

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

**РЕШЕНИЕ № 512 - ТП**

**от 15 май 2008 година**

С писмо, вх. № 15-00-05 от 22.04.2008 г., на основание на чл. 149, ал. 1, т. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК във връзка с чл. 149, ал. 7 от ЗППЦК и чл. 6, т. 1 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13), съответно чл. 10, ал.1 от Наредба № 13, във връзка с чл. 10, ал. 2 от Наредба № 13 в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Юропиън Хотел Ентърпрайзис“ АД, гр. София и „Интернешънъл Лоджинг Ъф България“ АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционния посредник „ЕФГ Секюритис България“ ЕАД, гр. София на акции на „София Хотел Балкан“ 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:

**I. По допустимостта на предложението:**

Представено е заявление, подписано от представляващите „Интернешънъл Лоджинг Ъф България“ АД и „Юропиън Хотел Ентърпрайзис“ АД, с което същите декларират, че са свързани лица по смисъла на чл. 148 ж от ЗППЦК и като такива действат съвместно при упражняване на правото си на глас в Общото събрание на акционерите на „София хотел Балкан“ АД по отношение на осъществяването на търгово предлагане с цел придобиване на контрол върху „София хотел Балкан“ АД.

По отношение на направеното заявление трябва да бъде отбелязано следното: Посоченият брой притежавани ценни книжа от дружеството-обект на търгово предложение е 118 400 броя акции, притежавани от „Интернешънъл Лоджинг Ъф България“ АД и 118 501 броя акции, притежавани от „Юропиън Хотел Ентърпрайзис“ АД, което съответства на притежаваните от дружествата акции преди покупката на нови пакети акции през 2008 г., но тъй като заявлението е без дата на изготвяне не може да се направи преценка кога е сключено.

Ако се приеме, че споразумението за съвместно придобиване на контрол върху „София Хотел Балкан“ АД е сключено преди придобиването на акции, осъществено в периода 10.04.2008 г. – 16.04.2008 г., то при подписването му „Юропиън Хотел Ентърпрайзис“ АД и „Интернешънъл Лоджинг Ъф България“ АД притежават съвместно 49.50 % от капитала на „София Хотел Балкан“ АД. След осъществените придобивни сделки общият брой притежавани от двете юридически лица достига 66.90% от капитала на „София Хотел Балкан“ АД.

Следва да бъде изрично уточнен, както броя притежавани акции от всеки от търговите предложители при постигнатото споразумение, така и датата на която е подписано представеното заявление за съвместно придобиване.

**II. 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 :**

Не е посочено качеството на лицата в Съвета на директорите на „Интернешънъл Лоджинг Ъф България“ АД, като видно от представеното удостоверение за актуално състояние, издадено от Софийски градски съд на 15.04.2008 г., дружеството се представлява от Димитриос Константинополос.

## **2. По чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13:**

Информацията относно определянето на среднопретеглената пазарна цена на акция на "София Хотел Балкан" АД следва да бъде включена като част от текста на търговото предложение, тъй като борсовата информация липсва в текста на настоящото предложение.

## **3. По чл. 24, ал. 1, т. 12 от Наредба № 13:**

Съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 12 от Наредба № 13 е необходимо изрично да бъде посочено мястото, където акционерите могат да се запознаят с годишните счетоводни отчети на предложителите за последните три години.

## **4. По чл. 150, ал. 6 ЗППЦК:**

1). Представената обосновка на предлаганата цена не е включена в изложението на самото търгово предложение в съответствие с изискванията на чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК. Направените изчисления по трите приложени метода са представени като приложения към търговото предложение, същите е необходимо да бъдат включени на систематичното им място в направената обосновка на цената на „София Хотел Балкан” АД.

2). Не е използвана структурата на изложението на обосновката, предвидена в чл. 22 от 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.).

3). Резюмето на данните от оценката не съдържа цялата изискуема информация съгласно чл. 23 от Наредбата за оценъчните методи. Резюмето следва да се допълни с останалите данни по чл. 23, т. 5 от Наредбата за оценъчните методи и по-конкретно: най-високата, най-ниската и среднопретеглената цена на акциите на регулиран пазар за последните 3 месеца и броя изтъргувани акции за същия период.

4). Систематизираната финансова информация не съдържа цялата изискуема информация по чл. 25 от Наредбата за оценъчните методи. Във връзка с регламентираното в чл. 25 от Наредбата за оценъчните методи, финансовата информация следва да се допълни:

- с актуална финансова информация на база междинен финансов отчет, изготвен съгласно приложимите счетоводни стандарти към последния ден на месеца, предхождащ изготвянето на обосновката на предлаганата цена, а именно към 31.03.2008 г.;

- с показателите, изискуеми по чл. 25, ал. 1, т. 1 и 2 от Наредбата за оценъчните методи;

- текстът по чл. 25, ал. 1, т. 6 от Наредбата за оценъчните методи следва да се допълни и с уточнението, че резултатите за междинни периоди не са непременно показателни за годишните финансови резултати.

## **По представените методи:**

### **А: По отношение прилагането на метода “Нетна балансова стойност на активите”:**

В настоящото предложение, цената на акция по метода е определена неправилно, тъй като в описанието на метода е посочено, че направените изчисления са на база консолидиран неаудитиран счетоводния баланс на дружеството към 31.12.2007 г., а като част от документите по търговото предложение е представен неконсолидиран аудитиран финансов отчет на дружеството към 31.12.2007 г. Следователно, това разминаване между текстовата част на метода и представения отчет в подкрепа на направените изчисления следва да се коригира и методът да се приложи на база неаудитиран консолидиран отчет на дружеството към 31.12.2007 г.

### **Б: По отношение на метода “Дисконтирани нетни парични потоци”**

#### Обща забележка по прилагането на метода:

Всички допускания по метода са направени на база консолидиран отчет на „София Хотел Балкан” АД към 31.12.2007 г. Предвид датата на изготвяне на оценката (17.04.2008 г.) и датата на внасяне на предложението в КФН (22.04.2008 г.), допусканията следва да се направят към междинния отчет на дружеството към 1-во тримесечие на 2008 г. В тази връзка прогнозния период следва да се коригира и да обхваща 2008 г. – 2013 г.

#### Норма на дисконтиране - г

1). Не е посочена датата, към която са приведени бъдещите нетни парични потоци в сегашна стойност. С оглед датата на изготвяне на оценката (17.04.2008 г.), датата на внасяне на търговото предложение в КФН (22.04.2008 г.) и практиката на Комисията по отношение прилагането на метода дисконтирането да е към началото на месеца следващ месеца на регистрация на търговото предложение, правилното прилагане на метода, изисква бъдещите нетните парични потоци да са приведени в сегашна стойност чрез дисконтиране към 01.05.2008 г.

2). При определяне на нормата на дисконтиране чрез определяне на среднопретеглената цена на капитала (СПЦК) е използвано съотношението “акционерен капитал/дълг” в размер на 15% към 85%. СПЦК изисква съотношението да е „собствен капитал/дълг” и в тази връзка е необходимо да се направят правилните изчисления.

3). Чл. 15, ал. 5 от Наредбата за оценъчните методи регламентира начина на определяне на относителните дялове на собствения и привлечения капитал при изчисляване на СПЦК. В текста на обосновката не е представена информацията относно базата, на която са изчислени съответните дялове. Използваното съотношение не е обосновано с ретроспективна информация за периода 2006 г. – 2007 г.

#### Прогнозни приходи

Посочено е, че прогнозните приходи от дейността на дружеството са базирани на 67%-тна заетост на хотелската база и е предвиден ръст на приходите от 2% за целия прогнозен период. Посочено е, че дружеството очаква повишение на обема на предоставяните хотелски услуги, което ще доведе до увеличение на приходите от продажби. Посочено е, че обемът на приходите от продажби и други приходи от дейността за 2007 г. като цяло бележи повишение спрямо 2006 г. в размер на 8%, а само приходите от продажби на хотелски услуги за 2007 г. да се повишили с 30,31% спрямо 2006 г. В тази връзка заложеният прогнозен темп на нарастване от 2% на приходите от дейността следва да се обоснове.

#### Прогнозни разходи

Липсва обосновка на предвидените разходи за амортизации за разглеждания прогнозен период. Същите следва да се обосноват чрез исторически данни за периода 2005 г. – 2007 г.

#### Данъци

Според описаната формула, на база на която са направени изчисленията по непрекия метод, са предвидени и разходи за данъци, но в таблицата с направените изчисленията по метода липсват разходите за данъци.

#### Терминална година

Липсва обосновка на заложения темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период в размер на 2%. Така заложения темп на нарастване е малък предвид мащабната инвестиционна програма на дружеството и направените големи инвестиции, както за подмяна на оборудването и обзавеждането за хотел „Шератон София Балкан”, така и за цялостното обновление на хотел „Метропол”.

**В: По отношение на метода „Съотношение цена/приходи от продажби” на дружества-аналози”**

1). Съгласно чл. 21, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи във връзка с чл. 5, ал. 1 от същата наредба за изчисляване на справедливата цена се използва текущата цена при последна сделка само ако акциите му се търгуват на международно признати и ликвидни пазари на ценни книжа, които са включени в списък, одобрен от КФН. В противен случай, пазарният множител на дружество-аналог следва да се изчислява на база сключените сделки за предходните 3 месеца (съгласно чл. 21, ал. 4 от Наредбата за оценъчните методи във връзка с чл. 5 ал. 2 от същата наредба). В тази връзка следва да се представят конкретните пазарни данни, от които е изчислена пазарната цена за всяко от използваните дружества-аналози.

2). Липсва сравнителен анализ, оценка на инвестиционните характеристики и описание на степента на сходство между оценяваното дружество и избраните аналози, съгласно чл. 21, ал. 3 от Наредбата за обосновка на цената.

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 Закона за публичното предлагане на ценни книжа

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

**Р Е Ш И:**

**Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-05 от 22.04.2008 г., от „Юропиън Хотел Ентърпрайзис” АД, гр. София и „Интернешънъл Лоджинг Ъф България” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „ЕФГ Секюритис България” ЕАД, гр. София на акции на „София Хотел Балкан” АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.**

Решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд на основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН в 14-дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**(А. Апостолов)**