



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 874 – ТП

от 26.11.2020 г.

С писмо, вх. № 15-00-10 от 02.11.2020 г., на основание чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) е регистрирано търгово предложение от „Кап Нор“ ЕООД, гр. София за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Капман“ АД, гр. София на 48 650 бр. акции от капитала на „Вапцаров“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи, Комисията за финансов надзор (КФН) установи, че са налице следните непълноти и несъответствия, които е необходимо да се отстранят:

I. По съдържанието на предложението:

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

На основание чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „а“ от Наредба № 13 е необходимо да се посочи датата и начина на придобиване от „Ваптех“ ЕООД на 16 959 бр. акции от капитала на „Вапцаров“ 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:

От наличната информация в Търговския регистър към Агенция по вписванията е видно, че мандатът на съвета на директорите на „Вапцаров“ АД е изтекъл на 09.07.2018 г. Доколкото чл. 24, ал. 1, т. 9, б. „г“ от Наредба № 13 изисква предоставянето на информация за период от три години след сключването на сделката, т. 9.4. от търговото предложение следва да се допълни с информация какви действия ще бъдат предприети за избора на управителен орган на дружеството.

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

3.1. Предвид това, че в акционерната структура на „Вапцаров“ АД има миноритарни акционери, притежаващи малък брой акции (3 бр., 5 бр., 6 бр., включително има много акционери, притежаващи по една акция) от капитала на дружеството – обект на търговото предложение, и доколкото в случай на приемане на търговото предложение от такъв акционер, разходите за акционерите (комисионни на ИП, съответно банкови такси и други такси) ще са по-високи от сумата, получена от акционера, притежаващ такъв малък брой акции, който е приел това търговото

предложение, то крайната сума, след приспадането на дължимите такси/комисионни от цената на акциите на такива акционери, би била отрицателна. В този смисъл предвидените в търговото предложение такси (в размер на 1% върху сумата на сделката, но минимум 6 лв.), които ще бъдат събирани от акционерите, приели търговото предложение чрез ИП „Капман“ АД следва да бъдат съобразени с това обстоятелство и в коригираното търгово предложение е необходимо да се направят нужните корекции.

3.2. Съгласно изискванията на чл. 149а, ал. 5 от ЗППЦК, е необходимо по т. 10 от търговото предложение да се посочи задължението на търговия предложител до публикуване на предложението, както и 14 дни след крайния срок за приемането му, при поискване да закупи акциите на всеки акционер.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13 – интернет страница, на която предложителят ще публикува търговото предложение, становището на управителния орган на публичното дружество – обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение:

Съгласно изискванията на чл. 24, ал. 1, т. 15 от Наредба № 13, е необходимо по т. XV от търговото предложение да се посочи, че предложителят ще публикува на посочената интернет страница - X3News.com и съобщението за търговото предложение и съществените му условия по чл. 151, ал. 4 ЗППЦК.

5. По чл. 25 от Наредба № 13 - Изявление дали предложителят възнамерява да поиска отписване на дружеството от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН:

Съгласно изискването на чл. 25 от Наредба № 13 в коригираното търгово предложение е необходимо по отношение на „Вапцаров“ АД да се посочи информацията по чл. 25, т. 1 от същата наредба.

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

Обща бележка:

По отношение на обосновката на предлаганата цена следва да се отстранят единствено конкретно посочените по-долу несъответствия, като датата на оценката и датата на регистрация на предложението не следва да се коригират.

6.1. По отношение резюмето на данните от оценката:

Изявлението на стр. 11 от търговото предложение, че сделки с акции на дружеството са сключвани през 0 брой търговски сесии, който брой е по-малко от половината от всички търговски сесии, като през последните три месеца преди датата на обосновката има 1 сесия, на която е сключена сделка, следва да се прецизира в съответствие с обективните обстоятелства.

6.2. По отношение на систематизираната финансова информация:

6.2.1. В търговото предложение следва да се включи информация съгласно разпоредбата на чл. 23, ал. 1, т. 4 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) или

съответно изявление, че не се съдържа друга финансова информация, която се счита за съществена от заявителя или е поискана от Комисията.

6.2.2. Техническата грешка, допусната в първата колона от таблица 12 на стр. 19-21 от търговото предложение при посочване на начина на изчисляване на коефициента „Обращаемост на вземанията“, следва да бъде коригирана.

6.3. По отношение метода „Дисконтирани нетни парични потоци“

6.3.1. Дългосрочен ръст на нетните парични потоци (g)

Следва да се има предвид, че заложеният дългосрочен ръст от 2,3% в следпрогнозния период (след 2025 г.) е нереално нисък. Това води до занижаване на определената цена за акция по метода. Съгласно академичните разработки (например на проф. А. Дамодаран от Университета в Ню Йорк) и наложилата се практика, заложеният ръст на паричните потоци в терминалния период следва да е съпоставим с прогнозния ръст на икономиката в дългосрочен план. Следва да се има предвид, че България, която е развиващ се пазар, би следвало да има по-висок очакван ръст на икономиката спрямо средноевропейските нива, предвид процеса на конвергенция. В тази връзка следва заложената стойност на дългосрочния ръст в следпрогнозния период да бъде завишена или да бъде представена допълнителна обосновка за използваната стойност.

6.3.2. Прогнозни приходи и разходи

Техническата грешка, допусната на стр. 31 в текстов вид и в таблица 18 на същата страница по отношение на нарастването в процентно изражение на средната работна заплата в България за 2021 г. и 2022 г., следва да бъде отстранена, доколкото посочените стойности са изменени.

6.3.3. Норма на дисконтиране - r

а) При направена справка в посочения в търговото предложение източник на публично достъпна информация (страницата в интернет на проф. Дамодаран) се установява, че стойността на показателя „бета без дълг“ се отнася за дружества от Съединените Американски Щати (САЩ). Следва да се има предвид, че общоприетото към момента определение на българския капиталов пазар е, че той принадлежи към развиващите се пазари, съответно следва стойността на цитирания по-горе коефициент да бъде коригирана съгласно данните, съдържащи се в посочения източник на информация, както и да се посочи изрично в търговото предложение, че избраният регион е „развиващи се пазари“.

б) Следва да се има предвид, че стойностите на рисковите премии се актуализират на месечна база в посочения в търговото предложение източник на публично достъпна информация (страницата в интернет на проф. Дамодаран), съответно към датата на обосновката (30.10.2020 г.) на посочения източник е налична информация към 01.10.2020 г. относно стойността на използвания показател за рискова премия. В тази връзка следва стойността на показателя, използван за определяне на рисковата премия за развит пазар, да се актуализира съгласно данните към 01.10.2020 г.

в) В търговото предложение следва да се представи информация относно размера на лихвения процент, приложим към задълженията на дружеството, които същото има към настоящия момент. Допълнително, следва при определяне на цената на финансиране с привлечени средства да бъде използван лихвеният процент по тези

задължения, или следва да бъде представена аргументирана обосновка защо за тази цел са използвани статистически данни от БНБ.

г) На база на посочените по-горе указания следва да бъдат преизчислени цената на собствения капитал, както и среднопретеглената цена на капитала.

6.3.4. Нетен дълг

Следва да се добави описание на начина на изчисляване на стойността на нетния дълг, представена в Таблица 33 на стр. 41, и която се изважда, за да се получи справедливата стойност на дружеството, като се посочат конкретните използвани стойности от финансовия отчет на дружеството.

6.3.5. Краен резултат

а) Техническата грешка, допусната в ред „Номер период“ в колоните с прогнозни данни за 2024 г. и 2025 г. в таблица 33 на стр. 41 от търговото предложение, следва да се коригира, доколкото съответният номер следва да превишава предходния с единица.

б) Във връзка с дадените указания по прилагането на метода, цената на една акция на „Вапцаров“ АД по метода на дисконтираните нетни парични потоци следва да бъде преизчислена и коригирана на всички относими места в търговото предложение.

в) Справедливата цена на акциите на „Вапцаров“ АД следва да бъде преизчислена и коригирана на всички относими места в търговото предложение.

6.4. По отношение на ликвидационната стойност

Търговото предложение следва да се допълни с подробна информация относно изготвената ликвидационна оценка.

II. По приложенияте към търговото предложение документи:

1. По чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13 - Копия от документите, доказващи наличието на средства за финансиране на търговото предложение:

Съгласно чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 13, предвид издаването на временна забрана за публикуване на търговото предложение, е необходимо да се приложи нов документ, доказващ осигуряването на средства за финансиране на търговото предложение, издаден към датата, предхождаща внасянето на коригираното търгово предложение.

2. По чл. 24, ал. 3, т. 4 от Наредба № 13 - Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение:

2.1. В заявлението за приемане на търговото предложение е допусната техническа грешка при посочване на предлаганата от търговия предложител цена, като е посочено 11 лева за една акция, вместо посочената в търговото предложение цена от 3,30 лева, която е необходимо да се коригира.

2.2. Също така е необходимо техническата грешка, допусната при изписване на годината, посочена в заявлението за оттегляне на търговото предложение, да се коригира.

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. № 15-00-10 от 02.11.2020 г., търгово предложение от „Кап Нор“ ЕООД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Капман“ АД на 48 650 бр. акции от капитала на „Вапцаров“ АД от останалите акционери на дружеството.

На основание чл. 13, ал. 3 от ЗКФН решението може да бъде обжалвано пред Административен съд – София област в 14 – дневен срок от съобщаването му.

Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт. При обжалване чл. 166 от Административнопроцесуалния кодекс не се прилага.

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

БОЙКО АТАНАСОВ