

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 366 - ТП

от 09 юни 2010 год.

С писмо, вх. № 15-00-08 от 31.05.2010 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 „Оргакхим“ 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:

По съдържанието на предложението:

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

На стр. 15 от документите на търговото предложение е посочено, че тримесечният период, преди датата на регистрация на търговото предложение е 28.02.2010 г. – 27.05.2010 г. Тъй като търговото предложение е регистрирано в КФН на 31.05.2010 г., е необходимо периодът да се коригира, като се посочи и съответната среднопретеглена пазарна цена.

По отношение на метода “Дисконтирани парични потоци”

1) Прогнозният период по настоящото търгово предложение обхваща периода 2010 г. – 2014 г. Тъй като междинният финансов отчет към 31.03.2010 г. е публикуван към момента на регистриране на търговото предложение и първото тримесечие на 2010 г. не е прогнозен период, направените прогнози по метода на дисконтираните парични потоци са за 4 години и 9 месеца, което не съответства на изискването на чл. 11, ал. 2 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) прогнозният период да не бъде по-кратък от пет години и следва да се коригира.

2) В таблицата на стр. 30, както и в текста на търговото предложение е посочена норма на дисконтиране за 2009 г. и 2010 г. Предвид изтеклата вече 2009 г., информацията е необходимо да се коригира.

3) Необходимо е да се посочи конкретната норма на дисконтиране за всяка година от прогнозния период.

4) Видно от информацията от годишните и междинни консолидирани финансови отчети на дружеството, приходите от фталов анхидрид за първо тримесечие на 2010 г. нарастват спрямо същия период през 2009 г., от 6 845 хил. лв. на 7 280 хил. или с около 6.4 %. Предвид това и съгласно чл. 10, ал. 2 от Наредба № 41, прогнозите за приходите от фталов анхидрид е необходимо да се коригират съгласно тенденцията в приходите от началото на 2010 г.

5) Съгласно взетото решение на извънредното общо събрание на акционерите, проведено на 05.02.2010 г., за сключване на договори между „Оргахим” АД и „Поликолор” АД, „Оргахим” АД и „Деко Профешънъл Сървисиз” ЕООД – Русе, Оргахим АД и Деко Профешънъл Сървисиз ЕООД – Букурещ, продажната цена на продуктите, произведени от „Оргахим” АД ще бъде с гарантирана надценка от 5% върху цеховата себестойност. Предвид това, направените прогнози за приходите от продукция, стоки и услуги, е необходимо да се съобразят с предварително договорените продажните цени между „Оргахим” АД и останалите дружества.

6) Прогнозите за разходите за материали, следва да се направят отделно от изменението на запасите от продукция и незавършено производство, поради различните тенденции в тяхното изменение от началото на 2010 г. спрямо същият период през 2009 г. Прогнозите за разходите за материали и изменението на запасите от продукция и незавършено производство е необходимо да се съобразят с тенденциите, съобразно междинния консолидиран финансов отчет на дружеството към 31.03.2010 г.

7) Необосновано и нерентабилно е предвиждането на разходи за труд в еднакъв размер и в трите сценария. При различните сценарии е необходимо да се отчете оптимизацията на тези разходи, в зависимост от приходите от дейността.

8) Съгласно сключените в началото на 2010 г. договори между „Оргахим” АД и „Поликолор” АД за предоставяне на услуги и взаимна продажба на стоки от производствената листа на двете дружества, търговските взаимоотношения между двете компании са уредени, като при забавяне на доставка за повече от 50 дни е предвидена неустойка, което не обосновава нарастване на нетния оборотен капитал до 14.3 %. Предвид това, темпът на изменение на нетния оборотен капитал е необходимо да се коригира, като се вземат предвид условията по сключените договори.

9) В таблиците на стр. 29 разходите за лихви не са изчислени коректно, при лихвен процент от 6.5 % и заложения размер на дългосрочните и краткосрочни задължения при трите сценария. Размерът на разходите за лихви е необходимо да се изчисли коректно.

10) Направената по-горе бележка относно нетния оборотен капитал е необходимо да намери отражение върху размера на краткосрочните заеми при трите сценария, които са предвидени като процент от нетния оборотен капитал.

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

1) В таблицата на стр. 37 е допусната техническа неточност като е посочено „31.13.2010 г.”, вместо „31.03.2010 г.” и следва да се коригира.

2) Тъй като през 2009 г. е направена преоценка на имоти, машини и съоръжения от лицензиран оценител, методът на „нетната стойност на активите” дава актуална и реална представа за счетоводната стойност на дружество, предвид което теглото на метода следва да се завиши.

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

1) Стойността на акция на „Оргахим” АД по метода „стойност на предприятието /оперативна печалба” (EV/EBITDA) не е изчислен коректно. След направената корекция на оперативната печалба за разглеждания дванадесет месечен период до 31.03.2010 г., оперативната печалба за една акция след корекции (5 776 хил. лв./ 502 815 бр. акции), умножена по пазарния множител (8.12) не съответства на получената стойност на акция в размер на 60.03 лв. и следва да се коригира.

2) Стойността на акция по метода „цена на акция/приходи”(P/S) не е изчислен коректно. В резултат на направените корекции на приходите на дружество за разглеждания дванадесет месечен период, приходите за една акция (96 164 хил. лв./

502 815 бр. акции), умножени по пазарният множител (0.55) не съответства на получена стойност от 104.36 лв. и следва да се коригира.

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

РЕШИ:

Издава временна забрана за публикуване на търговото предложение, внесено в КФН с писмо, вх. № 15-00-08 от 31.05.2010 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 „Оргакхим” 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