

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 1095 – ТП

От 27 ноември 2018 г.

Със заявление, вх. № 15-00-8 от 31.10.2018 г., на основание чл. 149, ал. 7 във вр. с ал. 1 и 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е внесено търгово предложение от „Ритейл Мениджмънт“ АД, гр. Пловдив за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Карол“ АД на 3 876 865 броя акции от капитала на „Парк“ АДСИЦ, гр. София от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложенията към него документи, КФН установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

I. Обща бележка:

Предвид осъществена промяна на фирменото наименование на „Българска фондова борса - София“ АД, на всички относими места в текста на търговото предложение следва да се посочи коректното фирмено наименование на търговското дружество, вписано по електронната му партида в търговския регистър към Агенция по вписванията, а именно „Българска фондова борса“ АД.

II. По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“ от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - Данни за предложителя:

1.1. Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б“, подб. „вв“ от Наредба № 13, в т. 1. от търговото предложение („Данни за търговия предлагател и свързаните лица, чрез които търговият предлагател притежава акции от капитала на дружеството”), следва да се представи информация за седалище и адрес на управление на „Сиенит Холдинг“ АД като лице, притежаващо над 5% от гласовете в общото събрание на предложителя.

1.2. Доколкото съгласно дефиницията на § 1, т. 14, б. „а“ и „б“ от ЗППЦК контрол има, когато едно лице притежава, включително чрез дъщерно дружество или по силата на споразумение с друго лице, над 50 на сто от броя на гласовете в общото събрание на едно дружество или друго юридическо лице; или може да определя пряко или непряко повече от половината от членовете на управителния орган на едно юридическо лице, а видно от оповестените данни мажоритарният акционер „Сиенит холдинг“ АД притежава 90% участие в капитала на „Ритейл Мениджмънт“ АД, следва да се коригира изявлението по т. 1. от търговото предложение, че няма лица, които да контролират „Ритейл Мениджмънт“ АД.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 9 от ЗППЦК - Данни относно намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение и на предложителя – юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение, включително:

2.1. Изявлението, че към момента на търговото предложение, търговият предлагател не възнамерява да извършва промени в капитала на „Парк“ АДСИЦ и/или „Ритейл Мениджмънт“ АД в срок от една година от сключването на сделката следва да бъде

коригирано, доколкото чл. 24, ал. 1, т. 9 от Наредба № 13 изисква предоставяне на информацията относно намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение, и на предложителя - юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение, за период от три години след сключването на сделката. Аналогични корекции е необходимо да бъдат извършени и в останалата част от изложението по т. 9 от търговото предложение.

2.2. В текста на стратегическите планове на предложителя е допусната грешка като е посочено „управляващо дружество“ вместо обслужващо дружество, с оглед на което грешката следва да се коригира.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13 - Информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя:

Следва да се прецизира изявлението в първи абзац на т. 11 „Информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя“, като се съобрази с отмяната на чл. 38, ал. 4-6 от Наредба № 13 (ДВ, бр. 83 от 17.10.2017 г.).

4. По чл. 24, ал. 1, т. 13 от Наредба № 13 - Данни за мястото, където финансовите отчети на предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на дружеството - обект на търгово предложение, и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за неговото предложение:

Доколкото след извършена справка по електронната партида на „Ритейл Мениджмънт“ АД в Търговския регистър се установи, че годишният финансов отчет на дружеството за 2016 г. не е публикуван, е необходимо информацията по т. 13 от търговото предложение да се коригира, както и да се укаже къде посоченият отчет е достъпен за инвеститорите на „Парк“ АДСИЦ.

5. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13, съответно чл. 154, ал.1 от ЗППЦК (изм. и доп. бр. 62 от 2017 г.) - Посочване на един централен ежедневник или медия, в които предложителят ще публикува търговото предложение, съществените условия съгласно чл. 151, ал. 4 от ЗППЦК и становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение:

Предвид изменението на чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13, който въвежда изискване за публикуване на съобщение за търговото предложение и съществените му условия по чл. 151, ал. 4 от ЗППЦК, ако търговият предложител възнамерява да се ползва от облекчения ред на посочената разпоредба, е необходимо да бъде извършена съответна корекция в информацията по т. 15.

6. По чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 - Други обстоятелства или документи, които по преценка на предложителя имат значение за осъществяването на търгово предложение, както и допълнителни данни във връзка с чл. 25 от Наредба 13:

Необходимо е направеното изявление в т. 17 от търговото предложение, че търговият предложител счита, че не съществуват други обстоятелства или документи, които имат съществено значение за осъществяване на търговото предлагане, да се коригира, доколкото чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 не въвежда изискване за същественост.

7. Обосновка на предлаганата цена - по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК:

7.1. Необходимо е да се представи информация за наличие/липса на изготвена и публично оповестена оценка на дружеството от независим оценител през последните 12 месеца преди датата на обосновката, съобразно изискванията на чл. 21, ал. 1, т. 7 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. 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 (Наредба № 41).

7.2. Следва да се разгледат относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия, съгласно изискванията на чл. 7, ал. 2, т. 3 от Наредба № 41.

А. По отношение прилагането на метода „Дисконтирани парични потоци“:

7.3. На стр. 15 от търговото предложение е допусната техническа грешка, като е посочено, че *„Търговият предложител смята, че може да ограничи оперативните разходи на „Парк“ АДСИЦ до нивата от... 70 хил. лв. в оптимистичния сценарий“*, вместо *70 хил. лв. в песимистичния сценарий*.

7.4. При прилагане на използвания в търговото предложение метод на директната капитализация на приходите е допусната съществена неточност (в таблицата на стр. 17), а именно: нетният оперативен доход, съответно стойността на оперативните активи са определени в лева, а по статии „Пари и парични наличности (към 30.09.2018 г.)“, „Вземания (към 30.09.2018 г.)“ и „Задължения (към 30.09.2018 г.)“ са посочени и използвани стойности в хиляди лева. В резултат на тази несъпоставимост е изчислена значително по-висока стойност по статия „Нетна стойност на активите“. В случай, че за изчисляване на нетната стойност на активите се ползват съпоставими стойности (само в лева или само хиляди лева), то при прилагането на метода би се получила отрицателна стойност за акция на „Парк“ АДСИЦ от приблизително -0,06 лв. (средна стойност от трите сценария на прогноза).

Ако при определяне на справедливата цена на акция, по някой от възможните за използване оценителски методи се получава нереална цена, то получената цена по този метод следва да бъде изключена от крайната справедлива цена на акция на оценяваното дружество. Получената отрицателна стойност на акция при прилагане на метода на директната капитализация на приходите не дава вярна представа за справедливата цена и потенциала на дружеството обект на търговото предложение, защото математически получената отрицателна стойност за акция няма икономически смисъл. Отрицателната стойност на акция определя безперспективност на дружеството.

Допълнителен аргумент за неприложимостта на метода на директната капитализация на приходите (както и на други модели по метода на дисконтираните парични потоци – същото е посочено и на стр. 14 от търговото предложение) е обстоятелството, че по отношение на „Парк“ АДСИЦ са налични съществени несигурности относно принципа за действащо предприятие – обстоятелство, посочено и в одиторския доклад относно годишния финансов отчет (ГФО) на дружеството за 2017 г. От финансовия отчет на „Парк“ АДСИЦ към 30.09.2018 г. е видно, че дружеството разполага с незначителни текущи активи (общо за 18 хил. лв.), но има текущи задължения на стойност 1 527 хил. лв., като върху част от активите на дружеството са учредени тежести. На стр. 14 от търговото предложение е посочено, че дружеството „изпитва трудности да покрива преките разходи за поддръжка на лиценза за АДСИЦ и публичния статут“. Несигурността по отношение на бъдещата дейност на дружеството не позволява да бъде извършена надеждна и обективна прогноза, на база на която да бъде приложен метод за оценка, базиран на приходния подход.

Съществен недостатък на методите, които са базирани на приходен подход, е използването на редица експертни допускания и прогнозни стойности, които е трудно да бъдат надеждно определени, както и възможността за сравнително лесно манипулиране на получената цена по субективна преценка, например с избор на неподходяща стратегия за бъдещо развитие на дружество.

„Парк“ АДСИЦ е дружество за секюритизация на недвижими имоти, за което е характерно, че наличните имоти имат водеща роля в определянето на стойността. Неприложимостта на метода на директната капитализация на приходите в настоящия случай се индикира и от голямата разлика между получената цена за акция от минус 0,06 лв. по този метод и цената от 0,81 лв. за акция по метода „Нетна балансова стойност на активите“.

Във връзка с гореизложеното и доколкото при определяне справедливата стойност на акция на „Парк“ АДСИЦ не участва борсовата цена, тъй като акциите на дружеството не са активно търгувани, както и обстоятелството, че методът на пазарните множители на дружества-аналози също е неприложим (обстоятелство, посочено на стр. 13 от търговото предложение), следва да се приложат оценъчни методи, базирани на разходния подход, а именно:

– метод на ликвидационната стойност - съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5 от Наредба № 41;

– метод на нетна стойност на активите, с тегло от 100%, като всяка корекция на определените балансови стойности следва да бъде обективна и надлежно обоснована, съобразно изискванията на чл. 7, ал. 1 и чл. 15, ал. 3 от Наредба № 41.

Б. По отношение прилагането на метода „Нетна стойност на активите“

7.5. По отношение на определените за целите на търговото предложение коригирани стойности на трите недвижими имота, които са основни активи на дружеството, се констатира следното:

1). Урегулиран поземлен имот (УПИ) в с. Юнец, обл. Варна. Неоснователно в търговото предложение е занижена стойността на притежавания от дружеството УПИ в с. Юнец, обл. Варна. На стр. 18 от търговото предложение е посочено, че „*Имотът в с. Юнец, общ. Долни Чифлик, обл. Варна, с площ от 25 381 кв. м., е загубил статута си на урегулиран поземлен имот, и е само земеделска земя*“. В резултат на цитираното изявление за целите на търговото предложение е определено стойността на този имот да е 27 919 лв. (цена от 1,10 лв./кв. м.).

Посоченото изявление, касаещо представянето и съответно оценяването на имота е неоснователно. В т. 5 (стр. 13-14) от пояснителните бележки към одитирания годишен финансов отчет на „Парк“ АДСИЦ за 2017 г. е посочено, че инвестиционният имот в с. Юнец представлява урегулиран поземлен имот, като същият не е обезценяван. В пояснителните бележки към междинния финансов отчет на „Парк“ АДСИЦ за трето тримесечие на 2018 г., който отчет е с дата на изготвяне 25.10.2018 г., както и в предходните два междинни финансови отчета - към 31.03.2018 г. и към 30.06.2018 г., е посочено, че „...*По отношение на оценките и методите на отчитане също няма промени*“ – следователно през 2018 г. не са настъпили изменения в оценяването и представянето на активите на „Парк“ АДСИЦ.

По отношение прилагането на метода „нетна стойност на активите“, изявлението, че имотът в с. Юнец е „земеделска земя“ не променя потенциалните ползи за „Парк“ АДСИЦ от притежаването на парцел в с. Юнец, обл. Варна с площ 25 381 кв. м. След извършен преглед на публично достъпни обяви в интернет за продажба на имоти в с. Юнец е установено, че цените на парцелите се движат в диапазона 8-10 евро за кв. м., което значително контрастира на направената в търговото предложение оценка. Следва да се отбележи, че обяви за продажба на парцели в землището на с. Юнец с цени от 8 евро/кв. м. са публикувани и от „Явлена Варна“, което е свързано лице с „Явлена Импакт“ ООД – дружеството, което е извършило оценката на „нивата“ на „Парк“ АДСИЦ в с. Юнец по 1,10 лв./кв. м.

Определената изключително ниска цена на парцела в с. Юнец противоречи и на наблюдаваните тенденции за активизиране както на пазара за недвижими имоти в страната (това е отбелязано и на стр. 26 от търговото предложение), така и на стабилизирането на строителния и туристическия сектори, които имат пряко влияние върху цените на парцелите, разположени в региона на черноморското крайбрежие. Извършената в търговото предложение по същество обезценка на балансовата стойност на посочения имот е неоснователна и необективна. Занижаването на стойността му води до намаляване на

получената цена за акция по чл. 5 от Наредба № 41, което е в ущърб на миноритарните акционери, към които е отправено търговото предложение.

2). УПИ в гр. София, кв. Горубляне, бул. „Цариградско шосе“. Справедливата стойност на имота в кв. Горубляне е определена на база цената на придобитото от „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ право на строеж, който е в района на бул. „Цариградско шосе“. Доколкото в стойността на даден имот се капитализират и множество разходи, които пряко са свързани с придобития имот (нотариални и други такси, брокерски, юридически и други разходи), цената на придобитото право на строеж на имота, който е взет като аналог, не може да бъде изцяло използвана при определяне на справедливата стойност на притежавания от „Парк“ АДСИЦ имот в кв. Горубляне. Отделно от това, посочената цена не може да се приеме за достатъчно актуална, тъй като е от месец юни 2017 г. При определяне стойността на УПИ в кв. Горубляне следва да се ползва настоящата балансова стойност на посочения имот, а в случай че тя бъде коригирана, съответните корекции следва да бъдат надлежно обосновани, съгласно изискванията на чл. 15, ал. 3 от Наредба № 41.

3). УПИ в гр. София, кв. Малинова долина. Определената цена от 200 лв. за кв. м. на имота е необоснована и занижена, предвид следните обстоятелства:

- не са представени надлежни доказателства, че сделки и предложения за продажба на аналогични поземлени имоти в кв. Малинова долина са на цена в диапазона 100 - 150 евро/кв. м.;

- некоректен е подходът за изчислението на балансовата стойност на имота да се ползва стойност от 200 лв./кв.м., обоснован от предложителя с наличие на тежести върху имота. Тежестите върху имота нямат отношение към справедливата му цена, тъй като при прилагането на метода от стойността на активите ще бъде извадена стойността на всички задължения (вкл. на тези, за които има учредени тежести). Тук запорът, свързан със съдебния спор (във връзка с гражданско дело № 12410/2014 г. по описа на СГС) няма отношение, тъй като за този риск е предвиден дискаунт от 25% от стойността на имота.

- както е посочено и за имота в кв. Горубляне, в стойността на даден имот, „*базираци се на извършени сделки и предложения за продажба*“ не са отразени множеството допълнителни разходи, които пряко са свързани с придобития имот и които следва да се капитализират в отчетната стойност на имота;

При определяне стойността на УПИ в кв. Малинова долина следва да се ползва настоящата балансова стойност на посочения имот, съответно намалена с определения дискаунт от 25%, а в случай, че тя бъде допълнително коригирана, съответните корекции следва да бъдат надлежно обосновани, съгласно изискванията на чл. 15, ал. 3 от Наредба № 41.

В. По отношение на ликвидационната стойност:

7.6. По настоящото производство са налице следните обстоятелства по чл. 6, ал. 3 от Наредба № 41, обосноваващи изготвянето на ликвидационна стойност:

- т. 1 – дружеството е декапитализирано. В одиторския доклад относно ГФО на „Парк“ АДСИЦ за 2017 г. е обърнато внимание за съществената несигурност, свързана с възможността дружеството да продължи да функционира като действащо предприятие. Отбелязано е, че към 31.12.2017 г. „Парк“ АДСИЦ има натрупани загуби в размер на 2 236 хил. лв. Обърнато е внимание на обстоятелството, че чистата стойност на имуществото на дружеството е по-ниска от размера на вписания капитал.

- т. 6 – стойностите на акциите на дружеството, обект на оценка, получени съгласно приложените методи за оценка, се различават една от друга повече от 1,5 пъти. Цената по метода на директната капитализация на приходите е определена на 0,099 лв. за акция (но същата реално е минус 0,06 лв. за акция), а цената по метода на нетната стойност на активите е 0,41 лв. за акция – разликата в цените е повече от четири пъти.

- т. 7 – направени са корекции на стойностите по баланса на дружеството в размер, по-голям от 20 на сто от сумата на активите. Към 30.09.2018 г. Активите, съгласно неаудитирания междинен финансов отчет на „Парк“ АДСИЦ за трето тримесечие на 2018 г., са на стойност 9 415 хил. лв. В резултат на направените корекции в търговото предложение, активите на дружеството са определени на стойност 5 514 хил. лв. – намалението на активите е с повече от 41%.

Налице са обстоятелства, съгласно които може да се допусне, че ликвидационната стойност е възможно да надвишава предложената от търговия предложител цена за акция на „Парк“ АДСИЦ.

В тази връзка и на основание чл. 6 от Наредба № 41, за целите на настоящото търгово предложение е необходимо да се представи оценка по ликвидационна стойност на „Парк“ АДСИЦ.

Въз основа на установеното, на основание чл. 13, ал. 1, т. 10 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 внесеното с писмо, вх. № 15-00-8 от 31.10.2018 г., търгово предложение от „Ритейл Мениджмънт“ АД, гр. Пловдив за закупуване чрез инвестиционен посредник „Карол“ АД на 3 876 865 броя акции от капитала на „Парк“ АДСИЦ, гр. София от останалите акционери на дружеството.

На основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН, решението подлежи на обжалване пред Върховния административен съд в 14-дневен срок от съобщаването му. Обжалването не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

КАРИНА КАРАИВАНОВА