

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

**РЕШЕНИЕ № 25 - ТП**

**от 11 януари 2006 год.**

С писмо, вх. № 15-00-22/27.12.2005 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 “Енергоремонт - Холдинг” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Първа Финансова Брокерска къща” ООД, гр. София на акции на “Енергоремонт - Варна” АД, с. Езерово 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. 24, ал. 1, т. 1, б. "б" от Наредба № 13 :**

Не е представена информация по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. “б”, “аа” от Наредба № 13, относно факс и електронна страница в Интернет (web site) на търговия предложител. Такава информация следва да се посочи, ако има такива данни. След извършена проверка се установи, че търговия предложител има Интернет страница – [www.erhold.bg](http://www.erhold.bg), на която страница е посочен за контакти и факс на предложителя.

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

Не е представена информация по чл. 24, ал. 2 от Наредба № 13, относно електронен адрес (e-mail) на упълномощения посредник. Такава информация следва да се посочи, ако има такива данни. След извършена проверка на Интернет страницата на „Първа Финансова Брокерска къща” ООД се установи, че там е посочен електронен адрес за контакти.

**3. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13:**

Налице е несъответствие в представената информация по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а” от Наредба № 13 и наличната в КФН информация. Съгласно посочената информация в резултат на три сделки „Енергоремонт – Холдинг” АД придобива съответно 40 122; 6 085 и 5 965 бр. акции, или общо: 52 172 бр. акции, с което делът му в капитала на „Енергоремонт – Варна” АД нараства от 49.99 % на 94.05 %. Като дата на придобиване е посочена 14.12.2005 г. Видно от наличната в КФН информация с писмо, вх. № № РГ-05-1101/15 от 22.12.2005 г. от търговият предложител “Енергоремонт Холдинг” АД е подадено уведомление по чл. 145 от ЗППЦК относно придобити 52 172 бр. акции от “Енергоремонт Варна” АД, като дата на регистриране на сделката в “Централен Депозитар” АД е посочена 15.12.2005 г.

**4. По чл. 150, ал.6 от ЗППЦК**

В таблица № 1 на стр. 5 от търговото предложение е допусната следната техническа грешка: неправилно е посочено, че претеглената цена по метода “Балансова стойност на активите” е 29,11 лв., вместо 11,64 лв.

***По отношение прилагането на метода “Балансова стойност на активите”:***

На стр. 6 и 7 от търговото предложение е допусната следната техническа грешка: посочено е, че нетната балансова стойност на “Енергоремонт Варна” АД е определена към 30.12.2005 г., вместо към 30.11.2005 г. Видно от приложените към търговото предложение междинни счетоводен баланс и отчет за доходите към 30.11.2005 г., нетната балансова стойност на дружеството, е определена по счетоводния баланс към 30.11.2005 г.

***По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”***

**Нетни парични потоци**

В таблиците по приложението на метода на стр. 11 от търговото предложение, са допуснати следните грешки:

- посочените разходи за 2004 г., не съответстват с оповестените разходи от одитирания ГФО на “Енергоремонт Варна” АД за 2004 г., представен в КФН;
- не е ясно какво включва посочената статия “общо оперативни разходи”;
- в статия “Разходи за материали” вместо стойността на разхода за материали е посочен размера на нарастване на приходите в проценти за всяка година спрямо предходната, за периода 2004 г. – 2010 г.;
- разходите за амортизации в таблицата за приходите и разходите се различават с посочените в таблицата за свободния паричен поток;
- посоченото изменение на оборотния капитал за прогнозния период не се получава, ако за изчисляването му се използват упоменатите стойности на текущите активи и краткосрочните пасиви;
- не е обоснован посочения през 2005 г. извънреден разход от 182 хил. лв.;

Във връзка с горепосочените грешки, упоменатите стойности на нетните парични потоци за всяка година от прогнозния период са неточни.

**Приходи и разходи**

На стр. 12 от търговото предложение е посочено: “очакваме делът на разходите за външни услуги да се запази на сегашните високи нива в рамките на 17% - 18,5% от приходите”. Видно от представената информация в таблиците на стр. 11 от търговото предложение, при изчисляването на нетните парични потоци за прогнозния период са използвани значително по-високи от оповестените на стр. 12 разходи за външни услуги, което води до намаляване на справедливата цена на акция определена по метода а именно:

Показател	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Приходи /в хил. лв./	4796	5276	5962	6558	7214	7575
Р-ди за външни услуги /в хил. лв./	1895	2163	2444	2754	3102	3257
<i>Р-ди за външни услуги като % от прихода</i>	<i>39,5%</i>	<i>40,9%</i>	<i>41,0%</i>	<i>42,0%</i>	<i>43,0%</i>	<i>43,0%</i>

На стр. 12 от търговото предложение е посочено, че предвидените през прогнозния период разходи за лихви ще са около 10% от привлечените средства. Не са обосновани представените в таблиците на стр. 11 от търговото предложение, финансови разходи, имайки предвид предвидените нетни заеми:

Показател	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Финансови разходи /в хил. лв./	5	6	8	9	15	15
Нетни заеми /в хил. лв./	20	32	13	50	2	-50

### Изменение на нетния оборотен капитал

Непропорционалното нарастване на текущите активи спрямо нарастването на приходите, при намаляване на краткосрочните пасиви е необосновано и води до намаляване стойността на акциите на оценяваното по метода дружество.

### Норма на дисконтиране – k, растеж - g

На стр. 14 е посочено, че нетните парични потоци са дисконтирани към 30.09.2005 г. Дисконтирането на паричните потоци към 30.09.2005 г. не отразява реално стойността на дружеството и води до намаляване стойността на акция, определена по метода. С оглед коректното прилагане на метода нетните парични потоци за всяка година от прогнозния период следва да се дисконтират към 01.01.2006 година.

Посочените на стр. 14 от търговото предложение цени на акция, получени при деветте варианта (3 варианта при  $k = 18\%$ ,  $19\%$  и  $20\%$ ; 3 варианта при  $g = 3\%$ ,  $4\%$  и  $5\%$ ), не могат да бъдат получени при привеждането на представените на стр. 11 нетни парични потоци към 30.09.2005 г. (независимо, че посочените на стр. 11 прогнозните нетни парични потоци са неверни и дисконтирането към 30.09.2005 г. е неправилно).

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. № 15-00-22/27.12.2005 г., на “Енергоремонт - Холдинг” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Първа Финансова Брокерска къща” ООД, гр. София на акции на “Енергоремонт - Варна” АД, с. Езерово 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)**