

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 81 - ПД
от 16 януари 2008 г.

На 14.12.2007 г. в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено с писмо, вх. № РГ-05-1383/2, заявление за потвърждаване на проспект за допускане до търговия на акции и вписване на "ФИНАНС ИНЖЕНЕРИНГ" АД, гр. Търговище като публично дружество в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН.

За разглежданата емисия акции на 31.07.2007 г. с писмо, вх. № РГ-05-1383/1, е внесено заявление за потвърждаване на проспект за допускане до търговия на акции, издадени от "ФИНАНС ИНЖЕНЕРИНГ" АД, гр. Търговище и вписване на дружеството като публично в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН, воден КФН. В хода на производството за потвърждаване на проспекта са установени непълноти и несъответствия на представените документи с нормативната уредба. Във връзка с дадените указания с писмо, вх. № РГ-05-1383/1 от 28.09.2007 г., „ФИНАНС ИНЖЕНЕРИНГ“ АД е внесло в КФН коригиран проект на проспект за допускане до търговия на акции и приложени към него документи. КФН се е произнесла по внесените коригирани документи с Решение № 1303-ПД от 18.10.2007 г., с което на основание чл. 92, ал. 1, т. 3 и чл. 92, ал. 2 във връзка с чл. 92, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК е отказала потвърждаване на проспекта за допускане до търговия на акции и вписване на "ФИНАНС ИНЖЕНЕРИНГ" АД, гр. Търговище като публично дружество в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН.

При разглеждането на настоящия проспект е установено следното:

Видно от одитирания годишен финансов отчет (ГФО) на „Финанс инженеринг“ АД за 2006 г., 82% от активите на дружеството са формирани по статия Нематериален дълготраен актив (НМДА). На стр. 54 от Документа за регистрация на акции (Регистрационния документ) е посочено, че с Решение № 1048 на Търговищкия окръжен съд от 20.12.2004 г., се вписва увеличение на акционерния капитал на дружеството с 10 000 000 лв., от 386 000 лв. на 10 386 000 лв., чрез „апорт за авторско произведение на акционера Генади Табаков: Ноу-хау: Бизнес план – Финансови прогнози – универсална пощенска услуга /парични преводи/, защитено при прочета и обсъждането със заверка на консултанта по интелектуална собственост Иванка Пакиданска, вписана в регистъра на Патентното ведомство на Р. България под номер 136/16.04.2004 г. Аналогична информация е оповестена и в одитираните (консолидирани и неконсолидирани) ГФО на дружеството за 2004 г. и 2005 г.

Следва да се отбележи, че в поясненията към ГФО за 2006 г., както и ГФО (консолидиран и неконсолидиран) за 2004 г. и 2005 г. на „Финанс инженеринг“ АД, не са направени изискуемите оповестявания, съгласно Международните счетоводни стандарти (МСС) и Международните стандарти за финансови отчети (МСФО) за авторското произведение на Генади Табаков, което представлява 82,1% от активите на дружеството, съгласно одитирания ГФО за 2006 г. на дружеството. Непълна информация за цитирания НМДА беше представена и в предходно внесения проспект (вх. № РГ-05-1383/1 от 31.07.2007 г.), предвид което с писмо, изх. № РГ-05-1383/1 от 29.08.2007 г., от заявителя беше поискано да внесе в КФН коригиран проспект, в който да представи допълнително документи и информация за авторското произведение на Генади Табаков. С писмо, вх. № РГ-05-1383/1 от 28.09.2007 г., в КФН беше представен коригиран проспект на „Финанс инженеринг“ АД, както и допълнителни документи към него. След преглед на коригирания

проспект и представените документи (преди всичко на приложеното копие на Заключение – оценка на нематериален актив: Комплексно ноу-хау бизнес план – Финансови прогнози – Универсална пощенска услуга „Парични преводи“), с Решение № 1303 – ПД от 18.10.2007 г., КФН отказва да го потвърди и да впише “Финанс инженеринг” АД в регистъра на публичните дружества. Основната причина за издадения от КФН отказ е наличието в коригирания проспект на неверни, заблуждаващи и непълни данни (свързани преди всичко с авторското произведение на Генади Табаков).

При прегледа на настоящия проспект (вх. № РГ-05-1383/2 от 14.12.2007 г.), се установи, че не са отстранени неверните, заблуждаващи и непълни данни, свързани с авторското произведение на Генади Табаков, съществуващи и в предходно внесения проспект (вх. № РГ-05-1383/1 от 28.09.2007 г.), а именно:

Към проспекта е приложено копие на Заключение – оценка на нематериален актив: Комплексно ноу-хау бизнес план – Финансови прогнози – Универсална пощенска услуга „Парични преводи” (Оценката). Оценката е извършена от три вещи лица-оценители, които са в списъка на вещите лица към Софийски градски съд, а именно д-р Емил Бенатов, Весел Пендичев и д-р Станислава Стефанова.

Относно същността на НМДА на стр. 16 от Регистрационния документ и стр. 2-3 от Оценката е посочено, че *„Активът предлага комплексно ноу – хау за организация на структурата и работата на частен пощенски оператор, извършващ универсална пощенска услуга „парични преводи”. Комплексното хоу – хау позволява тази традиционна услуга да се съчетае с някои нови търговски дейности като:*

- *изплащане на пенсии по договор с НОИ;*
- *инкасиране от населението по сметки на БТК, ВиК, НЕК и др.;*
- *изплащане на помощи по договор с Агенция за социални помощи и др.;*

Предложена е оптимизирана система за развитие на йерархичната офис – мрежа, която е изградена на кибернетичен принцип като гъвкава саморегулираща се система с евристични дефинирани гъвкави хоризонтални и вертикални връзки”.

От така представената информация не се изяснява същността и естеството на цитирания НМДА, което не позволява на потенциалните инвеститори да преценят възможните ползи и рискове, свързани с този НМДА, който представлява над 80% от актива на дружеството.

Относно определената в Оценката справедлива стойност на авторското произведение на Генади Табаков, на база на която на 20.12.2004 г., капитала на дружеството е увеличен с 10 000 000 лева, следва да се посочи, че тя не е надеждно обоснована.

За определяне на справедливата стойност на авторското произведение на Генади Руменов Табаков в Оценката са използвани два метода - „Метод на бъдещите постъпления” и „Метод на пазарния аналог”. Не е представена обосновка, че избраните оценъчни методи са подходящи в конкретния случай. Не е дадено и тегло на всеки от тях в крайната оценка. Всеки от методите е приложен както следва:

1) **„Метод на бъдещите постъпления”**. Използван е прогнозен период 2005 г. – 2009 г. Оценката на актива по метода е извършена на база прогнозните приходи от използването на авторското произведение на Генади Табаков. По този метод не е отчетено, че бъдещите парични потоци от използване на НМДА ще намалят с възможните бъдещи разходи. Всички допускания и съществени твърдения, които са използвани при прилагане на метода също не са обосновани. Така например за обосновка на бъдещите приходи е посочено, че *„през следващите 5 години приходите от продажби в сектора на „паричните преводи” могат се увеличат повече от 5 пъти”,* а за определяне на крайната справедлива цена по метода на стр. 5 от Оценката е посочено, че *„Продажбата на такъв ОЦЕНЯВАН АКТИВ, който е свързан с просперираща дейност, винаги се съпровожда с едно паушално възнаграждение, което е в границите от 20 до 60% от общата цена. За целите на оценката се приема 50% величина на паушалното възнаграждение поради високата*

достоверност на прогнозата”. Нормата на дисконтиране е нереално ниска (7%), като тя е определена на база „постоянно стабилизиране на икономиката в страната”, без да се отчита влиянието на несистематичните рискове. При така приложен метода са получени следните прогнозни приходи за периода 2005 г. – 2009 г.:

Показател	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Прогнозен приход (в хил. лв.)	5 338	9 720	17 734	23 067	28 511

Крайната цена на авторското произведение на Генади Руменов Табаков по метода е определена от трите вещи лица на 13 171 000 лева.

2) „Метод на пазарния аналог”. Не е представена информация за пазарен аналог, нито са представени някакви изчисления, а единствено е посочено, че „У нас пазарът на НОУ-ХАУ в областта на пощенските услуги за парични преводи изобщо не е развит, но в световен мащаб има редица сделки, които показват, че пазарната цена е съизмерима с тази, определена по метода на бъдещите постъпления. Поради това се приема, че цената на ОЦЕНЯВАНИЯ АКТИВ на пазара съвпада с тази, определена по-горе”.

На база направената оценка на авторското произведение на Генади Табаков (оценено от трите вещи лица за 13 171 хил. лв.), на 20.12.2004 г. ТОС е увеличил акционерния капитал на „Финанс инженеринг” АД с 10 000 000 лева.

Абстрахирайки се от обективността на Оценката, послужила за увеличаване на акционерния капитал на „Финанс инженеринг” АД с 10 000 хил. лв. трябва да се отбележи, че е изключително трудно да бъде направена надеждна и обективна оценка на активи като ноу-хау (не само в България, а и в другите държави). Това се дължи на обективни причини – тези обекти са уникални по своя характер и е невъзможно да им бъде намерен пазарен аналог, спрямо който да се прецени съществуването на бъдещи икономически ползи от тяхното използване и да се даде еднозначна оценка за тяхната реална стойност. Допълнителна несигурност е признаването за нематериален актив на разработен „бизнес план за дейността” на една компания, тъй като основен недостатък на бизнес плановете е невъзможността за определяне на действителните бъдещи икономически ползи, тъй като не може с точност да се предвиди влиянието на различни фактори върху тяхното събъждане. Такива неизвестни фактори са свързани, както с изменения във външната среда (макроикономическа обстановка, нормативна уредба, нагласи на клиентите, поведение на конкуренцията, извънредни събития), така и вътрешни фактори, върху които ръководството може в значителна степен да оказва влияние (например подбор на персонала, вземане на погрешни управленски решения, сключване на договори с неподходящи контрагенти). Поради това първоначалната оценка на НМДА, който представлява „Ноу-хау: Бизнес план – Финансови прогнози”, може да бъде много приблизителна и несигурна за бъдещите икономически ползи, които ще носи на дружеството.

Съгласно т. 21 от МСС 38 „Нематериални активи”, нематериален актив следва да се признае само ако са изпълнени едновременно следните две условия:

- вероятно е, че предприятието ще получи очакваните бъдещи икономически ползи, които са свързани с актива;
- стойността на актива може да бъде определена надеждно.

С решението си от 20.12.2004 г., Търговищкия окръжен съд е приел, че дружеството ще има бъдещи икономически ползи от авторското произведение на Генади Табаков и е одобрил акционерния капитал на „Финанс инженеринг” АД да бъде увеличен с апорт на „Бизнес план – Финансови прогнози” с 10 000 000 лв. Регистрирания одитор, който е заверявал ГФО на „Финанс инженеринг” АД е потвърждавал, че финансовите отчети дават вярна и честна представа за финансовото състояние на дружеството за 2004 г., 2005 г. и 2006 г. (вероятно за изминалия период е било прието, че цитирания актив е носел икономически ползи на дружеството).

Видно от одитираните ГФО за 2005 г., 2006 г., неодитираните междинни финансови отчети към 30.06.2007 г. и 30.09.2007 г., както и посоченото на стр. 26 от Регистрационния документ, заложената в Оценката прогноза за приходите от използването на конкретния НМДА не се е изпълнила към 30.09.2007 г., а именно:

Показател	2005 г. (в хил. лв.)	2006 г. (в хил. лв.)	30.06.2007 г. (в хил. лв.)	30.09.2007 г. (в хил. лв.)	2007 г. (в хил. лв.)
Прогнозен приход	5 338	9 720			17 734
Реализирани приходи	68	539	136	211	
Реални разходи	522	641	308	467	
Реална загуба	(454)	(102)	(172)	(256)	

На стр. 52-53 от Регистрационния документ като причина за реализираните загуби и неизпълнение на очакваните постъпления от използването на авторското произведение на акционера Генади Руменов Табаков е посочено - наличие на противоречия и несъответствия в действащата нормативна уредба в РБългария, както и че услугата „*инкасиране от населението на сметки на БТК*” все още не е достатъчно популярна сред клиентите на „БТК” АД.

На стр. 3 от Оценката е посочено, че „*В ОЦЕНЯВАНИЯ АКТИВ обективно е обоснована на общата прогноза за развитието на дружеството през следващите 5 години – до 2009*”. Следователно стойността на този НМДА е определена на база оптимистичните прогнозни очаквания от Оценката, които не са се изпълнили.

Нещо повече, видно от неодитирания междинен финансов отчет на „Финанс инженеринг” АД към 30.09.2007 г., дружеството има натрупана значителна загуба (1 869 хил. лв.), като само загубата от първото деветмесечие на 2007 г. е 901 хил. лв.

Независимо, че цитирания НМДА категорично е доказал, че не носи ползи за дружеството, на стр. 53 от коригирания Документ за регистрация на акциите е посочено, „*ръководството счита, че няма причини за обезценка на актива като очакванията са след синхронизиране на нормативната уредба и утвърждаване на услугите на пазара, Дружеството да започне да изпълнява всички дейности от своето ноу-хау*”.

Независимо какви са причините за неизпълнение на оптимистичните очаквания за приходи от използване на авторското произведение на Генади Табаков, НМДА - „*Ноу-хау: Бизнес план – Финансови прогнози*” не е реализирал очакваните приходи от използването му, а неговата оценка е направена на база на тези очаквани приходи.

Съгласно т. 12, б. „ж” и т. 14 от МСС 36 „Обезценка на активи”, индикация за обезценка на актив съществуват ако „*има данни от вътрешнофирмената отчетност, които показват, че икономическата изгода от използването на актива е или се очаква да бъде по-ниска от очакваната*”. Обективната действителност категорично е доказала, че НМДА (оценен за 13 171 000 лева и послужил за увеличение на капитала на дружеството с 10 000 000 лева) вече се е обезценил. Нещо повече, ако отново се направи преценка дали авторското произведение на Генади Табаков отговаря на критериите за НМДА, на база информацията от използването му през периода 2004 г. – 30.09.2007 г., то недвусмислено се вижда, че това авторско произведение не е изпълнило нито един от посочените в т. 21 от МСС 38 критерии.

Ако след извършване на обективен анализ, цитирания НМДА бъде отписан от актива на дружеството, поради липса на бъдещи икономически ползи от използването му (т. 112, б. „б” от МСС 38), това няма да се отрази в автоматично намаляване на акционерния капитал (независимо, че с апортната вноска на 20.12.2004 г. е увеличен акционерния капитал), а следва да се признае загуба (т. 113 от МСС 38). Тази загуба ще е значителна, а като се има предвид и натрупания до момента отрицателен финансов резултат, би се получила отрицателна балансова стойност на акция от минус 0,01 лева (по данни от счетоводния

баланс към 30.09.2007 г.). В този случай дружеството попада в хипотезата на чл. 252, ал. 1, т. 5 от Търговския закон, съгласно която акционерно дружество се прекратява, ако чистата стойност на имуществото му спадне под размера на вписания капитал, ако в срок една година общото събрание не вземе решение за намаляване на капитала или за преобразуване.

Следва да се отбележи, че съгласно наличната в КФН информация за времето между предходно внесения проспект (вх. № РГ-05-1383/1 от 28.09.2007 г.) и настоящия проспект (вх. № РГ-05-1383/2 от 14.12.2007 г.), финансовото положение на дружеството допълнително се е влошило. Нетната загуба, която за полугодieto на 2007 г. е в размер на 468 хил. лв., е нараснала, като към 30.09.2007 г. вече е 901 хил. лв.

Преценката на ръководството на „Финанс инженеринг“ АД, че няма причини за обезценка на цитирания актив не могат да бъдат приети за обективни. Несъвместимия оптимистичен стил, с който е представена информацията за „Финанс инженеринг“ АД в проспекта е в контраст с данните от финансовите отчети на дружеството. Историята на дружеството и групата показва само скромни приходи и лоши финансови резултати. В потвърждение на горното са и някои прекалено оптимистични очаквания и нереални преценки, които това ръководство беше изложило и в предходно внесения проспект (вх. № РГ-05-1383/1 от 31.07.2007 г.), като например „В близко бъдеще компанията чрез своите офиси и чрез представителства ще достигне до повече от 1000 точки на присъствие в цялата страна“ (стр. 19 от Регистрационния документ) или „Финанс инженеринг“ АД е „основен пощенски оператор“ (стр. 25 от Регистрационния документ), а съгласно одитирания ГФО на дружеството за 2006 г., приходите от куриерски услуги на групата са в размер само от 35 хил. лв. На стр. 43 от настоящия регистрационен документ (вх. № РГ-05-1383/2 от 14.12.2007 г.) е посочено „Осъществяването на дейността по издаване и обслужване на карти е предмет на разработения от „Финанс инженеринг“ АД 3-годишен бизнес план, предоставен заедно с целия апликационен пакет за разглеждане и одобрение от MasterCard. Документът отразява амбицията на „Финанс инженеринг“ АД да се утвърди като основен национален дистрибутор на финансови услуги, услуги в областта на търговията на дребно, интернет търговия, е-търговия и услуги за други бизнес партньори...”.

Съгласно чл. 81, ал. 1 от ЗППЦК, Проспектът трябва да съдържа цялата информация, която съобразно конкретните особености на емитента и ценните книжа, които се предлагат публично или се допускат до търговия на регулиран пазар, е необходима на инвеститорите за точна оценка на икономическото и финансовото състояние, активите и пасивите, финансовите резултати, перспективите за развитие на емитента, както и на правата, свързани с ценните книжа. **Проспектът не може да съдържа неверни, заблуждаващи или непълни данни.** Като резултат, в представените документи е установено наличието на информация, видно от която потенциалните инвеститори биха могли да бъдат въведени в заблуждение.

В чл. 1, ал. 2, т. 1 и 2 са установени основните цели на ЗППЦК, а именно – да бъдат в максимална степен защитени правата и законните интереси на лицата, които инвестират в ценни книжа, включително чрез създаване на условия за повишаване на тяхната информираност за капиталовия пазар и за развитието на справедлив, открит и ефективен капиталов пазар. Освен това в чл. 1, ал. 2, т. 3 от ЗППЦК е предвидено като основна цел на ЗППЦК поддържането на стабилност и обществено доверие в капиталовия пазар. Постигането на тези цели се обезпечава от дейността на КФН.

Определената в чл. 2, ал. 2 от ЗКФН регулативна и надзорна компетентност на КФН обуславя и основната ѝ функция като държавен орган за специализиран административен контрол, а именно да следи за спазването на императивните разпоредби на ЗППЦК и подзаконовите актове по прилагането му. Като правнорегулиращ орган, КФН е длъжна да съблюдава както законосъобразното, така и правилно функциониране на субектите на

капиталовия пазар в съответствие с обществения интерес. Целите на КФН са прокламирани в чл. 11, т. 1 и т. 2 от ЗКФН и се изразяват в следното: при осъществяване на предоставените ѝ със ЗКФН функции и правомощия, Комисията следва да се ръководи от защита интересите на инвеститорите и осигуряване на стабилност, прозрачност и доверие на финансовите пазари.

Постигането на заложените в ЗППЦК и ЗКФН цели относно защита интересите на потенциалните инвеститори и осигуряване на стабилност на капиталовия пазар се обезпечава на първо място с предварителния контрол, който КФН осъществява по отношение на дружествата, които искат да придобият публичен статут. ЗППЦК предвижда по-високи изисквания към публичните дружества в сравнение с другите търговски дружества като презюмира, че дружествата придобили този статут са финансово стабилни и с по-висок авторитет в обществото и могат да гарантират интересите на по-широк кръг от лица, чиито инвестиции привличат. Отсъствието на стабилност във финансовото състояние на едно дружество, реализацията на загуби и обезценката на активи е безспорно основание КФН да откаже вписването на дружеството като публично във водения от нея регистър по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН, защото посочените характеристики на дружеството са абсолютно несъвместими със статута на публично дружество и сериозно застрашават интересите на потенциалните инвеститори..

Видно от изложения по-горе анализ на информацията представена в проспекта относно “ФИНАНС ИНЖИНЕРНИГ” АД налице е потенциална възможност да бъдат накърнени правата и законните интереси на инвеститорите в ценни книжа на дружеството, което би довело до определена несигурност в правния мир и засягане на обществения интерес, с оглед на което е налице правно основание КФН да откаже издаването на потвърждение на внесения от дружеството проект на проспект, а именно чл. 92, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК.

Предвид изложеното на основание чл. 13, ал. 1, т. 8, пр. 2 от Закона за комисията за финансов надзор (ЗКФН), във връзка с чл. 92, ал. 1, т. 3 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа,

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

Отказва да издаде потвърждение на проспекта за допускане до търговия на акции, внесен в КФН с писмо, вх. № РГ-05-1383/2 от 14.12.2007 г. и вписване на “ФИНАНС ИНЖЕНЕРИНГ” АД, гр. Търговище като публично дружество в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН.

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на Република България в 14-дневен срок от съобщаването му. Обжалването на решението не спира изпълнението му.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

(АП. АПОСТОЛОВ)