

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

**РЕШЕНИЕ № 330 - ТП**

**от 20 февруари 2007 год.**

С писмо, вх. № 15-00-02 от 31.01.2007 г., на основание на чл. 149а, ал. 1, във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 14, ал. 1 във връзка с ал. 4 от 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 “Енергия 97” АД, гр. Търговище, „Енергия Консулт” ЕАД, гр. София и „ЕнерСис Холдингс (Люксембург)” С.А.Р.Л. за закупуване чрез инвестиционен посредник "Дилингова Финансова Компания" АД, гр. София на акции на “Енергия” АД, гр. Търговище 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 от ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13:**

**По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13:**

Предвидено е оттеглянето на приемането и връщането на депозираните удостоверителни документи да става само в офиса на упълномощения инвестиционен посредник. Предвид обстоятелството, че приемането на предложението е допустимо да бъде извършено и по седалището на „Енергия” АД, в административната сграда на дружеството, с оглед защита интересите на приелите търговото предложение акционери, е необходимо да се предвиди възможност оттеглянето на приемането също да може да бъде извършвано и по седалището на дружеството, обект на търговото предложение. Това следва да намери отражение и в приложения към предложението образец на заявление за оттегляне на търговото предложение.

**II. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 6 от 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 (Наредбата за оценъчните методи, обн. в ДВ, бр. 13 от 11.02.2003 г.)**

а). В таблица № 6 на стр. 14-15 са посочени неправилни данни за стойността на разходите в следните статии: „разходи за персонала”, „изменение на запасите от продукция и незавършено производство” и „балансовата стойност на продадените активи”.

б). На стр. 16 е посочено, че разходите за амортизации са изчислени на база балансовата стойност на дълготрайните материални активи (ДМА) и на нововъведените

такива. Съгласно изискванията на счетоводните стандарти, амортизацията се начислява не върху балансовата, а върху отчетната стойност на ДМА.

в). Неправилно в таблица № 7 на стр. 16-17 е определен размерът и изменението на нетния оборотен капитал (НОК) през прогнозния период (тъй като НОК за 2007 г. е изчислен на база приходите от продажби за 2006 г., вместо за 2007 г., както и за всяка година от прогнозния период, НОК е изчислен на база приходите от продажби от предходната година, вместо за текущата). При определяне на крайната цена на акция са използвани неправилните стойности на прогнозното изменение на НОК от таблица № 7 на стр. 16-17, предвид което тя не отразява справедливата цена на акция, получена по метода.

г). В таблица № 11 на стр. 19 е представено изчисляване на среднопретеглената цена на капитала при заложената капиталова структура и стойности на финансиране със собствен и привлечен капитал. При така заложените показатели в таблица № 11 на стр. 19 правилно са посочени стойностите на среднопретеглената цена на капитала за всяка година от прогнозния период, но не е представена формулата за нейното изчисляване, съгласно изискванията на чл. 10, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи.

д). При определяне на крайната справедлива цена на акция по двата метода (“Дисконтирани нетни парични потоци” и “Нетна балансова стойност на активите”), на метода „Дисконтирани нетни парични потоци” е дадено тегло от 60%, което в конкретния случай е необосновано ниско. Методът „Нетна балансова стойност на активите” оценява стойността на съществуващите нетни активи (и то пречупени през несъвършенствата на счетоводните принципи), без да отчита бъдещите перспективи пред дружеството, свързани с плановете на EnerSys за развитие на „Енергия” АД (съвременно оборудване, ноу-хау, навлизане на нови пазари и други).

Посочените от самите търгови предложители съществени промени, които се очаква да настъпят в „Енергия” АД, след придобиването на мажоритарния пакет акции от „ЕнерСис Холдингс (Люксембург) С.А.Р.Л., което е 100% собственост на EnerSys (така например на стр. 13 е посочено, че *„...най-значително нарастване на приходите и при двата варианта, се залага за периода 2008-2010г., когато трябва да се прояви ефекта от значителната по обем инвестиционна програма и подобрената организация и управление на производството, изразен в повишено качество на продукцията и увеличаване на производствения капацитет и разнообразието на асортимента”*), предполага определянето на по-високо тегло от посоченото (60%), което да съответства на конкретните обстоятелства при използването на метода дисконтирани нетни парични потоци при определянето на крайната цена, каквито са и изискванията на чл. 9, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи.

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. № 15-00-02 от 31.01.2007 г., на “Енергия 97” АД, гр. Търговище, „Енергия Консулт” ЕАД, гр. София и „ЕнерСис Холдингс (Люксембург)” С.А.Р.Л. за закупуване чрез инвестиционен посредник "Дилингова Финансова Компания" АД, гр. София на акции на “Енергия” АД, гр. Търговище 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.

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(А. Апостолов)**