

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

**РЕШЕНИЕ № 546 - ТП**

**от 31 август 2005 година**

С писмо, вх. № 15-00-17 от 11.08.2005 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 “Тера Тур Сервиз” ЕООД за закупуване чрез ИП ФК “Карол” АД, гр. София на акции на “ЕЗТУР” АД, гр. София от останалите акционери на дружеството и приложени към него документи.

КФН, след като разгледа и обсъди допустимостта и 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. "гг" от Наредба № 13**

Не е посочено изрично дали на търговия предводител са му известни споразумения за упражняване на правото на глас в “Тера Тур Сервиз” ЕООД от други лица.

**2. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13:**

Посочено е, че приемането на търговото предложение след изтичането на крайния срок е невалидно. Предвид обстоятелството, че така регистрираното в КФН търгово предложение е по чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, следва да бъде отчетена възможността предвидена в чл. 149а, ал. 4 от ЗППЦК, а именно, че 14 дни след крайния срок на търговото предложение, търговият предводител е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер, като в този случай съответно приложение намира разпоредбата на чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК относно обосновката на предложената в рамките на търговото предложение цена. С оглед на това е целесъобразно към текста да бъде добавено уточнението, че приемането на търговото предложение след изтичането на крайния срок е невалидно, освен в случаите по чл. 149а, ал. 4 от ЗППЦК.

**3. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13:**

Не е представена информация относно възможността за оттегляне на предложението от страна на търговия предводител в съответствие с разпоредбата чл. 38, ал. 7 от Наредба № 13.

**4. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК**

**По представените методи:**

**Метод: “Дисконтирани нетни парични потоци”**

***Приходи и разходи***

Размерът на разходите за прогнозната 2005 г. следва да се обоснове и съответно прогнозира на база представените ретроспективни данни.

Посоченият размер на нарастване на разходите от 4% за прогнозната 2006 г., не съответства с представените данни в таблицата с числовите стойности по метода, което следва да се коригира.

Прогнозираният финансов резултат за финансовата 2005 г. не съответства на разликата между прогнозните приходи и разходи, посочени в съответните таблици на стр. 12 и стр. 13 от търговото предложение, което следва да се коригира.

### ***Нетен оборотен капитал***

Разчетите за нетния оборотен капитал за времевата рамка на прогнозата следва да се съобразят със спецификата на оценяваното дружество.

Флуктуацията в нетния оборотен капитал, наблюдавана през първата година от прогнозния период и оказваща влияние върху цялата прогноза, следва да се коригира.

Предвид основната дейност на дружеството, в сферата на туризма и туристическите услуги, размерът на краткотрайните активи за всяка година от прогнозния период /2005 г. – 2009 г./ следва да се прецизира. Предвижданията следва да се обосноват.

### ***Инвестиции***

Не е направен коментар относно отражението на предвижданите инвестиции върху размера на прогнозните разходи и дълготрайни материални активи.

Следва инвестиционните разходи и тяхното представяне да бъде съобразено т. 23 “Последващ разход” от Международен счетоводен стандарт 16 “Имоти, машини, съоръжения и оборудване”. Съгласно посочения стандарт последващите разходи, свързани с отделен имот, машина, съоръжение и оборудване, които вече са признати, трябва да се прибавят към балансовата стойност на актива, когато е вероятно предприятието да има икономически ползи над тези от първоначално оценената стандартна ефективност на съществуващия актив, като всички други последващи разходи трябва да се признават за разход в периода, през които са направени. Във връзка с горното следва да се прецизира представянето на инвестициите и отражението на последните върху прогнозата.

### ***Терминална година***

В частта на изложението, включваща описание на прекия метод, търговият предложител е посочил формули за пресмятане на терминалната стойност, които видно от таблицата с конкретните числови стойности по метода “Дисконтирани нетни парични потоци” на стр. 15, не са приложени коректно при изчисленията.

Не е спазена разпоредбата на чл. 14, ал. 5 от Наредбата за оценъчните методи, съгласно която нетните парични потоци през следпрогнозния период следва да се изразят чрез нетния паричен поток за 2009 г. с постоянен темп на нарастване  $g = 3\%$ .

След определяне на нетните парични потоци през следпрогнозния период следва да се изчисли терминалната стойност, която съгласно чл. 14, ал. 7 от Наредбата за оценъчните методи представлява сумата на стойностите на нетните парични потоци през следпрогнозния период, изразени към края на прогнозния период.

### ***Краен резултат***

В таблицата с разчетите за сумата на бъдещите плащания следва да се коригира размера на плащанията по главницата на дългосрочните задължения за прогнозната 2012 г., като плащането следва да се съобрази с общия размер на кредита.

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

За дружествата “ЕЗТУР” АД, “Рила-Боровец” АД и “Верея-тур” АД следва финансово счетоводната информация да се приведе в съответствие с информацията, представена в одитираните годишни финансови отчети за 2004 г. на съответните дружества.

В съответствие с изискванията на чл. 9, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи търговият предложител следва да обоснове избора на теглови коефициент за метода “Цена/печалба на дружества - аналози”.

### ***Технически грешки***

На стр. 13 в текста на търговото предложение следва да се посочи, че предвижданото нарастване за периода 2005 г. – 2007 г. е по отношение на разходите.

На стр. 4 и на стр. 20 в текста следва коректно да се посочи тримесечния период 01.05.2005 г. – 01.08.2005 г., предшестващ регистрацията на търговото предложение.

На стр. 8 в таблицата с представената систематизирана финансова информация следва да се коригира размерът на нетния оборотен капитал за 2003 г.

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. 152, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа и чл. 13, ал. 1, т. 9 от Закона за комисията за финансов надзор /ЗКФН/

## **КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

### **Р Е Ш И:**

**Издава временна забрана за публикуване на търгово предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-17 от 11.08.2005 г., на “Тера Тур Сервиз” ЕООД за закупуване чрез инвестиционен посредник ФК “Карол” АД, гр. София на акции от останалите акционери на “ЕЗТУР” АД, гр. София.**

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

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(А. Апостолов)**

**ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:**

**(Т. Ангелова)**