

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1019 - ТП

от 17 октомври 2006 година

С писмо, вх. № 15-00-06/29.09.2006г., 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 “Родина турист 97” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Авал Ин” АД, гр. София на акции на “Родина турист” 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. Съгласно изискванията на чл. 150, ал. 2 от ЗППЦК, във връзка с Наредба № 13:

1. Във връзка с констатираното противоречие относно броя на придобитите от „Родина турист 97” АД акции от капитала на „Родина турист” АД е необходимо търговият предложител в съдържанието на търговото предложение да включи информация за придобитите и прехвърлени акции на “Родина турист” АД в периода 01.12.2005 г. - 29.09.2006 г., с изрично посочване на датата на всяка сделка (придобиване и прехвърляне) и брой акции, предмет на всяка една сделка.

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

а) Предвид това, че търговото предложение е регистрирано в КФН на 29.09.2006 г., следва да се представи среднопретеглената пазарна цена за една акция на „Родина турист” АД за периода 28.06.2006 г. – 28.09.2006 г.

б) На стр. 4 от търговото предложение е посочено, че за периода 25.06.2006 г. – 25.09.2006 г., среднопретеглената пазарна цена за една акция на „Родина турист” АД е 23,12 лв., а на стр. 22 от същото, среднопретеглената пазарна цена е в размер на 21,77 лв. Посоченото противоречие следва да се отстрани.

в) Информацията на стр. 22, където се посочва, че предлаганата цена от търговия предложител в размер на 23,50 лв. не е по-ниска от среднопретеглената пазарна цена за последните три месеца не съответства на среднопретеглената пазарна цена за 3-месечния период преди регистрацията на търговото предложение в КФН /28.06.2006 г. – 28.09.2006 г./ и следва да се коригира.

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.)

1. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК

Тъй като 3-месечният период преди регистрирането на предложението е неправилно определен, информацията на стр. 4 от търговото предложение следва да се

коригира, като се представи най-високата цена, най-ниската, среднопретеглената пазарна цена и брой на изтъргувани акции на „Родина турист” АД на регулиран пазар за периода 28.06.2006 г. – 28.09.2006 г.

2. По отношение на метода на “Дисконтирани нетни парични потоци”

Разходи

а) В таблицата с разчетите предвидените разходи за осигуровки през 2006 г. в размер на 543 хил. лв. съответстват на разходите за осигуровки през 2005 г., при положение, че разходите за възнаграждения през 2006 г. са по-ниски /1 038 хил. лв./ в сравнение с тези през 2005 г. /1 081 хил. лв./. Посоченото противоречие следва да се коригира.

б) Видно от таблицата с разчетите по метода на „Дисконтираните нетни парични потоци”, размерът на „Разходите по икономически елементи” за 2007 г. и 2008 г. превишава размера на нетните приходи от продажби, а за 2010 г. те са равни, което противоречи на политиката на оптимизация на разходите и повишаване на приходите, в резултат на планираните мащабни инвестиции през 2006 г. за модернизация и обновление на хотела. Освен това, темпът на нарастване на разходите за 2007 г. и 2008 г. надвишава темпа на нарастване на приходите от дейността, което противоречи на посоченото по-горе, както и на направените прогнози разходите да нарастват с по-ниски темпове в сравнение с приходите. Посоченото противоречие следва да се коригира.

Разходи за амортизация

Видно от представената таблица на стр. 19 относно отчетната стойност на амортизируемите активи и начислената амортизация, през прогнозния период се предвижда нарастване на отчетната стойност на „Стопанския инвентар” за всяка година от периода. Поради това не може да се приеме за обективно разходите за амортизация на стопанския инвентар да намаляват през 2007 г. и останалите години от прогнозата. Посоченото противоречие следва да се отстрани, като предвижданите разходи за амортизация съответстват на заложеното нарастване на отчетната стойност на стопанския инвентар и прилаганата от дружеството счетоводна политика.

Данъци

Съгласно чл. 23, ал. 3, т. 10а от Закона за корпоративното подоходно облагане /ЗКПО/ финансовият резултат от текущия период се намалява с частта от загубите, пренесена от минали години. Съгласно разпоредбите на глава четвърта, чл. 38, ал. 1 от ЗКПО, загубата се пренася през следващите 5 данъчни години. Видно от одитирания годишен финансов отчет за 2005 г., дружеството реализира загуба в размер на 349 хил. лв. На база данните в таблицата с разчетите по метода на „Дисконтираните нетни парични потоци”, размерът на прогнозната печалба до четвъртата година /2009 г./ включително е за покриване на загубата от 2005 г. Следователно през 2009 г. не следва да се начислява данък върху печалбата.

Изменение на нетния оборотен капитал

Темповете на изменение на текущите пасиви през прогнозния период следва да бъдат ясно и конкретно обосновани.

Инвестиции

На стр. 18 от търговото е посочено, че през 2006 г. се планират значителни инвестиции за обновяване и модернизация на материалната база. Също така инвестициите, които се планират за периода 2006 г. – 2011 г., изброени на стр. 17 от

търговото предложение, са идентични с инвестициите, които видно от информацията в Отчета за управление на „Родина турист” АД за 2005 г. се планират само за 2006 г. и също се изразяват в реконструкция, модернизация и обновление. Това води до отчитане на едни и същи разходи за инвестиции многократно – през 2006 г., след това и през целия прогнозен период. Освен това, видно от Регистрационния документ към годишния отчет за 2005 г., през 2005 г. вече са направени инвестиции, свързани с поддържането и обновяването на хотела. Предвид гореизложеното, заложените разходи за инвестиции през прогнозния период следва да бъдат ясно и конкретно обосновани и съобразени с информацията в одитирания годишен отчет на „Родина турист” АД за 2005 г.

3. По отношение прилагането на метода “Нетна балансова стойност на активите”:

На основание чл. 18, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи и с оглед преценка на верността на данните на базата, на които е определена цената на една акция по метода „Нетна балансова стойност на активите”, към търговото предложение следва да се представи междинния финансов отчет на „Родина турист” АД към 31.08.2006 г.

4. По отношение на метод “Пазарни съотношения на дружества - анализи”

а) За пазарна цена на дружествата-анализи е използвана среднопретеглената пазарна цена, постигната на “БФБ-София” АД за периода 25.06.2006 г. – 25.09.2006 г. Предвид датата на регистриране на търговото предложение в КФН /29.09.2006 г./, в таблицата на стр. 14 следва да се представи среднопретеглената пазарна цена на разглежданите дружества за периода 28.06.2006 г. – 28.09.2006 г.

б) Видно от представените финансови показатели в таблицата на стр. 13 от търговото предложение не може да се приеме за обективен изборът на „Веря тур” АД като дружество аналог на „Родина турист” АД, тъй като финансовите му показатели са неколккратно по-ниски от тези на „Родина турист” АД.

Дружество	Брой акции	Собствен капитал	ДМА	Общо активи	Приходи продажби
Родина турист	243 673	4 625	6 221	7 054	5 090
Веря тур АД	62 692	1 788	2 141	3 877	1 971
Разлика	3,9 пъти	2,6 пъти	2,9 пъти	1,8 пъти	2,6 пъти

Освен това, показателите за една акция дават представа за приходите и активите, които се падат на притежателя на една акция на дружеството, но не е показател за потенциала и мащаба на дружеството като цяло.

След направена справка на представените в КФН междинни и годишни финансови отчети на „Веря тур” АД, гр. Стара Загора се констатира следното: дружеството разполага с два хотела – „Веря” и „Железник”, разположени в гр. Стара Загора, които са с различна категоризация спрямо притежавания от „Родина турист” АД хотел „Родина”, което предполага привличане на туристи с различни финансови възможности.

Хотел „Веря” е с 3 звезди и разполага с капацитет от 226 стаи, 1 президентски апартамент и 7 студиа. На разположение са две конферентни зали от 70 и 150 места. Към хотела има паркинг със 100 места. Хотел „Железник” е с 2 звезди, разполага с 90 стаи и 6 апартамента и една конферентна зала от 50 места. Паркингът към хотела побира 50 автомобила. „Веря тур” АД е собственик и на ресторант “Лешника”, разположен на Казанлъшко шосе.

За сравнение, „Родина турист” АД, гр. София притежава един хотел - „Родина”, който е с по-висока категория спрямо двата хотела на „Веря тур” АД - 4 звезди и е разположен в непосредствена близост до административния и бизнес център на София /до „Руски паметник”/, разполага с капацитет от 465 стаи и 6 апартамента. Освен основния ресторант „Родина”, хотелът разполага с ресторант „Панорама”, конгресен ресторант, ресторант „Дунав”, денонощен грил-ресторант „Леденика”, сладкарница „Марбея”, кафе сладкарница, нощен бар, зимна градина, спортен комплекс с басейн и други екстри и удобства, съответстващи на четиризвездната категория на хотела. Конферентният център на хотела включва 3 зали, които с помощта на подвижни прегради могат да бъдат обединявани в една, с капацитет от 350 места и четири по-малки конферентни зали с капацитет от 15 до 40 места. Към хотела има подземен гараж на 3 нива, който побира 250 моторни превозни средства, а откритият паркинг е с капацитет 40 коли и 4 автобуса.

Като аргумент против избора на „Веря тур” АД като дружество-аналог на „Родина турист” АД е и фактът, че финансовите показатели на другото дружество, несъответстващо на финансовите показатели на „Родина турист” АД – „Велина” АД са доста близки до тези на „Веря тур” АД:

Дружество	Собствен капитал	ДМА	Общо активи	Приходи продажби
Веря Тур АД	1 788	2 141	3 877	1 971
Велина АД	2 254	3 237	3 497	1 018
Разлика	1,3 пъти	1,5 пъти	1,1 пъти	1,9 пъти

Освен това, относно размера на капитала на „Веря тур” АД и „Велина” АД може да се направи извода, че „Веря тур” АД се различава в пъти повече от „Родина турист” АД, отколкото „Велина” АД.

Дружество	Брой акции	Разлика спрямо „Родина турист” АД
Родина турист АД	243 678	
Веря Тур АД	62 692	3,9 пъти
Велина АД	510 000	2,1 пъти

На база на направените по-горе анализи и констатации, в коригираното търгово предложение „Веря тур” АД следва да се изключи като дружество-аналог на „Родина турист” АД.

в) Видно от данните за основните финансови показатели на дружествата аналози, на база одитираните годишни финансови отчети за 2005 г., може да се направи извода, че финансовите показатели на „София Хотел Балкан” АД превишават неколккратно тези на оценяваното дружество - „Родина турист” АД.

Дружество	Собствен капитал	ДМА	Общо активи	Приходи продажби	Нетна печалба
Родина турист	4 625	6 221	7 054	5 090	-349
София хотел Балкан	19 206	19 109	24 291	14 928	2 857
Разлика	4,15	3,07	3,44	2,93	Различен финансов резултат

Собствения капитал на „София Хотел Балкан” АД превишава повече от 4 пъти размера на собствения капитал на „Родина турист” АД. Съществува голяма разлика по отношение на общата сума на активите и размера на приходите от продажби на двете дружества. Също така, финансовия резултат на „Родина Турист” АД е загуба в размер на 349 хил. лв., докато „София Хотел Балкан” АД реализира печалба за 2005 г. в размер на 2 857 хил. лв. Освен това, „София Хотел Балкан” АД притежава петзвезден хотел, който привлича туристи от по-висок ранг, стандарт и финансови възможности спрямо четиризвездния хотел „Родина” на „Родина турист” АД.

Предвид гореизложеното, „София Хотел Балкан” АД следва да се изключи като дружество аналог на „Родина турист” АД.

На база на констатираните прилики между „Рила Боровец” АД и „Родина турист” АД относно категория на притежаваните хотели, предоставяните услуги и финансови показатели, следва „Рила Боровец” АД да се разгледа като единствено дружество аналог на „Родина турист” АД.

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. № 15-00-06/29.09.2006 г., на “Родина турист 97” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник “Авал Ин” АД, гр. София на акции на “Родина турист” АД, гр. София 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)