

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 597 - ТП

от 19 септември 2011 год.

С писмо, вх. № 15-00-03 от 02.08.2011 г., на основание на чл. 149, ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и чл. 10, ал. 1 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 „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.

На свое заседание на 19.08.2011 г. КФН, след като разгледа и обсъди съдържанието на първоначално внесено търгово предложение и приложените към него документи, установи, че търговото предложение не предоставя достатъчна и точна информация на акционерите в „София Хотел Балкан“ АД за точна оценка на предложението и вземане на обосновано решение относно приемането му в съответствие с чл. 150, ал. 1, т. 2 от ЗППЦК. Поради това на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН с Решение № 524 - ТП от 19.08.2011 г., наложи временна забрана за публикуване на търговото предложение и изиска да се представи допълнителна информация относно включените в него данни и отстраняване на констатираните несъответствия.

С писмо, вх. № 15-00-03 от 12.09.2011 г., е внесено коригирано 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 и приложени документи.

Междувременно, след изтичане на срока за представяне на коригирано търгово предложение в КФН (12.09.2011 г.), но в рамките на срока за произнасяне по подаденото коригирано търгово предложение, (20.09.2011 г.), с две писма, вх. № 15-00-03 от 17.09.2011 г., в КФН са представени допълнителни документи, а именно Допълнение към Обяснителна записка и документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, издаден на 12.09.2011 г.

При извършената от КФН проверка по спазване на изискванията на ЗППЦК, Наредба № 13 и разпоредбите на Наредба 41 за изискванията към 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) се установи следното:

I. По съдържанието на коригираното търгово предложение, внесено с вх. № 15-00-3 от 12.09.2011 г.:

1. По чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК - Обосновка на предлаганата цена

Не е представена информация относно преценката за приложимост на метода по чл. 6 от Наредба № 41. Такова искане беше направено във временната забрана с оглед обосноваване на използваните оценъчни методи, а така също и разкриване на информация в текста на търговото предложение доколко са налице нормативно

предвидените предпоставки за определяне на ликвидационна стойност на акциите на оценяваното дружество съгласно чл. 6, ал. 3, т. 1 – 8, във връзка с ал. 2 на същата разпоредба от Наредба № 41.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

1. Доколкото съгласно Наредба № 41 паричните потоци на дружеството се определят като се използва печалбата преди лихви след данъци на оценяваното дружество, във временната забрана на заявителя беше обърнато внимание, че за коректното изчисление на дължимия данък и печалбата преди лихви след данъци следва да бъде взет предвид и данъчният ефект, който фирмите ползват като признават за разходи лихвите по изплащаните кредити. С оглед факта, че в таблично представените прогнозни парични потоци данъчната ставка е приложена върху съвкупната печалба (съдържаща в себе си потенциални разходи за лихви), от заявителя беше изискана корекция, като бъде описана и текстово извършената трансформация. Въпреки дадените указания непълнотата не е отстранена.

2. В коригираното търгово предложение заявителят не е извършил изисканите корекции, като в приложено представена обяснителна записка до КФН от „Юробанк И Еф Джи България” АД (упълномощен инвестиционен посредник по предложението) е направено текстово описание на приложения метод, като заключително е направено изявление, че „...използвания модел бе разгледан внимателно отново и бе преценено, че би следвало да е правилно приложен.” В резултат на направения извод не са променени както изчисленията по приложението на метода нетни парични потоци на дружеството, така и стойността на акциите на оценяваното дружество.

3. Неотразяването на изисканите по т. 8 корекции към част „По отношение на метода „Дисконтирани парични потоци” от наложената временна забрана и запазването на таблично представените изчисления по метода непроменени е допринесло за включване на лихвени разходи в определянето на нетните парични потоци за дружеството в размер, който не отразява данъчния ефект, предвиден за такъв тип разходи съгласно Закона за корпоративното подоходно облагане. Следва да се има предвид, че за мащабите на дейност на оценяваното дружество лихвени разходи от по 5 млн. лв. годишно (съгласно представените прогнозни лихвени разходи в коригирания проект на търгово предложение) представляват съществена част от общите разходи и потенциално корпоративно данъчно облекчение по сума от такъв мащаб не може да бъде игнорирана при прилагането на метода. Доколкото би било допустимо алтернативно данъчният ефект да бъде включен в модела и чрез използването на норма на дисконтиране (в настоящия случай средно претеглена цена на финансиране WACC), която отразява данъчния ефект при дълговото финансиране, следва да се отбележи, че макар на стр. 33-34 от коригираното търгово предложение да е представена информация както за ефективната цена на дълга 4,72 %, така и за цената след приспадане на данъчния ефект 4,25 %, при определяне на WACC цената на дълга на дружеството участва със стойност без отразена данъчна преференция. По този начин данъчният ефект от признаването на лихвените плащания по дълга на оценяваното дружество за разход преди облагане с данък не намира отражение в приложения метод.

Гореописаните непълноти, въпреки дадените от КФН във временната забрана указания, не са отстранени в текста на коригираното търгово предложение, представено в КФН с писмо, вх. № 15-00-03 от 12.09.2011 г.

II. По допълнително представените документи:

С писмо, вх. № 15-00-03 от 17.09.2011 г., в КФН е представено Допълнение към Обяснителна записка, изготвено от служител на „Юробанк И Еф Джи България“ АД Герорги Милев – старши експерт „Инвестиционно банкиране“ и внесено в КФН от упълномощения от търговия предложител адвокат Красимир Гюров.

Следва да се има предвид, че „Бандола Пропъртис“ Лтд, Маршалски острови е регистрирало търгово предложение по чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК 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. Според чл. 149, ал. 9 от ЗППЦК лице, което регистрира търгово предложение по чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК, е длъжно да осъществи търговото предлагане чрез упълномощен от него инвестиционен посредник, разполагащ със съответния капитал съгласно изискванията на Закона за пазарите на финансови инструменти.

Съгласно изискването на чл. 150, ал. 4 от ЗППЦК във връзка с чл. 28 от Наредба № 13, търговото предложение се подписва от търговия предложител и от упълномощения инвестиционен посредник, които декларират, че то съответства на изискванията на закона.

В настоящия случай след внасяне в законоустановения срок на коригираното търгово предложение при представяне в срока за произнасяне на КФН на допълнителните документи с писма, вх. № 15-00-3 от 17.09.2011 г., не е представено коригирано 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 с отстранени непълноти и несъответствия, и подписано от упълномощения инвестиционен посредник „Юробанк И Еф Джи“ АД, а е представено единствено Допълнение към Обяснителна записка, в което Допълнение са коментирани включително констатираните по-горе непълноти и несъответствия. Също така следва да се има предвид, че Герорги Милев - старши експерт „Инвестиционно банкиране“ в „Юробанк И Еф Джи България“ АД, изготвил Допълнението към Обяснителната записка, не разполага с представителна власт по отношение на упълномощения по търговото предложение инвестиционен посредник „Юробанк И Еф Джи България“ АД.

Въпреки че горепосочените непълноти и несъответствия са отразени в Допълнение към Обяснителна записка, представено в КФН с писмо, вх. № 15-00-3 от 17.09.2011 г., в КФН не е представено коригирано търгово предложение, в което констатираните непълноти и несъответствия са отразени, като същевременно допълнението не е подписано от упълномощения от търговия предложител инвестиционен посредник „Юробанк И Еф Джи България“ АД. Представеният в КФН документ – коригирано търгово предложение, подписано съгласно приложимите изисквания, е внесен на 12.09.2011 г. и по него са констатираните посочените по-горе непълноти и несъответствия, като допълнително представените документи не представляват коригирано търгово предложение, включително не са и подписани от упълномощения инвестиционен посредник. В резултат на горното КФН преценява, че внесеното коригирано търгово предложение не отговаря на нормативните изисквания, като констатираните несъответствия не са отстранени с представените на 17.09.2011 г. допълнителни документи, които не представляват търгово предложение и не са подписани от инвестиционния посредник, упълномощен от предложителя.

Предвид горепосоченото на основание чл. 13, ал. 1, т. 9, във връзка с чл. 15, ал. 1, т. 1 от Закона за комисията за финансов надзор (ЗКФН), във връзка с чл. 153, ал. 2, предложение първо от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

Р Е Ш И:

Издава окончателна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-03 от 12.09.2011 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.

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