

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1227 - ТП
от 02 октомври 2008 година

С писмо, вх. № 15-00-14 от 15.09.2008 г., на основание на чл. 149а, ал. 1 във връзка с ал. 3 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.) – Наредба № 13, във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от Танчо Димитров Михайлов за закупуване чрез инвестиционния посредник „ЕВРО ФИНАНС“ АД, гр. София на акции на „ИНО“ АД, гр. Казанлък 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. Относно правната квалификация на търговото предложение:

Към момента на регистриране на настоящото търгово предложение общият брой на притежаваните пряко и чрез свързани лица от търговията предложител гласове в ОСА на дружеството – обект на предложението, надхвърля 90 на сто и следователно настоящото предложение попада в хипотезата на чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК. Видно от придружителното писмо на търговото предложение настоящото предложение е квалифицирано като такова по чл. 149, ал. 1, т. 1 и чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК. На заглавната страница на търговото предложение, като основание е посочен чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, а на страница трета от търговото предложение, последното е квалифицирано като такова по чл. 149а, ал. 1 и ал. 3 във връзка с чл. 149, ал. 6 и 7 от ЗППЦК. Предвид гореизложеното трябва да се конкретизира правната квалификация на търговото предложение, като последната следва да е по чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК.

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

1. По чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13:

Посечено е, че възнаграждението на инвестиционния посредник е в размер на 1 000 лв. Видно от приложения договор между „ЕВРО ФИНАНС“ АД и Танчо Михайлов е записано възнаграждение от 1 000 лв., но без ДДС, като е конкретизирано, че то е в размер на 200 лв., и се дължи от търговията предложител.

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

За определяне на среднопретеглената цена за предходните три месеца неправилно е посочен периода 11.06.2008 г. – 11.09.2008 г. Тъй като на стр. 7 от търговото предложение е посочена дата на обосновка 11.09.2008 г., следва тримесечния период да бъде 10.06.2008 г. – 10.09.2008 г.

3. По чл. 24, ал. 2, т. 4 от Наредба № 13:

Не са представени образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на търговото предложение.

III. 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):

По представените оценъчни модели:

По отношение метода “Дисконтирани парични потоци”

1). При разглеждане на реалистичния сценарий на стр. 28, съответно оптимистичния сценарий на стр. 30, са допуснати технически грешки, като неправилно е посочено, че данните са от песимистичен сценарий.

2). В текста на търговото предложение за трите сценария (стр. 28, 29 и 32) е предвидено дългово финансиране в размер на 250 хил. лв., което ще бъде получено през 2009 г. при годишен лихвен процент от 9%. Независимо от това в таблиците, където са посочени прогнозните парични потоци и при трите сценария (стр. 32-33) е посочено и са направени изчисления при заложено през 2009 г. дългово финансиране от 200 хил. лв.

3). Необосновано и при трите сценария от 2009 г. до края на прогнозния период са заложили разходи за лихви в размер на 24 хил. лв. годишно. Не следва да се плащат лихви през 2013 г., тъй като през 2012 г. е предвидено дружеството да погаси главницата по дълга. Освен това разходите за лихви през прогнозния период следва пропорционално да намаляват с намаляване на главницата по дълга.

4). На стр. 33 е посочено, че прогнозните нетни парични потоци са дисконтирани към 30.08.2008 г. С оглед коректното прилагане на метода нетните парични потоци за всяка година от прогнозния период следва да се дисконтират към 30.09.2008 г. (дата, която не е преди датата на обосновката).

5). Не може да се приеме за обосновано на метода „Дисконтирани парични потоци” да бъде дадено еднакво тегло от 50%, както на метода „Нетна стойност на активите”. В икономическата теория, както и практика се е наложило схващането, че методът дисконтирани парични потоци, който отчита потенциала и възможността от получаване на бъдещи парични потоци от дадено дружество (когато няма основания в обзримо бъдеще то да престане да бъде действащо предприятие) е по-надежден и участва с по-високо тегло.

В обосновката на теглото от 50% на метода нетна стойност на активите е посочено, че *„Въпреки, че не дава оценка на възможностите за развитието му в бъдеще, методът представя една обективна оценка за състоянието на дружеството, доколкото се базира на вече реализирани резултати”*. Това твърдение не може изцяло да бъде отнесено към получената стойност на акция на „Ино” АД по метода нетна стойност на активите, тъй като:

- нетните активи от счетоводния баланс на „Ино” АД към 30.06.2008 г., на база, на които е приложен метода нетна стойност на активите в малка степен отразяват постигнати финансови резултати от дружеството, а основно са повлияни от стойностите от разделителния баланс, във връзка с приключилата на 11.01.2007 г. процедура по преобразуване на „ЗИНО” АД чрез отделяне от него на „ИНО” АД;

- стойностите от встъпителния баланс на „ИНО” АД (във връзка с цитираното преобразуване) са определени на база оценки от оценители, а всяка оценка представлява субективно мнение за стойността към определена дата.

Предвид гореизложеното в крайната оценка на акциите на „Ино” АД, методът дисконтирани парични потоци следва да участва с по-високо тегло от метода нетна стойност на активите, като неговия размер следва надлежно да бъде обоснован.

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. № 15-00-14 от 15.09.2008 г., от Танчо Михайлов за закупуване чрез инвестиционния посредник „Евро Финанс” АД, гр. София на акции на „ИНО” АД, гр. Казанлък.

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)