



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 246 - ТП от 27.04.2021 г.

С писмо, вх. № 15-00-3 от 31.03.2021 г., на основание чл. 149, ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) в Комисията за финансов надзор (КФН) е регистрирано търгово предложение от „Геопост“ СА, Франция за закупуване чрез инвестиционен посредник (ИП) „Елана Трейдинг“ АД, гр. София на 1 623 711 броя акции от капитала на „Спиди“ АД, гр. София от останалите акционери на дружеството.

След като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи, 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. 1, б. „б” от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) - Данни за предложителя:

Към търговото предложение не е представен документ, удостоверяващ вписването на „Геопост“ СА в търговския и фирмен регистър по седалището на дружеството, но такъв документ – извлечение за първоначално вписване на „Геопост“ СА в търговския и фирмен регистър, актуално към 09.12.2020 г., издадено на 10.12.2020 г. от търговски съд Нантер, Франция, на английски език, както и легализиран превод на извлечението, са представени по търгово предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-1 от 20.01.2021 г., на основание чл. 149б, ал. 1 от ЗППЦК от „Геопост“ СА, Франция за закупуване на не по-малко от 2 419 929 броя акции от капитала на „Спиди“ АД, от останалите акционери на дружеството. От представеното извлечение се установява правосубектността, седалището и адреса на управление на дружеството, представителната власт на Борис Винкелман, в качеството му на изпълнителен директор на „Геопост“ СА, членовете на съвета на директорите, размерът на капитала и други данни по отношение на търговията предложител. С оглед на това и доколкото информацията в представеното удостоверение е актуална към 09.12.2020 г., е необходимо търговията предложител да представи декларация, че към датата на регистриране на настоящото търгово предложение не е настъпила промяна в актуалното състояние на търговията предложител, включително и по отношение на представителната власт на Борис Винкелман, спрямо 09.12.2020 г., съответно в случай че след 09.12.2020 г. е настъпила промяна, следва да се представи ново извлечение (преведено и легализирано на български език) от търговския регистър в Франция, отразяващо състоянието на „Геопост“ СА, актуално към датата на настоящото търгово предложение.

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

Необходима е редакция на изложеното в търговото предложение, че „...съгласно чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13, промени в търговото предложение, включително удължаване на срока за приемането му, не могат да бъдат публикувани по-късно от

10 дни преди изтичане на първоначално определения срок за приемането му.“ Така направеното изявление създава впечатление, че в рамките на удължения срок на търговото предложение по чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК не могат да бъдат извършвани промени в търговото предложение. В този смисъл е необходимо прецизиране на оповестеното в т. 9 от търговото предложение.

3. 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:

Изрично следва да се уточни за чия сметка ще бъдат разходите по заплащане на банковите такси, в случай че акционер е заявил, че желае цената на акциите му да бъде заплатена по банков път.

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

4.1. С цел пълнота на информацията, изложена в търговото предложение, е необходимо да се посочи предвиденият в чл. 155, ал. 3, изречение второ от ЗППЦК срок, в който инвестиционният посредник и „Централен депозитар” АД осигуряват условия за връщането на депозитарните удостоверителни документи за акциите на приелите търговото предложение акционери.

4.2. Предвид това, че в т. 12.3 от търговото предложение изрично са указани местата – офисите, на упълномощения ИП „Елана Трейдинг“ АД, където акционерите на дружеството – обект на търговото предложение, ще могат да подават заявленията за приемане на търговото предложение и удостоверителните документи, е необходимо в частта, отнасяща се до информацията за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя, да се уточнят местата, където приемащите акционери, които са приели предложението чрез ИП „Елана Трейдинг“ АД, могат да искат връщане на удостоверителните документи. Уточнение в този смисъл следва да се направи, поради това, че към настоящия момент е посочено единствено работното време на упълномощения ИП, без да се указват конкретните офиси на ИП „Елана Трейдинг“ АД, което създава впечатление, че приемащите акционери могат да искат връщане на удостоверителните документи във всеки един от офисите на ИП „Елана Трейдинг“ АД, независимо от мястото на подаване на заявлението за приемане на търговото предложение и депозиране на удостоверителните документи.

5. По чл. 24, ал. 1, т. 12 от Наредба № 13 - Посочване, че приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер, който е приел предложението, до изтичането на срока за приемането му, както и реда, по който се оттегля предложението:

В изложението по т. 13 от търговото предложение е относима направената по – горе по чл. 24, ал. 1, т. 11 от Наредба № 13 бележка (т.4.2. от настоящото решение) – следва да бъдат указани местата – офисите на упълномощения ИП „Елана Трейдинг“ АД, където акционерите, приели търговото предложение ще могат да подадат заявление за оттегляне.

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 регистрацията на предложението не следва да се коригират.

6.1. По отношение резюмето на данните от оценката:

6.1.1. Техническата грешка, допусната в таблицата на стр. 3 от Част II на търговото предложение при посочване на броя изтъргувани акции на „Спиди“ АД за период от шест месеца преди датата на обосновката, следва да се коригира, доколкото съгласно приложеното към търговото предложение удостоверение, изх. № 362 от 31.03.2021 г., издадено от „Българска фондова борса“ АД, в периода 29.09.2020 г. – 29.03.2021 г. включително (период от шест месеца преди датата на обосновката) са сключени сделки с 35 650 броя акции от капитала на „Спиди“ АД, а не с 36 034 броя акции.

6.1.2. На стр. 5 от Част II на търговото предложение е посочено, че към датата на обосновката „Спиди“ АД има пет дъщерни дружества, като същевременно след това изявление са изброени шест дружества. Констатираното несъответствие следва да бъде пояснено или отстранено.

6.1.3. Таблиците на стр. 8, стр. 9 и стр. 10 от Част II на търговото предложение с данни за активите, собствения капитал и пасивите на оценяваното дружество следва да се допълнят с пояснение на валутата и мерната единица на представените стойности, както и вида на финансовите отчети, използвани за източник на информацията.

6.1.4. Сборът на стойностите на показателите „Нетни приходи от продажби“ и „Други приходи от дейността, нето“ към 31.12.2020 г., представени в таблицата на стр. 13 от търговото предложение, съответства на сбора на стойностите на показателите „Приходи“ и „Други доходи / (загуби) от дейността, нето“, представени в междинния неаудитиран консолидиран финансов отчет към 31.12.2020 г., но отделните стойности не съответстват една на друга. Подобно несъответствие се констатира и по отношение на стойностите на посочените показатели за другите години от историческия период, представени в таблицата на стр. 13 от търговото предложение, и стойностите им, представени в съответните годишни одитирани консолидирани финансови отчети. Аналогично несъответствие се констатира и по отношение на данните относно краткосрочен и дългосрочен дълг. Несъответствията следва да бъдат пояснени или отстранени, като при необходимост следва да бъдат преизчислени и съответните коефициенти, съдържащи се в таблицата на стр. 13 от търговото предложение.

6.1.5. Стойностите на коефициента за обща ликвидност за всички години от историческия период, представени в таблицата на стр. 13 от Част II на търговото предложение, не съответстват на начина на изчисляването му, представен в същата таблица. Констатираното несъответствие следва да се отстрани.

6.2. По отношение метода „Дисконтирани нетни парични потоци“

6.2.1. Начинът на изчисляване на коригираната за дълг „бета“ на „Спиди“ АД следва да бъде допълнен, включително с представяне на данни в табличен вид, с посочване на конкретните стойности, използвани при определяне на съотношението дълг/собствен капитал за „Спиди“ АД, съгласно данните, съдържащи се в последния публикуван счетоводен отчет на дружеството към 31.12.2020 г.

6.2.2. Начинът на изчисляване на премията за странови риск в размер на 2,10% следва да бъде допълнен, включително с представяне на данни в табличен вид, с посочване на конкретните стойности, използвани при нейното определяне, като при необходимост крайният резултат следва да бъде коригиран.

6.2.3. Посоченият източник на използваната информация следва да бъде прецизиран, доколкото публично достъпният файл не съдържа таблица с наименование „bond vs equity“.

6.2.4. На база на посочените по-горе указания следва да бъде преизчислена цената на финансиране със собствения капитал.

6.2.5. Заложеният дългосрочен ръст от 2,25% в следпрогнозния период (след 2026 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 заложена стойност на дългосрочния ръст в следпрогнозния период да бъде завишена или да бъде представена допълнителна обосновка за използваната стойност.

6.2.6. Следва да бъде представено подробно описание на начина за определяне и изчисляване на дисконтовия фактор, като се отчете обстоятелството, че дисконтовият фактор следва да отчита реалния брой дни в съответния период, за който се отнася, включително в първия период, започващ от датата, към която е извършена оценката (29.03.2021 г.), до края на първата година на прогнозния период, съответно следва да се има предвид, че първият период е по-кратък от една година. При необходимост следва да бъдат коригирани стойностите на дисконтовия фактор, представени в таблицата на стр. 34 от Част II на търговото предложение.

6.2.7. Таблицата на стр. 34 следва да се допълни с данни за броя акции в обращение на оценяваното дружество.

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

6.2.9. Следва да бъде преизчислена и коригирана на всички относими места в търговото предложение справедливата цена на акциите на „Спиди“ АД.

6.3. По отношение метода „Пазарни множители на дружества - аналози“

6.3.1. Съгласно разпоредбата на чл. 16, ал. 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, за аналози, съответно общоприет еталон, при прилагането на метода следва да бъдат използвани такива дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество при съобразяване на степента на сходство с оценяваното дружество. При прилагането на метода в конкретния случай са използвани дружества, които имат в пъти по-високи показатели по отношение на приходи от продажби, активи и др., съответно не могат да бъдат приети за съпоставими с оценяваното дружество. В тази връзка тези дружества следва да отпаднат от избора на дружества аналози, съответно при възможност следва да бъдат заменени с дружества, които имат съпоставими показатели с оценяваното дружество.

6.3.2. Доколкото цената, предложена по търговото предложение за придобиване на 45% от акциите на дружеството не е била предмет на обосновка, както и доколкото визираното търгово предложение е отправено във връзка със сключен договор за опция за изкупуване на пакет акции, тази цена не може да се приеме за пазарна и обоснована, съответно следва да отпадне при изчисляването на крайната цена по метода на пазарните множители.

6.3.3. Предвид множеството показатели, които подлежат на субективна преценка при избора и обосновката им, следва теглото на метода на пазарните множители на сходните дружества да бъде намалено при определянето на справедливата цена на една акция.

6.4. Крайна оценка на дружеството:

Доколкото предлаганата цена превишава най-високата цена на акция в размер на 58,67 лв./акция, заплатена от предложителя през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, както и превишава справедлива цена за една акция в размер на 63,87 лв./акция, следва да се представи обяснение за предвидената премия на предложената цена.

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. № 15-00-3 от 31.03.2021 г., търгово предложение от „Геопост” СА, Франция за закупуване чрез ИП „Елана Трейдинг“ АД, гр. София на 1 623 711 броя акции от капитала на „Спиди” АД, гр. София 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