

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 152 - ТП

от 10 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 „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.

КФН след като разгледа и обсъди съдържанието на търговото предложение и приложените към него документи установи, че са налице следните непълноти и несъответствия:

I. Обща бележка

1) Във връзка с така посоченото в търговото предложение относно притежавани от търговите предложители акции с право на глас в „Оргахим“ АД чрез „Ар Си 2 (Сайпръс)“ Лимитед може да бъде направена следната обща бележка, която следва да бъде отразена в съответната информация навсякъде в търговото предложение: Съгласно чл. 148ж от ЗППЦК свързаност е налице в няколко хипотези, като предвид посочените фактически основания за наличие на такава (едно дружество притежава определен дял от капитала и правата на глас в друго дружество и по този начин оказва влияние върху дейността му) в случая следва да бъде изследвана хипотезата на свързаност на едно контролирано лице с контролиращо го лице (чл. 148ж във връзка с § 1, т. 44 от ДР на ЗППЦК). На първо място следва да се посочи, че притежаване на акции с право на глас чрез свързано лице в хипотезата на контрол съгласно чл. 148ж във връзка с § 1, т. 44 от ДР на ЗППЦК е налице при контролиращото дружество, т.е. то притежава и акциите, притежавани от контролираното от него дружество, но такова не е предвидено в обратния случай, т.е. контролираното дружество не притежава и акциите на контролиращото го дружество (лицата, контролирани от друго лице, се смятат за свързани с него, но не и обратното съгласно чл. 148ж). С оглед на това към притежаваните от търговите предложители акции не следва да бъдат добавяни акциите, притежавани от друго лице, което контролира някой от търговите предложители, доколкото това лице не отправя предложението съвместно с останалите в допустимите за това хипотези. На следващо място, не е обосновано и наличието на контрол от страна на „Ар Си 2 (Сайпръс)“ Лимитед върху „Поликолор“ АД по смисъла на § 1, т. 44 от ДР на ЗППЦК: посочено е единствено притежаване на 40 % от акциите с право на глас и упражняване на „съществено влияние“, а съгласно цитираната допълнителна разпоредба контрол чрез участие в гласовете е налице, ако това участие е над 50 %, а чрез упражняване на влияние – ако това влияние е решаващо. Следва да се отчете и обстоятелството, че видно от информацията в търговото предложение останалата част от акциите на „Поликолор“ АД (60 %) се контролират от друго лице (притежава пряко и чрез свързано лице). С оглед на посоченото информацията в търговото предложение относно притежаваните от търговите предложители акции с право на глас в общото събрание на „Оргахим“ АД чрез свързано лице, относно общия брой на притежаваните акции и гласове и съответно относно акциите, за които се отправя търговото

предложение, следва да се коригира, съответно да се представи допълнителна информация, обосноваваща притежаването от търговите предложители на акции с право на глас в общото събрание на „Оргхим” АД чрез „Ар Си 2 (Сайпръс)” Лимитед.

II. По съдържанието на предложението:

1. По чл. 24, ал. 1, т. 1 от Наредба № 13 - Данни за предложителите:

1) Доколкото „Поликолор” АД е юридическо лице притежаващо 99.9% от търговият предложител „Уайтбийм Холдингс” Лимитед, следва да се представи информация и за лицата, ако са налице такива, които чрез него като свързано лице притежават участие, подлежащо на разкриване съгласно чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „вв” от Наредба № 13 (в тази връзка следва да се отчете бележката относно контролното участие в „Поликолор” АД на „АрСи2 (Сайпръс)” Лимитед).

2) Доколкото посочените акционери, Chanteclair Management Limited и Chanteclair Professional Services Limited, са юридически лица, следва да се представи информация и за лицата, ако са налице такива, които чрез съответното дружество като свързано лице притежават участие, подлежащо на разкриване съгласно чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „вв” от Наредба № 13.

3) Доколкото посочените акционери, Romanian Investment Fund (Cyprus) Ltd., RC2 (Cyprus) Ltd и Romanian Reconstruction (Cyprus) Ltd са юридически лица, следва да се представи информация и за лицата, ако са налице такива освен акционерите, които чрез съответното дружество като свързано лице притежават участие, подлежащо на разкриване съгласно чл. 24, ал. 1, т. 1, б. „б”, „вв” от Наредба № 13.

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

Относно посоченото участие на търговите предложители чрез свързано лице „Ар Си 2 (Сайпръс)” Лимитед в притежаване на 11 919 акции от капитала на „Оргхим” АД важи направената по-горе обща бележка. В случай че въз основа на допълнително представени данни информация относно свързано лице бъде разкрита в търговото предложение, доколкото едноличният му собственик Reconstruction Capital II Limited е юридическо лице, следва да се представи информация и за лицата, ако са налице такива, които чрез това дружество като свързано лице притежават участие, подлежащо на разкриване съгласно чл. 24, ал. 1, т. 4, б. „в” във връзка с т. 1, б. „б”, „вв” от Наредба № 13.

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

Посочено е, че промяната се публикува, ако в срок 3 работни дни КФН не издаде забрана, което не съответства на предвидения в чл. 33, ал. 2 от Наредба № 13 ред.

4. По чл. 24, ал. 1, т. 8 от Наредба № 13, съответно чл. 150, ал. 2, т. 8 от ЗППЦК - Информация относно условията на финансиране на придобиването на акциите, включително дали предложителите ще ползват собствени или заемни средства:

Необходимо е при внасяне на коригираното търгово предложение да бъдат представени нови удостоверения в съответствие с изискванията на чл. 24, ал. 3, т. 3 от Наредба № 24, съобразени съответно и с броя на акциите, предмет на предложението, ако той се променя в резултат на дадената по-горе обща бележка.

5. 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:

5.1) Необходимо е да се добави информацията относно реда за изплащането на цената на акциите на акционерите, които не са потърсили дължимата им сума в срока от 7 работни дни след приключване на търговото предложение.

5.2) Във връзка с предвиденото заплащане на комисионни и такса от страна на акционерите, приели търговото предложение, на упълномощения инвестиционен посредник, е необходимо да се представи информацията относно размера на споменатите комисионни и такси. Комисионната върху подлежащата на изплащане сума, събирана от упълномощения посредник от приелите търговото предложение акционери, следва да се дължи от акционерите, приели търговото предложение чрез упълномощения инвестиционен посредник. Съответно комисионната, удържана от акционерите, приели предложението чрез инвестиционен посредник, различен от упълномощения, ще следва да се определя от тарифата за такси и комисионни на съответния посредник.

6. По чл. 26, ал. 1, т. 3 от Наредба № 13 - Информация за възможността и условията, при които търговото предложение може да бъде оттеглено от предложителите и за приложимия в такъв случай ред:

Във връзка с връщането на удостоверителните документи на акционерите от страна на инвестиционния посредник, при който те са депозирани, е необходимо да се посочи, че това следва да се извърши при самото подаване на заявлението за оттегляне, а не в тридневен срок, поради липса на основание за задържането им.

7. По чл. 24, ал. 1, т. 17 от Наредба № 13 - Други обстоятелства или документи, които по преценка на предложителите имат съществено значение за осъществяването на търговото предложение:

Търговите предложители не са представили допълнителната информация за правните възможности, предвидени в чл. 157а и чл. 157б от ЗППЦК, касаещи както търговите предложители, така и акционерите на дружеството – обект на търговото предложение.

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

Съгласно чл. 150, ал. 8 от ЗППЦК, среднопретеглената пазарна цена на акциите следва да се определи за последните 3 месеца преди датата на регистрацията на търговото предложение, в случая 25.11.2009 г. – 25.02.2010 г. Последните 3 месеца преди датата на обосновката е период, който се използва при определянето на справедливата цена, съгласно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК във връзка с чл. 5 от Наредба № 41. Предвид това, в текста на търговото предложение следва да се определи и добави информацията за среднопретеглената пазарна цена за последните 3 месеца преди датата на регистрацията на търговото предложение.

Formatted: Font color: Black

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

Обща бележка по метода на дисконтираните парични потоци:

Съгласно чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41, прогнозните парични потоци се обосновават чрез ретроспективни данни най-малко от последните 3 годишни финансови отчета на дружеството и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистрацията на търговото предложение, а когато дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията трябва да бъде представена на базата на консолидираните финансови отчети. В случая, „Оргаким” АД изготвя консолидирани финансови отчети и към датата на регистрацията на търговото предложение – 26.02.2010 г., дружеството има изготвени и публикувани одитирани консолидирани годишни финансови отчети за последните 3 години – 2006 г., 2007 г. и 2008 г., както и междинен консолидиран финансов отчет към 30.09.2009 г. Предвид това, направените прогнози и

разчети по метода на дисконтираните парични потоци на база на публикувания междинен неконсолидиран отчет към 31.12.2009 г. следва да се преработят и коригират, като прогнозите се обосноват с историческите данни и резултати от консолидираните отчети на дружество.

Норма на дисконтиране и растеж - g

На стр. 32 е посочено, че пазарната рискова премия за следпрогнозния период е 6 %, тъй като се очаква Българската фондова борса и българската икономика да се развиват и това да понижи рисковите характеристики. На стр. 30 обаче е посочена пазарна рискова премия за следпрогнозния период от 7 %. Допуснатото противоречие относно пазарната рискова премия за следпрогнозния период следва да се отстрани, като се изчисли и посочи коректната норма на дисконтиране за следпрогнозния период.

Приходи и разходи

Тъй като прогнозите за приходите на компанията се основават на отделни прогнози за продажбите на фталов анхидрид и бои, лакове, смоли и изолационни материали, на база данни от исторически период, следва статия „Приходи” в отчета за приходите и разходите през историческия период на стр. 24 да се допълни с данни за приходите от тези две направления.

Прогнозни разходи за данъци

Съгласно чл. 70 от Закона за корпоративното подоходно облагане, данъчно задължените лица имат право да пренасят данъчната загуба, последователно до изчерпването ѝ през следващите 5 години. В така направените разчети, във всички сценарии по метода на дисконтираните парични потоци за 2009 г. е предвидена загуба, като за следващата година от прогнозата – 2010 г., е начислен пълният размер на данъка от 10 % върху реализирания положителен финансов резултат. Разходите за данъци в прогнозния период следва да се обосноват и коригират, като се имат предвид разпоредбите на Закона за корпоративното подоходно облагане.

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

Съгласно чл. 15, ал. 2 от Наредба № 41, стойността на активите и задълженията на дружеството се определя на базата на информацията от последния публикуван счетоводен баланс, а ако дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията трябва да бъде представена на база на консолидирания счетоводен баланс. Предвид това, не следва да се извършва корекция на данните от последно публикувания консолидиран финансов отчет преди датата на регистрация на търговото предложение, а именно към 30.09.2009 г. на база информация от неконсолидирания отчет към 31.12.2009 г. При определянето на справедливата цена на акция съгласно чл. 5 от Наредба № 41 следва да се използва некоригираната нетна балансова стойност на активите на база данните от консолидирания финансов отчет на „Оргахим” АД към 30.09.2009 г.

По отношение на метода “Пазарни множители на дружества - аналози”

На стр. 41 е посочено, че съотношението цена на акция/печалба на акция (P/E) не е използвано, тъй като „Оргахим” АД е на загуба за последните дванадесет месеца. Съгласно чл. 17, ал. 3 от Наредба № 41 нетната печалба на дружеството аналог, съответно общоприетия еталон и на оценяването дружество се определят на базата на последно публикувания финансов отчет, а когато дружеството изготвя консолидиран – информацията трябва да бъде представена на база на консолидирания финансов отчет. В случая, последно публикувания консолидиран финансов отчет на „Оргахим” АД е

към 30.09.2009 г., видно от който дружеството е реализирало нетна печалба в размер на 940 хил. лв. Предвид това, информацията относно неприложимостта на съотношението цена на акция/печалба на акция (P/E) следва да се коригира, като аргументирано се обоснове приложимостта, съответно неприложимостта на това съотношение.

На стр. 41 е посочено, че при прилагането на множителя цена/счетоводна стойност (P/B) е отчетена корекцията в нетната балансова стойност на дружеството. Съгласно разпоредбата на чл. 17, ал. 3 от Наредба № 41 счетоводната стойност на акция на „Оргахим” АД следва да бъде определена на база консолидирания финансов отчет на дружеството към 30.09.2009 г. Същата корекция следва да се направи и за останалите показатели на „Оргахим” АД – нетни приходи от продажби и печалба преди лихви и данъци.

По отношение на ликвидационната стойност

При извършване на съответните корекции следва да се съобрази получената цена с изискванията на чл. 6 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. № 15-00-04 от 26.02.2010 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