

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

**РЕШЕНИЕ № 823 - ТП**

**от 19 септември 2006 година**

С писмо, вх. № 15-00-05/29.08.2006 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 "Интертръст" ЕАД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник "Стандарт Инвестмънт" АД, гр. София на акции на "ОЛОВНО-ЦИНКОВ КОМПЛЕКС" АД (ОЦК), гр. Кърджали, 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:**

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

Посочено е, че "БУЛМЕТ С.А.", Люксембург, притежава пряко повече от 5 на сто от гласовете в Общото събрание на търговия предложител, а именно 100% от капитала на „Интертръст“ ЕАД.

В изложението по точката неточно е посочено „дялове“, вместо вярното „акции“, което следва да се коригира.

**2. По чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13:**

Разпоредбата на чл. 25, т. 1 и т. 2 от Наредба № 13 изисква освен изявление относно намерението за отписване на ОЦК от водения от КФН регистър, изрично да се посочи, че след изтичане срока за приемане на търговото предложение дружеството може да престане да бъде публично, и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

В тази връзка изложението на търговото предложение следва да се допълни с изрично пояснение в горния смисъл, а именно, че след изтичане срока за приемане на търговото предложение дружеството може да престане да бъде публично, и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК;

Следва да се изясни противоречието между посоченото в търговото предложение намерение на предложителя да не предприема действия за отписването на ОЦК от регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа и цитираното изявление на „Интертръст“ ЕАД от 10.01.2006 г. в изготвения от публичното дружество Регистрационен документ към годишния отчет на ОЦК за 2005 г., че мажоритарният собственик „Интертръст“ ЕАД възнамерява да поиска отписване на дружеството.

**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.)**

Като забележка към таблицата със систематизираната финансова информация е посочено, че данните от неаудитирания финансов отчет към 31.07.2006 г. са обозначени с „\*\*“, а в таблицата са означени с „\*“, така както са означени и данните от аудитираните годишни финансови отчети на дружеството. Допуснатата техническа грешка следва да се отстрани.

### **3) По отношение на метода на “Дисконтирани нетни парични потоци”**

1) Нетните парични потоци при оптимистичния вариант не са правилно дисконтирани. Предвид това, че търговото предложение е представено в КФН на 29.08.2006 г., дисконтирането на бъдещите парични потоци следва да се извърши към началото на месеца следващ месеца на регистрация на търговото предложение, а именно - 01.09.2006 г., тъй като при така представените данни в търговото предложение не може да се определи датата към която са дисконтирани нетните парични потоци.

2) При песимистичния сценарий, дори при използване на заложените данни за приходите от продажби, общите оперативни разходи, както и разходите за амортизация, печалбата преди такси и данъци (ЕБИТ) за 2007 г. и следващите години от прогнозния период се различава значително от данните в Таблица № 12 от търговото предложение и следва да бъдат преизчислени и коригирани.

3) В таблица № 12 относно разчетите при песимистичния вариант, представените данни в ред „Изменение в оборотния капитал” съответстват на сумата на печалбата преди финансови и извънредни операции и след данъци (NOPLAT) и разходите за амортизация, което следва да се коригира.

4) В същата таблица № 12, срещу ред „Нетни парични потоци на фирмата” неправилно са посочени данните на предвижданите инвестиционни разходи, което следва да се коригира.

5) Данните в таблица № 12 за песимистичния сценарий следва да се преизчислят, като нетните парични потоци се дисконтират към началото на месеца, следващ месеца на регистрация на търговото – 01.09.2006 г.

6) В таблиците с разчетите при оптимистичния и песимистичния сценарий, „Цената на привлечения капитал” не отчита данъчния ефект от данъчно признаване на финансовите разходи за лихви съгласно разпоредбите на чл. 15, ал. 4 от Наредбата за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случай на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане /Наредба за оценъчните методи/. Тази неточност следва да се отстрани, като се представи цената на привлечения капитал след данъци, отразена в таблица № 10 от настоящото търгово предложение. Като резултат, намаляването на цената на дълга ще доведе до намаляване на среднопретеглената цена на капитала (WACC), което от своя страна ще повлияе върху крайната цена на акция на дружеството в посока увеличение.

7) Стойността на среднопретеглената цена на капитала при оптимистичния и песимистичния вариант следва да се преизчисли, като се използва цената на привлечения капитал след данъци, представена в таблица № 10 от търговото предложение.

8) Не е представена формулата за изчисляване на среднопретеглената цена на капитала, съгласно изискванията на чл. 10, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи.

9) Темпът на нарастване на разходите за възнаграждения и осигуровки следва да бъдат съобразени с разпоредбите на чл. 6, ал. 3 от Кодекса за социално осигуряване относно процентното съотношение на осигурителните вноски, които се внасят от осигурителите и осигурените лица.

10) Съгласно Международните стандарти за финансово отчитане (МСФО), амортизацията се начислява върху отчетната, а не върху балансовата стойност на ДМА, поради което предвидените разходи за амортизация през прогнозния период следва да бъдат съобразени с принципите на счетоводните стандарти.

11) В таблица № 9 от търговото предложение, на стр. 14 са представени данни за отношението на нетния оборотен капитал към приходите от продажби, а на стр. 15 са

посочени приходите от дейността. Посоченото противоречие следва да се отстрани, като се представи съотношението на Нетния оборотен капитал /НОК/ към приходите от продажби, тъй като при непрекия метод не се вземат предвид паричните потоци от финансова дейност съгласно чл. 12, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи.

12) При така заложените темпове на изменение на нетния оборотен капитал следва да се преизчислят стойностите на нетния оборотен капитал при оптимистичния вариант, съответно и изменението на НОК, като се вземат предвид направените прогнози за приходите от продажби при този сценарий.

13) Изменението на НОК за 2006 г. спрямо 2005 г. при песимистичния сценарий не съответства на НОК за 2005 г., изчислен на база данните от одитирания годишен финансов отчет на дружеството за 2005 г. и следва да се коригира.

14) Терминалната година е 2012 г., а терминалната стойност в разчетите по двата сценария е изчислена за всяка година от прогнозата 2006 г. – 2011 г., а не за терминалната година – 2012 г. Следва да се изчисли терминална стойност в следпрогнозния период (2012 г.) съгласно формулата за изчисляване на терминалната стойност, посочена на стр. 9 от търговото предложение.

15) На стр. 13 от търговото предложение следва да се посочат източниците за финансиране на предвидените инвестиционните проекти през прогнозния период.

#### **4) По отношение прилагането на метода “Нетна балансова стойност на активите”**

В таблица № 13 от търговото предложение е допусната техническа грешка в данните относно броя акции – 8 413 000, вместо 8 413 360 бр. акции, която следва да бъде отстранена.

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. № 15-00-05/29.08.2006 г., на “Интертръст” ЕАД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Стандарт Инвестмънт” АД, гр. София на акции на “ОЦК” АД, гр. Кърджали 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.

**ЗА ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(Д. Ранкова)**