

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

**РЕШЕНИЕ № 04 - ТП**

**от 05 януари 2006 год.**

С писмо, вх. № 15-00-21 от 19.12.2005 г., на основание на чл. 149а, ал. 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 "Лидинком Естаблишмънт", гр. Вадуц, Княжество Лихтенщайн и "Пасифик 2000" ООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник "Дилингова финансова компания" АД, гр. София на акции на "Напредък Холдинг" АД, гр. София 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:

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

Липсва информация относно двамата търгови предложители по т. 1, б. "б", "аа" от Наредба № 13 относно телефон (факс), електронен адрес (e-mail) и електронна страница в Интернет (web site). Такава информация следва да се посочи, ако има такива данни.

**2. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 4, б. "а" от Наредба № 13:**

Относно търговият предложител "Лидинком Естаблишмънт", гр. Вадуц, в таблицата на страница 5 от търговото предложение е посочена сделка, в резултат на която търговият предложител е придобил 420 бр. акции, но не е посочена датата на придобиването им, съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. "а" от Наредба № 13.

**3. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК**

**По отношение на систематизираната финансова информация**

В таблица № 17 на стр. 18 от търговото предложение в колона 4 е допусната следната техническа грешка: упоменато е, че данните от междинния период за 2005 г. са към 30.06.2005 г., вместо към 30.11.2005 г.

**По представените методи:**

**Метод: "Дисконтирани нетни парични потоци"**

Видно от приложения към търговото предложение междинен счетоводен баланс на "Напредък Холдинг" АД към 30.11.2005 г., дългосрочните вземания от свързани лица на дружеството са на стойност 5 396 хил. лв. На стр. 12 от търговото предложение е упоменато, че към 30.11.2005 г., непогасената част от главницата по отпуснатия заем на "Хювефарма" е 4 856 хил. лв. Разликата от 540 хил. лв. не е намерила отражение в нетните парични потоци през прогнозния период. Включването на тези 540 хил. лв. в нетния паричен поток през прогнозния период, ще доведе до увеличаване стойността на акциите на оценяването по метода дружество.

Не е посочено към кой момент е извършено дисконтирането на прогнозните нетни парични потоци.

В таблица № 12 на стр. 16 от търговото предложение, в нетния паричен поток от финансова дейност за 2011 г. е показана сумата от 972 хил. лв., което се разминава с представената информация на стр. 12, където е посочено, че от 2006 г. всяка година в дружеството ще постъпват 971 хил. лв., които представляват погашения по главница на отпуснат кредит, като последната годишна вноска по кредита ще бъде в края на 2010 г. Представената сума от 972 хил. лв. е включена при изчисляването на нетния паричен поток за 2011 г., което е довело до увеличаване стойността на акциите на оценяваното по метода дружество.

Неправилно е определена стойността на дружеството в следпрогнозния период. Съгласно изискванията на чл. 14, ал. 7 от Наредбата за оценъчните методи, при определяне на терминалната стойност на дружеството следва да се ползва нетния паричен поток от 2011 г. (последната прогнозна година), а не печалбата от 2011 г., както е направено на стр. 16 от търговото предложение. Правилното определяне на терминалната стойност ще доведе до увеличаване стойността на акциите на оценяваното по метода дружество.

### ***Технически грешки***

На стр. 11 от търговото предложение, при разглеждане на формулата за определяне на терминалната стойност е посочено, че “g – дългосрочният ръст на нетните парични потоци след последната прогнозна година е 2% и при двата варианта – оптимистичен и песимистичен”. Видно от представената информация на стр. 10 – 16 от текста на търговото предложение, методът “дисконтирани нетни парични потоци” е разгледан само в един вариант.

На стр. 12 от търговото предложение е упоменато, че към края на ноември 2005 г. непогасената част от главницата на заема е 4 856 млн. лв., вместо 4 856 хил. лв.

На стр. 15 от търговото предложение е упоменато, че “оценката на стойността на несистематичния риск, характерен за компанията ДЗУ е доста по-сложна задача”, което няма отношение към настоящото търгово предложение, тъй като същото е предложение към акционерите на “Напредък Холдинг” АД.

### **Метод “Цена/печалба на дружества - аналози”**

Не е направен сравнителен анализ, оценка на инвестиционните характеристики и степента на сходство на оценяваното дружество и на избраните осем дружества-аналози, съгласно чл. 21, ал. 3 от Наредбата за оценъчните методи.

В коригираното търгово предложение следва да бъдат изключени като аналози тези от дружествата, които след извършване на сравнителен анализ се установи, че не са сходни с “Напредък Холдинг” АД. В случай, че няма дружество, на което инвестиционните характеристики да са сходни с тези на “Напредък Холдинг” АД, методът следва да отпадне при определяне на справедливата цена на акция на дружеството.

При определяне на пазарната цена на дружествата-аналози е приета среднопретеглената им пазарна цена, постигната на “БФБ-София” АД за периода 01.01.2005 г. – 30.09.2005 г. Това разширяване на периода е некоректно, тъй като разпоредбата на чл. 21, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи във връзка с чл. 5, ал. 2 от същата наредба, изисква пазарния множител да се изчислява на основата на пазарни цени на дружества-аналози от сключени сделки на регулиран пазар за предходните 3 месеца, а именно 16.09.2005 г. – 16.12.2005 г.

Данните, използвани при изчисляването на съотношенията по този метод са базирани на неаудитираните междинни финансови отчети към 30.09.2005 г. на оценяваното дружество и на дружествата-аналози, което противоречи на изискванията на чл. 21, ал. 2 от

Наредбата за оценъчните методи, съгласно който следва да се използват данни от последните одитирани годишни финансови отчети.

*По приложените към търговото предложение документи:*

**По чл. 25 във връзка чл. 24, ал. 2, т. 1 от Наредба № 13:**

В декларацията, представена от “Лидинком Естаблишмънт”, гр. Вадуц, по чл. 24, ал. 2, т. 1 от Наредба № 13 е допусната техническа грешка - посочена е дата на подписването ѝ – 19 декември, но е пропусната годината.

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. № 15-00-21 от 19.12.2005 г., от “Лидинком Естаблишмънт”, гр. Вадуц, Княжество Лихтенщайн и “Пасифик 2000” ООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Дилингова финансова компания” АД, гр. София на акции на “Напредък Холдинг” АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.**

Решението не подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на основание чл. 13, ал. 3, т. 4 във връзка с чл. 13, ал. 1, т. 9 от ЗКФН.

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(А. Апостолов)**

**ЗА ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:**

**(Ж. Жилева)**