

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 658 - ТП

от 16 май 2007 година

С писмо, вх. № 15-00-09/25.04.2007 г., на основание на чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 14, ал. 1 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 “ЗММ – България Холдинг” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Авал Ин” АД, гр. София на акции на “ЗММ - Сливен” АД, гр. Сливен 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:

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.)

По отношение прилагането на метода “Нетна балансова стойност на активите”

Нетната стойност на една акция е определена като сумата на активите е намалена с дългосрочните и краткосрочните задължения и получената стойност е разделена на 283 хил. бр. акции, вместо на реалния брой акции в обръщение – 282 566 броя. Посочената неточност следва да се отстрани.

По отношение на метода “Цена/печалба на дружества - аналози”

1) Съгласно чл. 21 от Наредбата за оценъчните методи, при прилагането на метода „Цена/печалба на дружествата аналози” (P/E), оценяваното дружество и дружествата аналози трябва да имат реализиран положителен финансов резултат. С оглед коректното прилагане на метода, е недопустимо използването на „ЗММ – Металик” АД като дружество аналог на „ЗММ – Сливен” АД, тъй като е с отрицателен финансов резултат /-216 хил. лв./ за 2006 г., а дружеството обект на настоящата оценка, „ЗММ – Сливен” АД, има реализирана печалба през 2006 г. /681 хил. лв./. Предвид това „ЗММ – Металик” АД следва да се изключи като дружество аналог на „ЗММ – Сливен” АД при прилагането на метода „Цена/печалба на дружествата аналози”.

2) При прилагането на метода „Цена/печалба на дружествата аналози” освен „Вапцаров” АД и „Випом” АД, които са с най-близки финансови показатели с тези на „ЗММ – Сливен” АД, като дружество аналог по отношение на предмета на дейност и продуктова гама следва да се използва „Завод за голямогабаритни металорежещи машини” АД /”ЗГММ” АД/, което също е с предмет на дейност производство на универсални стругове. За сравнение, финансовите показатели на избраното от търговия

предложител дружество аналог на „ЗММ – Сливен” АД – „ЗММ – Металик” АД са доста сходни с тези на „ЗГММ” АД.

/В ХИЛ. ЛВ./

Дружество	Основен капитал	Собствен капитал	Имоти, машини, съоръжения и оборудване	Общо активи	Приходи от продажби	Нетна печалба
ЗММ- Сливен	283	8 257	5 839	11 192	18 210	<u>681</u>
ЗГММ АД	108	360	234	1 302	1 654	<u>15</u>
ЗММ - Металик АД	201	1 920	701	3 829	2 424	<u>-216</u>

„ЗММ –Металик” АД и „ЗГММ” АД имат и сходни пазарни характеристики:

Дружество	Изтъргуван бр. акции за периода 24.01. – 24.04. 2007 г.	Оборот	Бр. сделки	Средна цена
ЗГММ АД	96 бр. акции	400 лв.	6 сделки	4,17 лв.
ЗММ – Металик АД	156 бр. акции	608,67 лв.	7 сделки	3,9 лв.

Предвид гореизложеното и с оглед коректното прилагане на съотношението „Цена/печалба на дружествата налози”, като дружество аналог на „ЗММ – Сливен” АД следва да се използва „ЗГММ” АД, тъй като реализира положителен финансов резултат през 2006 г., което е необходимо условие за приложимостта на метода.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

По прилагането на метода:

1) Съгласно чл. 12, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи, таблицата на стр. 24 да се допълни с данните от одитираните финансови отчети на дружеството за 2004 г., 2005 г. и 2006 г.

2) В таблицата с разчетите по метода на „Дисконтираните парични потоци” да се представи отделен ред с размера на дисконтовия фактор, с който се дисконтират бъдещите нетни парични потоци.

3) Дисконтираните нетни парични потоци следва коректно да се преизчислят.

4) Стойността на една акция на дружеството да се определи като сегашната стойност на търговската дейност на фирмата се раздели на акциите в обръщение – 282 566 бр. акции

5) Тъй като търговото предложение е представено в КФН на 25.04.2007 г., дисконтирането на бъдещите парични потоци да се извърши към началото на месеца следващ месеца на регистрация на търговото предложение, а именно - 01.05.2007 г.

Приходи

В таблицата на стр. 24, в статия „Приходи от дейността” данните за 2007 г. съответстват само на размера на предвидените приходи от продажби на стр. 18, а за останалите години от прогнозния период приходите от дейността са завишени. В случай че за прогнозния период се предвиждат приходи, различни от приходите от продажби, те следва да бъдат отразени на отделен ред, като данните за 2007 г. съответстват и на информацията от междинния отчет на дружеството към 31.03.2007 г.

Оперативен марджин

В таблицата на стр. 24 размера на печалбата преди лихви и данъци (ЕБИТ) следва да бъде съобразен със заложените параметри на показателя „оперативен марджин” на стр. 19, получен като отношение на ЕБИТ към приходите от продажби.

Разходи

1) Видно от Отчетите за управление на дружеството за 2004 г., 2005 г. и 2006 г., дружеството е направило значителни инвестиции за придобиване на дълготрайни материални активи, реконструкция и модернизация на производствените мощности в размер на 449 хил. лв., 134 хил. лв. и 130 хил. лв. съответно. В резултат на това, приходите от дейността през 2006 г. нарастват с 249 хил. лв. или с 1.39 % спрямо предходната 2005 г., а разходите намаляват с 255 хил. лв. или с 1.45 %. Предвид историческата финансова информация и планираните мащабни инвестиции на дружеството през прогнозния период е необосновано разходите за дейността да нарастват с еднакви темпове с приходите от дейността, дори и с по-високи през 2007 г., 2008 г. и 2011 г. Разходите за дейността през прогнозния период следва да се коригират в съответствие с историческите данни и планираните от дружеството инвестиции.

2) Разходите за дейността на стр. 24 са завишени спрямо размера на разходите, получени на базата на заложените стойности на показателя „оперативен марджин” на стр. 19 и следва да се коригират.

3) Размера на разходите за лихви през 2007 г. и 2009 г. следва да бъде ясно и точно обоснован предвид това, че разходите за лихви бележат спад през периода 2004 г. – 2006 г. и са в размер на 99 хил. лв., 91 хил. лв. и 60 хил. лв. съответно, а през прогнозния период не се предвижда използването на заемни средства и плащане на лихви по тях във връзка с планираните от дружеството инвестиции.

Разходи за амортизация

1) Съгласно Международните стандарти за финансово отчитане, амортизацията се начислява върху отчетната стойност на придобитите дълготрайни активи, а не върху балансовата стойност. Видно от годишния отчет на „ЗММ – Сливен” АД за 2006 г. данните в таблицата на стр. 20 относно отчетната стойност в началото на 2007 г. съответства на балансовата, а не на отчетната стойност на дълготрайните активи към края на 2006 г. Посочената неточност следва да се отстрани съгласно изискванията на счетоводните стандарти. Същата забележка се отнася и за останалите години от прогнозния период.

2) Данните в таблицата на стр. 20 относно отчетната стойност в края на всяка прогнозна година, следва да се коригират, съгласно изискванията на счетоводните стандарти, като отразяват и размера на планираните инвестиции в дълготрайни активи.

3) Размера на разходите за амортизация на машини и оборудване през прогнозния период не съответства на възприетата счетоводна политика от дружеството и инвестиционната стратегия през прогнозния период. Видно от годишния отчет на дружеството за 2006 г., разходите за амортизация на машини и оборудването са 269 хил. лв., а за целия прогнозен период тези разходи са в по-малък размер, въпреки инвестиционните намерения на дружеството за придобиването на нови такива активи и възприетата от дружеството счетоводна политика относно прилагането на линейния метод на амортизация. Разходите за амортизация на машини и оборудване през прогнозния период следва да бъдат коригирани в съответствие с изложеното по-горе.

Нетен оборотен капитал

Съгласно чл. 12, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи, в таблицата на стр. 21 следва да се представи средногодишната стойност на нетния оборотен капитал, както и %-ното съотношение на средногодишния нетен оборотен капитал към приходите от продажби в историческия период 2004 г. – 2006 г, като аргументирано се обоснове приемането на средногодишен нетен оборотен капитал в размер от 13.5 % от приходите от продажби на база данните от историческия период.

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

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-09/25.04.2007 г., на „ЗММ – България Холдинг” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Авал Ин” АД, гр. София на акции на “ЗММ - Сливен” АД, гр. Сливен 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, което не спира неговото изпълнение.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

(А. Апостолов)