

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

**РЕШЕНИЕ № 152 - ТП**

от 30.01.2008 год.

С писмо, вх. № 15-00-1 от 11.01.2008 г., на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 във връзка с чл. 149а, ал. 3 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 „Интерком Груп” ООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник „Булекс Инвест” АД, гр. Варна на акции на „Явор” АД, гр. Варна, от останалите акционери на дружеството и допълнително внесен документ с писмо, вх. № 15-00-1 от 15.01.2008 г.

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

**I. Обща бележка:**

1. В текста на представеното търгово предложение, както и в приложенията към него, представената информация относно обстоятелството дали търговият предложител изпълнява своето задължение или упражнява правото си да регистрира търгово предложение, е противоречива и взаимно изключваща се. Горното обстоятелство следва да бъде изрично уточнено от търговия предложител с оглед на правилната правна квалификация на така внесеното търгово предложение и евентуалното отписване на дружеството от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН. На заглавната страница на търговото предложение посоченото правно основание е едновременно чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от ЗППЦК. В същото време в търговото предложение на стр. 14 съществува текст, който следва да е налице при търгово предложение по чл. 149а от ЗППЦК, съгласно разпоредбата на чл. 150, ал. 3 от ЗППЦК, а именно: „че акционерите на „Явор” АД, гр. Варна трябва да имат предвид, че след изтичане на срока на приемането на това търгово предложение дружеството може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК. Въпреки правото си да поиска отписване на дружеството, търговият предложител не възнамерява да се възползва”. Следва да се направят необходимите уточнения и да се нанесат съответните корекции.

**II. По чл. 25, във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3, 5 и 6 от ЗППЦК:**

1. Във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13 и чл. 150, ал. 2, т. 2 не са посочени видът акции и правата по притежаваните акции с право на глас в дружеството обект на търговото предложение. Не е посочена и датата на придобиване. Относно дата на придобиване е приложена справка от Централен депозитар. Предвид разпоредбата на чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, обаче дата следва да бъде изрично посочена в текста на търговото предложение. С оглед обстоятелството, че търговия предложител придобива 90,12 % от капитала на „Явор” АД чрез поредица от сделки, сключени в периода от 19.12.2007 г. до 21.12.2007 г., може да бъдат посочени само последните дати

на преминаване на съответните три прага - над 50 %, над 2/3 и над 90% от гласовете в ОСА на „Явор” АД.

2. Съгласно чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б” от Наредба № 13 следва да се посочат изрично видът и правата по притежаваните от управителя на „Интерком Груп” ООД акции от капитала на „Явор” АД, начина на притежаването им – а именно в качеството му на свързано лице с търговия предложител и хипотезата на свързаност, както и датата на придобиване.

**III. По чл. 25, във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 6 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 7 от ЗППЦК:**

1. Определеният срок за приемане на търговото предложение, посочен на стр. 14 от текста на търговото предложение, е 28 дни, считано от деня, следващ датата на публикацията на търговото предложение в два централни ежедневника - вестниците „Дневник” и „Пари”. В същото време ИП „Булекс Инвест” АД в подадените документи с вх. № 15-00-1 от 11.01.2008 г. за срок на търговото предложение посочва „28 дни от публикацията” в два централни ежедневника – вестниците „Дневник” и „Пари”. Следва да се направи корекция на данните относно срока на търговото предложение.

2. Относно възможността за удължаване на срока за приемане на търговото предложение от страна на предложителя на стр. 14 е допусната техническа грешка. Посочено е, че ако в срок от 3 дни КФН не издаде забрана, промените се публикуват в два централни ежедневника – вестниците „Дневник” и „Пари”. Текстът на стр. 14 следва да бъде редактиран, с оглед съобразяването му с разпоредбата на чл. 155, ал. 5 от ЗППЦК, където посоченият срок е от 3 работни дни.

3. На стр. 14 е необходимо да бъдат допълнени и хипотезите за удължаване на срока при осъществяване на конкурентно търгово предложение, съобразно разпоредбите на чл. 21, ал. 2 и ал. 3 от Наредба № 13, както и чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13.

**IV. По чл. 25, във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 7 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 8 от ЗППЦК:**

Посочено е, че търговият предложител ще използва собствени средства за финансиране придобиването на акциите от останалите акционери на „Явор” АД, гр. Варна. За наличието на необходимите средства за закупуване на акциите, към търговото предложение е представено удостоверение от ТБ „Уникредит Булбанк” АД, изх. № 12/08.01.2008 г., в което са посочени реализираните обороти от „Интерком Груп” ООД, гр. Варна за периода 01.01.2007 г. – 31.12.2007 г. Представеният документ не доказва разполагане с налични средства. Необходимо е да бъде представено удостоверение от банка, актуално към датата на внасяне на коригираното търгово предложение в КФН, от което да е видно че „Интерком Груп” ООД, гр. Варна разполага с определена сума налични средства, съобразно предложените в текста на търговото предложение цена и брой акции, за които е отправено настоящото търгово предложение.

**V. По чл. 25, във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 10 от ЗППЦК:**

Следва да бъде изложена и хипотезата на чл. 149а, ал. 5 от ЗППЦК, в случай че търговото предложение е по чл. 149а от ЗППЦК.

## **VI. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК – обосновка на предлаганата цена:**

1. Обосновката на предлаганата цена в търговото предложение включва резюме на данните от оценката и разяснение на извършената оценка, но не съдържа систематизирана финансова информация, съгласно изискванията на чл. 22 и чл. 25 от Наредбата за оценъчните методи.

### **2. По отношение на метода на “Дисконтирани нетни парични потоци”**

Представена е прогнозата за нетните парични потоци, която обхваща два периода: прогнозен и следпрогнозен. За прогнозен е приет периода **2008 г. - 2012 г.** Посочени са формулите за изчисляване на настоящата стойност на бъдещите нетни парични потоци. Получената по метода „Дисконтирани нетни парични потоци” цена за една акция е **76,76 лв.** Тегловият коефициент, приложен спрямо получената стойност от използването му при определяне на справедливата цена на акциите на оценяваното дружеството е **20%.**

Относно прилагането на метода „дисконтирани нетни парични потоци” за оценка акциите на „Явор” АД, гр. Варна следва да се има предвид следното:

Методът е приложим в случай, че има ясна визия за бъдещето развитие на дружеството и аргументирано могат да бъдат точно обосновани заложените прогнозни финансови показатели (например стойността на приходите, разходите, изменението на нетния оборотен капитал), които участват при определяне на нетния паричен поток от бъдещата дейност на дружеството към настоящ момент.

На стр. 12 е посочено, че през месец януари 2007 г., СД на „Явор” АД, гр. Варна е взел решение за спиране на производствената дейност на дружеството; прекратени са трудовите правоотношения с лицата, които са заети в производството; през 2007 г. са продадени всички активи, които са свързани с производствената дейност; СД не е изготвил инвестиционна програма и програма за развитие на дружеството. Към 31.12.2007 г. над 99% от актива на дружеството е формиран от парични средства. Предвид гореизложените обстоятелства методът „дисконтирани нетни парични потоци” е неприложим по отношение на „Явор” АД, гр. Варна.

Като допълнителен аргумент за непригодността на метода „дисконтирани нетни парични потоци” в конкретния случай е получената ниска цена от 76,76 лв. на акция, която силно се различава от 134,20 лв. на акция, получени по метода „нетна балансова стойност на активите”. Имайки предвид, че към 31.12.2007 г. над 99% от актива на дружеството са парични средства, следва справедливата стойност за акция на „Явор” АД, гр. Варна, да не бъде по-ниска от стойността, определена по метода „нетна балансова стойност на активите”, тъй като икономически ще бъде необосновано в бъдеще дружеството да осъществява дейност ако нетния паричен поток от такава дейност, приведен към настоящ момент, бъде по-малък от сега наличните парични средства. При такива условия ще бъде по-изгодно дружеството да бъде ликвидирано и акционерите да получат 134,20 лв. за акция (или суми близки до тази), за разлика от възможността за осъществяване в бъдеще на по-рискова дейност, която към настоящ момент се оценява на 76,76 лв. за акция. Като допълнителна възможност за всеки акционер е получените средства при евентуална ликвидация на дружеството да бъдат инвестирани например в нискорискови ДЦК.

Ако при определяне на справедливата цена на акция, по някой от възможните за използване оценителски методи се получава нереална цена, то е напълно обосновано получената цена по този метод да бъде изключена от крайната справедлива цена на

акция на оценяваното дружество. Предвид гореизложеното ако в коригираното търгово предложение методът „дисконтирани нетни парични потоци” бъде приложен, в крайната оценка на акциите на дружеството, получена по приложените методи на този метод следва да бъде дадено тегло от 0%.

#### **VII. По чл. 28 от Наредба № 13:**

Търговото предложение е подписано от страна на търговия предложител „Интерком Груп” ООД и ИП „Булекс Инвест” АД, като не са посочени подписите на кои лица са положени под наименованията на дружествата. Търговото предложение следва да бъде подписано и да бъде представена декларацията за съответствието му с изискванията на закона, съгласно чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК и чл. 28 от Наредба № 13, с посочване на името, длъжността, (качеството) на лицето, което полага подписа си и след това да се положи самият подпис от лицата, представляващи търговия предложител „Интерком Груп” ООД и ИП „Булекс Инвест” АД.

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 ЗППЦК.

На основание чл. 13, ал. 1, т. 9 Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) във връзка с чл. 152, ал. 1 ЗППЦК

### **КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

#### **РЕШИ:**

**Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-1 от 11.01.2008 г., от „Интерком груп” ООД, гр. Варна за закупуване чрез инвестиционен посредник „Булекс Инвест” АД, гр. Варна на акции на „Явор” АД, гр. Варна от останалите акционери на дружеството.**

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на основание чл. 13, ал. 3 ЗКФН в 14-дневен срок от съобщаването му. Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

**ЗА ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(Б. ПЕТКОВ)**