

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

**РЕШЕНИЕ № 1066 - ТП**

**от 1 ноември 2006 год.**

С писмо, вх. № 15-00-07 от 13.10.2006 г., на основание на чл. 149, ал. 1, т. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 6, т. 1 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (обн. ДВ, бр. 4/16.01.2004 г.) – Наредба № 13, във връзка с чл. 151, ал. 1 от ЗППЦК в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от “Литекс Комерс” АД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник „Фактори” АД, гр. София на акции на “Ловечтурс” АД, гр. Ловеч 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 чл. 150, ал. 2 от ЗППЦК във връзка с изискванията на Наредба № 13:**

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

а). Представена е информация по 24, ал. 1, т. 1, б. “б”, “бб”, само по отношение на представляващия предложителя - Гриша Ганчев. Видно от приложеното удостоверение за актуално състояние, “Литекс Комерс” АД има едностепенна система на управление - Съвет на директорите (СД). Предвид това следва да се представят изискуемите се по точката данни за всички членове на СД.

б). Посочено е, че Гриша Ганчев е управител на предложителя. Следва да се има предвид, че управител е орган на управление в дружество с ограничена отговорност. В настоящия случай предложителят е акционерно дружество и се представлява от изпълнителен директор. Съгласно приложеното удостоверение за актуално състояние Гриша Ганчев е изпълнителен директор, предвид това следва да се отстрани несъответствието.

в). Посочено е, че основен акционер, притежаващ 99,99 % от капитала на предложителя, е “Литекс Инвестмънт” (без да е посочена правно-организационната форма на дружеството). На основании чл. 24, ал. 1, т. 1, б. “б”, „вв” от Наредба № 13 следва да се представят данни за седалище и адрес на управление на “Литекс Инвестмънт”, да се посочи правно-организационната форма на дружеството, както и да се представи информация за броя на притежаваните гласове и на техния дял в Общото събрание на акционерите на “Литекс Комерс” АД.

**2. По чл. 24, ал. 1, т. 3 от Наредба № 13**

Посочено е, че капиталът на дружеството е 110 223 лв., разпределен в 110 223 бр. обикновени и безналични акции.

Видно от приложеното удостоверение за актуално състояние, акциите на “Ловечтурс” АД са поименни, на приносител и привилегировани. Следва да се има предвид, че акциите не могат да бъдат едновременно на носител и поименни. Предвид констатираното несъответствие и противоречие между информацията, съдържаща се в търговото

предложение и тази в удостоверението за актуално състояние, следва да се представи ново удостоверение за актуално състояние на “Ловечтурс” АД.

**3. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13**

Не е представена информация по чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б”. В случай, че членовете на СД на предложителя не притежават акции с право на глас на “Ловечтурс” АД, то това следва изрично да се укаже.

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

Посочено е, че „Литекс Комерс” АД възнамерява да поиска отписване на “Ловечтурс” АД от регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа, воден от КФН, при спазване на изискванията на чл. 119, ал. 1, т. 3, б. „а” или „б” от ЗППЦК.”

Следва да се има предвид, че разпоредбата на чл. 119, ал. 1, т. 3, предвижда възможност за отписване на публично дружество само в резултат на осъществено търгово предлагане по реда на чл. 149а от ЗППЦК, а именно ако притежава повече от 90 на сто от гласовете в общото събрание на публичното дружество и упражни правото си да регистрира търгово предложение за закупуване акциите на останалите акционери.

В настоящия случай търговото предлагане е в хипотезата чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК. Предвид това изявлението, че търговият предложител ще поиска отписване на дружеството обект на търгово предлагане, следва да отпадне, поради липсата на законова възможност за това. Направената забележка следва да намери отражение и по отношение на представената информация на стр. 22.

**5. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13**

При представяне на информацията за приемане и оттегляне на търговото предложение на стр. 19, е посочен текстът на чл. 149а, ал. 4 от ЗППЦК, който обаче е неотносим към информацията по тази точка и следва да се отстрани.

**6. По чл. 24, ал. 1, т. 10 и т. 11 от Наредба № 13**

Допусната е техническа грешка на стр. 19, като неправилно е посочено, че условията и редът за оттегляне на търговото предложение се уреждат в раздел VI, вместо раздел VII.

**7. По чл. 25 във връзка с чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13**

Търговото предложение е подписано от лицето, представляващо инвестиционния посредник. Няма данни за лицето, подписало предложението за “Литекс Комерс” АД, тъй като не е посочено името му. С оглед преценката на обстоятелството дали лицето, подписало търговото предложение има представителна власт, следва изрично да се посочи името му и качеството му .

**II. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК, във връзка с изискванията на 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, приета с ПМС № 24 от 04.02.2003 г., обн., ДВ, бр. 13 от 11.02.2003 г. (Наредба за оценъчните методи)**

1.1 Съгласно чл. 25, ал. 1, т. 4 от Наредба за оценъчните методи към таблицата със систематизираната финансова информация на стр. 15, следва да се посочи кои от данните в таблицата са от одитирани неконсолидирани/ консолидирани отчети и тези, които не са.

1.2. Тъй като „Ловечтурс” АД изготвя консолидирани финансови отчети от 2005 г., на основание чл. 25, ал. 3 от Наредбата за оценъчните методи, в систематизираната финансова информация следва да се представят данни на база на консолидирания финансов отчет на дружеството към последния ден на месеца, предхождащ датата на изготвянето на обосновката на предлаганата цена, а именно 30.09.2006 г.

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

Не може да се приеме за икономически обосновано получаването на отрицателна стойност от 31,52 лв. при прилагането на метода. Същата не дава вярна представа за потенциала на дружеството, обект на търговото предлагане. Използването на метода с тегло 60 % е необосновано от страна на предложителя при определянето на справедливата цена и в конкретния случай следва да му се даде тегло 0.

Получената голяма разлика от 364 % между отрицателната стойност за акция на дружеството по метода на „Дисконтираните нетни парични потоци” – (31,52 лв.) и положителната стойност по метода на „Нетната балансова стойност на активите” – 11,94 лв. е допълнителен аргумент в полза на гореизложеното.

Справедливата цена, получена по Метода на „Нетната балансова стойност на активите” е по-точна по няколко причини: използва данни от финансовите отчети и е по-подходящ за оценка на притежаваните от „Ловечтурс” АД ценни книжа. В резултат на осъществената апортна вноска през 2005 г. на недвижими имоти на „Ловечтурс” АД в „Ловечтурс 1999” ЕАД, дяловото участие на „Ловечтурс” АД представлява 99,31 % от общата сума на актива му към 30.09.2006 г. Тъй като в бъдеще дейността на „Ловечтурс” АД ще бъде силно ограничена, оценката на дружеството обект на търговото предлагане, е пряко свързана с оценката на притежаваните от него акции в „Ловечтурс 1999” ЕАД. Най-малкото, това участие може да бъде продадено, като то ще е напълно достатъчно да покрие стойността на задълженията, които към 30.09.2006 г. са 17,80 % от сумата на актива.

Нещо повече, дори може да се приеме, че получената стойност по метода „Нетна балансова стойност на активите” е по-ниска, тъй като основните активи, които са апортирани в „Ловечтурс 1999” ЕАД по балансова стойност, са 1 590 хил. лв., а съгласно извършената технико-икономическа експертиза, приета с определение от 17.09.2004 г. на Ловешкия окръжен съд, оценката на апортираните активи възлиза на 5 890 хил. лв., т. е. справедливата (пазарната) стойност на апортираните активи превишава тяхната балансова стойност 3,7 пъти, което би направило разликата в стойността на една акция определена по двата метода още по-голяма.

Освен това, видно от представените в КФН отчети на дружеството, в резултат на апортирането на активите на „Ловечтурс” АД в дъщерното дружество, приходите от продажби на „Ловечтурс” АД през 2005 г. бележат значителен спад от 76 % в сравнение с предходната 2004 г. Видно от междинните финансови отчети за 2006 г., нетните приходи от продажби на „Ловечтурс” АД към 31.03.2006 г. са в размер на хиляда лв., а към 30.06.2006 г. и 30.09.2006 г. са постоянна величина и са в размер на 2 хил. лв., отразени в статия „Други”, като дружеството вече не реализира приходи от продажби на стоки и услуги, характерни за предмета му на дейност в областта на хотелиерството и ресторантьорството, т. е. превръщайки се в дружество-майка приходите му ще се формират основно от дивиденди.

На база на гореизложеното, може да се направи изводът, че извършената инвестиция от „Ловечтурс” АД в дъщерното му дружество „Ловечтурс 1999” ЕАД се е отразила върху приходите от продажби, респективно върху предмета на дейност на „Ловечтурс” АД и е обективно невъзможно да се използват исторически данни като база за сравнение и за определяне на реалистична тенденция в изменението на бъдещите парични потоци. В този

смисъл, при определянето на справедливата цена на една акция на дружеството, на метода „Дисконтирани нетни парични потоци”, следва да се даде тегло нула.

### **3. По отношение на метод “Пазарни съотношения на дружества - аналози”**

а). Данните в таблицата на стр. 9 относно финансовите показатели на дружествата аналози не съответстват на данните от одитираните годишни финансови отчети на „Верей Тур” АД и „Сердиком” АД за 2005 г. съгласно изискванията на чл. 21, ал. 2 от Наредбата за оценъчните методи и следва да се коригират.

б). Следва да бъде ясно и конкретно аргументирано отпадането на „Сердиком” АД като дружество аналог на „Ловечтурс” АД.

в). Относно „Верей тур” АД е посочено, че не може да се използва като дружество аналог поради това, че не отговаря на изискването за активно търгувано дружество. Това не е достатъчен аргумент, тъй като изискването за активно търгувано дружество касае определянето на справедливата цена на акции на дружество обект на търгово предложение. Следва ясно и конкретно да бъде обосновано изключването на „Верей Тур” АД като дружество аналог на „Ловечтурс” АД.

г). Следва да се посочат и останалите публични дружества, които попадат в отрасъл „Хотели и ресторанти”, като убедително се аргументира изключването им като дружества аналози на „Ловечтурс” АД.

### **4. По отношение на ликвидационната стойност:**

Съгласно изискванията на чл. 7, ал. 1, т. 1 от Наредбата за оценъчните методи, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност, когато ликвидационната стойност надвишава цената на акциите, определена съгласно чл. 6 от Наредбата за оценъчните методи. С протокол № 6/23.04.2003 г. от свое заседание, КФН прие Указания по прилагането на чл. 7 от Наредбата за оценъчните методи (Указанията). Съгласно тези Указания, КФН може да изиска изчисляването на ликвидационна стойност на дружествата страни по открити производства, когато са налице някои от подробно изброените в Указанията случаи.

Относно „Ловечтурс” АД са налице следните случаи, съгласно Указанията, при които КФН изисква определянето на ликвидационна стойност:

- по т. 5 – балансовата стойност на дяловите участия надвишава 15 % от активите на дружеството. Видно от неодитирания счетоводен баланс на дружеството към 30.09.2006 г., размера на инвестицията на „Ловечтурс” АД в дъщерни предприятия е 1 590 хил. лв., което представлява 99,31 % от общата стойност на активите на дружеството (1 601 хил. лв.).

- по т. 6 - оценката на дружеството по метода „Нетна балансова стойност на активите” (без корекции) надхвърля неколkokратно (повече от два пъти) предложената от търговия предложител крайна цена. Стойността на акция на „Ловечтурс” АД по метода „Нетна балансова стойност на активите” (11,94 лв.) превишава предложената от търговия предложител цена (1,80 лв.) 6,63 пъти.

- по т. 7 – стойностите на акциите на дружеството обект на оценка, получени по различните методи по чл. 6, ал. 1 от Наредбата за оценъчните методи се различават неколkokратно една от друга. Определената стойност на акция по метода „Нетна балансова стойност на активите” е 11,94 лв. и превишава многократно стойността по метода „Дисконтирани нетни парични потоци”, която е отрицателна величина и е в размер на (31,52 лв.)

След извършена проверка на наличната в КФН информация се констатира следното:

На проведено Общо събрание на акционерите (ОСА) на „Ловечтурс” АД на 26.04.2004 г. е взето решение за участие на „Ловечтурс” АД като мажоритарен собственик в

капитала на „Ловечтурс 1999” ЕАД чрез извършване на непарична вноска на недвижими имоти собственост на „Ловечтурс” АД, които включват: хотел „Ловеч”, хотел „Хисаря”, складова база в индустриална зона в гр. Ловеч, кафе аперитив „Централ” и снек бар „Централ” в гр. Ловеч.

На проведено заседание на Съвета на директорите на „Ловечтурс” АД на 18.01.2005 г. е взето решение за предприемане на фактически и правни действия по изпълнение на решението, прието на проведеното на 26.04.2004 г. ОСА на „Ловечтурс” АД.

Съгласно експертно заключение по извършената технико-икономическа експертиза, приета с определение от 17.09.2004 г. на Ловешкия окръжен съд, оценката на непаричната вноска възлиза на 5 890 хил. лв. В неконсолидирания отчет на „Ловечтурс” АД за 2005 г. инвестицията в дъщерното предприятие е отчетена по себестойност, равняваща се на балансовата стойност на апортираните през 2005 г. активи, която е 1 590 хил. лв., т. е. справедливата (пазарната) стойност на апортираните активи превишава тяхната балансова стойност 3,7 пъти.

Предвид гореизложеното, налице са предпоставки за изчисляване на ликвидационната стойност на дружеството и търговият предложител следва да представи ликвидационна оценка на „Ловечтурс” АД, изготвена от лицензиран оценител, съгласно изискванията на Указанията по прилагането на чл. 7 от Наредбата за оценъчните методи.

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 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. № 15-00-07 от 13.10.2006 г., от “Литекс Комерс” АД, гр. София за закупуване чрез упълномощения инвестиционен посредник „Фактори” АД, гр. София на акции от останалите акционери на “Ловечтурс” АД, гр. Ловеч.**

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)**