

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 747– ПД
24.11.2010 г.

„Холдинг Пътища” АД е публично дружество, вписано под № РГ-05-113 в регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа, воден от Комисията за финансов надзор (КФН), и като такава е адресат на разпоредбите на Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и на подзаконовите актове по прилагането му.

Чрез единната система за предоставяне на информация пред КФН – E-register, вх. № 10-05-21043 от 16.09.2010 г., е представена информация относно настъпила промяна в дяловото участие на „Пътища и магистрали” АД (от което „Холдинг Пътища” АД притежава 99,98 % от капитала му) в капитала на „Пътностроителна техника” АД, „Видапъстрой” АД и „Пътинженеринг-М” АД. Направено е уточнението, че настъпилата промяна в дяловото участие на „Пътища и магистрали” АД в тези дружества е в резултат на извършено увеличаване на капитала им, както следва:

- в капитала на „Пътностроителна техника” АД от 100% на 32,17%;
- в капитала на „Видапъстрой” АД от 100% на 32,26%;
- в капитала на „Пътинженеринг-М” АД от 100% на 32,16% .

С цел установяване спазването на относимото действащо законодателство във връзка с извършеното увеличаване на капитала на дъщерните дружества на „Пътища и магистрали” АД, с писмо на Заместник-председателя на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, изх. № РГ-05-113-2 от 28.09.2010 г., от „Холдинг Пътища” АД е изискана информация относно водени предварителни преговори и консултации между „Пътища и магистрали” АД от една страна и „Пътностроителна техника” АД, „Видапъстрой” АД и „Пътинженеринг-М” АД от друга, както и между „Пътища и магистрали” АД и „Молесто Трейдинг (Оувърсийз) Лимитид” и „Прим БГ” АД, във връзка с взимане на решение за увеличаване на капитала на дъщерните дружества на „Пътища и магистрали” АД по реда на чл. 195 от Търговския закон (ТЗ), във връзка с чл. 194 от ТЗ както и какво отношение „Холдинг Пътища” АД е взело в тях. Изискани са писмени обяснения от управляващите и представляващите „Холдинг Пътища” АД по какъв начин действията им в конкретния случай кореспондират с чл. 116б от ЗППЦК, относно полагане на дължимата грижа при управлението в интерес на всички акционери на публичното дружество.

В отговор „Холдинг Пътища” АД представя писмо, вх. № РГ-05-113/2 от 01.10.2010 г., в което е посочено, че между „Пътища и магистрали” АД от една страна и „Пътностроителна техника” ЕАД, „Видапъстрой” ЕАД и „Пътинженеринг - М” ЕАД от друга и между „Пътища и магистрали” АД и „МолестоТрейдинг (Оувърсийз) Лимитид” и „Прим БГ” АД, „Синистро Трейд Лимитид” и „Еврогруп инженеринг” АД са водени предварителни преговори и консултации във връзка с взимане на решение за увеличаване на капитала на дъщерните на „Пътища и магистрали” АД дружества по реда на чл. 195 от ТЗ. За хода на тези преговори „Холдинг Пътища” АД, притежаващо непряко участие в тях е било своевременно информирано. Публичното дружество не е взело участие във водените преговори и консултации, тъй като законът и уставът му не предвиждат това. Заявявано е, че членовете на Съвета на директорите (СД) на „Холдинг Пътища” АД са били запознати с предстоящото увеличаване на капитала на „Пътностроителна техника” АД, „Видапъстрой” ЕАД и „Пътинженеринг - М” ЕАД, но законът не предвижда определени конкретни действия от страна на мениджмънта на

публичното дружество във връзка с предстоящото увеличаване на капитала на трите дружества от икономическата група. Изразена е позиция на мениджмънта на холдинга, че предприетите действия за увеличаване на капитала на трите дружества изцяло кореспондират с изискванията на чл. 116б от ЗППЦК и правата на акционерите, тъй като целят повишаване на икономическото благосъстояние на трите дружества, посредством вливането на допълнителни средства, осигуряващи възможността за участието им в предстоящи процедури за възлагане на обществени поръчки, при което е запазено и правото на „Пътища и магистрали” АД за изкупуване на емитираните нови акции от увеличаването на капитала след изтичане на 5-годишен срок. Посочено е, че във взимането на решение за увеличаване на капитала на дружествата са участвали членове на управителния орган на публичното дружество, тъй като към този момент изпълнителният му директор Орлин Хаджиянков е член на бордовете на директорите на трите дъщерни на „Пътища и магистрали” АД дружества. Декларирано е, че във връзка с отмяната на правото на „Пътища и магистрали” АД да участва в увеличаването на капитала на трите му дъщерни дружества, няма протоколи от проведени заседания на СД на „Холдинг Пътища” АД, тъй като е извън компетентността му да вземе такова решение.

Съгласно чл. 28, ал. 1, т. 9 от устава на „Холдинг Пътища” АД, решенията за придобиване и разпореждане с участия в други дружества се вземат от членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД. При тълкуването на тази разпоредба от устава на „Холдинг Пътища” АД се налага изводът, че членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД следва да вземат отношение по въпроси свързани с промяна както в прякото, така и в непрякото участие на холдинга в други дружества, предвид факта, че в конкретния случай се касае до промяна в непрякото му участие в други дружества, които са от значение при формиране на финансовия му резултат и по индиректен начин оказват влияние при формирането на балансовата стойност на акциите на публичното дружество.

С оглед изясняване на всички факти и обстоятелства във връзка с увеличаването на капитала на дъщерните на „Пътища и магистрали” АД дружества и промяната на непрякото участие на „Холдинг Пътища” АД в тези дружества, е изискана информация от „Пътностроителна техника” АД, „Видапъстрой” АД и „Пътинженеринг-М” АД относно мотивите за предприетото увеличаване на капитала, както и за начина по който е извършено то.

В отговор на това, в КФН са представени доклади по чл. 194 от ТЗ до „Пътища и магистрали” АД от страна на неговите дъщерни дружества, съдържащи подробна информация за причините, налагащи увеличаването на капитала по реда на чл. 195 от ТЗ и икономическата изгода от него и други документи относими към случая.

Във връзка с получените документи от дъщерните дружества на „Пътища и магистрали” АД се установи, че увеличаването на капитала на дъщерните на „Пътища и магистрали” АД дружества е извършено по реда на чл. 195 от ТЗ под условие, като правото на акционера „Пътища и магистрали” АД да придобие част от новите акции, съответстващи на дела му преди увеличаването е отменено. В тази връзка от дъщерните на „Пътища и магистрали” АД дружества са изготвени доклади до СД на дружеството-майка, в качеството му на едноличен собственик на капитала на „Видапъстрой” ЕАД, „Пътстроинженеринг- М” ЕАД, „Пътностроителна техника” ЕАД.

Като цяло в изготвените доклади, мотивиращи отмяната на правото на акционера да запише новите акции от увеличението на капитала на трите дружества се посочва, че във връзка с настоящата икономическа криза и забавените плащания от страна на възложителите на обществени поръчки, които дъщерните дружества са изпълнили или изпълняват, е налице необходимост от свежи парични средства. Във всички доклади по чл. 194, ал. 4 от ТЗ е посочено, че дружествата са изчерпали целия си потенциал за външно кредитиране и има вероятност да изпаднат в невъзможност да покриват текущите си данъчни задължения. Това от своя страна води до невъзможност за участие

на дружествата в тръжни процедури, респективно до намаляване на обема на изпълняваната от тях работа. В тази връзка, с оглед покриване на текущите задължения на дружествата и осигуряване на свеж финансов ресурс, на акционера „Пътища и магистрали” АД е предложен вариант, при който дружествата „МолестоТрейдинг (Оувърсийз) Лимитид”, „Прим БГ” АД, „Синистро Трейд Лимитид” и „Еврогруп инженеринг” АД да участват в увеличаването на капитала на трите дружества, като е посочено, че дружествата са *„изразили желание да предоставят записаните от тях акции за управление през следващите 5 години отново на „Пътища и магистрали” АД”*. В докладите е посочено също така, че в края на петгодишния период за управление на акциите на посочените дружества, които увеличават капитала си, „Пътища и магистрали” АД отново ще има правото да закупи акциите си по пазарна цена, определена от три вещи лица.

В докладите е посочено, че „емисионната стойност на новите акции, които дружествата „МолестоТрейдинг (Оувърсийз) Лимитид”, „Прим БГ” АД, „Синистро Трейд Лимитид” и „Еврогруп инженеринг” АД записват от капитала на „Видапътстрой” ЕАД, „Пътстроинженеринг - М” ЕАД и „Пътностроителна техника” ЕАД следва да бъде равна на номиналната стойност на акциите, тъй като практически новите акционери няма да придобият контрол върху дружествата, няма да имат възможност за участие в управлението им, включително няма да участват в решенията за разпределяне на дивиденди”. Посочено е още, че „единствената полза за тези дружества, ще бъде сигурната възможност да продадат акциите си след пет години, като „Пътища и магистрали” АД ще има възможност да ги закупи отново.

Във връзка с изложеното по-горе, остава неясно по какъв начин ще се уредят взаимоотношенията между страните при прекратяване на договорите било с изтичане срока на действието им, било при прекратяването им (по взаимно съгласие или предсрочно). Анализът на съдържанието на договорите показва, че за да придобие отново абсолютния си контрол, „Пътища и магистрали” АД ще трябва да закупи акциите от дружествата „МолестоТрейдинг (Оувърсийз) Лимитид”, „Прим БГ” АД, „Синистро Трейд Лимитид” и „Еврогруп инженеринг” АД по пазарна цена, определена от три вещи лица. В случай, че не го стори, дружеството ще загуби правото да консолидира финансовия резултат на тези дружества. Последното, несъмнено ще окаже влияние върху цената на акцията на „Пътища и магистрали” АД и по косвен начин ще се отрази върху цената на акцията на публичното дружество „Холдинг Пътища” АД.

На следващо място, остава неизяснена хипотезата, в случай че договорите бъдат прекратени при изтичане на 5-годишния срок за управление на акционерното участие или преди това, по какъв начин ще се уредят отношенията между „Пътища и магистрали” АД и новите акционери, дали ще бъде упражнена опцията за обратно изкупуване, какъв ще бъде методът, въз основа на който независимите вещи лица ще определят цената на акциите на тези дружества. Липсата на информация по повод последното, създава условия за непрозрачност при взимане на съществени за инвеститорите на „Холдинг Пътища” АД корпоративни решения, които третират въпроса за дяловото участие на публичното дружество в дружества от икономическата му група, което от своя страна обуславя прилагането на надзорни мерки, насочени към защита на инвеститорите на „Холдинг Пътища” АД.

Видно от изложеното дотук е, че при неупражняване на опцията от страна на „Пътища и магистрали” АД, както и в случаите на упражняването ѝ, но при условия и цени значително по-неблагоприятни от тези, при които са записани новите акции, биха се създали предпоставки за застрашаване на интересите на инвеститорите на „Холдинг Пътища” АД, изразяващи се в загуба на възможността „Пътища и магистрали” АД да придобие обратно контрола си в тези дружества, както и да отпадне възможността на дружеството да консолидира финансовите им резултати.

Същевременно, съгласно устава на „Пътища и магистрали” АД, приет на ОСА на

дружеството от 29.11.2007 г. (на което като акционери участват „Холдинг Пътища” АД и „Силвър Роудс” ООД), в чл. 14, ал. 1, т. 13 е предвидено, че СД на „Пътища и магистрали” АД взема решение за участие в друго дружество или за прекратяване на такова участие. От една страна, включената клауза в устава на „Пътища и магистрали” АД не противоречи на нормалната търговска практика и осигурява на мениджмънта на компанията на дружеството необходимата оперативна самостоятелност. От друга страна, обаче бордът на директорите на „Пътища и магистрали” АД след изтичане на 5-годишния срок на действие на договорите за управление на акционерното участие ще вземе решението да упражни или не опцията по обратно изкупуване на акциите от новите акционери, което на практика означава, че мажоритарният акционер „Холдинг Пътища” АД няма да може да участва в това си качество във взимането на това решение. По този начин биха могли да бъдат застрашени интересите на инвеститорите на публичното дружество „Холдинг Пътища” АД, тъй като при взимането на решение за упражняване на опцията за обратно изкупуване от страна на „Пътища и магистрали” АД няма да бъде упражнен контрол от мажоритарния акционер – „Холдинг Пътища” АД в „Пътища и магистрали” АД.

Отчитайки горното, както и факта, че са налице предпоставки за застрашаване на интересите на инвеститорите на „Холдинг Пътища” АД, спрямо членовете на СД на публичното дружество е открито производство по издаване на индивидуален административен акт за прилагане на принудителна административна мярка по чл. 212, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

В съответствие с чл. 26 от Административнопроцесуалния кодекс (АПК) за откритото административно производство, дружеството е уведомено с писмо, изх. № РГ-05-113-5 от 12.11.2010 г., което освен на адреса на управление на дружеството е изпратено и на обявения в КФН факс на дружеството. С цитираното писмо е предоставен 3-дневен срок за представяне на обяснения и възражения по откритото административно производство. Даденият от Заместник-председателя на КФН срок за обяснения и възражения е изтекъл на 15.11.2010 г.

Едва на 22.11.2010 г. (7 дни след изтичане на срока за представяне на обяснения и възражения) с писмо, вх. РГ-05-113/5 от 22.11.2010 г., на вниманието на Заместник-председателя на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност” са представени такива от упълномощен представител на изпълнителния директор на „Холдинг Пътища” АД – г-н Орлин Хаджиянков. Следва да се отбележи, че направените обяснения и възражения са недопустими, тъй като са подадени извън срока, определен от административния орган, но предвид изискването на разпоредбата на чл. 35 от АПК относно издаване на индивидуален административен акт, който да отразява всички факти и обстоятелства от значение за случая, следва да бъдат обсъдени.

Като цяло в дадените обяснения се излагат доводи, че откритото производство по прилагане на принудителна административна мярка е необосновано и не би могло да доведе до постигане на целените последици, поради което образуваното административно производство по прилагане на принудителна административна мярка следва да бъде прекратено.

В представените обяснения се заявява, че действията, които членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД следва да предприемат по т. 1.1 от диспозитива на мярката, не могат да бъдат изпълнени, тъй като членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД не са компетентни да предприемат действия във връзка с придобиване и разпореждане с непреките акционерни участия на холдинга, тъй като с такава компетентност разполага управителният орган на дъщерното дружество („Пътища и магистрали” АД), който е отделен правен субект. На следващо място се изразява мнението, че „Холдинг Пътища” АД не е страна по договорите сключвани от дъщерното му дружество – „Пътища и магистрали” АД, поради което приемането на програма с конкретни мерки, които мениджърите на публичното дружество ще предприемат в случай на прекратяване на

договорите „би могло да има само общ и абстрактен характер”.

Така направените възражения не могат да бъдат споделени. Предписаната в т. 1 от диспозитива на мярката програма с мерки цели защитата на инвеститорите в „Холдинг пътища” АД. Обстоятелството, че тази защита се реализира посредством действия, които да бъдат предприети при настъпването на някое от събитията, описани в диспозитива, не означава оказване на влияние върху решение на самостоятелен правен субект. Приемането на програма с мерки се налага поради няколко обстоятелства. На първо място, всяка неблагоприятна промяна в отношенията между „Пътища и магистрали” АД и новите акционери в трите дружества, не може да не окаже влияние върху инвестиралите в „Холдинг пътища” АД. Поради това, съветът на директорите на холдинга не може да не отчита в дългосрочен план какви ще са последиците за холдинга при настъпване на някое от събитията и как това ще се отрази на публичното дружество. Това е така, тъй като холдингът по своята същност е дружество, което „инвестира” в други дружества. Предвид предмета на дейност на „Холдинг Пътища” АД, формирането на финансовия резултат на публичното дружество се осъществява посредством осъществяване на контрол (пряк/непряк), както и притежаването, респективно разпореждането с дялове/акции от капитала на други дружества. Поради тази особеност събитията, настъпващи в някое от дружествата от структурата на холдинга, винаги и неминуемо дава отражение върху самия холдинг.

На следващо място, няма спор, че сключените договори от страна на „Пътища и магистрали” АД с новите акционери поражда действие само между страните, които са го сключили. Следва да се отчете обаче обстоятелството, че при евентуалното им предсрочно прекратяване или при прекратяване при условия и цени по-неблагоприятни, от които са записани новите акции от капитала на „Видапътстрой” АД, „Пътностроителна техника” АД, „Пътстройинженеринг-М” АД по индиректен начин ще окаже влияние върху акционерите на публичното дружество „Холдинг Пътища” АД, тъй като ще намали балансовата стойност на притежаваните от тях акции. Намаляването на балансовата стойност на акциите на „Холдинг Пътища” АД ще настъпи, в случаите когато „Пътища и магистрали” АД загуби възможността да придобие обратно контрола върху трите дружества, а оттук и да консолидира финансовия им резултат, който е със значителна тежест при формирането на финансовия резултат на икономическата група. Последното обстоятелство е от съществено значение за холдинга, предвид което предвиждането на мерки, които да бъдат предприети в една или друга ситуация от страна на съвета на директорите на холдинга е не само необходимо, но и следващо нормалната пазарна логика.

На следващо място е изложено становището, че диспозитивът на мярката по т. 2 и т. 3 не покрива нито един от критериите на 34-те хипотези на факти и обстоятелства, представляващи вътрешна информация, съгласно Приложение № 9, към чл. 28, ал. 2 от Наредба № 2.

Подобно становище не може да бъде споделено, тъй като за да се счита дадена информация за вътрешна (в конкретния случай информация за прекратяването на договорите), на основание цитирана разпоредба от Наредба № 2, същата следва да отговаря на условията по чл. 4 от Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти.

На първо място, информацията за прекратяване на договорите за управление на акционерното участие от дъщерното на „Холдинг Пътища” АД – „Пътища и магистрали” АД, въз основа на които към настоящия момент последното следва да консолидира финансовия резултат на пътностроителните дружества (съгл. МСС 27), е конкретна, понеже касае настъпването на събитие, което променя фактическата обстановка, свързана с управлението на тези дружества. На второ място, информацията свързана с прекратяването на договорите за управление на акционерното участие от страна на „Пътища и магистрали” АД, касае пряко „Холдинг Пътища” АД, тъй като

последното притежава 99,98% от капитала му и консолидира финансовите му резултати. Т. е. финансовите резултати на публичното дружество „Холдинг Пътища” АД се формират на база финансовите показатели на дружествата от икономическата му група, върху които същото упражнява пряк/непряк контрол. На следващо място, информацията следва да се окачестви като вътрешна, в случаите когато на основание, чл. 4 от ЗПЗФИ, публичното ѝ огласяване може да окаже съществено влияние върху цената на финансовите инструменти на емитента.

По повод горното, следва да се отбележи, че след оповестяването на 16.09.2010 г. от страна на „Холдинг Пътища” АД на информацията за увеличаването на капитала на „Пътинженеринг-М” АД, „Видапътстрой” АД и „Пътностроителна Техника” АД, в следствие на което притежаваният дял от „Пътища и Магистрали” АД в трите дружества спада съответно на 32,26 % от капитала на „Видапътстрой” АД, на 32,16 % от капитала на „Пътностроителна техника” АД, на 32,16 % от капитала на „Пътинженеринг – М” АД, цената на акциите на „Холдинг Пътища” АД се понижава с 3.7 % до 1.430 лв. за брой като в следващите три работни дни тенденцията на спад се запазва, като на 21.09.2010 г. достига до цена от 1,103 лв. за брой, което представлява спад от 25.72% спрямо цената на акциите преди оповестяване на информацията.

В този смисъл, следва да се отбележи, че и информацията, разкрита по повод упражняването, респективно неупражняването на предоставената опция от страна на „Пътища и магистрали” АД да придобие обратно пълния си контрол върху дъщерните си дружества, както и разкриването на условията и цените, при които същата е реализирана, несъмнено ще окаже влияние върху цената на акциите на публичното дружество.

Предвид обстоятелството, че опасността от застрашаване на интересите на инвестиралите в ценни книжа на „Холдинг Пътища” АД не е преодоляна, са налице правните предпоставки за издаването на индивидуален административен акт за прилагане на принудителна административна мярка по смисъла на чл. 212, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

С оглед на гореизложеното, на основание чл. 15, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН), чл. 213, ал. 4 от ЗППЦК, чл. 212, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК и чл. 215 от същия, във връзка с чл. 59, ал. 1 и ал. 2 от АПК,

РЕШИХ:

1. „Задължавам членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД в 30-дневен срок от датата на решението за прилагане на принудителна административна мярка да проведат заседание на СД на което да приемат програма за прилагане на мерки при настъпването на някое от следните събития - изтичане сроковете на действие на договорите за управление от страна на „Пътища и магистрали” АД на акционерното участие на „Синистро Трейд Лимитид”, „Молесто Трейдинг (Оувърсийз) Лимитид”, „Еврогруп Инженеринг” АД, и „Прим БГ” АД, предсрочното прекратяване на договорите за управление на акционерното участие или прекратяване на договорите по взаимно съгласие. Програмата следва да бъде представена в Комисията за финансов надзор (КФН) в тридневен срок от приемането ѝ и да съдържа най-малко следната информация:

1.1 Условия и срок, в който членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД, като холдингово дружество, чийто предмет на дейност включва придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества, ще предприеме действия и мерки, във връзка с придобиване и разпореждане с непреките акционерни участия на публичното дружество във

„Видапътстрой” АД, „Пътстроинженериг-М” АД и „Пътностроителна техника” АД.

1.2. Обосновка за начина, по който чрез предвижданите действия и мерки по т. 1.1. от диспозитива от страна на СД на „Холдинг Пътища” АД, във връзка с разпореждането с прякото и/ или непрякото му участие в други дружества, ще бъдат защитени правата и интересите на акционерите на публичното дружество.

2. Задължавам членовете на СД на „Холдинг Пътища” АД преди настъпване на някое от събитията по т. 1 да разкрие по реда на чл. 100 т от ЗППЦК информация за настъпването на съответното събитие, съдържаща най-малко описание на събитието, другите съществени елементи, необходими, за да е пълна информацията, както и подробен анализ на икономическия ефект от настъпването му за правата и интересите на акционерите в публичното дружество.

3. Оповестяването на информацията по т. 2 от диспозитива, следва да бъде извършено в срок не по-кратък от 14 дни от датата, на която предстои да настъпи събитието.”

На основание чл. 214, ал. 2 от ЗППЦК, Решението подлежи на незабавно изпълнение, независимо от неговото обжалване.

На основание чл. 15, ал. 3 от ЗКФН, Решението може да бъде обжалвано по административен ред по реда на АПК пред КФН в 14-дневен срок от съобщаването му.

На основание чл. 15, ал. 4 от ЗКФН, Решението може да бъде обжалвано по съдебен ред пред Върховния административен съд на Република България в 14-дневен срок от съобщаването му, съответно от произнасянето на КФН или от изтичането на срока за произнасяне на КФН, ако Решението е било обжалвано по административен ред.

На основание чл. 15, ал. 5 от ЗКФН, обжалването на Решението по чл. 15, ал. 4 от ЗКФН не спира изпълнението му.

По производството не са правени разноски.

**ЗАМЕСТНИК-ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КФН,
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ „НАДЗОР
НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ”:**

ДИМАНА РАНКОВА