагането на разходи за амортизация към 31.12.2009 г. в размер по-малък от тези към 30.09.2009 г. противоречи на икономическата логика и следва да се коригират, като се вземе предвид историческата финансова информация. Занижаването на разходите за амортизация води до намаляване на крайната цена на акция, тъй като те се прибавят при изчисляването на прогнозните парични потоци на дружеството.

#### *Изменение на нетния оборотен капитал /НОК/*

Определянето на прогнозните стойности на нетния оборотен капитал на базата на осреднените отношения на текущите активи и пасиви към приходите от продажби за последните три години не може за се счита за коректен показател, предвид драстичните различия в това съотношения за 2006 г. – 606,48 %, спрямо 2007 г. и 2008 г. – 177,71 % и 169,54 % съответно, което се дължи на промяната в основната дейност на дружеството през 2007 г. Предвид това, заложеното съотношение на нетния оборотен капитал към приходите от продажбите следва да се коригира в съответствие с изложеното по-горе.

#### *Норма на дисконтиране и растеж - g*

Следва да се посочи и обоснове получената стойност на бета от 0.36 като се посочи и отрасъла участвал в определянето ѝ.

#### **По отношение на метода “Нетна балансова стойност на активите”:**

Определянето на относително тегло от 20 на сто на метода на нетната стойност на активите е аргументирано с това, че този метод оценява активите и пасивите към определена дата и по този начин не включва изменения в бизнеса на оценяваното дружество. В случая, към 31.12.2008 г. е извършена оценка по справедлива стойност на земи и сгради на „България – 29” АД и направената оценка по метода дава актуална оценка за счетоводната стойност на дружеството. Също така, през 2007 г. дружеството пренасочва дейността си към отдаване под наем на свободните си закрити и открити площи, което се отразява в нарастване размера на приходите през този период.

Освен това, цените на акциите на всички търгувани на фондовата борса публични компании съществено са повлияни от настоящата глобална финансова криза. В условията на финансова несигурност, текущата борсова цена не винаги отразява реалния потенциал и бизнеса на тези дружества;

Предвид това, теглото по метода на нетната стойност на активите на „България - 29” АД следва да се коригира като се вземе предвид изложеното по-горе.

#### **По отношение на метода “Пазарни множители на дружества - анализи”**

Тъй като от 2007 г. „България -29” АД пренасочва дейността си от производство и търговия с памучни прежди към отдаване под наем на сгради и земи, следва да се

разгледат и анализират дружества, които се явяват конкуренти на „България – 29” АД по отношение на отдаването под наем на подобни имоти, като се обоснове и аргументира приложимостта, съответно неприложимостта на метода на пазарните множители на дружествата аналози.

**III. Декларация от лицата, подписали търговото предложение - по чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК във вр. с чл. 28 от Наредба № 13:**

От извършената справка в електронната страница на търговския регистър, се установи, че на проведено на 26.11.2009 г. заседание на надзорния съвет на търговия предложител, е взето решение „Албена инвест-холдинг” АД да се представлява „само заедно” от Иванка Данчева и новоизбраният член на управителния съвет на предложителя – Станислав Грозев. Обстоятелството е вписано по партидата на дружеството в търговския регистър на 09.12.2009 г. Извършените в този смисъл промени в представителната власт на търговия предложител, следва да бъдат взети предвид при декларирането на обстоятелствата по чл. 150, ал. 4 ЗППЦК в 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**

**Р Е Ш И:**

**Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-20 от 02.12.2009 г., от „Албена инвест-холдинг” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Булброкърс” ЕАД на акции на „България-29” АД 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:**

**ПЕТЪР ЧОБАНОВ**