

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 579 - ТП

от 24.06.2009 год.

С писмо, вх. № 15-00-13 от 10.06.2009 г., на основание на чл. 149, ал. 6 във връзка с чл. 149, ал. 1, т. 1 и ал. 7 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и 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 Весела Кюлева за закупуване чрез инвестиционен посредник "Първа Финансова Брокерска къща" ООД, гр. София на акции на "Сердика Пропъртис" АДСИЦ, 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:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 4 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 2, 3, 5 и 6 от ЗППЦК - Данни за притежаваните от предложителя акции с право на глас в дружеството - обект на търгово предложение:

Не са посочени седалище и адрес на управление, телефон, факс, електронен адрес и електронна страница (ако има такива), както и предметът на дейност на свързаното лице „ВМ Пропърти Мениджмънт“ ЕООД съгласно изискването на чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в“ във връзка с ал. 1, т. 1, б. „аа“ от Наредба № 13.

Указано е, че не съществуват споразумения за упражняване правото на глас в общото събрание на „ВМ Пропърти Мениджмънт“ ЕООД, но предвид правно-организационната форма на дружеството, която не предполага наличие на общо събрание, тази информация е неотнормисима и следва да бъде заличена.

2. По чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13, съответно по чл. 150, ал. 2, т. 4 от ЗППЦК - Информация за предлаганата цена на акция:

Определянето на справедливата цена на акция следва да се осъществи съгласно чл. 5, ал. 1 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), като се включат среднопретеглената стойност от цената на затваряне за последния ден, през който са сключени сделки за последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия, в случая „БФБ-София“ АД и получената цена по приложените оценъчни методи.

Тримесечният период, спрямо който се определя среднопретеглената цена на акциите съгласно чл. 5 ал. 1 от Наредба № 41, трябва да предхожда датата на обосновката (08.06.2009 г.) на предложената от търговия предложител цена, като в случая данните в Таблица 2 от стр. 6 на търговото предложение е необходимо да бъдат съотнесени към периода 05.03.2009 – 05.06.2009 г., а не както е посочено в търговото предложение 08.03.2009 г. – 08.06.2009 г.

3. 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:

Изложената информация относно въздействието на предложението върху служителите е необходимо да се прецизира, предвид законната уредба на дружествата със специална инвестиционна цел, която не предвижда тяхната дейност да се осъществява от собствен персонал, а по договор от външни лица и в съответствие с изложената на стр. 34 от търговото предложение информация, че към настоящия момент “Сердика Пропъртис” АДСИЦ няма и не предвижда назначаване на служители, с изключение на Директора за връзки с инвеститорите.

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

Според т. 1.2. на договора за посредничество при осъществяване на търгово предложение, сключен между търговия предложител и инвестиционния посредник, предметът на договора се състои в подготовката и изпълнението на търговото предлагане, което включва и „обслужване на клиенти, приели търговото предложение, съответните действия по регистриране на сделките на „БФБ - София” АД и прехвърлянето на собствеността върху акции, придобити в резултата на търговото предложение на името на възложителя”. За тези действия възложителят по договора (Весела Огнянова Кюлева) дължи възнаграждение на инвестиционния посредник (т. 2.3 от договора).

Съгласно изложената на стр. 40 от търговото предложение информация, за същите действия (изпълнение на писменото заявление за приемане на търговото предложение и за трансфери в Централния депозитар) инвестиционният посредник автоматично ще удържа от дължимата на акционерите, приели търговото предложение, сума комисионна в размер на 1 %, но не по-малко от 5 лв, освен ако друго не е уговорено в договора с клиента. Така описаното противоречие (предвиждането на заплащане на комисионна на инвестиционния посредник от страна на акционерите, приели предложението, за действия, които са част от предмета на договора между инвестиционния посредник и търговия предложител, за изпълнение на който се дължи възнаграждение от търговия предложител) следва да бъде изяснено и отстранено.

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

Преизчислените стойности на справедливата цена съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 следва да намерят отражение на систематичните места в търговото предложение.

Не е включено изявлението, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати, съгласно т. 6 от чл. 23, ал. 1 от Наредба № 41.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

Навсякъде в съдържанието на разглежданата оценка е декларирано, че прогнозите за приходите и разходите на дружеството, се базират на прогнозите на Международния

Валутен Фонд за инфлацията за 2009 – 2013 г., които следва да се публикуват в търговото предложение.

Направената прогноза на стр. 16 по отношение на стойностите на перото други разходи от 5.5% от приходите за наем, не съответства на реално заложените в съответните сценарии, където този процент е в размер на 5.8%. Например песимистичен сценарий стр. 18 от търговото предложение: за 2009 г. др. разходи/приходи от наем – $379/6479=5.8\%$; 2010 г. $384/6563=5.8\%$; 2011 г. $389/6648=5.8\%$ и т.н.

Не е приложена подробна информация за коментирания в търговото предложение последен аукцион на Българска Народна Банка, на който е осъществена продажбата на посочените държавни облигации, от която да е видна стойността на пресметнатата безрискова норма на възвращаемост.

Представената информация по отношение на рисковата премия е недостатъчна, за да обоснове високия процент на пазарна възвращаемост /Rm/. Доколкото същият оказва влияние при определянето на нормата на дисконтиране следва да се посочи източникът на информацията, както и да бъде коректно обоснован и съответно коригиран.

Текстът от стр. 17 на търговото предложение, описващ обстоятелството, че разходите за амортизация и инвестиции в дългосрочни активи ще бъдат еквивалентни на разходите за реновация, повреди и риск следва да се прецизира, тъй като съгласно изложените сценарии, този тип разходи са равни на разходите за стопанисване.

Препратката от стр. 18 на търговото предложение, свързана с терминалната стойност, е некоректна, тъй като за целите на оценката е използван модела FCFE и терминалната стойност се определя по Приложение № 1 на Наредба № 41, а не по указаното Приложение № 2 на последната.

По отношение на метода “Дружества - анализи”:

Липсва подробна информация за критерия, по който упоменатите в предложението дружества-анализи са използвани пред останалите акционерни дружества със специална инвестиционна цел за секюритизация на недвижими имоти, предвид обстоятелството, че съществуват дружества („Софарма Имоти” АДСИЦ и „И Ар Джи Капитал -2” АДСИЦ например), за които показателят „P/E” е приложим за целите на оценката по разглеждания метод, с оглед на което следва да се изготви оценка на база на визираното съотношение.

Посоченият коефициент за текуща ликвидност на „ФеърПлей Пропъртис” АДСИЦ към 31.03.2009 г. в таблицата от стр. 24 би следвало да е 2.5.

В пояснителните бележки към таблицата от стр. 24 на търговото предложение изразът „...първо тримесечие на 2008...” следва да се прецизира с „...първо тримесечие на 2009...”.

Съгласно данните от неконсолидирания финансов отчет на „Фонд за недвижими имоти България” АДСИЦ към 31.03.2009 г., годишният темп на растеж на активите на дружеството спрямо края на 2008 г. е - 27.5%, а не указаните в таблицата на стр. 24 - 2.4%.

В таблицата на стр. 7 не са посочени основните показатели, на база на които са изчислени съответните финансови коефициенти и съотношения по използваните пазарни множители.

По отношение на предложената разменна стойност за една акция на „Сердика Пропъртис” АДСИЦ

Табличната информация от стр. 5 и стр. 27 на търговото предложение следва да се съобрази с коректното определяне на справедливата цена по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

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. № 15-00-13 от 10.06.2009 г., от Весела Кюлева за закупуване чрез инвестиционен посредник “Първа Финансова Брокерска къща” ООД, гр. София на акции на “Сердика Пропъртис” АДСИЦ, 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:

П. ЧОБАНОВ