

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1241 - ТП

от 07 октомври 2008 год.

С писмо, вх. № 15-00-15 от 17.09.2008 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 „ТЕХМАШ” ООД, гр. Казанлък за закупуване чрез инвестиционния посредник „ЕВРО ФИНАНС” АД, гр. София на акции на „ЗИНО” 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 търговия 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. Същото правно основание е посочено и в текстът на приложената декларация по чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК. На заглавната страница на търговото предложение, като основание е посочен чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, а на трета страница на 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. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3, 5 и 6 ЗППЦК:

1.1. Необходимо е да се изяснят отношенията на свързаност на „ЗИНО 98” АД и Цветанка Цакова Пискова с „ТЕХМАШ” ООД, тъй като търговият предложител притежава 91,68 % от капитала на „ЗИНО” АД чрез свързани лица.

1.2. Във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” от Наредба № 13, са посочени съответните данни за свързаните лица, чрез които „ТЕХМАШ” ООД притежава акции. Не са нарочно посочени телефон (факс) на „ЗИНО 98” АД, чието указване се изисква от чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в”, във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „аа” от Наредба № 13.

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

1). На стр. 1 от търговото предложение е посочено, че предлаганата от търговия предложител цена е 19,28 лв. за акция, което не съответства с отбелязаното в т. 5.1 на стр. 13, където е посочено 19,27 лв. за акция.

2). За определяне на среднопретеглената цена за предходните три месеца неправилно е посочен периода 08.06.2008 г. – 08.09.2008 г. Тъй като в т. 5.1 на стр. 12 от търговото предложение е посочена дата на обосновка 12.09.2008 г., следва тримесечния период да бъде 11.06.2008 г. – 11.09.2008 г.

3). Неправилно на стр. 13 от търговото предложение е посочено, че „За периода 08.06.2008г. – 08.09.2008г. на неофициален пазар на БФБ с акции, емитирани от ЗИНО АД, са регистрирани 2 сделки...”, като е отбелязано, че са изтъргувани 31 броя акции по цена 1,30 лв. за акция. Видно от наличната в КФН информация за периода 08.06.2008 г. – 11.09.2008 г. няма сключени сделки с акции на “ЗИНО” АД.

3. 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 „ТЕХМАШ” ООД 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 търговия предложител.

4. 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:

Допуснати са технически грешки на няколко места в търговото предложение (стр. 17, 20, 28), като е изписано наименование на дружеството „Ино” АД вместо „ЗИНО” АД.

По отношение метода “Дисконтирани парични потоци”

1). При разглеждане на реалистичния сценарий на стр. 34, съответно оптимистичния сценарий на стр. 35, са допуснати технически грешки, като неправилно е посочено, че данните са от песимистичен сценарий.

2). На стр. 37 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).

3). 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 обозримо 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 „ЗИНО” АД по метода нетна стойност на активите, тъй като:

- нетните активи от счетоводния баланс на „ЗИНО” 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 „ЗИНО” 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 „ЗИНО” 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. № 15-00-15 от 17.09.2008 г., от „ТЕХМАШ” ООД, гр. Казанлък за закупуване чрез инвестиционния посредник „Евро Финанс” АД, гр. София на акции на „ЗИНО” 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)

