

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 524 – ТП

от 19 август 2011 год.

С писмо, вх. № 15-00-03 от 02.08.2011 г., на основание на чл. 149, ал. 1 и ал. 6 и чл. 151, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Бандола Пропъртис“ ЛТд, Маршалски острови за закупуване чрез инвестиционен посредник „Юробанк И Еф Джи“ АД, 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 съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б” от Наредба № 13 - Данни за предложителя:

1.1 Посочени са телефон, факс и e-mail адрес на упълномощения да представлява търговия предложител адв. Гюров, а не на самия търгов предложител. С оглед изискването на чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „аа” от Наредба № 13 е необходимо да бъдат представени съответните данни и за търговия предложител.

1.2 Информацията относно лицата, които притежават повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на търговия предложител или могат да го контролират, следва да се допълни като изрично се посочи дали е налице участие над 5%, съответно контрол, чрез свързани лица по смисъла на чл. 148ж ЗППЦК, като при наличие на такова обстоятелство се представят съответните данни по чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „вв” от Наредба № 13.

1.3 Посочената в горната бележка информация следва да се допълни с данни за лицата до действителен собственик, които притежават пряко или непряко 5 и над 5 на сто от правата на глас в общото събрание или от капитала на „София Хотел Балкан” АД и „Бандола Пропъртис” ЛТД съгласно изискването на § 27, ал. 4 във връзка с ал. 1 и 2 от Преходните и заключителни разпоредби към Закона за изменение и допълнение на Закона за Комисията за финансов надзор (ДВ, бр. 43 от 2010 г.).

1.4 Необходимо е приложено към проекта на търгово предложение да се декларира доколко търговият предложител, съответно контролиращо го лице или действителният собственик, е свързано лице по смисъла на глава единадесета, раздел II от Закона за публичното предлагане на ценни книжа с Хараламбос Хадзопулос, Светлана Стефанова и Игнат Станев.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

2.1 Неточно е посочено, че датата на придобиване на акциите е 19.07.2011 г. С оглед на факта, че придобиването е в резултат на увеличението на капитала на „София Хотел Балкан” АД, е необходимо информацията да се коригира.

2.2 С оглед на факта, че не е представена информация дали единственият директор на „Бандола Пропъртис” Лтд притежава чрез свързани лица или непряко акции от капитала на „София Хотел Балкан” АД, е необходимо информацията да се допълни в съответствие с изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „б” от Наредба № 13.

2.3 На основание чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” от Наредба № 13 изрично следва да се посочи дали има свързани лица или лица по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, чрез които търговият предложител да притежава акции от капитала на „София Хотел Балкан” АД.

3. По чл. 24, ал. 1, т. 7 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 7 от ЗППЦК - Срока за приемане на предложението:

Посочено е, че промяната във връзка с удължаване срока на търговото предложение се публикува, ако в срок 3 работни дни КФН не издаде забрана, което не съответства на предвидения в чл. 33, ал. 2 от Наредба № 13 ред. Следва да се допълни и информацията относно лицата, на които се предоставя промяната, съгласно цитираната разпоредба.

4. 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:

Не е представена информация за въздействието, което предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата, както по отношение на „София Хотел Балкан” АД, така и по отношение на „Бандола Пропъртис” Лтд, с оглед на което е необходимо да бъде представена информация в съответствие с изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „е” от Наредба № 13;

5. Предвиденият ред за приемане на предложението и начина за плащане на цената - по чл. 24, ал. 1, т. 10 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 10 от ЗППЦК:

5.1 С оглед факта, че упълномощен инвестиционен посредник по търговото предложение е „Юробанк И Еф Джи България” АД и именно той следва да обезпечи приемането на търговото предложение да е осъществено в срока, определен за тази цел, след изтичането на който сделката се счита сключена, е необходимо в търговото предложение да се предвиди своевременно уведомяване на „Юробанк И Еф Джи България” АД за всяко волеизявление за приемане на търговото предложение, осъществено в определения срок за приемането му, така както е предвидено своевременно уведомяване на „Юробанк И Еф Джи България” АД от съответния посредник за оттегляне на приемането на търговото предложение от приел акционер.

5.2 С оглед на факта, че е предвидено удържането на комисионни от акционерите, приели търговото предложение, е необходимо да се направи уточнение дали във възложените на инвестиционния посредник дейности е включено регистриране на сключените сделки, за което търговият предложител му дължи възнаграждение, съответно за основанията за плащане на възнаграждение от приелите акционери за действия, които се заплащат от предложителя.

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

С цел пълнота на изложеното е необходимо да се посочи дали е предвиден срок за връщане на удостоверителните документи на акционерите, в случай на оттегляне на търговото предложение от предложителя, както и в случай на оттегляне търговото предложение от предложителя чрез приемане на конкурентно търгово предложение.

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

7.1 С оглед изискването на чл. 21, ал. 1, т. 3 от Наредба № 41 следва резюмето на данните от оценката да се допълни с минимално изискуемото съдържание по цитираната разпоредба.

7.2 Изискуемата информация съгласно чл. 7, ал. 2 от Наредба № 41 относно обосновката на избора на оценъчни методи съгласно посочени критерии следва да се коригира. На стр. 19 от проекта на търгово предложение са изброени средна претеглена пазарна цена за предходните три месеца и най-висока цена заплатена от търговия предложител за шестмесечен период. Доколкото тези две цени не представляват оценъчен метод по чл. 5, ал. 2 от Наредбата, необходимо е информацията да се коригира. Препоръчително е информацията за избора на методите да се структурира като се обособят разгледани и приложени методи и разгледани, но неприложени методи. Не е представена информация относно преценката за приложимост на метода по чл. 6 от Наредба № 41.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

1. По отношение на метода на дисконтираните парични потоци е необходимо да се съобрази цялостно изложението с изискванията и използваната терминология в Наредба № 41. Необходимо е изрично да се посочи кой от предвидените в чл. 8, ал. 3 от Наредба № 41 модели на метода е приложен, като се използват формулите, понятията и насоките по прилагането на метода съгласно съответното приложение към наредбата.

2. Доколкото за норма на дисконтиране на стр. 29 е посочено, че се използва среднопретеглена цена на капитала (WACC), то следва навсякъде в търговото предложение и формулите, използвани в приложението на метода, при преценка за използван модел, вместо „r” да се ползва WACC. Следва да се има предвид, че според приетата от наредбата терминология с WACC се означава среднопретеглена цена на капитала (Приложение № 2), а с r – цена на финансиране със собствен капитал (Приложение № 1 и № 3), поради което използването на двете означения в прилагането на метода води до объркване.

Норма на дисконтиране

3. Доколкото представената на стр. 30 от проекта на търгово предложение формула за определяне на финансирането със собствен капитал на оценяваното дружество не съответства на предвидената по Наредба № 41 следва да се извърши корекция/допълнение, като се посочи кой от моделите съгласно т. 5, на § 1 от допълнителните разпоредби към Наредба № 41 е използван при определяне на цената на финансиране със собствен капитал.

4. Предвидената стойност на бета коефициента при изчисляване на стойността на акциите на оценяваното дружество по метода дисконтирани нетни парични потоци е силно завишена, необоснована и води до нереалистични оценки. Посочените като послужили за определянето й усреднени стойности от селектирани компании, използвани в оценката по метода нетна стойност на активите на акция, не предполагат такъв значителен размер (респективно вътрешен риск и висока цена на финансиране на емитента) на коефициента. Съгласно публикувани данни от <http://www.bloomberg.com>

стойностите на за използваните аналози (Millennium & Copthorne Hotels plc, NH Hoteles, S.A., Danubius Hotel и Orbis S.A) варират в тесни граници между 0,54 и 1,19. Необходима е корекция в размера на бета коефициента, съобразяването му с характеристиките на оценяваното дружество и обосноваване доколко е необходим коефициентът при определяне стойността на финансиране със собствен капитал в контекста на предходната бележка.

5. Прогнозните изявления и базата за изготвяне на прогнозните приходи, разходи, печалба, амортизации, оборотен капитал и др. на емитента следва да се съобразят с изискването на чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41.

6. Прогнозните разходи за амортизации за следва да бъдат допълнени с текстово описание на базата и амортизационни планове на „София Хотел Балкан” АД, послужили за определянето им.

7. Информацията за прогнозите следва да се допълни с данни за прогнозни лихвени плащания по дълга.

8. Доколкото съгласно Наредба № 41 паричните потоци на дружеството се определят като се използва печалбата преди лихви след данъци на оценяваното дружество, следва да се има предвид, че за коректното изчисление на дължимия данък и печалбата преди лихви след данъци следва да се вземе предвид и данъчният ефект, който фирмите ползват като признават за разходи лихвите по изплащаните кредити. С оглед факта, че в настоящия модел на таблично представените прогнозни парични потоци данъчната ставка е приложена върху съвкупната печалба (съдържаща в себе си потенциални разходи за лихви), необходимо е да се извърши корекция, като се опише и текстово извършената трансформация. При определяне на прогнозните разходи за лихви следва да се вземе предвид и да се отрази тенденцията на нарастване на лихвените разходи и заявените намерения за осъществяване на значими по размер инвестиции през 2011 г. и 2012 г., чието финансиране се очаква да бъде осигурено чрез дълг (стр. 66 от проекта на търгово предложение).

9. При текстовото описание на използвания в трите сценария следпрогнозен растеж в проекта на търгово предложение се използва формулировката „ръст на приходите”. Доколкото с оглед коректно прилагане на метода по Наредба № 41 е необходимо да се определи следпрогнозен ръст на нетните парични потоци на оценяваното дружество, а не на приходите му, следва да се извърши адекватна корекция. Корекция е нужна и поне доколкото информацията за следпрогнозния ръст в сегашната редакция си противоречи с прогнозираните приходи на емитента на стр. 25 от проекта на търгово предложение.

10. При изчисленията на стойността на акциите по отделните методи, сценарии и определянето на справедливата цена следва да се има предвид, че при нецели числа закръглянето до втори знак след десетичната запетая се прави надолу за цифри от третия знак 0 – 4 и нагоре за цифри от трети знак след запетаята 5 – 9.

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

1. Доколкото от една страна съгласно чл. 15, ал. 2 от Наредба № 41 се изисква при прилагане на метода нетна стойност на активите на акция да се използват данни за активите и пасивите на оценяваното дружество от последния публикуван консолидиран счетоводен баланс (към 31.03.2011 г.) и предвид отрицателната стойност на собствения капитал на емитента към тази дата, а от друга извършените корекции при прилагането на метода са включили факти и обстоятелства, случили се на 19.07.2011 г., следва да се направи преценка и задълбочено да се обоснове доколко изобщо е приложимо използването на посочения метод с оглед реалистично определяне стойността на

акциите на оценяваното дружество или да се приложи метода като се използват данни от отчета към 30.06.2011 г.

2. С оглед на всички посочени по-горе условности при прилагане на този метод следва да се коригира теглото в крайната оценка на справедливата цена по чл. 5, ал. 2 от Наредба № 41, тъй като не е обосновано да се дава еднакво по тежест тегло на нетната стойност на акция и на метода дисконтирани парични потоци, оценяващ стойността на дружеството при хипотеза за прогнозни инвестиции и приходи съгласно плановете на заявителя.

По отношение на ликвидационната стойност

Независимо, че определената по метода нетна стойност на активите справедлива стойност е по-ниска от предлаганата от търговия предложител цена, доколкото по отношение на оценяваното дружество са налице няколко от предвидените в чл. 6, ал. 3 от Наредба № 41 обстоятелства за изготвяне на ликвидационна оценка, следва да се определи справедлива стойност по ликвидационна цена съгласно чл. 6 от Наредба № 41.

II. По приложените към търговото предложение документи:

1. По чл. 24, ал. 3, т. 2 от Наредба № 13 - Удостоверение за актуална търговска регистрация на търговия предложител:

Предвид изискването на чл. 24, ал. 3, т. 2 от Наредба № 13 е необходимо да бъдат представени съответните документи, които да удостоверяват най-малко данни за: управителните органи и представителството, размерът на капитала и лицата, които притежават участие в капитала на „Бандола Пропъртис” Лтд, тъй като в представеното удостоверение посочената информация не е налична.

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. № 15-00-03 от 02.08.2011 г., от „Бандола Пропъртис” Лтд, Маршалски острови за закупуване чрез инвестиционен посредник „Юробанк

И Еф Джи” АД, 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:

СТОЯН МАВРОДИЕВ