

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 163 - ТП

от 18 март 2010 год.

С писмо, вх. № 15-00-04 от 26.02.2010 г. на основание на чл. 149б, ал. 1 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 „Уайтбийм Холдингс“ Лимитед, „Тайдал Уейв Трейдинг“ Лимитед и „Поликolor“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Първа Финансова Брокерска Къща“ ООД, гр. София на акции на „Оргакхим“ АД, гр. Русе, от останалите акционери на дружеството.

На свое заседание от 10.03.2010 г., КФН след като разгледа и обсъди съдържанието на първоначално внесено търгово предложение и приложените към него документи установи, 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. Поради това на основание чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, КФН с Решение № 152 - ТП от 10.03.2010 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. № 15-00-04 от 15.03.2010 г. е внесено коригирано търгово предложение от „Уайтбийм Холдингс“ Лимитед, „Тайдал Уейв Трейдинг“ Лимитед и „Поликolor“ АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Първа Финансова Брокерска Къща“ ООД, гр. София на акции на „Оргакхим“ АД, гр. Русе, от останалите акционери на дружеството и приложени документи.

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:

По съдържанието на предложението:

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

I. По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

1.) В разчетите по трите сценария по метода на дисконтираните парични потоци на стр. 33, 34 и 35 получената стойност на печалбата преди лихви, амортизации и данъци за 2010 г., 2011 г., 2012 г. и 2013 г. не съответстват на заложените стойности на приходите и разходите за този период, съответно получените резултати на нетната печалба, дисконтираните бъдещи парични потоци и крайната цена за акция не са коректно изчислени. Тъй като изчислената печалба преди лихви, амортизации и данъци за 2010 г., 2011 г., 2012 г. и 2013 г. е занижена, това води до намаляване на крайната

цена за акция по този метод, а оттам и на справедливата цена по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

2.) В песимистичния сценарий е заложено размерът на свободните парични потоци за 2011 г. и 2012 г. да бъде отрицателна величина, в размер на 3 007 хил. лв. и 64 хил. лв. съответно. Тъй като генерираните нетни парични потоци и налични парични средства в началото на разглеждания период (за 2010 г.) са в по-малък размер от отрицателните парични потоци за прогнозните 2011 и 2012 години, налице е невъзможност дружеството да осъществява своята дейност и да погасява текущите си задължения към доставчици, клиенти и други финансови задължения за двугодишен период, без да е предвидено дългово или собствено финансиране за компенсиране на недостига. Предвид това, методът на дисконтираните парични потоци не е приложен коректно и не дава реалистична прогноза по отношение размера на прогнозираните парични потоци, което води до аналогично (в случая негативно) отражение в изчислената стойност на акция на „Оргакхим” АД по метода.

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

Получената коригирана нетна балансова стойност в коригираното търгово предложение в размер на 110.44 лв. за акция е по-ниска от нетната балансова стойност на база консолидирания финансов отчет към 31.12.2009 г., в размер на 112,73 лв., публикуван на 28.02.2010 г., т. е. преди датата на предоставяне на коригираното търгово предложение на 15.03.2010 г. Предвид това и на основание чл. 15, ал. 3 от Наредба № 41, в коригираното търгово предложение е следвало да бъде приложена нетната балансова стойност на база публикувания и оповестен вече междинен консолидиран отчет към 31.12.2009 г.

III. По отношение на метода “Пазарни множители на дружества - анализи”

Намаляването на теглото на показателя „цена на акция/счетоводна стойност” (P/B) до 20 % поради това, че не отразява направените промени в справедливата стойност на активите на дружеството по „метода на нетната стойност на активите” не компенсира разликата в стойността, която би се получила при прилагането на справедливата стойност на активите на дружеството на база оценката на оценителите (110.44 лв. за акция) и запазване на равни тегла на трите показателя (33.33 %), както в първоначалното търгово предложение. Среднопретеглената стойност на акция по „метода на пазарните множители на дружествата анализи” при прилагането на коригираната нетна балансова стойност (110.44 лв. за акция) и запазване на равни тегла от 33,33 % на трите показателя е в размер около 95,61 лв. и надвишава получената стойност от 92,81 лв., в резултат на намаляване на теглото на показателя „цена на акция/счетоводна стойност” до 20 %. Това води до необосновано занижаване на крайната справедлива цена на акция на „Оргакхим” АД съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

Предвид гореизложеното, КФН счита, че са налице съществени пропуски в съдържанието на търговото предложение относно обосновката на предлаганата от търговите предложители цена, и 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,

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. 3, във връзка с чл. 150, ал. 2, т. 13 от ЗППЦК

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

Р Е Ш И:

Издава окончателна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-04 от 15.03.2010 г., от „Уайтбийм Холдингс” Лимитед, „Тайдал Уейв Трейдинг” Лимитед и „Поликолор” АД за закупуване чрез инвестиционен посредник „Първа Финансова Брокерска Къща” ООД, гр. София на акции на „Оргахим” АД, гр. Русе 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:

ПЕТЪР ЧОБАНОВ